

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ**  
**ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**Συγχωνεύσεις και Εξαγορές : Η περίπτωση της**  
**Ολυμπιακής**

**Τριχάκη Τσαμπίκα - Παρασκευή**

**Επιβλέπων Καθηγητής : Παντελίδης Παντελής**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

**Οκτώβριος, 2016**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN ECONOMIC AND BUSINESS  
STRATEGY**

**Mergers and Acquisitions : Case of Study  
Olympic Air**

**Trichaki Tsampika – Paraskevi**

**Soupervisor Proffesor : Pantelidis Pantelis**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

**October, 2016**

*Στην οικογένειά μου*

# Συγχωνεύσεις και Εξαγορές : Η περίπτωση της Ολυμπιακής

Σημαντικοί Όροι: Εξαγορά , Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού ,Συγχώνευση

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΠΕΡΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1.1 Ορισμοί.....	σελ.13
1.2 Διαφορές μεταξύ Εξαγοράς και Συγχώνευσης.....	σελ.16
1.3 Είδη Εξαγορών και Συγχωνεύσεων (Ε&Σ).....	σελ.17
1.4 Κίνητρα Ε&Σ.....	σελ.20
1.5 Λόγοι Αποτυχίας Ε&Σ.....	σελ.23
1.6 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Ε&Σ.....	σελ.25
1.7 Ιστορική αναδρομή - Κύματα Ε&Σ.....	σελ.29
1.8 Έλεγχος Ε&Σ- Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού.....	σελ.33

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ

2.1 Εισαγωγή.....	σελ.39
2.2 Ο κλάδος της αεροπορικής βιομηχανίας.....	σελ.39
2.3 Επικρατούσα κατάσταση του κλάδου.....	σελ.40
2.3.1 Οικονομικά στοιχεία.....	σελ.42
2.3.2 Συμμαχίες-Συγχωνεύσεις-Εξαγορές.....	σελ.42
2.4 Η Ευρωπαϊκή Αγορά.....	σελ.44
2.5 Η Ελληνική Αεροπορική Βιομηχανία.....	σελ.44
2.5.1 Χαρακτηριστικά του κλάδου αερομεταφορών στην Ελλάδα.....	σελ.45
2.5.2 Η δομή των αεροπορικών εταιριών και υπηρεσιών στην Ελλάδα.....	σελ.48
2.6 Θεσμικό πλαίσιο και οικονομική σημασία του κλάδου.....	σελ.52
2.7 Νομικές παράμετροι του εναέριου χώρου.....	σελ.54
2.7.1 Διεθνείς Οργανισμοί για την Πολιτική Αεροπορία.....	σελ.55
2.7.2 Θεσμικό Πλαίσιο Αερομεταφορών Ελλάδος.....	σελ.59
2.8 Συμμαχίες και συμφωνίες συνεργασίας.....	σελ.63

2.8.1	Μορφές συνεργασίας.....σελ.63
2.8.2	Οφέλη-Κίνητρα Ε&Σ του κλάδου αερομεταφορών.....σελ.63
2.8.3	Ανάλυση Συνεργιών.....σελ.64
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ AEGEAN AIRLINES - OLYMPIC AIR</b>	
3.1	Ιστορική Αναδρομή.....σελ.67
3.2	Οι Ελληνικές Αεροπορικές Εταιρίες.....σελ.67
3.2.1	Οικονομικά στοιχεία και ανταγωνισμός των αεροπορικών εταιρειών στην Ελλάδα.....σελ.68
3.3	Ολυμπιακή Αεροπορία .....σελ.77
3.3.1	Αντικείμενο Δραστηριοτήτων.....σελ.79
3.4	Aegean Airlines.....σελ.80
3.4.1	Αντικείμενο Δραστηριοτήτων.....σελ.81
3.5	Το εσωτερικό περιβάλλον των δύο εταιρειών πριν τη προσπάθεια Συγχώνευσης.....σελ.81
3.6	Η περίοδος 2009-2014:Ιδιωτικοποίηση Ολυμπιακών Αερογραμμών και προσπάθειες Συγχώνευσης.....σελ.85
3.6.1	Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού και οι Λόγοι Απόρριψης της Συγχώνευσης.....σελ.88
3.6.2	Η Εξαγορά της Olympic Air από την Aegean.....σελ.91
3.6.3	Τίμημα Και Χρηματοδότηση της Εξαγοράς.....σελ.91
3.6.4	Λοιπές προσφορές που κατατέθηκαν για την αγορά της Ολυμπιακής Αεροπορίας.....σελ.92
3.7	Ανάλυση και Στρατηγική Στόχευσης Αγοράς.....σελ.94
3.8	Συνέπειες Εξαγοράς.....σελ.96
3.8.1	Μεταβολή στη συχνότητα και την χωρητικότητα των δρομολογίων.....σελ.96
3.8.2	Αξιολόγηση Εξαγοράς – Μελέτη με Δείκτες.....σελ.99

### **Συμπεράσματα**

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α' OLYMPIC AIR:** Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2012

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β' OLYMPIC AIR:** Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ' OLYMPIC AIR:** Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2010 έως 31 Δεκεμβρίου 2010

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ' AEGEAN:** Στοιχεία και πληροφορίες περιόδου από 1 Ιανουαρίου 2013 έως 30 Ιουνίου 2013

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε' AEGEAN:** Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2012

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΤ' AEGEAN:** Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011

### **Βιβλιογραφία**



## Περίληψη

Καθώς, η εποχή που διανύουμε χαρακτηρίζεται από έντονη οικονομική απελευθέρωση και έντονο ανταγωνισμό, όλο και περισσότερες εταιρείες επιλέγουν στρατηγικές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, είτε για να επιβιώσουν είτε για να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς που κατέχουν στην αγορά.

Έτσι στη παρούσα εργασία θα αναλύσουμε τις στρατηγικές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών και θα επικεντρωθούμε στον κλάδο των αεροπορικών εταιρειών και στη πρόσφατη περίπτωση των Aegean – Olympic Air.

Η Διπλωματική Εργασία οργανώνεται σε τρία μέρη και επιμέρους κεφάλαια. Το πρώτο μέρος περιλαμβάνει τις θεωρητικές προσεγγίσεις στο θέμα μας, το δεύτερο μέρος αναφέρεται στο κλάδο της αεροπορικής βιομηχανίας και το τρίτο περιλαμβάνει τη περίπτωση Εξαγοράς της Olympic Air από την Aegean Airlines.

Αρχικά θα αναλυθεί το θεωρητικό υπόβαθρο των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον επιχειρηματικό κλάδο. Αναλύονται και ταξινομούνται τα είδη των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, τα οφέλη και τα κίνητρα των επιχειρήσεων καθώς και οι πραγματοποιούμενες συνέργιες. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στον ρόλο και την επίδραση της εταιρικής κουλτούρας στις Ε&Σ.

Στη συνέχεια μελετάται ο κλάδος αεροπορικής βιομηχανίας σε διεθνές και εγχώριο περιβάλλον, το αντικείμενο των Ε&Σ στον κλάδο των αερομεταφορών καθώς εξετάζεται και η πρόσφατη περίπτωση Εξαγοράς της Olympic Air από την Aegean Airlines. Περιγράφονται οι δύο εμπλεκόμενες εταιρείες, ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού και οι λόγοι απόρριψης της πρώτης προσπάθειας. Αναλύονται οι συνθήκες που δημιουργήθηκαν την περίοδο 2010-2014 και εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία της Aegean , που παρουσιάζονται μετά την εξαγορά της Olympic Air.



## **Abstract**

Nowadays, the economic environment is portrayed by solid economic liberalization and fierce competition. Consequently, the majority of companies adopt strategies of M&A either to survive or to increase their market share.

In this paper, the strategy of M&A will be investigated. Notably, the airline industry and the recent acquisition of Olympic Air by Aegean Airlines will be examined.

The thesis is organized into three sections and sub-sections. The first part contains the theoretical approaches to the subject, whereas the second one refers to the aviation industry. Lastly, the third part introduces the acquisition of Olympic Air by Aegean Airlines.

First of all, the theoretical background of M&A on business sector in general will be examined. More specifically, the types of M&A, their benefits, the interests of businesses which are involved into, and the synergies that occurred after them are analyzed and classified properly. An emphasis will be given into the role and the impact of business culture during M&A.

Then, the aviation industry in domestic and international environment and the role of M&A into them is examined, by researching in detail the recent acquisition of Olympic Air by Aegean Airlines. The profile of these companies is reported, the massive role that European Commission responsible for competition had played, during the first unsuccessful attempt of possible acquisition, will be evaluated too. Finally, the outcomes of the acquisition of Olympic Air by Aegean Airlines into the financial position of Aegean Airlines in the time period of 2010-2014 are interpreted.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΠΕΡΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

## 1.1 Ορισμοί

Η πράξη των συγχωνεύσεων ή εξαγορών είναι μία από τις σημαντικότερες επιχειρηματικές κινήσεις της αγοράς και γι' αυτό το λόγο συχνά προσελκύει τα φώτα της δημοσιότητας. Μέσα από μία κίνηση συγχώνευσης ή εξαγοράς, μπορεί να μεταβάλλει δραματικά την αξία της μία επιχείρηση. Σε επιχειρηματικούς κλάδους όπως αυτοί της αυτοκινητοβιομηχανίας, των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, των τηλεπικοινωνιών και των αερομεταφορών, τέτοιες δράσεις αντιμετωπίζονται με μεγάλη προσοχή και εντοπίζονται πολύ συχνά. (Block & Hirt, 2000)

Από τους μελετητές θεωρείται ότι η πράξη συγχώνευσης ή εξαγοράς παρέχει στην επιχείρηση που θα την τολμήσει, μία δίοδο που της δίνει πρόσβαση σε νέα είδη πόρων. Επιπλέον, θεωρείται ότι με την ανάπτυξη των νεοαποκτηθέντων πόρων, τα εισοδήματα της εταιρίας θα αυξηθούν κι αυτά και η ανταγωνιστικότητά της θα βελτιωθεί πολύ στο χώρο της αγοράς. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν μία επιχείρηση να προχωρήσει σε συγχώνευση ή εξαγορά. Ο πρώτος και σημαντικότερος τέτοιος λόγος είναι ο έντονος ανταγωνισμός που παρατηρείται όταν ένας επιχειρηματικός τομέας κορεννύεται, οι τεχνολογικές εξελίξεις, που απαιτούν την προσαρμογή της επιχείρησης, εάν θέλει να ανταπεξέλθει αποτελεσματικά στον αυξανόμενο ανταγωνισμό και τις απαιτήσεις των πελατών της, στο θεσμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο υπόκειται και επηρεάζεται από αυτό κ.α. (Dickerson et al, 1995).

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν βρει πρόσφορο έδαφος στην παρούσα φάση της αγοράς, όπου αυτή τη στιγμή η αγορά δεν είναι τοπική, αλλά παγκόσμια και ενοποιημένη. Τέτοιες δράσεις μέσα σε μια παγκοσμιοποιημένη αγορά αναδεικνύουν τη διεθνή τους διάσταση. Ένα κλασικό τέτοιο παράδειγμα είναι οι δράσεις των επιχειρήσεων του Ηνωμένου Βασιλείου, το οποίο, το 1999 ήταν η πρώτη χώρα παγκοσμίως σε επενδύσεις με διεθνείς Σ&Ε, εκτοπίζοντας τις Η.Π.Α. Το ποσό των διεθνών Σ&Ε του Η.Β. έφτανε τα 200 δισεκατομμύρια δολάρια, περισσότερο από το 40% των συνολικών διεθνών Σ&Ε της Ευρωπαϊκής Ένωσης (497,7 δις. Δολάρια).

Στη διεθνή και ελληνική βιβλιογραφία συναντούμε πολλούς και διαφορετικούς ορισμούς για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων. Ωστόσο, ο όρος της

συγχώνευσης ή της εξαγοράς χρησιμοποιείται ως πράξη ένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων ώστε να πραγματοποιηθούν συγκεκριμένοι στρατηγικοί στόχοι, τόσο για τις ίδιες, όσο και για τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (μέτοχοι, managers, κυβερνήσεις, εργαζόμενοι). Επίσης αποτελούν ενέργειες προκειμένου μια επιχείρηση να επεκταθεί ή γενικά να αλλάξει την δομή της και τα περιουσιακά της στοιχεία. Όλα αυτά αναφέρονται γενικά σαν ενέργειες εταιρικής αναδιάρθρωσης (corporate restructuring). Κατά τη διάρκεια της παρούσας εργασίας, οι δύο αυτοί όροι, αν και διαφέρουν, θα χρησιμοποιούνται ως ταυτόσημοι.

Η **επιχείρηση** αποτελεί μια παραγωγική-οικονομική μονάδα, με την έννοια ότι συνδυάζει και αξιοποιεί όλους τους συντελεστές παραγωγής της (εργασία, κεφάλαιο, γνώση, τεχνολογία κτλ.), προκειμένου να παράγει προϊόντα ή υπηρεσίες, με σκοπό τη διάθεση τους μέσω του μηχανισμού της αγοράς στους καταναλωτές. Αποτελεί, δηλαδή, την οργάνωση που παράγει πλούτο, με την έννοια των αγαθών με τα οποία ικανοποιούνται ανθρώπινες ανάγκες. Ταυτόχρονα όμως συμμετέχει σε κάθε οικονομική δραστηριότητα, αφού, προκειμένου για παράδειγμα να παράγει, παίζει τους ρόλους του επενδυτή, του καταναλωτή, του αποταμιευτή, του δανειζόμενου, **Συγχωνεύσεις και Εξαγορές** κτλ.

Οι **εξαγορές** αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά-ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της διοίκησης και της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα<sup>1</sup>.

Ενώ, **συγχώνευση** είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία. Συμβαίνει όταν μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία

---

<sup>1</sup> Γεωργακοπούλου Β. (2000) <Εξαγορές και συγχωνεύσεις : Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις> Επιθ.Εργ.Σχέσεων, τεύχος 20.

επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης<sup>2</sup>.

Σπουδαίο ρόλο για την ανάπτυξη του ανταγωνισμού των επιχειρήσεων, των κλάδων και των εθνικών οικονομιών παίζει η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων. Αυτό το συμπεραίνει κανείς αν λάβει υπόψη ότι οι επιχειρήσεις που απαρτίζουν έναν κλάδο καθοδηγούν και τον ανταγωνισμό του και φυσικά η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταγωνίζονται καθορίζεται από τον τρόπο συμπεριφοράς τους.

Σύμφωνα με την διεθνή και ελληνική βιβλιογραφία (Βούτσης, 2005), μια επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιήσει Ε&Σ με τρεις τρόπους :

**Συγχώνευση με απορρόφηση (merger by absorption).** Η αποκτούσα εταιρία διατηρεί το όνομα και τις οντότητές της και αποκτά όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Μετά από την συγχώνευση η εξαγοραζόμενη εταιρία, παύει να υπάρχει ως ξεχωριστή επιχειρησιακή οντότητα.

**Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας (merger by consolidation).** Με τον τρόπο αυτό δημιουργείται μια εξ' ολοκλήρου νέα εταιρία, όπου και οι εμπλεκόμενες εταιρίες παύουν την προηγούμενη νομική ύπαρξή τους και γίνονται μέρος της νέας εταιρίας.

**Συγχώνευση με εξαγορά (merger by acquisition).** Στη περίπτωση αυτή μια εταιρία αποκτά μια άλλη εταιρία για μετρητά ή μετοχές. Η κίνηση αυτή πραγματοποιείται με τους εξής δύο τρόπους :

- 1) Εξαγορά με απόκτηση του μετοχικού κεφαλαίου της προκείμενης επιχείρησης ( acquisition of stock ).
- 2) Εξαγορά με απόκτηση των στοιχείων του ενεργητικού της προκείμενης επιχείρησης ( acquisition of assets ).

«**Εταιρική αναδιάρθρωση** είναι η διαδικασία μέσω της οποίας μια επιχείρηση προσαρμόζει την συμπεριφορά της στις αλλαγές των συνθηκών όπως αυτές προκύπτουν από τις ενέργειες των ανταγωνιστών της, στις αλλαγές των συνθηκών αγοράς, σε τεχνολογικές αλλαγές, θεσμικές μεταρρυθμίσεις ή οικονομικές πολιτικές. Αυτές οι αλλαγές παρέχουν στις επιχειρήσεις την ευκαιρία να μεταβάλλουν τις

---

<sup>2</sup> Γεωργακοπούλου (2001), Μεσολαβητής - Διαιτητής Ο.ΜΕ.Δ και Ειδική Σύμβουλος της ΟΤΟΕ και του ΙΝΕ/ΟΤΟΕ

λειτουργίες τους ώστε να επεκτείνουν τα μμερίδια αγοράς συχνά εις βάρος των αντιπάλων τους» (Stojcic, 2012).

Τέλος, συχνά χρησιμοποιείται ο όρος συγκέντρωση για να γίνει αναφορά σε εξαγορές ή συγκεντρώσεις. Σύμφωνα με το νόμο Ν. 3959/2011 για την Προστασία του Ελεύθερου Ανταγωνισμού ορίζει στο Άρθρο 5 ότι:

«**Συγκέντρωση** θεωρείται ότι υπάρχει, όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου από: α) τη συγχώνευση με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων ή β) την απόκτηση, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα, που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση, ή από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλον τρόπο ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων».

Παρόλο που η Εθνική και Ευρωπαϊκή Νομοθεσία με τον όρο συγκέντρωση αναφέρεται και σε μεμονωμένες περιπτώσεις Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, η βιβλιογραφία θεωρεί ότι συγκέντρωση ενός κλάδου της οικονομίας ή της βιομηχανίας υφίσταται, όταν πολλές μικρές εταιρείες του ίδιου κλάδου συγκεντρώνονται σε λίγες μεγάλες μέσω της διαδικασίας των Ε&Σ.

## **1.2 Διαφορές μεταξύ Εξαγοράς και Συγχώνευσης**

Η πιο σημαντική παράμετρος που διαφοροποιεί τις εξαγορές από τις συγχωνεύσεις είναι ότι στην περίπτωση της συγχώνευσης δημιουργείται ένας νέος οργανισμός όπου κανένα μέλος δεν παρουσιάζεται ως ο αποκτών (Vaara, 2000).

Μια άλλη διαφορά είναι ότι συγχώνευση υφίσταται όταν δυο ή περισσότερες επιχειρήσεις συνδυάζονται και δημιουργούν μια νέα με διαφορετική εταιρική ταυτότητα, ενώ στην περίπτωση εξαγοράς μόνο μια από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις διατηρεί την εταιρική της ταυτότητα Marchildon (1991).

Στη βιβλιογραφία οι δύο αυτοί όροι χρησιμοποιούνται ως ταυτόσημοι για να περιγράψουν τη συνένωση δυο εταιρειών κάτω από την ίδια διεύθυνση, έλεγχο, οικονομικούς στόχους και συμφέροντα. Η ίδια προσέγγιση θα εφαρμοστεί στην παρούσα διπλωματική εργασία.

### 1.3 Είδη Εξαγορών και Συγχωνεύσεων (E&S)

Οι E&S διακρίνονται με βάση διάφορα κριτήρια. Μερικά από τα κριτήρια αυτά είναι: η συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητάς τους, η στάση της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρείας, το είδος της εξαγοραζόμενης εταιρείας, οι στόχοι των E&S κ.ά.

Με βάση τον κλάδο που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις οι E&S διακρίνονται σε :

- I. **Οριζόντια ολοκλήρωση (horizontal integration)**. Αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που καλύπτουν την ίδια ή συναφή φάση της παραγωγικής αλυσίδας. Μέσω της οριζόντιας ολοκλήρωσης οι εταιρείες στοχεύουν στη δημιουργία συνεργιών και οικονομιών κλίμακας, δηλαδή στη μείωση του κόστους και στην αύξηση της αποδοτικότητας (Σακκέλης, 2002).
- II. **Κάθετη ολοκλήρωση (vertical integration)** . Όταν δυο εταιρείες οι οποίες παράγουν διαφορετικά, αλλά συμπληρωματικά, προϊόντα ή υπηρεσίες σε μια παραγωγική αλυσίδα (supply chain) συγχωνεύονται, ώστε να αυξήσουν την αποδοτικότητά τους. Οι εταιρείες επιδιώκουν την καθετοποίηση της παραγωγικής τους δραστηριότητας, έτσι ώστε να ανεξαρτητοποιηθούν από τους προμηθευτές, καθώς και από τους διανομείς τους. Με αυτόν τον τρόπο παράγουν οτιδήποτε τους είναι αναγκαίο και απαλλάσσονται από ενδεχόμενα προβλήματα σε θέματα κόστους, έγκαιρης προμήθειας πρώτων υλών και έγκαιρης διανομής των αγαθών (Brigham & Gapenski, 1994).
- III. **Ασυσχέτιστη E&S – Conglomerates**. Καλύπτουν σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους (Γεωργακοπούλου, 2001). Η δυναμική, που δημιουργείται από τον συνδυασμό των πόρων των εταιρειών, είναι δυνατόν να ωφελήσει στην επίτευξη των στόχων των εταιρειών, στους επιμέρους κλάδους που δραστηριοποιούνται, ενώ δημιουργούνται και οικονομίες κλίμακας, για παράδειγμα μέσω της μείωσης του κόστους διοίκησης (administrative costs). Ένας πιθανός κίνδυνος σε τέτοιες περιπτώσεις συγχωνεύσεων είναι η νέα εταιρεία να γιγαντωθεί σε τέτοιο βαθμό που να είναι δύσκολα διαχειρίσιμη λειτουργικά, και συνεπώς μη αποδοτική. Οι Σ&E ασυσχέτιστου είδους μπορούν να διαιρεθούν και σε δύο περαιτέρω υποκατηγορίες:

- **Επεκτατικές διαγώνιες της αγοράς (conglomerate market extension M&A)** στις οποίες, δύο οι περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν το χώρο δράσης τους στην αγορά
- **Επεκτατικές διαγώνιες του προϊόντος (conglomerate product extension M&A)** οι οποίες επικεντρώνονται στην επέκταση της διάθεσης του προϊόντος που παράγουν ή στη διαφοροποίηση της παραγωγής τους με ποικιλία δραστηριοτήτων (Breal & Myers, 1996).

IV. **Ομοκεντρική ή ομογενής Σ&Ε (concentric or congeneric M&E).** Αυτού του είδους η Σ&Ε πραγματοποιείται ανάμεσα σε επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται στην ίδια βιομηχανία προϊόντος, αλλά όχι στην ίδια γραμμή παραγωγής του προϊόντος αυτού. Πρόκειται, δηλαδή, για ένα είδος Σ&Ε με το οποίο συγχωνεύονται επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν κάποια ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση μεταξύ τους, των οποίων όμως η δραστηριότητα δύναται να αλληλοσυμπληρώνεται με συνδυασμένες ενέργειες, έστω και αν το επιχειρηματικό ρίσκο των δράσεων είναι συγκριτικά μεγαλύτερο από τις οριζόντιες ή κάθετες Σ&Ε (Brigham & Houston, 1998).

Με βάση τη **στάση διοίκησης** της εξαγοραζόμενης επιχείρησης η διάκριση πραγματοποιείται ως εξής:

- I. **Φιλική εξαγορά (Friendly Takeover).** Η διοίκηση της εταιρείας-στόχου συμφωνεί και εγκρίνει Ε&Σ. Σε αυτή την περίπτωση η εξαγοράζουσα εταιρεία καταθέτει πρόταση μετρητών ή μετοχών στη διοίκηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας, η οποία την αποδέχεται δημοσίως, και σε δεύτερη φάση ζητά την έγκριση της εξαγοράς από τους μετόχους και τις ελεγκτικές αρχές (Loughran and Vijn, 1997).
- II. **Εχθρική/επιθετική εξαγορά (Hostile Takeover).** Η εξαγορά θεωρείται επιθετική αν το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας-στόχου απορρίψει την προσφορά, αλλά ο αγοραστής (bidder) εξακολουθεί να την επιδιώκει κάνοντας προσφορά απευθείας στους μετόχους προκειμένου να τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Συνεπώς, η επιθετική εξαγορά επιτρέπει σε μια εταιρία να αποκτήσει μια άλλη της οποίας η διοίκηση δεν το επιθυμεί. Εναλλακτικά, μπορεί να αγοράζει κρυφά μετοχές της εταιρίας-στόχου στο Χρηματιστήριο, για να αποκτήσει έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο, ώστε να εγκρίνει την εξαγορά. Αποτέλεσμα της εχθρικής εξαγοράς μπορεί να είναι η

αποχώρηση βασικών στελεχών που θα έχουν ως αποτέλεσμα την έστω και προσωρινή πτώση της αγοραίας αξίας (τιμή μετοχής) της εταιρείας-στόχου. Επίσης, λόγω του ότι στην επιθετική εξαγορά η εταιρεία-αγοραστής δεν έχει πρόσβαση στα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας-στόχου, μπορεί να προκύψουν έξοδα ή να υπάρχουν κρυφά κόστη τα οποία τελικά να καταστήσουν την εξαγορά ζημιογόνα ή μη συμφέρουσα (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων).

Άλλη μία διάκριση ανάμεσα στις συγχωνεύσεις, είναι βάσει **της φύσης της αγοραζόμενης επιχείρησης** δηλαδή αν η επιχείρηση - στόχος είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο (**public**) ή όχι (**private**). Συνήθως χρειάζεται μεγαλύτερη προσφορά για επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Σύμφωνα με τους επιχειρησιακούς στόχους που υπάρχουν σε μία πράξη Σ&Ε, αυτές διακρίνονται σε:

- **Επενδυτικές Σ&Ε.** Συνήθως λαμβάνει χώρα μία επενδυτική εξαγορά, η οποία είναι η απόκτηση μίας επιχείρησης, με μοναδικό σκοπό την αποκομιδή αυτοτελών κέρδους, ως μέσου επενδυτικής δραστηριότητας. Σε περίπτωση που ένα αγοραστής ή μία εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν έχουν την κατάλληλη τεχνογνωσία του κλάδου στον οποίο εισέρχονται και το κάνουν για πρώτη φορά, χωρίς, επίσης να γίνουν αλλαγές στη διοίκηση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, η δράση γίνεται με μοναδικό στόχο το κέρδος από της είσπραξης και διανομή των μερισμάτων της εξαγορασμένης επιχείρησης ή τη μεταπώληση της επένδυσης αυτής, για να καρπωθεί στο μέλλον, τη διαφορά από τη συναλλαγή ή και τα δύο.
- **Ανανεωτική ή Συμπληρωματική Σ&Ε.** Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η εξαγοράζουσα επιχείρηση συγχωνεύεται με σκοπό τη συνένωση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Δηλαδή, η ενέργεια της Σ&Ε γίνεται με απώτερο στόχο την παρακράτηση της επιχείρησης και την αξιοποίηση των ενσώματων περιουσιακών της στοιχείων (tangible assets), όπως όσα κτίρια, εγκαταστάσεις, μηχανήματα κτλ διαθέτει ή άυλων περιουσιακών στοιχείων (intangible assets), όπως τις άδειες παραγωγής και εκμετάλλευσης, την υπεραξία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (φήμη και πελατεία) κτλ (Ιγνατιάδης, 1990).



- **Απόκτηση Σ&Ε για άμεση ρευστοποίηση.** Αυτή η περίπτωση Σ&Ε αφορά επιχειρήσει που εξαγοράζονται με μοναδικό σκοπό την άμεση παύση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων και την πώληση όλων περιουσιακών της στοιχείων σε τρίτους, κατά τμήματα, με τιμή υψηλότερη από το κόστος εξαγοράς του συνόλου της επιχείρησης. Τέτοιου είδους ενέργειες έλαβαν χώρα για πρώτη φορά στην Αγγλία κατά τη δεκαετία του 1950, με την εχθρική εξαγορά της εταιρείας Sears (Littlewood, 1988).

Όλες οι παραπάνω ενέργειες, για να μπορέσουν να βρουν εφαρμογή, θα πρέπει να αφορούν επιχειρήσεις-στόχους που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Επίσης, θα πρέπει να υπάρχει σχετικά μεγάλη διασπορά στη σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου, με ταυτόχρονη απουσία πολύ μεγάλων πακέτων μετοχών από το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης υπό έλεγχο ή την κατοχή της διοίκησης της επιχείρησης, ειδάλως απαιτούνται διαφορετικοί χειρισμοί κατά την Σ&Ε (Παπαδάκης, 2002).

Τέλος, οι Ε&Σ διακρίνονται ανάλογα και με το τόπο δραστηριοποίησης της αγοραζόμενης σε σχέση με την αγοράζουσα. Όταν η αγοραζόμενη δραστηριοποιείται στην ίδια χώρα με την αγοράζουσα, τότε έχουμε **εγχώρια** εξαγορά και συγχώνευση, ενώ όταν η αγοράζουσα εξαγοράζει επιχείρηση σε άλλη χώρα, τότε έχουμε **διεθνή** εξαγορά κα συγχώνευση (cross-border).

Εκτός από τις παραδοσιακές Σ&Ε, υπάρχει και μία νέα κατηγορία που ονομάζεται «στρατηγική συμμαχία» (corporate alliance). Μία τέτοια συμμαχία προκύπτει από συμφωνίες που ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο μεταξύ των επιχειρήσεων σε μία επιχειρηματική, συνδυασμένη δραστηριότητα και μεγιστοποιούν τα οφέλη από μία τέτοια συνεργασία. Αυτή η μορφή συνεργασίας θεωρείται από πολλούς μελετητές, ως το τελευταίο στάδιο πριν τη Σ&Ε επιχειρήσεων (Garette & Dussauge, 2000).

## 1.4 Κίνητρα Ε&Σ

Είναι φανερό ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της κίνητρα για να πραγματοποιήσει Ε&Σ, ανάλογα με τους στρατηγικούς στόχους που θέλει να επιτύχει. μπορούμε να τα κατηγοριοποιήσουμε στα εξής τρία επίπεδα : το βραχυπρόθεσμο, το μεσοπρόθεσμο και το μακροπρόθεσμο.

Στο **βραχυπρόθεσμο επίπεδο**, οι Ε&Σ μπορούν να προκύψουν από :

Αύξηση των κερδών ανά μετοχή (Earnings Per Share, EPS). Η αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την αύξηση της τιμής της μετοχής και τη δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους.

Μείωση του δείκτη P/E. Ο δείκτης P/E, πολλαπλασιαστής των κερδών της επιχείρησης, είναι ένας ευρέως διαδεδομένος χρηματοοικονομικός δείκτης. Η “χρηστική” αξία του εν λόγω δείκτη, εντοπίζεται στο γεγονός ότι παριστάνει το “premium”, το οποίο είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να πληρώσει για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Σε πολλές περιπτώσεις Εξαγορών & Συγχωνεύσεων, το δυναμικό κίνητρο είναι η μείωση του δείκτη P/E της εξυαγούστριας εταιρία, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις μειωμένης κερδοφορία.

Οι συνέργια που δημιουργούνται σε θέματα ρευστότητα. Πολλές επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα σε δείκτες ρευστότητα επιδιώκουν τη συνένωση με κάποια εταιρία, η οποία διαθέτει πιο “υγιή” χρηματοοικονομική διάρθρωση.

Τα φορολογικά οφέλη που προκύπτουν, είτε μέσω της αλλαγής της κλίμακας φορολόγησης επί των κερδών, είτε μέσω της αύξησης του ορίου των αποθεματικών, είτε μέσω ενός συνδυασμού των δύο παραπάνω παραγόντων.

Αντίστοιχα, **τα μεσοπρόθεσμα κίνητρα** μπορούν να προκύψουν από :

Αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητα της επιχείρησης. Η αύξηση των μεγθών του ενοποιημένου, πλέον, ισολογισμού οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων, μειώνοντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι, όσο και οι δανειστές της επιχείρησης (προμηθευτές, χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, κ.ά.).

Μείωση του συνολικού δανεισμού του νέου σχήματος με παράλληλη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο.

Τέλος, σε **μακροπρόθεσμο επίπεδο** μπορούν να συνοψιστούν ως εξής :

Δημιουργία και εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας και φάσματος που εμφανίζονται σε επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους. Οι οικονομίες κλίμακας μεταφράζονται σε οικονομική αξία, μέσω του αυξημένου μεγέθους και της αυξημένης παραγωγικής δυνατότητας, την οποία αποκτά η επιχείρηση για το χαρτοφυλάκιο των αγαθών και

υπηρεσιών της. Επιπλέον, σε μακροχρόνιο επίπεδο, επιτυγχάνεται αύξηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης τόσο στον ίδιο κλάδο, όσο και σε άλλες αγορές, ενώ ταυτόχρονα η επιχείρηση αυξάνει τη διαπραγματευτική της ικανότητα σε επίπεδο προμηθειών ενδιάμεσων υποπροϊόντων. Με αυτό τον τρόπο, η επιχείρηση επιτυγχάνει τη μείωση του λειτουργικού της κόστους με παράλληλη αύξηση των περιθωρίων κέρδους της. Αντίστοιχα, οι οικονομίες φάσματος επιτρέπουν στην επιχείρηση να κινηθεί σε νέες «κατευθύνσεις» προϊόντων και σε νέους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, η επιχείρηση επεκτείνει το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της, καλύπτοντας ολοένα και μεγαλύτερο μέρος (φάσμα) των καταναλωτικών αναγκών μιας οικονομίας, ενώ ταυτόχρονα επεκτείνεται σε νέες αγορές, αυξάνοντας έτσι το ρυθμό ανάπτυξής της και μειώνοντας την εξάρτησή της από συγκεκριμένες αγορές και προμηθευτές.

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

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

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

Υπέρβαση εμποδίων εισόδου. Εμπόδια, όπως για παράδειγμα μεγάλες επενδύσεις για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση προϊόντων, μπορεί να παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα αγορά. Η θέση της

επιχείρησης είναι ακόμη πιο δύσκολη αν στην αγορά υπάρχουν ήδη αυξημένοι ανταγωνισμοί. Μια εξαγορά και συγχώνευση με εγχώρια επιχείρηση παρέχει όχι μόνον τη γνώση της αγοράς, αλλά και ένα εγκαταστημένο δίκτυο διανομής και πιθανώς μια εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης-στόχου (brand loyalty). Όσο αυξάνονται τα εμπόδια εισόδου σε μια αγορά, ακόμα και μέσω κρατικών παρεμβάσεων, τόσο οι εξαγορές και συγχωνεύσεις θα αποτελούν διέξοδο για τις επιχειρήσεις<sup>3</sup>.

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

Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων. Είναι γνωστό ότι μια καινοτομία ή διαφοροποίηση της παραγωγής χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη. Κατά συνέπεια, ενέχει υψηλό κίνδυνο. Γι' αυτό τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν υψηλό τίμημα για την εξαγορά μιας επιχείρησης, αποφεύγοντας το ρίσκο της εξ αρχής δημιουργίας προϊόντος. Είναι δυνατόν να ισχυρισθεί κάποιος ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις θα μπορούσαν να υποκαταστήσουν την ανάγκη της επιχείρησης για καινοτομία, γιατί συνήθως η επιχείρηση διαθέτει περιορισμένους πόρους, τους οποίους δε «ρискάρει» για την ανάπτυξη νέου προϊόντος.

Διοικητική αλαζονεία. Συχνά τα διοικητικά στελέχη επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά πιστεύοντας ότι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις-στόχους. Στα αγγλικά ο όρος ονομάζεται managerial hybris, προέρχεται όμως από την ελληνική λέξη «ύβρις». Πράγματι, η αλαζονεία είναι πολλές φορές ο κύριος λόγος εμπλοκής σε εξαγορές και συγχωνεύσεις.

## **1.5 Λόγοι Αποτυχίας E&Σ**

Παρά το διαδεδομένο φαινόμενο των E&Σ τόσο σε παγκόσμιο όσο και εγχώριο επίπεδο, η επιτυχία μιας τέτοιας επιχειρηματικής κίνησης δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη και ακίνδυνη, καθώς επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, τόσο εσωτερικούς, όσο και εξωτερικούς ως προς το περιβάλλον της επιχείρησης. Παρά το γεγονός ότι τα ποσοστά επιτυχίας των E&Σ διαφέρουν από οικονομία σε οικονομία ή

---

<sup>3</sup> Hitt M.A., D.R., Ireland, and R.E. Hoskisson, (2001), «Strategic Management: Competitiveness and Globalization», South-Western College Publishing, 4th edition.

από μελέτη σε μελέτη, όλες οι αναφορές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ένα μεγάλο ποσοστό των Ε&Σ δεν επιτυγχάνει τους ουσιαστικούς στόχους που είχαν τεθεί εξ αρχής.

Έρευνες της εταιρείας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών Price Water House Coopers έχουν δείξει ότι το 70% των Ε&Σ, παγκοσμίως, αποτυγχάνουν από λάθους χειρισμούς και πολλά από τα οικονομικά οφέλη που θα μπορούσαν να προκύψουν χάνονται ή καθυστερούν σημαντικά να εμφανιστούν με αντίκτυπο στην ανάπτυξη των εταιρειών. (Μαρούτσης, 2001)

Και στην Ελλάδα, έρευνα που πραγματοποιήθηκε στο Εργαστήριο Επιχειρησιακής Στρατηγικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών καταλήγει σε ίδια αποτελέσματα. Συγκεκριμένα μελετήθηκαν σε βάθος 108 Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1997-2004. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι το ποσοστό αποτυχίας των Ε&Σ στην Ελλάδα είναι γύρω στο 60% επιβεβαιώνοντας αντίστοιχες διεθνείς έρευνες. Πιο συγκεκριμένα, το 59% των επιχειρήσεων που μελετήθηκαν, είδαν τη σχετική τους απόδοση (απόδοση επί των συνολικών κεφαλαίων) να φθίνει δύο έτη μετά την Ε&Σ σε σύγκριση με τα δυο προηγούμενα έτη πριν την Ε&Σ. Επίσης, έξι στις δέκα επιχειρήσεις του δείγματος κατέγραψαν αρνητικές διακυμάνσεις στη τιμή της μετοχής τους σε διάστημα δέκα ημερών από την ανακοίνωση της Ε&Σ στον τύπο. Τέλος, ποσοστό της τάξης του 64% των επιχειρήσεων του δείγματος δηλώνει ότι δεν υλοποίησε τους στόχους που είχε θέσει πριν την υπογραφή της συμφωνίας.

Η αποτυχία της πλειοψηφίας των Ε&Σ να πετύχουν τους αρχικούς τους στόχους οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, οι σημαντικότεροι απ' αυτούς είναι :

- **Υπερβολικό κόστος εξαγοράς.** Σύννηθες φαινόμενο αποτελεί η “σύγκρουση” μεταξύ των μεθόδων αποτίμησης μιας Εξαγοράς & Συγχώνευσης. Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ως καλύτερη μέθοδο τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσης Αξίας (Net Present Value). Επίσης σε πολλές περιπτώσεις έχουν παρατηρηθεί Εξαγορές & Συγχωνεύσεις, οι οποίες στηρίζονται είτε στην Εσωτερική Αξία (Book Value), είτε στη Χρηματιστηριακή Αξία - Τρέχουσα Αξία (Market Capitalization).

- Σε πολλές περιπτώσεις Εξαγορών & Συγχωνεύσεων έχει παρατηρηθεί **έλλειψη στρατηγικού σχεδιασμού και ορθής επενδυτικής λογικής**, η οποία να βασίζεται σε ρεαλιστικά στοιχεία.
- **Μη ρεαλιστικές προσδοκίες.** Έχουν αναπτυχθεί θεωρίες σχετικά με τον τρόπο που θα πρέπει να υπολογίζονται οι πιθανές συνέργιες. Σε αρκετές περιπτώσεις, οι υπερβολικές προσδοκίες δημιουργούν λανθασμένη εικόνα στην αγορά σχετικά με τις ικανότητες του νέου σχήματος και τελικά οδηγούν στην αποτυχία ανάπτυξης των αρχικών του δεσμεύσεων.
- **Πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem)**, λόγοι των διευθυντικών στελεχών για την εξαγορά και πιθανόν λόγοι προβολής και ιδίων συμφερόντων.
- **Συγκρουόμενα συμφέροντα και εσωτερικός ανταγωνισμός.**
- **Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης**, όπως είναι το θεσμικό πλαίσιο που ρυθμίζεται από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις, όπως και οι παράγοντες που αφορούν μεταβλητές τις οποίες η επιχείρηση δεν μπορεί να ελέγξει.
- **Η οικονομική κατάσταση που επικρατεί.** Μία Ε&Σ μπορεί να μην γίνει ποτέ, ή και αν γίνει μπορεί να μην επιτύχει τους στόχους της, ως αποτέλεσμα αποκλειστικά εξωεπιχειρησιακής κατάστασης και των μακροοικονομικών συνθηκών.

Μια Ε&Σ θα πρέπει να πραγματοποιείται μόνο αν τα αναμενόμενα οφέλη είναι περισσότερα από το απλό άθροισμα της παρούσας αξίας των επιχειρήσεων και των χρηματικών ροών τους. Η πραγματική αξία μιας Ε&Σ δε βρίσκεται στα έξοδα πραγματοποίησης της αλλά στο κατά πόσο η συνέργια αυτή θα δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην επιχείρηση και θα ενδυναμώσει τη θέση της έναντι των ανταγωνιστών. Έτσι πριν από μια Ε&Σ θα πρέπει να μελετηθούν λεπτομερώς τα περιουσιακά στοιχεία και δεδομένα της εταιρίας – στόχου, να γίνει υπολογισμός των μελλοντικών επιδράσεων σε όλα τα μεγέθη της επιχείρησης και να προσδιοριστούν τα πιθανά μειονεκτήματα της συνέργιας.

## **1.6 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Ε&Σ**

Μέσα από ενοποιήσεις επιχειρήσεων είτε μέσω συγχωνεύσεων είτε εξαγορών προκύπτουν τάσεις συγκέντρωσης. Η συγκέντρωση είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο προκύπτουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Τα πιο βασικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν παρουσιάζονται παρακάτω :

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

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

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

- απαλλάσσονται από κάθε φόρο ή τέλος υπέρ του δημοσίου ή τρίτων η σύμβαση μετατροπής ή συγχωνεύσεως, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων και κάθε άλλη σχετική συμφωνία ή πράξη.

-Ακίνητα, που ανήκουν και χρησιμοποιούνται από την συγχώνευση ή μετατρεπόμενη επιχείρηση και εισφέρονται στη νέα εταιρεία, απαλλάσσονται και από το φόρο μεταβιβάσεως ακινήτων.

-Η προκύπτουσα υπεραξία κατά τη συγχώνευση ή μετατροπή δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος κατά το χρόνο του μετασχηματισμού.

-Τα υπάρχοντα στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις ευεργετήματα αναπτυξιακών νόμων μεταφέρονται στις προκύπτουσες από τη μετατροπή ή συγχώνευση εταιρείες.

-Και κατά το άρθρο 2 Ν. 2166/93, η ζημιά, που υπάρχει στον ισολογισμό μετασχηματιζόμενης επιχειρήσεως, μεταφέρεται στη νέα εταιρεία αλλά δεν συμψηφίζεται με μελλοντικά κέρδη.

-Επίσης, δημιουργία αφορολόγητου αποθεματικού 10% στα κέρδη της πρώτης πενταετίας της προελθούσας από τη συγχώνευση εταιρείας, εφόσον οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις ήταν βιοτεχνικές, βιομηχανικές, μεταλλευτικές ή λατομικές ( άρθρο 9 § 1 Ν. 1882/90 ).

δ) Περιορισμός της ευθύνης των ιδιοκτητών της επιχειρήσεως ( για τα χρέη αυτής προς τρίτους ) μέχρι του ποσού του κεφαλαίου συμμετοχής τους. Το πλεονέκτημα

αυτό προκύπτει, εφόσον η μετατροπή ή η συγχώνευση καταλήγει σε Ε.Π.Ε. ή ανώνυμη εταιρεία, που είναι και ο κανόνας.

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

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

**Ενώ τα βασικά Μειονεκτήματα είναι :**

α)Ο προσωπικός έλεγχος του επιχειρηματία πάνω στην επιχείρηση του χαλαρώνει. Όσο πιο μεγάλη είναι η οικονομική μονάδα, τόσο αυξάνει και η χαλάρωση μέχρι του σημείου της τέλει ανυπαρξίας ελέγχου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων σε πολύ μεγάλες ανώνυμες εταιρείες με διασπορά των μετοχών τους.

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

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

δ)Προβλήματα : Οι συγχωνεύσεις μπορούν να αποτύχουν επειδή οι δυο συνεργάτες μπορούν να συμφωνήσουν τους όρους – παραδείγματος χάριν, οι οποίοι θα ισχύσουν τη νέα επιχείρηση.

ε)Οι συγχωνεύσεις μπορούν επίσης να τρέξουν στα ρυθμιστικά προβλήματα. Οι κυβερνήσεις μπορούν να θεωρήσουν ότι η συγχώνευση μπορεί να δημιουργήσει ένα μονοπώλιο, και είτε να το εμποδίσουν είτε να απαιτήσουν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεις για να πωλήσουν μερικών από τις εταιρείες που είναι μέρος της επιχειρησιακής αυτοκρατορίας τους.

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



Μια επόμενη θεωρητική προσέγγιση για το αν μια εξαγορά είναι επιτυχημένη ή όχι μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω των παρακάτω μεθόδων:

α) μελέτης λογιστικής,

β) μελέτης ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων και

γ) μελέτης ανάλυσης των δηλώσεων των στελεχών των επιχειρήσεων

Η μελέτη λογιστικής έχει να κάνει με την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων (ισολογισμών και ισοζυγίων) και ειδικότερα με την ανάλυση της μεταβολής των καθαρών κερδών, της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και των επενδυμένων κεφαλαίων, των παγίων, των κερδών ανά μετοχή κ.α.

Η μελέτη ανάλυσης των επιχειρηματικών γεγονότων αφορά την εκτίμηση της αντίδρασης της τιμής της μετοχής με την ανακοίνωση των εν δυνάμει συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η αντίδραση της τιμής της μετοχής υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της πραγματικής και προσδοκώμενης τιμής.

Η μελέτη με βάση τις δηλώσεις των στελεχών των επιχειρήσεων αποτελεί μια μεθοδολογία που στηρίζεται στην υποκειμενικότητα. Εφαρμόζεται με την εξέταση των στελεχών των επιχειρήσεων, μέσω είτε ερωτηματολογίων, είτε μέσω συνεντεύξεων.

Είναι σύνηθες το φαινόμενο να παρατηρείται έλλειψη συνδυασμού και των τριών παραπάνω μεθόδων κατά την διαδικασία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Τα κλιμάκια των επιχειρήσεων επιλέγουν τη λογιστική μέθοδο και σε επόμενο στάδιο και εφόσον κριθεί απαραίτητο τη μέθοδο των επιχειρηματικών γεγονότων. Η τελευταία μέθοδος επιλέγεται σπάνια, ενώ θα πρέπει να αναφερθεί ότι ένας σημαντικός λόγος αποτυχίας συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ο ρόλος που παίζουν τα στελέχη των επιχειρήσεων και η επιχειρηματική κουλτούρα που έχουν ασπαστεί κατά την διάρκεια τις απασχόλησης τους στις επιχειρήσεις.

Κάθε μία από τις παραπάνω μεθόδους που εκτιμούν αν μια εξαγορά ή συγχώνευση είναι επιτυχημένη ή αποτυχημένη έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της.

Όμως όλες οι παραπάνω θεωρίες που αναφέρθηκαν αφορούν κυρίως τον απολογισμό αν μια συγχώνευση ή εξαγορά ήταν επιτυχημένη ή όχι και πραγματοποιείται, αφού έχει γίνει η συγχώνευση και η εξαγορά.

Οι BizExperts εκτιμούν ότι πριν από κάθε συγχώνευση και εξαγορά θα πρέπει να υπάρχει αναλυτικό πλάνο και όχι μόνο να αξιολογούνται οι οικονομικές επιδόσεις της επιχείρησης που πρόκειται να εξαγοραστεί ή συγχωνευθεί.

Οι παραπάνω προσεγγίσεις επιτυχίας θα πρέπει να εφαρμόζονται ταυτόχρονα και πριν την πραγματοποίηση της στρατηγικής της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Με τον τρόπο αυτό τα κλιμάκια που εξετάζουν τη συγχώνευση ή εξαγορά έχουν την δυνατότητα να προσεγγίσουν σε πρώιμο στάδιο και σε σημαντικό βαθμό τα ουσιαστικά προβλήματα μιας τέτοιας διαδικασίας, ενώ ταυτόχρονα προσανατολίζονται στην αριστοποίηση των κριτηρίων που κρίνουν την επιτυχή ή ανεπιτυχή έκβαση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς.

### **1.7 Ιστορική αναδρομή - Κύματα E&S**

Το φαινόμενο των Σ&E στο χώρο των επιχειρήσεων δεν είναι ένα φαινόμενο καινούριο, αλλά μία σειρά δράσεων που ξεκίνησε από τη στιγμή που ξεκίνησε και ο άνθρωπος τις οικονομικές και επιχειρησιακές του δραστηριότητες. Αυτό σημαίνει ότι ακόμη και στην αρχαιότητα, από τη στιγμή που υπήρχαν ιδιοκτησίες επιχειρήσεων σε μία χώρα, θα μπορούσαν να συγχωνευθούν ή να εξαγοραστούν από κάποιον άλλο επιχειρηματία/ έμπορο (για εκείνη την εποχή). Το χαρακτηριστικό που δεν υπήρχε εκείνη την περίοδο είναι η οργάνωση, το νομοθετικό πλαίσιο και οι στρατηγικές αποφυγής.

Ο βαθμός της δραστηριότητας των επιχειρήσεων σε Σ&E κατά τη διάρκεια των ετών παρουσιάζει διαφορετικές τάσεις ανάλογα με τις χρονικές περιόδους στις οποίες διαμορφώνεται, αλλά και πολλές αυξομειώσεις, καθώς μιλάμε για περιόδους οικονομικής άνθισης, περιόδους με έντονο το πολεμικό στοιχείο και περιόδους γενικότερου μεσαίωνα. Ανάλογα, τέτοιες δράσεις επηρεάζονταν και από το σύστημα διακυβέρνησης των παλαιότερων κρατών, όπως για παράδειγμα, υπάρχει έντονη διαφορά σε αυτόν τον τομέα κατά τη φεουδαρχία και με την εγκατάσταση της βιομηχανικής επανάστασης.

Η οργανωμένη μορφή των Σ&E εμφανίστηκε μετά τη βιομηχανική επανάσταση και συγκεκριμένα, τη σύγχρονη εποχή. Σε αυτή, λοιπόν, την εποχή που διανύουμε, ιστορικά παρατηρείται υψηλός βαθμός διαφοροποίησης, ιδιαίτερα όταν υπάρχει η σύγκριση με τις προηγούμενες περιόδους. Ο βαθμός διαφοροποίησης μπορεί να

παρατηρηθεί είτε ανοδικά, είτε καθοδικά, με αποτέλεσμα να προκαλείται ένα φαινόμενο που ονομάζεται εμφάνιση κυμάτων Σ&Ε (merger waves). Η εμφάνιση αυτών των κυμάτων Σ&Ε άρχισε να παρατηρείται πρωτίστως σε οικονομικά συστήματα που είχαν ήδη υιοθετήσει τον καπιταλισμό, συνεπώς, η οικονομία τους είχε ήδη διαμορφωθεί προς την καπιταλιστική κατεύθυνση. Παράλληλα, σε αυτά τα συστήματα υπήρχε μία ανεπτυγμένη και φιλελεύθερη κεφαλαιαγορά. Όπως είναι κατανοητό, τέτοια κύματα Σ&Ε θα μπορούσαν να εμφανιστούν μόνο σε υψηλά βιομηχανοποιημένες χώρες, με μεγάλες πόλεις και κέντρα, όπως η Μεγάλη Βρετανία, οι Η.Π.Α. και η Ιαπωνία. Ιστορικά, όντως σε αυτές τις χώρες παρατηρήθηκαν κύματα Σ&Ε, προκαλώντας πολλές μεταβολές στη δραστηριότητά τους, με αποτέλεσμα να προκαλέσουν επιδράσεις στον οικονομικό τομέα, οι οποίες είχαν παγκόσμια απήχηση.

Οι μεγαλύτερες Σ&Ε έχουν γίνει διαχρονικά στις Η.Π.Α. που έχουν χαρακτηριστεί από τέσσερα σημαντικά κύματα, ως περιόδους υψηλών επιπέδων δραστηριότητα Σ&Ε, που ακολουθήθηκαν από περιόδους σχετικά χαμηλής δραστηριότητας. Κάθε ένα από τα κύματα αυτά είναι ευδιάκριτο και διαφορετικό από τα υπόλοιπα, παρουσιάζοντας μεγάλες ιδιαιτερότητες, ειδικά στον τύπο της Σ&Ε που έλαβε χώρα, σε σχέση με τη συσχέτιση των δραστηριοτήτων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, τις μεθόδους με τις οποίες έγιναν οι πληρωμές και τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων στις Σ&Ε που συνέβησαν (Tarasofsky & Corvari, 1991).

Το πρώτο κύμα Σ&Ε στις Η.Π.Α. ξεκίνησε στο τέλος του δέκατου ένατου αιώνα, μία εποχή που είχε έρθει σημαντική οικονομική κρίση στη χώρα. Οι επιχειρήσεις από τη μεριά τους, έκαναν σημαντικές προσπάθειες να κατακτήσουν όσο το δυνατό μεγαλύτερα μερίδια αγοράς μπορούσαν, μετά την ύφεση του 1883, γι' αυτό και οι δράσεις των Σ&Ε βρήκαν πρόσφορο έδαφος στο συγκεκριμένο χρονικό πλαίσιο. Η δραστηριότητα αυτή, ενισχύθηκε, φυσικά και από το νέο νομοθετικό πλαίσιο που εισήχθη, το ονομαζόμενο Sherman Antitrust Act (1890), μέσα από την οποία, δεν επιτρέπονταν συγκεκριμένες επιχειρησιακές δραστηριότητες, που θεωρούνταν αντι-ανταγωνιστικές από την κυβέρνηση. Για όλες αυτές τις εταιρίες που κρίθηκαν αρνητικά από τους κυβερνητικούς παράγοντες, έπρεπε να διερευνηθούν οι δράσεις και όλη τους η δραστηριότητα γενικότερα και εάν έκριναν απαραίτητο, να κινηθούν εναντίον των πιστώσεων των εν λόγω επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο, η κυβέρνηση προσπάθησε να πάρει το μονοπώλιο κάποιων επιχειρήσεων από την

αγορά, δίνοντας κατά κάποιο τρόπο, τη δυνατότητα και σε άλλες επιχειρήσεις να εισέλθουν με δυναμικό τρόπο. Επιπλέον, η χρηματιστηριακή αγορά της χώρας βρίσκονταν σε ανοδική πορεία εκείνη την εποχή, με όλο και περισσότερες εταιρείες να θέλουν να μπουν στο χρηματιστήριο. Αυτοί οι δύο παράγοντες λοιπόν, ενθάρρυναν σε μεγάλο ποσοστό την εμφάνιση του πρώτου κύματος Σ&Ε στις Η.Π.Α. Η αιχμή της δραστηριότητας των δράσεων Σ&Ε εντοπίστηκε μεταξύ των ετών 1898 και 1902. Παρόλα αυτά, το πρώτο κύμα είχε λίγο μεγαλύτερη διάρκεια, δηλαδή μέχρι το 1905. Το κύμα αυτό πραγματοποιήθηκε από διάφορες αμερικανικές εταιρίες που στόχευαν στην επέκτασή τους σε όλη την αγορά της χώρας. Επίσης, η εκτεταμένη παραγωγική δυναμικότητα, από εξαγορές επιχειρήσεων της ίδιας βιομηχανίας που έλαβαν χώρα εκείνο τον καιρό και ώθησαν τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις να στοχεύουν στο να επιτύχουν σημαντικά κέρδη, από την εκμετάλλευση εκείνης της μονοπωλιακής θέσης που μπορεί να είχαν στην αγορά (McCann & Gilkey, 1988).

Δεδομένου ότι η νομοθεσία έδωσε ευκαιρίες σε επιχειρήσεις να δημιουργήσουν σχεδόν μονοπώλια σε αγορές προϊόντων (παρά την αρχική της δήλωση ότι θα εφαρμόζονταν για να αρθεί το μονοπώλιο), χωρίς καμία ρυθμιστική παρέμβαση, οι Σ&Ε με ανταλλαγές μετοχών έκαναν τη δημιουργία του μονοπωλίου πραγματικότητα.

Το πρώτο κύμα δράσεων Σ&Ε στις Η.Π.Α. χαρακτηρίζονταν κυρίως από οριζόντιες Σ&Ε και συνδέθηκε με την ολοκλήρωση του εθνικού συστήματος μεταφορών των Η.Π.Α., το οποίο, από εκείνο το κύμα και έπειτα, συνέστησε την πρώτη ενιαία κοινή αγορά στον κόσμο. Ο αριθμός των εταιριών που εξαφανίστηκαν φτάνει σχεδόν τις 1800, ενώ αυτές που δημιούργησαν εικονικά μονοπώλια στην αγορά ήταν περίπου 71, σε διάφορους βιομηχανικούς κλάδους, οδηγώντας σε ανασχηματισμό του βιομηχανικού τοπίου των Η.Π.Α. (Sudarsanam, 2003).

Το δεύτερο κύμα δράσεων Σ&Ε ξεκίνησε το 1922, λίγο πριν τη μεγάλη οικονομική κρίση της χώρας και έληξε με την αρχή της κρίσης αυτής, το 1929, όπου η κατάρρευση της οικονομίας της χώρας οδήγησε σε μεγάλη αποδιοργάνωση του αμερικανικού χρηματιστηρίου και σε στην απότομη παύση των δράσεων Σ&Ε σε μία μόνο ημέρα (McCann & Gilkey, 1988). Για άλλη μία φορά, οι αλλαγές του νομοθετικού πλαισίου ήταν αυτές οι οποίες έδωσαν κίνητρα στις εταιρίες να ξεκινήσουν ένα νέο γύρο δράσεων Σ&Ε, καταδικάζοντας τα μονοπώλια και ορίζοντας

τις διασπάσεις πολλών εταιριών μονοπωλιακού χαρακτήρα, με τη νομοθεσία Clayton Act (1914).

Σαφώς και κατά τη διάρκεια του πολέμου δεν υπήρχε αυξημένη δραστηριότητα Σ&Ε, αλλά στις αρχές της δεκαετίας του 1950, μία νέα νομοθεσία, η Celler-Kefauver Act (1950) έδωσε για άλλη μία φορά τα κίνητρα για Σ&Ε στην αμερικάνικη αγορά (Scherer, 1979). Σε αυτό το τρίτο κύμα Σ&Ε, οι περισσότερες δράσεις ήταν ασυσχέτιστες Σ&Ε, γιατί δεν υπήρχε κάποιος άλλος εναλλακτικός τρόπος επέκτασης για τις επιχειρήσεις εκείνης της εποχής. Αυτό το κύμα είχε πολύ μεγαλύτερη διάρκεια από τα άλλα δύο και έληξε στα μέσα της δεκαετίας του 1970. Αφορμή ήταν η μεγάλη πετρελαϊκή κρίση του 1973, η επόμενη αύξηση του πληθωρισμού και η παγκόσμια οικονομική κρίση της εποχής, καθώς οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης έφτασαν και στην αμερικάνικη κεφαλαιαγορά, φέρνοντας άλλη μία περίοδο εθνικής ύφεσης. Το 80% των Σ&Ε που πραγματοποιήθηκαν ήταν ασυσχέτιστες Σ&Ε, με δύο επιχειρήσεις από δύο διαφορετικές βιομηχανίες (Rumelt, 1974), ενώ μέχρι και το 1973 και το τέλος του τρίτου κύματος, δεκαπέντε από τις 200 κορυφαίες αμερικανικές μεταποιητικές επιχειρήσεις είχαν κάνει τουλάχιστον μία ενέργεια ασυσχέτιστης Σ&Ε (Baskin & Mitanti, 1997). Η πλειοψηφία των συμφωνιών ήταν κυρίως φιλικές Σ&Ε (Shleifer & Vishny, 1991), με ανταλλαγές μετοχών, ως το 1965. Μετά από εκείνη τη χρονολογία δε γινόταν πλέον ανταλλαγές μετοχών, αλλά δε θεωρούνταν πλέον και σημαντική μέθοδος.

Το τέταρτο κύμα Σ&Ε για τις Η.Π.Α. ξεκίνησε από τα τέλη της δεκαετίας του 1970. Η αξία συναλλαγών αυτού του κύματος ήταν η μεγαλύτερη σε σύγκριση με τα τρία προηγούμενα, διότι σε αυτήν την περίοδο εμφανίστηκε μία νέα γενιά επιχειρηματιών που δημιούργησε μία νέα ιδέα Σ&Ε, τις μοχλευμένες Σ&Ε (Leveraged-Buy-Out, LBO). Το κύριο χαρακτηριστικό αυτών των Σ&Ε ήταν ο μεγάλος βαθμός εχθρότητας και αντιπαράθεσης της επιχείρησης-στόχου, ενώ μεγάλες επιχειρήσεις έγιναν στόχοι ανεπιθύμητων προσφορών για Σ&Ε, που μέχρι πριν από εκείνο το κύμα ήταν στο απυρόβλητο. Σχεδόν μία στις δύο από όλες τις μεγάλες αμερικανικές επιχειρήσεις στη διάρκεια αυτού του κύματος αντιμετώπισαν το ενδεχόμενο μιας επιθετικής εξαγοράς κατά τη δεκαετία του 1980 (Mitchell & Mullherin, 1996). Το πρώτο στάδιο του κύματος περιλάμβανε την απόκτηση μικρών επιχειρήσεων σε μέγεθος. Οι επιχειρήσεις-στόχοι αυτής της τακτικής ανήκαν σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη περιείχε τις επιχειρήσεις που ο ιδιοκτήτης τους πλησίαζε τη συνταξιοδότηση και επιθυμούσε

να ρευστοποιήσει την επένδυσή του, καθώς δεν υπήρχε κάποιος να συνεχίσει να διαχειρίζεται την επιχείρηση, με αποτέλεσμα να επιθυμεί να την πούλησε μία άλλη επιχείρηση. Η δεύτερη κατηγορία περιείχε τις επιχειρήσεις που προέκυπταν από διάσπαση μεγαλύτερων εταιριών, που επιθυμούσαν να πωλήσουν τους εν λόγω παραγωγικούς τους κλάδους, λόγω της απογοητευτικής απόδοσής τους (Baskin & Miranti, 1997).

Το δεύτερο στάδιο του τέταρτου κύματος Σ&Ε, τοποθετείται μετά το 1984, γνωστό και ως η περίοδος της merger-mania, όπου πολύ μεγαλύτερες επιχειρήσεις ήταν οι στόχοι. Τα κίνητρα αυτών των συγχωνεύσεων αυτήν την περίοδο θεωρούνται οι αλλαγές του νομικού πλαισίου, όχι συνολικά, αλλά αυτή τη φορά σε κάθε κλάδο ξεχωριστά, επιτρέποντας δράσεις Σ&Ε, αλλά επίσης, όπως υποστηρίζουν αρκετοί ερευνητές, οφείλεται επίσης και στους χαλαρούς περιορισμούς που υιοθέτησε η αμερικάνικη κυβέρνηση σε σχέση με την προηγούμενη νομοθεσία Σ&Ε (Schleifer & Vishny, 1991).

## 1.8 Έλεγχος Ε&Σ

Σε πολλές περιπτώσεις οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν αθέμιτα τη μορφή των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, με σκοπό τη δημιουργία υπερκερδών, που προκύπτουν από την κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης στην αγορά. Για την αποφυγή τέτοιων περιπτώσεων υπάρχουν αρμόδιες υπηρεσίες όπου προστατεύουν τις αγορές.

Μια επιχείρηση κατέχει **δεσπόζουσα θέση (dominant position)** όταν είναι σε θέση να ενεργεί ανεξάρτητα από τους ανταγωνιστές της, τους πελάτες της, τους προμηθευτές της και, τελικά, τον καταναλωτή. Μια επιχείρηση που κατέχει τέτοια ισχύ στην αγορά, δηλαδή βρίσκεται σε δεσπόζουσα θέση, μπορεί να αυξάνει τις τιμές της πέραν του επιπέδου που αντιστοιχεί στις συνθήκες ανταγωνισμού, να πωλεί προϊόντα κατώτερης ποιότητας ή να μειώνει τον δείκτη καινοτομίας σε επίπεδο κατώτερο εκείνου που θα διατηρούσε σε μια ανταγωνιστική αγορά. Σύμφωνα με την κοινοτική νομοθεσία περί ανταγωνισμού, δεν είναι παράνομο για μια επιχείρηση να κατέχει δεσπόζουσα θέση διότι η θέση αυτή μπορεί να επιτευχθεί με νόμιμα μέσα ανταγωνισμού όπως, παραδείγματος χάρη, με το σχεδιασμό και πώληση ενός καλύτερου προϊόντος.

Αντίθετα, οι κανόνες ανταγωνισμού δεν επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να καταχρώνται της δεσπόζουσας θέσης τους (Κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης). Το ευρωπαϊκό σύστημα ελέγχου των πράξεων συγκέντρωσης (Διαδικασία ελέγχου μιας πράξης συγκέντρωσης) διαφοροποιείται από την αρχή αυτή, καθότι απαγορεύει στις συγχωνευθείσες επιχειρήσεις να αποκτήσουν ή να ενισχύσουν δεσπόζουσα θέση μέσω της πράξης συγκέντρωσης. Δεσπόζουσα θέση μπορούν επίσης να κατέχουν από κοινού δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες οικονομικές οντότητες που συνδέονται με οικονομικούς δεσμούς σε συγκεκριμένη αγορά. Στην περίπτωση αυτή πρόκειται για συλλογική δεσπόζουσα θέση (ή ακόμη κοινή ή ολιγοπωλιακή). Σύμφωνα με την απόφαση του Δικαστηρίου στην υπόθεση Gencom, στο νομικό ή οικονομικό επίπεδο δεν υπάρχει κανένας λόγος να αποκλειστεί από την έννοια του οικονομικού δεσμού η σχέση αλληλεξάρτησης που υπάρχει μεταξύ των μελών ενός περιορισμένου ολιγοπωλίου, στο πλαίσιο του οποίου τα μέλη αυτά είναι σε θέση να προβλέψουν το ένα τη συμπεριφορά του άλλου και ενδεχομένως έχουν ισχυρό κίνητρο να ευθυγραμμίσουν τη συμπεριφορά τους στην αγορά.

Για εξαγορές και συγχωνεύσεις εθνικού χαρακτήρα, αρμόδιες είναι οι εθνικές επιτροπές. Στον Ευρωπαϊκό χώρο, αρμόδια επιτροπή για εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι **Ευρωπαϊκή επιτροπή ανταγωνισμού**. Στις ΗΠΑ αρμόδιες υπηρεσίες είναι το **Federal Trade Commission (FTC)** και το **Department of Justice (DOJ)**. Μερικές φορές, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ματαιώνονται από τις επιτροπές ανταγωνισμού. Στην προσπάθειά τους να αποτρέψουν φαινόμενα μονοπωλίων και να προστατέψουν την εύρυθμη λειτουργία των αγορών, οι επιτροπές αυτές θέτουν εμπόδια στις εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Ο έλεγχος των Ε&Σ υπάγεται στην Κοινοτική Οδηγία στην περίπτωση που (Άρθρο 1, ΕΚ 139/2004):

1. ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 5 δις € και
2. δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, εντός της Κοινότητας, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 250 εκ. €.

Αν τα παραπάνω κατώτατα όρια δεν υπερβαίνονται, μια συγκέντρωση έχει κοινοτική διάσταση εφόσον:

1. Ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 2,5 δις €.
2. Ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις σε κάθε ένα από τα τρία τουλάχιστον κράτη-μέλη, υπερβαίνει τα 100 εκ. €.
3. Σε κάθε ένα από τα τρία τουλάχιστον κράτη-μέλη που λαμβάνονται υπόψη για τους σκοπούς του στοιχείου, δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 25 εκατομμυρίων ευρώ και
4. δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν κάθε μία χωριστά, εντός της Κοινότητας συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 100 εκ. €.

Και για τις δύο παραπάνω περιπτώσεις εξαιρούνται οι συγκεντρώσεις όπου κάθε μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιεί περισσότερο από τα δύο τρίτα του συνολικού κοινοτικού κύκλου εργασιών της σε ένα και μόνο κράτος – μέλος. Η οδηγία αυτή είναι γνωστή και ως «Ο κανόνας των δύο τρίτων».

Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συγκεντρώσεις οριζόντιας ολοκλήρωσης, οι οποίες έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να προκαλέσουν στρεβλώσεις στον ανταγωνισμό. Για τις συγκεκριμένες συγκεντρώσεις η Επιτροπή εξετάζει και λαμβάνει υπόψη ένα μεγάλο αριθμό παραμέτρων, όπως τα μερίδια αγοράς των συμμετεχουσών εταιρειών, το δείκτη ανταγωνισμού HHI και την πιθανότητα η ισχύς των αγοραστών να αντισταθμίσει την αύξηση της ισχύος της ενοποιημένης εταιρείας στην αγορά. Επιπλέον, εξετάζεται το ενδεχόμενο να μετακυλιστούν τα οφέλη από την αύξηση της αποτελεσματικότητας των εταιρειών στους αγοραστές και συνεπώς να εξουδετερωθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις στον ανταγωνισμό. Τέλος, η Επιτροπή είναι δυνατόν να επιτρέψει την πραγματοποίηση μιας συγκέντρωσης η οποία θα οδηγήσει σε ολιγοπωλιακές ή μονοπωλιακές καταστάσεις στην περίπτωση που μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις είναι προβληματική. Αυτό προκύπτει «εφόσον η διάρθρωση του ανταγωνισμού στην αγορά θα παρουσιάζει τουλάχιστον τα ίδια προβλήματα, αν δεν υπήρχε η συγκέντρωση» (Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 5/2/2004). Η συγκεκριμένη διάταξη επέτρεψε την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Olympic Air από την Aegean. Ο δείκτης HHI (Herfindahl–Hirschman Index) χρησιμοποιείται ευρέως για την αξιολόγηση της



συγκέντρωσης της αγοράς, δηλαδή του βαθμού στον οποίο ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων αντιπροσωπεύει μεγάλο τμήμα της παραγωγής. Φανερώνει την ισχύ και τον ανταγωνισμό των επιχειρήσεων σε μια συγκεκριμένη αγορά, ενώ μετρά τη συγκέντρωση της αγοράς μέσω της πρόσθεσης των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς, που κατέχουν όλες οι επιχειρήσεις της αγοράς. Σε περίπτωση Ε&Σ, οι αρμόδιες αρχές ανταγωνισμού δίνουν ιδιαίτερη σημασία στη μεταβολή του δείκτη ΗΗΙ, γνωστή ως «Δέλτα». Πιο συγκεκριμένα οι κατευθυντήριες γραμμές για την αξιολόγηση των οριζοντίων συγχωνεύσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρουν ότι: «Η Επιτροπή δεν είναι πιθανό να εντοπίσει οριζόντια προβλήματα ανταγωνισμού σε αγορές όπου ο δείκτης ΗΗΙ, μετά τη συγκέντρωση, δεν ξεπερνά το 1 000. Τέτοιες αγορές κατά κανόνα δεν απαιτούν εκτενή ανάλυση. Είναι, επίσης, ελάχιστα πιθανό να διαπιστώσει οριζόντια προβλήματα ανταγωνισμού σε μια συγκέντρωση με δείκτη ΗΗΙ, μετά τη συγκέντρωση, που κυμαίνεται μεταξύ 1 000 και 2 000 και «Δέλτα» κάτω από 250, ή σε μία συγκέντρωση με δείκτη ΗΗΙ, μετά τη συγκέντρωση, πάνω από 2 000 και «Δέλτα» κάτω από 150.»

Στην Ελλάδα η αρμόδια υπηρεσία για τις συγκεντρώσεις είναι η **Επιτροπή Ανταγωνισμού**.

Η **Επιτροπή Ανταγωνισμού (Ε.Α.)** είναι θεματοφύλακας της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και εγγυάται την εφαρμογή του δικαίου του ανταγωνισμού. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή και έχει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια. είναι νομικό πρόσωπο δικαίου και διατηρεί δυνατότητα κανονιστικής παρέμβασης σε οικονομικούς κλάδους. Τα Άρθρα 5-9 του Νόμου 3959/11 αναφέρονται στις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων με οποιονδήποτε τρόπο, συνεπώς στις Εξαγορές και Συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με το Άρθρο 5, Συγκέντρωση υπάρχει όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του έλεγχου ενός επιχειρηματικού οργανισμού από:

α) τη συγχώνευση με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων ή

β) την απόκτηση, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση ή από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλον τρόπο, έλεγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων.

Το Άρθρο 6 του νόμου καθορίζει τις οδηγίες γνωστοποίησης των συγκεντρώσεων. Σύμφωνα με αυτό κάθε επικείμενη πράξη συγκέντρωσης πρέπει να γνωστοποιείται στην Ε.Α. τουλάχιστον 30 ημέρες από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής και εάν ο συνολικός κύκλος εργασιών των προς

συγκέντρωση επιχειρήσεων ανέρχεται σε τουλάχιστον 150 εκ. €. Σε περίπτωση που η συγκέντρωση δεν γνωστοποιηθεί ή γνωστοποιηθεί καθυστερημένα, η Ε.Α. επιβάλλει πρόστιμο, το οποίο μπορεί να φθάσει μέχρι και το 10% του συνολικού κύκλου εργασιών των εταιρειών.

Η Επιτροπή, σύμφωνα με το Άρθρο 7, θα απαγορεύσει κάθε προτεινόμενη συγκέντρωση «η οποία υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση και η οποία μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών τμήμα της, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση μιας δεσπόζουσας θέσης». Στην εξέταση της υπόθεσης λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες και η διάρθρωση των σχετικών αγορών, ο ανταγωνισμός, η προοπτική μελλοντικής εισόδου στην αγορά τρίτων επιχειρήσεων, η ύπαρξη εμποδίων εισόδου στην αγορά, οι εναλλακτικές επιλογές τόσο των καταναλωτών όσο και των προμηθευτών, η σχέση προσφοράς και ζήτησης προϊόντων ή υπηρεσιών που παράγονται στον κλάδο κ.ά.

Γενικοί Στόχοι της Ε.Α. είναι :

- Διατήρηση ή αποκατάσταση της υγιούς ανταγωνιστικής δομής της αγοράς
- Προστασία των συμφερόντων του καταναλωτή
- Οικονομική ανάπτυξη

**Υγιής ανταγωνισμός** σημαίνει:

1) Αύξηση της αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας, των επενδύσεων, της έρευνας και ανάπτυξης και της καινοτομίας.

2) Μείωση των τιμών, βελτίωση της ποιότητας και του εύρους των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών, με επακόλουθα αφενός μεν τη διεύρυνση των επιλογών για τους καταναλωτές και την αύξηση της αγοραστικής τους δύναμης, αφετέρου δε την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και την ανάπτυξη της οικονομίας και της κοινωνικής ευημερίας εν γένει.

Τέλος, η Επιτροπή δεν είναι αρμόδια για την τήρηση των διατάξεων του ν. 146/1914 περί αθέμιτου ανταγωνισμού, η εφαρμογή των οποίων εμπίπτει στην αρμοδιότητα των πολιτικών δικαστηρίων.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ**

### **2.1 Εισαγωγή**

Η σημασία του κλάδου της αεροπορικής βιομηχανίας στην ανάπτυξη της οικονομίας, στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και στη βελτίωση της ποιότητας ζωής είναι αναμφισβήτητη. Οι αεροπορικές εταιρείες συμβάλλουν καθοριστικά στην οικονομία κάθε κράτους, με τη μεταφορά όχι μόνο ανθρώπων αλλά και αγαθών, δημιουργώντας έτσι ένα μεγάλο αριθμό θέσεων απασχόλησης.

Ο χάρτης των αερομεταφορών έχει αλλάξει δραματικά τις τελευταίες δεκαετίες. Για αυτό ευθύνεται η απελευθέρωση και απορρύθμιση του περιβάλλοντος των αερομεταφορών, που είχε ως αποτέλεσμα την μετάβαση από ένα κρατικό μοντέλο οργάνωσης, σε ένα ιδιωτικό και οικονομικά απελευθερωμένο. Άμεση συνέπεια της απελευθέρωσης του κλάδου των αερομεταφορών είναι η εμφάνιση μιας αλληλουχίας συγχωνεύσεων, επειδή το ανταγωνιστικό (απελευθερωμένο) περιβάλλον (π.χ. ΕΕ-ΗΠΑ) όχι μόνο δεν αποτρέπει αλλά ενθαρρύνει τις συγχωνεύσεις αφού έτσι διευκολύνεται η είσοδος ανταγωνιστών σε νέες αγορές. Αντίθετα το διεθνές ρυθμιστικό περιβάλλον αποτρέπει συγχωνεύσεις και εξαγορές χάρη στις ρήτρες εθνικότητας που υπάρχουν στους ουρανοίς. Το εμπόδιο αυτό μπορεί να ξεπεραστεί με διμερείς συμφωνίες και συνεργασίες χωρίς να είναι απαραίτητη η συγχώνευση (κατάκτηση νέων αγορών).

### **2.2 Ο κλάδος της αεροπορικής βιομηχανίας**

Ένας κλάδος μπορεί να οριστεί ως ένας αριθμός εταιρειών που παράγουν παρόμοια αγαθά και υπηρεσίες και συνεπώς βρίσκονται σε ανταγωνισμό μεταξύ τους. Ο κλάδος της αεροπορικής βιομηχανίας περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες που είναι συνδεδεμένες με τη μεταφορά επιβατών και φορτίου. Αναφέροντας ορισμένες περιλαμβάνει τις δραστηριότητες των μεγάλων αερομεταφορέων, των αερομεταφορέων cargo, των υπηρεσιών αεροδρομίων, των κατασκευαστών αεροσκαφών, των υπηρεσιών αερομεταφοράς, των τελωνειακών αρχών, τους κρατικούς ρυθμιστικούς φορείς, τους πράκτορες μεταφορών, τις τουριστικές υπηρεσίες κ.α.

Η κύρια υπηρεσία που προσφέρει η αεροπορική βιομηχανία είναι η φυσική μετακίνηση των επιβατών και φορτίων από ένα σημείο του γεωγραφικού χώρου σε ένα άλλο σημείο του γεωγραφικού χώρου (Shy, 2001). Για την πραγματοποίηση αυτής της μετακίνησης είναι απαραίτητη η ύπαρξη δικτύων εναέριων μεταφορών που αποτελούνται από αερολιμένες που συνδέονται με δίοδους μεταφοράς.

Για την επίτευξη της παροχής της υπηρεσίας που περιγράψαμε παραπάνω απαιτείται η συντονισμένη δραστηριοποίηση των συντελεστών παραγωγής του συστήματος μεταφορών. Μπορούμε να διακρίνουμε τους συντελεστές παραγωγής σε τρεις κατηγορίες: Κεφάλαιο, Εργασία, Φύση. Στο συντελεστή Κεφάλαιο περιλαμβάνονται το αεροσκάφος και τα ηλεκτρονικά συστήματα κράτησης θέσεων, στο συντελεστή

Φύση περιλαμβάνονται οι αερολιμένες και στο συντελεστή Εργασία το σύνολο των εργαζομένων στον κλάδο των αερομεταφορών (Λαϊνός, 2001).

Για την περιγραφή του εν λόγω κλάδου και τη θεσμική διάρθρωσή του, απαραίτητο είναι να παρουσιάσουμε αναλυτικά όλους τους βασικούς φορείς που συντελούν στην πραγματοποίηση της εν λόγω υπηρεσίας.

**Αερομεταφορείς - Αεροπορικές Εταιρείες:** Μια αεροπορική εταιρεία είναι μια εταιρεία που παρέχει υπηρεσίες αεροπορικών μεταφορών για τις μετακινήσεις επιβατών και εμπορευμάτων. Για την παροχή αυτής της υπηρεσίας οι αεροπορικές εταιρείες χρησιμοποιούν μισθωμένα ή ιδιόκτητα αεροσκάφη, εξειδικευμένο προσωπικό και δικαιώματα πτήσης και επιβίβασης και αποβίβασης επιβατών.

**Ηλεκτρονικά Συστήματα Κράτησης Θέσεων:** Αποτελούν ηλεκτρονικά συστήματα που χρησιμοποιούνται για την ανάκτηση πληροφοριών και κράτηση θέσεων για αεροπορικά ταξίδια, ξενοδοχεία, ενοικιάσεις αυτοκινήτων και άλλες δραστηριότητες.

**Αερολιμένες:** Αερολιμένας ονομάζεται ένας χώρος εδάφους που έχει σχεδιαστεί για να υποδέχεται και να εξυπηρετεί αεροσκάφη και επιπλέον περιλαμβάνει όλες τις απαραίτητες εγκαταστάσεις εξυπηρέτησης επιβατών και μεταφοράς φορτίων.

**Διαχειριστής Δικτύου:** Ο διαχειριστής δικτύου ασχολείται με τη λειτουργία του δικτύου εναέριων μεταφορών και σχεδιάζει και διαχειρίζεται το δίκτυο των διαδρομών που θα ακολουθήσουν οι πτήσεις, τη διαχείριση των ροών εναέριων κυκλοφορίας (ATFM), το συντονισμό ραδιοσυχνοτήτων που χρησιμοποιούνται από την γενική εναέρια κυκλοφορία και των κωδικών των μεταφορέων στα ραντάρ.

**Πάροχοι Υπηρεσιών Αεροναυτιλίας (ANSP's):** Ο φορέας παροχής υπηρεσιών αεροναυτιλίας (ANSP) είναι ένας οργανισμός που διαχειρίζεται την κυκλοφορία των πτήσεων για λογαριασμό της εταιρείας

**Εθνικές Εποπτικές Αρχές (NSA's):** (π.χ. Ελεγκτές Εναέριων Κυκλοφορίας ATC's) Οι εθνικές εποπτικές αρχές είναι ρυθμιστικές αρχές που εξασφαλίζουν κατάλληλη εποπτεία της εφαρμογής των κανονισμών. Οι εθνικές εποπτικές αρχές μπορούν να αναθέσουν τις επιθεωρήσεις και τους ελέγχους σε αναγνωρισμένες οργανώσεις που πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

**Αρχές πιστοποίησης Ασφάλειας:**(π.χ. EASA κλπ) Οι αρχές πιστοποίησης ασφάλειας είναι ρυθμιστικές αρχές που καθιερώνουν τα πρότυπα για την ασφάλεια των πτήσεων.

### **2.3 Επικρατούσα κατάσταση του κλάδου**

Ο κλάδος των αερομεταφορών μετρά έναν αιώνα ζωής, μετά την κατασκευή και λειτουργία του πρώτου αεροπλάνου και την πρώτη πτήση στην Ευρώπη. Από τη συνθήκη του Σικάγου του 1944 (Chicago Convention), τη σύσταση της IATA και του ICAO έως σήμερα έχουν δημιουργηθεί ραγδαία βήματα στην παγκόσμια αεροπορική

αγορά. Αεροπορικές εταιρίες ιδρύθηκαν, μεγαλούργησαν αλλά και χάθηκαν μέσα στη δίνη των παγκόσμιων οικονομικών εξελίξεων, παρουσιάστηκαν νέα δεδομένα όπως για παράδειγμα οι ναυλωμένες πτήσεις (charter) στις αρχές της δεκαετίας του 1960, μια δεκαετία αργότερα εμφανίστηκαν στην Αμερική οι εταιρίες χαμηλού κόστους με πρωτεργάτη την εταιρία Southwest, η οποία λειτουργεί έως και σήμερα. Στη συνέχεια παρουσιάστηκε η τάση της απελευθέρωσης και της απορρύθμισης τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη για να ακολουθήσουν και άλλες χώρες όπως ο Καναδάς και η Ινδία. Η αεροπορική αγορά παρόλο την πληθώρα κρίσεων εξακολουθεί να αναπτύσσεται με ρυθμούς που συνδέονται άρρηκτα με το ρυθμό εξέλιξης του παγκόσμιου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Ο κλάδος των αερομεταφορών σε Αμερική και Ευρώπη, στις αρχές της δεκαετίας του '80, συνέβαλε στην ενίσχυση της απελευθέρωσης του εναέριου χώρου μεταξύ των δύο ηπείρων με συμφωνίες που διεξήχθησαν μεταξύ της Αμερικής και μερικών εκ των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων. Οι διμερείς αυτές συμφωνίες γνωστές ως «Open Skies Agreements», επέφεραν νέες μεταρρυθμίσεις οι οποίες βοήθησαν τις εταιρείες αερομεταφορών των δύο ηπείρων να αποκτήσουν ανταγωνιστικές τιμές με το άνοιγμά τους σε νέες αγορές. Επίσης οι μεταρρυθμίσεις συνέβαλλαν στην αύξηση του αριθμού επιβατών σε υπερατλαντικά ταξίδια, αλλά και σε ταξίδια εντός των ηπείρων και στην μείωση των τιμών των ναύλων. (Mossele et al, 2002)

Πιο συγκεκριμένα, οι διατάξεις που καθορίστηκαν με την υπογραφή του συμβολαίου «Open Skies Agreements» ήταν οι εξής :

1. Οι αεροπορικές εταιρείες απέκτησαν την ελευθερία καθορισμού των αεροπορικών ναύλων.
2. Οι αεροπορικές εταιρείες μπορούσαν να ασκήσουν τα δικαιώματα αερομεταφορών σε οποιαδήποτε χώρα εντός της Ευρώπης.
3. Τέθηκε η προστασία ενάντια σε πολύ υψηλές ή χαμηλές τιμές.

Παρ 'όλες τις αλλαγές, οι μεταρρυθμίσεις των Open Skies Agreements άφησαν ενεργούς ορισμένους περιορισμούς που αφορούν τις εταιρείες αερομεταφορών και τη διεκπεραίωση μεταφορών μέσα από συγκεκριμένες χαράξεις πορείας (routings). Ένας από τους πιο σημαντικούς περιορισμούς είναι ότι οι αεροπορικές εταιρείες που είναι από τη δικαιοδοσία του κράτους τους και ελέγχονται από αυτό, είναι οι μοναδικές που μπορούν να εκπληρώνουν απευθείας πτήση από το κράτος στο οποίο ανήκουν με προορισμό το αεροδρόμιο ενός άλλου κράτους. Η κατάσταση αυτή απειλεί τη σταθερότητα και το ελεύθερο εμπόριο αερομεταφορών εντός των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τον Απρίλιο του 2007 οι Η.Π.Α. και η Ε.Ε υπέγραψαν νέα συμφωνία για την απελευθέρωση των αεροπορικών μεταφορών. Η νέα συμφωνία προβλέπει:

- 1) τη μείωση των τιμών των εισιτηρίων,

- 2) την ελευθερία πτήσεων σε οποιαδήποτε κράτος μέλος,
- 3) τη μεταφορά επιβατών από ένα κράτος- μέλος σε άλλο,
- 4) τη κατάργηση περιορισμών στον αριθμό πτήσεων,
- 5) την ικανότητα δημιουργίας συμμαχιών μεταξύ αεροπορικών εταιρειών,
- 6) την παροχή ελεύθερης συμμετοχής των αεροπορικών εταιρειών σε διαπραγματεύσεις για ρυθμίσεις διοικητικών και οικονομικών θεμάτων.( Everett and Graham,2008)

Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, η συνολική επιβατική κίνηση στα κεντρικά αεροδρόμια της Ευρώπης αυξήθηκε κατά 5,8% συγκριτικά με το 2007, σε αντίθεση με τα μικρότερα αεροδρόμια των οποίων η επιβατική κίνηση είτε μειώνεται, είτε αυξάνεται με μικρότερο ρυθμό. Ο ρυθμός της επιβατικής κίνησης στα ευρωπαϊκά αεροδρόμια συνεχίζει να έχει ανοδική τάση, προοιωνίζοντας αύξηση του μεριδίου αγοράς της αεροπορικής επιβατικής κίνησης προς το σύνολο των μεταφορικών μέσων από 8,1% το 2005 σε 12,2% το 2030.(Alpha Bank,2008)

### **2.3.1 Οικονομικά Στοιχεία**

Μελέτες που έγιναν σχετικά με το κόστος των αεροπορικών εταιριών, οδήγησαν στο συμπέρασμα ότι αυτή η βιομηχανία είναι πολύ ευαίσθητη σε εξωτερικούς παράγοντες όπως οι τιμές των καυσίμων, το ύψος των μισθών και της ζήτησης. Το μέσο έσοδο ανά χιλιομετρικό επιβάτη (RPK Revenue Passenger Kilometer) μειώνεται συνεχώς. (Doganis 1991). Τα περιθώρια κέρδους σε αυτή τη βιομηχανία είναι περιορισμένα και ο ανταγωνισμός έχει μεγάλο κόστος και ρίσκο (Kleymann,2004). Στα πρώτα χρόνια της απελευθέρωσης των αερομεταφορών, ήταν συχνό το φαινόμενο μικρές αεροπορικές εταιρίες που προσπαθούσαν να εισέλθουν σε αγορές που εκμεταλλευόταν ήδη μια μεγάλη καταξιωμένη αεροπορική εταιρία να υπάρχει πόλεμος χαμηλών τιμών μέχρι την αποχώρηση της μιας εταιρίας. Ήταν συχνό το φαινόμενο της ιδιαίτερα χαμηλής τιμολόγησης μέχρι να αποχωρήσει η μία εταιρία, συνήθως η μικρότερη, και να επιστρέψουν οι τιμές στα υψηλά επίπεδα που ήταν και πριν.

### **2.3.2 Συμμαχίες-Συγχωνεύσεις- Εξαγορές**

Οι αεροπορικές εταιρίες δραστηριοποιούνται σε ένα έντονα και ταχύτατα διεθνοποιούμενο περιβάλλον. Η βιομηχανία των αερομεταφορών έχει προχωρήσει στην πορεία της προς την παγκοσμιοποίηση και τη σταθερότητα, χαρακτηριστικά που συνδέονται με την ανάπτυξη πολλών άλλων βιομηχανιών όπως ο τουρισμός και οι διεθνείς άμεσες επενδύσεις. Η απελευθέρωση των αερομεταφορών υποκινεί επίσης τον ανταγωνισμό, όπως αυτός από τις μικρές χαμηλού κόστους αεροπορικές εταιρίες. Η δημιουργία παγκόσμιων συμμαχιών και συνεργασιών αποτελεί μονόδρομο για τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Οι πρώτες συμμαχίες μεταξύ αεροπορικών εταιριών εμφανίστηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 80. Μόλις μέχρι το 1983 είχαν πραγματοποιηθεί δέκα και το 1990 πενήντα εννέα. Σήμερα ο αριθμός τους ξεπερνάει τις 300 ,όπου οι περισσότερες επιλέγουν συνεργασία μέσω της ανταλλαγής πακέτου μετοχών για πρόσβαση σε νέες αγορές.

Με τη δημιουργία συμμαχιών οι αεροπορικές εταιρίες επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας που τους επιτρέπουν να μειώνουν το λειτουργικό τους κόστος, να αυξάνουν τη παραγωγικότητά τους και να διατηρούνται στη διεθνή αγορά. Αξίζει να αναφερθεί πως συμμαχίες και συμπράξεις δε πραγματοποιούν μόνο μικρές αεροπορικές εταιρίες, αλλά και μεγάλες.( British Airways, American Airlines)

Οι συμμαχίες που πραγματοποιούνται, ανάλογα με τα αίτια που πραγματοποιούνται διακρίνονται σε δύο κατηγορίες : **αμυντικές** και **επιθετικές**. Στις επιθετικές για κατάκτηση νέων αγορών και στις αμυντικές για υπεράσπιση. Η δυνατότητα του code sharing αποτελεί το κυριότερο πλεονέκτημα μιας εταιρίας που μετέχει σε συμμαχία, με την οποία μια εταιρία μπορεί εκτός από δικές της θέσεις για αεροσκάφη να εμπορεύεται και θέσεις για προορισμούς στους οποίους δραστηριοποιείται μια σύμμαχος εταιρία χωρίς να δραστηριοποιείται η ίδια.

Η **Star Alliance** είναι η πρώτη και μεγαλύτερη αεροπορική συμμαχία του κόσμου, που εδρεύει στην Φρανκφούρτη, στη Γερμανία (κοντά στο αεροδρόμιο της Φρανκφούρτης). Η συμμαχία ιδρύθηκε το 1997 από πέντε από τις κορυφαίες αεροπορικές εταιρείες στον κόσμο, την Air Canada, την Lufthansa, την Scandinavian Airlines, την Thai Airways International και την United Airlines. Το λογότυπο της Star Alliance αντιπροσωπεύει τις πέντε ιδρυτικές αεροπορικές εταιρείες. Βασικός κορμός της συνεργασίας είναι το μάρκετινγκ που έχουν αναπτύξει και κατ' επέκταση η πώληση εισιτηρίων και η δημιουργία οικονομιών κλίμακας. Η συμμαχία έκανε την μεγαλύτερη την επέκτασή της κατά τα τρία πρώτα έτη της νέας χιλιετίας με πάνω από εννέα νέα μέλη και αεροπορικές εταιρείες θυγατρικών μελών που προσχώρησαν. Η Star Alliance έχει αναπτυχθεί σημαντικά από την έναρξή της, και σταθερά προσθέτει νέες αεροπορικές εταιρείες-μέλη κάθε χρόνο. Υπάρχουν επί του παρόντος 27 αεροπορικές εταιρείες-μέλη στη συμμαχία με περισσότερες από 21.200 συνολικές καθημερινές αναχωρήσεις. Αυτές οι πτήσεις φθάνουν σε 1.160 αεροδρόμια σε 181 χώρες, με ετήσιο αριθμό επιβατών τα 603,8 εκατομμύρια.

Επίσης υπάρχει η συμμαχία **Oneworld** από το 1999 στην οποία μετέχουν οι εταιρίες: British Airways, American Airlines, Qantas, Canadian Airlines, Japan Airlines, LATAM Airlines, Malaysia Airlines, Qatar Airways, Royal Jordanian, S7 Airlines and SriLankanAirlines.

Μέχρι τον Αύγουστο του 2016 οι αεροπορικές εταιρείες μέλη της συλλογικά λειτουργούσαν στόλο 3.560 αεροσκαφών , εξυπηρετεί περίπου χίλια αεροδρόμια σε περισσότερες από 161 χώρες , μεταφέρουν 557,4 εκατομμύρια επιβάτες ετησίως στις



13.814 καθημερινές αναχωρήσεις , δημιουργώντας ετήσια έσοδα άνω των US \$ 130,9 δισεκατομμύριο.

Ιδιαίτερα ισχυρή συμμαχία με το όνομα **Atlantic Excellence** έχει συναφθεί μεταξύ των Delta Airlines, Austrian Airlines και Sabena. Το δίκτυό της καλύπτει πάνω από 400 προορισμούς σε 80 χώρες.

Η **SkyTeam** είναι μια συμμαχία αεροπορικών εταιρειών, η δεύτερη σε μέγεθος στον κόσμο, μετά τη Star Alliance. Αποτελείται περίπου από 10 αερομεταφορείς σε 3 ηπείρους.

## 2.4 Η Ευρωπαϊκή Αγορά

Όσον αφορά την ευρωπαϊκή ήπειρο, η μεγάλη πλειοψηφία των αεροπορικών εταιριών είναι ιδιωτικές με κάποια συμμετοχή του δημοσίου σε κάποιες περιπτώσεις. Σε αυτό συντέλεσε και η απελευθέρωση των αερομεταφορών που είχε ως αποτέλεσμα τη συγχώνευση και εξαγορά αεροπορικών εταιριών. Από το 2006 οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις έχουν δημιουργήσει τρεις κυρίαρχους αεροπορικούς ομίλους, με έσοδα που φτάνουν τα 30 δισ € ετησίως. Πιο συγκεκριμένα:

1. Η Lufthansa απέκτησε τη Swiss Air, την Austrian και την Brussels
2. Η Air France συγχωνεύτηκε με την ολλανδική KLM, ενώ ο νέος όμιλος εξαγόρασε το 25% της Alitalia, η οποία προηγουμένως είχε συγχωνευτεί με τον τοπικό ανταγωνιστή της Air One.
3. Η British Airways συγχωνεύτηκε με την Iberia και δημιουργήθηκε ο όμιλος International Airlines Group (IAG). Μέλος του ομίλου αποτελούν και οι Vueling και Clickair.

Ένα άλλο αποτέλεσμα της απελευθέρωσης των αερομεταφορών στην Ευρώπη αποτελεί η εμφάνιση και η ραγδαία άνθηση των εταιριών χαμηλού κόστους με πρωτοεμφανιζόμενη την ιρλανδική Ryanair και την οποία ακολούθησε η βρετανική Easy Jet.

## 2.5 Η Ελληνική Αεροπορική Βιομηχανία

Οι ελληνικές αεροπορικές εταιρίες είναι μικρού μεγέθους σε σχέση με τις ευρωπαϊκές. Δημιουργήθηκαν τα τελευταία χρόνια με σκοπό να καλύψουν κενά και να εξυπηρετήσουν το κοινό κυρίως στον Ελλαδικό χώρο, όπου αποτελείται από πολλά νησιά. Είναι δύσκολο όμως να ανταποκριθούν στο διεθνή ανταγωνισμό και τις συνεχείς ραγδαίες αλλαγές που πραγματοποιούνται. Παρόλα αυτά, οι ελληνικές αεροπορικές εταιρίες προσπαθούν να μεγαλώσουν το μερίδιο αγοράς τους προσφέροντας υψηλής ποιότητας υπηρεσίες, εκσυγχρονίζοντας το στόλο τους και συμμετέχοντας σε κάθε είδους συνεργία με σκοπό να επεκτείνουν το δίκτυό τους.

Στην Ελλάδα, η ιστορία του κλάδου των εμπορικών αερομεταφορικών δραστηριοτήτων χρονολογείται από το 1931, με πρώτη αεροπορική εταιρεία την «Ελληνική Εταιρεία Εναερίων Συγκοινωνιών» (ΕΕΕΣ). Στις 10 Ιουλίου 1931, το «Αθήναι», δωδεκαθέσιο αεροπλάνο τύπου Junkers G.24 he με νηολόγιο SX-ACA και αριθμό κατασκευής 962, απογειώθηκε από το Τατόι Αττικής και προσγειώθηκε στο αεροδρόμιο του Σέδες, της Θέρμης Θεσσαλονίκης. Η ιστορία συνεχίζεται με την Τ.Α.Ε (Τεχνικά Αεροπορικά Εκμεταλλεύσεις Α.Ε.) το 1946 και ένα χρόνο μετά εμφανίζονται η ΕΛΛ.Α.Σ, (Ελληνικά Αεροπορικά Συγκοινωνία), η Α.Μ.Ε (Αεροπορικά Μεταφοράι Ελλάδος) και ΔΑΙΔΑΛΟΣ ,όπου το 1951 συγχωνεύονται μετονομαζόμενες σε νέα Τ.Α.Ε. τον Ιούλιο του 1951, η οποία τελικά κατέληξε σε πτώχευση.

Ο τομέας των αεροπορικών μεταφορών στη χώρα μας είχε έναν ιδιαίτερο χαρακτήρα τα παλαιότερα χρόνια, λόγω της θέσης της Ελλάδας και του μεγέθους της. Αυτές οι παράμετροι την κάνουν ένα σχετικά απομονωμένο μέρος που, κατά την αρχική ανάπτυξη των αερομεταφορών, ευνοούνταν το μονοπώλιο ή αργότερα, το ολιγοπώλιο, δεδομένου ότι ο όγκος των πελατών που αναμένονταν να εξυπηρετηθούν ήταν πολύ μικρότερος σε σχέση με άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Αντίθετα, με την προσχώρηση της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στη συνέχεια, με την κατάργηση των ταξιδιωτικών συνόρων, ο χάρτης των αερομεταφορών στην Ελλάδα άλλαξε δραματικά, διότι και η χώρα μας έλαβε ενεργά μέρος στην παγκοσμιοποίηση και αυτού του τομέα.

### **2.5.1 Χαρακτηριστικά του κλάδου αερομεταφορών στην Ελλάδα**

Οι αεροπορικές μεταφορές χαρακτηρίζονται από ένα έντονα διεθνοποιημένο ανταγωνισμό πλέον. Η αύξηση της ζήτησης για μεταφορά, η πολιτική μείωσης των ναύλων και η εφαρμογή των κανόνων του ανταγωνισμού αποτελούν παραμέτρους που εντείνουν το ανταγωνιστικό περιβάλλον στις αεροπορικές εταιρίες. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, οι στρατηγικές συμμαχίες των αεροπορικών εταιριών αποτελούν και θα αποτελέσουν κριτήριο για τη βιωσιμότητά τους. Η φιλοσοφία του εθνικού αερομεταφορέα ανήκει πλέον στο παρελθόν για τη χώρα μας και το επιβατικό κοινό κατευθύνεται πλέον προς εταιρίες που έχουν ενταχθεί στους κανόνες της αγοράς και παρέχουν υψηλό επίπεδο εναέριας εξυπηρέτησης με το χαμηλότερο αντίτιμο εισιτηρίου.

Οι αεροπορικές εταιρίες χαρακτηρίζονται από την ικανότητα του ελεύθερου καθορισμού της τιμής του εισιτηρίου τους, εμπίπτοντας σε συγκεκριμένα θεσπισμένα

όρια από την παγκόσμια εμπορική κοινότητα. Αυτή η ικανότητα που έχουν αποκτήσει, οδηγεί σε περαιτέρω μείωση των τιμών, ώστε να μπορέσουν να πετύχουν τη μεγαλύτερη δυνατή πελατεία και να είναι ανταγωνιστικές. Όλα τα σχέδια αναδιοργάνωσης, καθώς και επιχειρησιακά πλάνα των αεροπορικών εταιριών, αναπόφευκτα επικεντρώνονται στη μείωση του λειτουργικού κόστους, με έμφαση στη μείωση του κόστους εργασίας, αλλά και την αναδιοργάνωση των δρομολογίων.

Στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι αεροπορικές εταιρίες, προκειμένου να ανταπεξέλθουν και γίνουν εξίσου ανταγωνιστικές οφείλουν να μπορέσουν να εφαρμόσουν αναπτυξιακές επιχειρησιακές πρακτικές σε όσους τομείς τους επιβάλλεται και στοχεύουν να γίνουν ισχυρές τόσο όσο αφορά τα οικονομικά μεγέθη τους, όσο και στην υποδομή και το στόλο τους. Οι εταιρίες που ανήκουν σε χώρες της Ε.Ε. αναζητούν και συνάπτουν συνεργασίες-συμμαχίες οι οποίες μπορούν να τις οδηγήσουν σε μεγαλύτερα επιχειρησιακά μεγέθη, καθιστώντας τις ισχυρότερες σε σχέση με τους παγκόσμιους ανταγωνιστές τους, οι οποίοι συχνά προέρχονται από σημαντικά πλουσιότερα κράτη, όπως η Σαουδική Αραβία. Η δημιουργία συμμαχιών μεταξύ των εταιριών αερομεταφοράς γίνεται με στόχο την αύξηση των κερδών και μείωση των δαπανών της εταιρίας, με στόχο τη μεγαλύτερη δυνατή κερδοφορία. Οι συμμαχίες των εταιριών στο χώρο αυτό συμβαίνει συνήθως με αγορά μεριδίων από το μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιριών, με συγχωνεύσεις εταιριών και με τη δημιουργία μετασχηματισμένων εταιριών ή ομίλων. Επιπλέον, συμμαχίες γίνονται με τη σύναψη εμπορικών συμφωνιών για τη συνεκμετάλλευση γραμμών σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και δικτύων κυρίως μεταξύ ευρωπαϊκών εταιριών και εταιριών άλλων ηπείρων (κυρίως αμερικανικών εταιριών), όπως για παράδειγμα συμφωνίες της British Airways και της US Air, της KLM και Northwest .

Οι οργανωτικές και επιχειρησιακές μεταβολές στους αερομεταφορείς θα πρέπει να ιεραρχηθούν με βάση τα παρακάτω κριτήρια:

- Οικονομικές επιπτώσεις της συμμαχίας
- Βαθμός επεκτατικότητας της εξαγοράζουσας εταιρίας
- Εσωτερικές αλληλεξαρτήσεις
- Διαθεσιμότητα πόρων και από τις δύο πλευρές
- Λειτουργικούς και αναπτυξιακούς περιορισμούς
- Βιωσιμότητα των εμπορικών συμφωνιών σε μακροχρόνιο επίπεδο.

Παρόλο που η Ελλάδα φαίνεται ότι είναι απομονωμένη σαν χώρα και λόγω της προηγούμενης καθυστερημένης ανάπτυξης της φάνταζε ως μη ελκυστικός πόλος για τις εταιρίες αερομεταφορών, στην πραγματικότητα η χώρα κατέχει εξέχουσα θέση γι' αυτόν τον κλάδο. Οι λόγοι για τους οποίους συμβαίνει αυτό είναι η ιδιαίτερη γεωπολιτική της θέση για την Ευρώπη, αλλά και για την παγκόσμια αγορά και τα γεωμορφολογικά της χαρακτηριστικά, τα οποία κάνουν κατέχουν εξέχουσα θέση στο σύστημα μεταφορών της χώρας. Τα ελληνικά αεροδρόμια αποτελούν τις κύριες διεθνείς πύλες εισόδου της χώρας και εξυπηρετούν σημαντική κίνηση, ιδίως τη θερινή περίοδο, για τουριστικούς σκοπούς. Παράλληλα, εξυπηρετούν (ανάλογα με το βαθμό ανταγωνιστικότητας- συμπληρωματικότητας προς τα υπόλοιπα μεταφορικά μέσα) αξιόλογη κίνηση εσωτερικού. Στο σχεδιασμό του αερομεταφορικού δικτύου της χώρας, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τα παρακάτω :

- Η ιδιαίτερη σημασία των αερομεταφορών και του τουρισμού στην κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη της ευρύτερης περιοχής ενός αεροδρομίου (ιδιαίτερα σημαντική στις περιπτώσεις των νησιών, απομακρυσμένων περιοχών, κλπ) και της χώρας γενικότερα
- Η προώθηση της πολιτικής της Ε.Ε. για άρση της απομόνωσης, για περιφερειακές συνδέσεις και για την υποστήριξη του πλαισίου ενός ενοποιημένου χώρου με άνετη πρόσβαση
- Η απαίτηση της επέκταση της αερομεταφορικής υποδομής, ώστε να εξασφαλιστεί η απαιτούμενη χωρητικότητα για την εξυπηρέτηση της εκτιμώμενης μελλοντικής ζήτησης
- Η ανάγκη εναρμόνισης της αεροδρομιακής υποδομής με τη χωροταξική και περιβαλλοντική δομή της επηρεαζόμενης ζώνης
- Η επιπρόσθετη αύξηση της ζήτησης που κατά κανόνα παρατηρείται σε αεροδρόμια όπου γίνονται μεγάλες αναβαθμίσεις

Αν ο ερευνητής επικεντρωθεί στις υποδομές των αεροδρομίων, αυτά θα πρέπει να οργανωθούν μέσα σε μια ενιαία πολιτική εκσυγχρονισμού των μεταφορικών υποδομών, όπου στόχος είναι :

- Η αυτοδύναμη επιχειρησιακή λειτουργία (business units)
- Η βελτιστοποίηση της εξυπηρέτησης του επιβατικού κοινού
- Η βελτιστοποίηση των διαθέσιμων πόρων

- Η βελτιστοποίηση της λειτουργικότητας και αποδοτικότητας των αεροδρομίων
- Η αύξηση της συνοχής μεταξύ των περιφερειών της χώρας
- Η ικανοποιητική σύνδεση όλων των αεροδρομίων με τα κύρια πολιτικά και οικονομικά κέντρα της Ελλάδας και του εξωτερικού
- Η καθιέρωση και η υποστήριξη πόλων ανάπτυξης τουριστικής αεροπορικής κίνησης

### **2.5.2 Η δομή των αεροπορικών εταιριών στην Ελλάδα**

Όλες οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται άμεσα στον τομέα των αερομεταφορών έχουν σαν κύρια επιδίωξη την καλύτερη δυνατή παροχή του τελικού προϊόντος στον επιβάτη φυσικά με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Αυτό μπορεί και να οριστεί κατά την σύσταση μιας αεροπορικής εταιρείας ως χαμηλού κόστους σε αντίθεση με τις συμβατικές εταιρείες και τις εταιρείες μεταφοράς εμπορευμάτων. Σκοπός είναι η μεγίστη ποιότητα στον επιβάτη, η ύψιστη παροχή ασφάλειας, η καλύτερη δυνατή ποιότητα στην ηλεκτρονική διανομή του αεροπορικού προϊόντος, η τήρηση στους κανονισμούς διεθνών οργανισμών αερομεταφορέων και πολιτικής αεροπορίας ,τις εκμισθώσεις χρονοθυρίδων προσγειωαπογείωσης με τα αεροδρόμια και την συνεργασία με εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης σε αυτά.

Όλες οι αεροπορικές εταιρείες υπόκεινται σε νομικά πλαίσια ,κανονισμούς ασφαλείας, κυβερνητικούς οργανισμούς και μη (IATA),σε συμβάσεις για την ασφάλεια της εναέριας κυκλοφορίας(eurocontrol),σε συνδέσμους αρχών πολιτικής αεροπορίας (JAA) και στην τήρηση κανονισμών της Υπηρεσίας πολιτικής αεροπορίας (HCAA).

Υπάρχουν πολλές κατηγορίες αεροπορικών υπηρεσιών και εταιριών, οι οποίες μπορούν να κατανεμηθούν ως εξής:

#### **A)Αεροπορικές εταιρείες συμβατικών πτήσεων**

Τις αεροπορικές εταιρείες με την παραδοσιακή έννοια, πλέον τις ονομάζουμε και «συμβατικές» αεροπορικές εταιρείες για να τις διαχωρίσουμε από τις εταιρείες χαμηλού κόστους .Ως συμβατικές αεροπορικές εταιρείες θεωρούμε όλες τις εταιρείες που παρέχουν εισιτήρια με πλήρη ναύλο, περιορισμούς και δεσμεύσεις ανάλογα με

την κατηγορία του ναύλου και σεβόμενες όλα τα δικαιώματα των επιβατών. το επίπεδο των υπηρεσιών είναι κορυφαίο σε όλα τα επίπεδα. Η ποιότητα του στόλου μέσα από επενδύσεις νέων και υπερσύγχρονων αεροσκαφών , την αξιοπιστία των δρομολογίων ,την ευγενική φιλοξενία του προσωπικού, την μεγάλη βαρύτητα που δίνεται στην ασφάλεια, την τεχνική υποστήριξη, το καταρτισμένο προσωπικό και τις συνεχείς καινοτόμες ιδέες λόγω του αυξανόμενου ανταγωνισμού και της μεγιστοποίησης της ποιότητας του προϊόντος, είναι τα κυριότερα χαρακτηριστικά μιας συμβατικής αεροπορικής εταιρείας.

### **Β)Αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους Low cost carriers(LCC's)**

Ονομάζονται όλες οι αεροπορικές εταιρείες που προσφέρουν εισιτήρια με πολύ χαμηλότερη τιμή από αυτή που θα πληρώναμε στις συμβατικές αεροπορικές εταιρείες για αντίστοιχες πτήσεις. Μπορεί οι αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους να προσφέρουν φθηνότερο ναύλο, όμως τα εισιτήρια τους έχουν αισθητά περισσότερους περιορισμούς και όρους, ακόμη χρεώνουν έξτρα κάποιες υπηρεσίες που οι άλλες εταιρείες δίνουν δωρεάν, ενώ σε πολλές περιπτώσεις δεν προσφέρουν καθόλου υπηρεσίες που στις συμβατικές αεροπορικές εταιρείες ίσως θεωρούνταν αυτονόητες. οι εταιρείες αυτές για να επιτύχουν χαμηλό κόστος επέλεξαν την χρήση απομακρυσμένων αεροδρομίων τα όποια είναι οικονομικότερα σε φόρους, την χρήση ιντερνέτ σαν σύστημα κρατήσεων με ότι θετικό ή αρνητικό συνεπάγεται, Μηδενικές υπηρεσίες εν πτήση οι οποίες αν ζητηθούν πληρώνονται. οι εταιρείες χαμηλού κόστους έχουν αποκτήσει σημαντικό μερίδιο της αγοράς στις εναέριες μετακινήσεις. έχουν συμπιεστεί τα περιθώρια κέρδους των συμβατικών αεροπορικών εταιρειών και αυτή η κατάσταση έχει οδηγήσει τις περισσότερες συμβατικές εταιρείες σε προσφορές συγκεκριμένων θέσεων σε κάθε πτήση ακόμη και κάτω από το κόστος. Αυτές οι φθηνές θέσεις συνήθως συνοδεύονται από πρόσθετους περιορισμούς και δεσμεύσεις σε σχέση με τις θέσεις πλήρους ναύλου που συνήθως αφορούν την μη δυνατότητα αλλαγής ημερομηνίας ή ακύρωσης του εισιτηρίου με επιστροφή χρημάτων.«[www.flydeals.gr](http://www.flydeals.gr)»

### **Γ)Αεροπορικές εταιρείες που προσφέρουν ναύλωση αεροσκαφών**

Ο ορισμός σε αυτή την κατηγορία είναι charter flights ή μη προγραμματισμένες έκτακτες πτήσεις. Οι εταιρείες αυτές διαθέτουν συγκεκριμένο αριθμό αεροσκαφών ανάλογα με τις ανάγκες και είναι υπεύθυνες για τη ναύλωση μη τακτικών πτήσεων

(charter) σε ταξιδιωτικά πρακτορεία, tour operators και εταιρείες κύρους για επαγγελματικά ταξίδια. Έχει ιδιαίτερη σημασία για την τουριστική αναβάθμιση μιας περιοχής η συμβολή των charter πτήσεων για αυτό και μεγαλύτερο λόγο έχουν τα ταξιδιωτικά γραφεία και οι tour operators που συνήθως το προϊόν αυτό πωλείτε ως πακέτο που περιλαμβάνει και διαμονή μαζί με τα ναύλα. Έκτακτες πτήσεις μπορεί να παρέχει και μια εταιρεία με συμβατικές πτήσεις που πραγματοποιούνται σε συνάρτηση με την διαθεσιμότητα των αεροπλάνων της και το οικονομικό όφελος. Ο διαχωρισμός μεταξύ scheduled και charter πτήσεων όμως εδώ και κάποια χρόνια δεν είναι πλέον τόσο σαφής. Παλαιότερα οι πτήσεις charter εξυπηρετούσαν καθαρά τις ανάγκες τουριστικών προορισμών και αποτελούσαν μέρος ενός πακέτου. Τα εισιτήρια δεν ανέφεραν τιμή ώστε ο πελάτης να μη γνωρίζει το επιμέρους κόστος του πακέτου. Στη συνέχεια κάποιες charter εταιρίες έγιναν μέλη της IATA, όπως για παράδειγμα η Harag Lloyd (HF). Έτσι, ξεκίνησαν να διαθέτουν εισιτήρια της IATA που ανέγραφαν τις τιμές.

#### **Δ)Αεροπορικές εταιρείες μεταφοράς εμπορευμάτων**

Οι εταιρείες αυτές προσφέρουν υπηρεσίες μεταφοράς εμπορευμάτων και όχι επιβατών Airport-To-Airport. Δεν υπάρχουν συγκεκριμένοι τύποι αεροσκαφών για αυτή την κατηγορία. Εξαρτάται από το μέγεθος και την επέκταση της κάθε εταιρείας, τις συμβάσεις με πρακτορεία μεταφορών, Γραφεία Εκτελωνιστών, Ταχυδρομικές Υπηρεσίες καθώς και σε ιδιώτες που έχουν ανάγκη άμεσης μεταφοράς. Στην κατηγορία αυτή υπάρχει ένας κύκλος για την διανομή του προϊόντος. Πρακτορεία μεταφορών και ταχυδρομικές υπηρεσίες συνεργάζονται με εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης(Handlers) που διαθέτουν άδεια για τη μεταφορά φορτίων και στη συνέχεια οι handlers προσχωρούν σε συμβάσεις με την εκάστοτε αεροπορική εταιρεία για να μεταφέρουν τα εμπορεύματα. Υπάρχουν όμως και ταχυδρομικές υπηρεσίες που διαθέτουν στόλο αεροσκαφών και μπορούν να διαθέσουν στον πελάτη υπηρεσίες door to door όπως η UPS, η FedEx και η DHL που βασίζονται πλέον κατά κύριο λόγο στις αεροπορικές μεταφορές. Έρευνες της Διεθνούς Ομοσπονδίας Αερομεταφορών δείχνουν ότι οι εμπορευματικές αερομεταφορές καλύπτουν περίπου το 30% του παγκόσμιου φορτίου εμπορευμάτων. Η μεταφορά εμπορευμάτων είναι αποδοτικότερη από την μεταφορά επιβατών. Τα επίπεδα υπηρεσιών διαφέρουν και κυρίως δεν απαιτούνται πολυτελείς υποδομές για την εξυπηρέτηση των προσώπων,

για αυτό το λόγο και οι εμπορευματικές αερομεταφορές αποτελούν μια υγιή αγορά με σταθερό πελατολόγιο που βρίσκεται σε φάση διαρκούς ανάπτυξης.

### **Ε)Εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης αεροσκαφών(Handlers)**

Οι εταιρείες υπηρεσιών εδάφους αποτελούν σημαντικό τμήμα των αερομεταφορών. Με τον όρο «Επίγεια Εξυπηρέτηση» εννοούνται οι υπηρεσίες εκείνες που αφορούν στην εξυπηρέτηση και διαχείριση στο αεροδρόμιο. Σε σχέση με όλες τις υπόλοιπες εταιρές στην κατηγορία των αερομεταφορών δεν είναι ευρέως διαδεδομένες στο επιβατικό κοινό διότι δεν προσφέρουν άμεσες υπηρεσίες στον επιβάτη αλλά έμμεσες μέσω της αεροπορικής εταιρείας. Οι Handlers ανάλογα με της αεροπορική εταιρεία που συνεργάζονται γίνονται αναπόσπαστο κομμάτι και ενσωματώνονται στους κανονισμούς και την εξυπηρέτηση που προϋποθέτει η εκάστοτε αεροπορική εταιρεία, για αυτό το λόγο δεν γίνεται και αντιληπτό από τους περισσότερους επιβάτες. Οι εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης έχουν μεγάλο ρόλο στην ποιότητα, αξιοπιστία, καινοτομία και κάλυψη δικτύου μιας αεροπορικής εταιρείας. Σύγχρονες εγκαταστάσεις, άρτια καταρτισμένο προσωπικό και υψηλή τεχνογνωσία στις υπηρεσίες εξυπηρέτησης εδάφους είναι τα κυριότερα χαρακτηριστικά για να υπογράψει συμβόλαιο μια αεροπορική εταιρεία. Οι εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης προσφέρουν ένα ολοκληρωμένο εύρος ποιοτικών υπηρεσιών εξυπηρέτησης επιβατών και αεροσκαφών και αυτές περιλαμβάνουν :

- Εξυπηρέτηση επιβατών
- Έκδοση εισιτηρίων
- Αίθουσα αναμονής διακεκριμένων επιβατών με υπηρεσίες CIP/VIP
- Υπηρεσίες εξυπηρέτησης αεροσκαφών
- Υπηρεσίες για επιβάτες με μειωμένη κινητικότητα
- Έλεγχος φορτίου, επικοινωνίες και λειτουργίες πτήσεων
- Υπηρεσίες ασφαλείας
- Συντήρηση Εξοπλισμού Επίγειας Υποστήριξης
- Διοικητική Εκπροσώπηση και Εποπτεία
- Υπηρεσίες γενικής αεροπορίας
- Υπηρεσίες φορτίου και αλληλογραφίας



## 2.6 Θεσμικό πλαίσιο και οικονομική σημασία του κλάδου των αερομεταφορών

Τον Ιούλιο του 1992, με την εν μέρει απελευθέρωση των αερομεταφορών με βάση τον Κοινοτικό Κανονισμό 2407/92 και την πλήρη απελευθέρωση που ολοκληρώθηκε από την 1/4/1997 (Τρίτο Πακέτο Απελευθέρωσης του 1992), εισήλθε στην ελληνική αγορά των αερομεταφορών ο ιδιωτικός τομέας (βλ. IOBE, 1997· Fragoudaki, 2000· Paratheodorou and Arvanitis, 2009). Σήμερα στις εναέριες μεταφορές εσωτερικού - εξωτερικού επικρατεί πλήρης απελευθέρωση στις τιμές εισιτηρίων, τα δρομολόγια και τη χωρητικότητα. Η είσοδος ιδιωτικών εταιρειών δημιούργησε νέα δεδομένα στην εξυπηρέτηση του ελληνικού χώρου και προσδοκίες για αναβάθμιση των υπηρεσιών αερομεταφορών, ιδιαίτερα στις γραμμές υψηλής ζήτησης. Ωστόσο, στον κλάδο των αερομεταφορών, απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή για τη διασφάλιση συνθηκών υγιούς ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών.

Η είσοδος νέων ανταγωνιστών στην εγχώρια αγορά των αερομεταφορών, πέρα των δύο μεγάλων εταιρειών που δραστηριοποιούνταν πριν την εξαγορά, δηλαδή των Ολυμπιακών Αερογραμμών (ΟΑ) και των Αερογραμμών Αιγαίου (Aegean), θεωρείται δύσκολη, ιδίως για την περίπτωση ξένων εταιρειών. Αυτό το γεγονός οφείλεται σε προβλήματα που αφορούν στις ιδιαιτερότητες του λειτουργικού περιβάλλοντος και κόστους, και το χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους στον κλάδο. Η αρμοδιότητα της παρακολούθησης και επιβολής των κανόνων ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά των αεροπορικών μεταφορών έχει δοθεί στην Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ελλάδας και, σε κοινοτικό επίπεδο, στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού. Ωστόσο, σύμφωνα και με τις προθέσεις του Υπουργείου Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, ενδείκνυται η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου, με στόχο την αναβάθμιση της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ), ώστε να λειτουργεί πραγματικά ως Ανεξάρτητη Αρχή, με αυξημένο κύρος και ευθύνη.

Οι συνθήκες ανταγωνισμού αναμένεται να μεταβληθούν ενόψει των διεθνών συμφωνιών στις αερομεταφορές σε διακρατικό, περιφερειακό και παγκόσμιο επίπεδο (π.χ., συμφωνία «Ανοικτών Ουρανών» μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ, αλλά και Καναδά), και των οικονομικών συγκυριών και κρίσεων στην αγορά. Παράλληλα, εξελίξεις στο καθεστώς ιδιοκτησίας και διαχείρισης των αερολιμένων στην Ευρώπη και τον κόσμο (βλ. Graham, 2008), και επενδυτικές δαπάνες της τέταρτης προγραμματικής περιόδου ([www.espa.gr](http://www.espa.gr)) για την αναβάθμιση και τον εκσυγχρονισμό των περιφερειακών αερολιμένων αναμένεται να ενδυναμώσουν τη σχετικά μέτρια λειτουργική αποδοτικότητά τους (Tsekeris, 2010) και τις συνθήκες ανταγωνισμού στον κλάδο. Οι εξελίξεις αυτές θα βοηθήσουν στην αναδιάρθρωση και αποκέντρωση του εγχώριου συστήματος αερομεταφορών και την προσέλκυση νέων εταιρειών (με προγραμματισμένες ή έκτακτες πτήσεις). Προς την κατεύθυνση αυτή θα συμβάλει και η επικείμενη απελευθέρωση των υπηρεσιών επίγειας εξυπηρέτησης στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας. (Το μονοπώλιο της Ολυμπιακής στην αγορά των υπηρεσιών επίγειας εξυπηρέτησης (handling) στις αερομεταφορές έληξε και προβλέπεται η

ανάληψη από έναν ανάδοχο του συνολικού έργου σε 31 περιφερειακά αεροδρόμια και δύο αναδόχων για (κάθε ένα από) τα αεροδρόμια των Χανίων, της Κω και της 50 Ζακύνθου. Σε καθεστώς πλήρους απελευθέρωσης ήδη λειτουργεί η συγκεκριμένη αγορά στα αεροδρόμια της Αθήνας, Θεσσαλονίκης, Ηρακλείου, Ρόδου και Κέρκυρας. Σύμφωνα με τα όσα επιτάσσονται από την ΕΕ, στα αεροδρόμια όπου η επιβατική κίνηση ξεπερνάει τους 2 εκατ. επιβάτες και τα εμπορεύματα τους 50 χιλ. τόνους, το κράτος-μέλος επιβάλλεται να προχωρήσει στην επιλογή άνω του ενός handler. Σε όσα αεροδρόμια η κίνηση είναι κάτω από αυτό το όριο, το κράτος-μέλος μπορεί να πράξει αυτοβούλως. Οι παραπάνω μεταβολές στο θεσμικό-οργανωτικό πλαίσιο της αγοράς όσο και στις υποδομές των αερομεταφορών προβλέπεται να αναβαθμίσουν το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών, να καταστήσουν τις τιμές πιο ανταγωνιστικές και να βελτιώσουν τη συμβολή του κλάδου στην εθνική οικονομία και την περιφερειακή ανάπτυξη.

Σύμφωνα με την έρευνα του Oxford Economics 2011, για την οικονομική κατάσταση της αεροπορικής βιομηχανίας στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια του 2009, ο κλάδος συνέφερε 5,7 δισεκατομμύρια στο συνολικό Α.Ε.Π της χώρας και το συνολικό ποσό του φόρου που καλείται να καταβάλει αγγίζει τα 1.150.000 εκ. ευρώ.

Από τα 5,7 δισεκατομμύρια που συνεισφέρει στο Α.Ε.Π της χώρας τα 3,3 δις. προκύπτουν από τις υπηρεσίες που προσφέρουν τα αεροδρόμια και οι αεροπορικές εταιρείες, το 1,1 προκύπτει από τις εταιρείες εφοδιασμού( εταιρείες παροχής πετρελαίου, παροχής αεροσκαφών, κ.ά.) και τέλος το υπόλοιπο 1,3 από τους παρακρατηθέντες φόρους των εργαζομένων του κλάδου. Οι συνολικές θέσεις εργασίας που προσφέρονται μέσω του κλάδου αερομεταφορών φτάνουν τις 100.000 (Oxford Economics, 2011).

## **2.7 Νομικές παράμετροι του εναέριου χώρου**

Οι αεροπορικές μεταφορές τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο αποτελούν σημαντικό αλλά και ευαίσθητο τομέα της οικονομικής δραστηριότητας και πολιτικής ανάπτυξης μιας χώρας. Η ανάπτυξη των αερομεταφορών, από τις αρχές του εικοστού αιώνα διαπέρασε από ποικίλα στάδια ακολουθώντας κυρίως την τεχνολογική εξέλιξη αλλά και την ανάγκη των κρατών για ομοιόμορφη ρύθμιση των κανόνων που διέπουν τις εθνικές και διεθνείς μεταφορές, έτσι ώστε να μην υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των εθνικών νομοθεσιών σε ζητήματα όπως αυτό της ευθύνης του αεροπορικού μεταφορέα και της προστασίας των επιβατών που διακινούνται με αεροσκάφος από τόπο σε τόπο. Το καθεστώς των διμερών κρατικών συμφωνιών, που

θεμελιώθηκε με τη "Διεθνή Σύμβαση του Σικάγου" του 1944 με βάση τις οποίες λειτουργούν οι τακτικές αεροπορικές μεταφορές σε παγκόσμιο επίπεδο, παραχώρησε σταδιακά τη θέση του σε ένα καθεστώς απελευθέρωσης των αεροπορικών μεταφορών. Το νομικό καθεστώς στον διεθνή εναέριο χώρο ρυθμίστηκε με μία σειρά διεθνών συμβάσεων με στόχο την ενοποίηση των διατάξεων σχετικών με την διεθνή αερομεταφορά .

Η αρχή της διεθνούς αεροπορικής μεταφοράς έγινε στις 12/10/1929 με πρωτοβουλία της Πολωνικής κυβέρνησης όπου συνήλθε στην Βαρσοβία η πρώτη διεθνής σύσκεψη του ιδιωτικού αεροπορικού δικαίου η οποία υιοθέτησε σύμβαση για την ενοποίηση κανόνων σχετικών προς την διεθνή αεροπορική μεταφορά. Βασικός σκοπός της Σύμβασης ήταν η ενοποίηση κανόνων σχετικών προς την διεθνή αεροπορική μεταφορά. Οι ορισμοί επέβαλαν την αποδοχή των κανόνων σχετικών με την Πολιτική Αεροπορία. Έτσι οριστήκαν από το τι είναι αεροσκάφος, τι είναι αεροπορική οδός, τι είναι αεροδρόμιο μέχρι και τι είναι ευθύνη αερομεταφορέα έναντι τρίτων. Οι κυριότεροι ορισμοί που καθιερώθηκαν με την σύμβαση της Βαρσοβίας και λειτουργούν μέχρι και σήμερα είναι :

### **Όριο ευθύνης αερομεταφορέα**

Καθιερώθηκε για τον αερομεταφορέα η «αντικειμενική ευθύνη» υπό τον όρο ότι το γεγονός το οποίο προκάλεσε τον θάνατο ή την σωματική βλάβη του επιβάτη , συνέβη επί του αεροσκάφους η κατά τη διάρκεια της διαδικασίας επιβίβασης ή αποβίβασης. Καθοριστήκαν επίσης όρια ευθύνης του αερομεταφορέα στις περιπτώσεις καταστροφής η απώλειας αποσκευών ,σε καθυστερήσεις πτήσεων και σε περιπτώσεις θανάτου ή σωματικής βλάβης επιβάτη .

### **Τίτλοι αερομεταφοράς**

Οριστήκαν τα εισιτήρια μεταφοράς επιβατών , κανονισμοί για τις αποσκευές του επιβάτη και οι φορτωτικές μεταφορές εμπορευμάτων όπου για όλους τους τίτλους υπήρχαν οροί μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών.

## **2.7.1 Διεθνείς Οργανισμοί για την Πολιτική Αεροπορία**

### **Κυβερνητικοί Οργανισμοί**

Ο Οργανισμός Διεθνούς Πολιτικής Αεροπορίας (ICAO)

Ο Διεθνής Οργανισμός Πολιτικής Αεροπορίας, πιο γνωστός ICAO (International Civil Aviation Organization) , είναι ο οργανισμός που ρυθμίζει τις διεθνείς αερομεταφορές. Είναι τμήμα του ΟΗΕ και ιδρύθηκε το 1947 σύμφωνα με τη Σύμβαση του Σικάγου του 1944 κατά τη συνδιάσκεψη για τη διεθνή πολιτική αεροπορία. Μέλη του είναι 191 χώρες και η έδρα του βρίσκεται στο Μόντρεαλ του Καναδά.

Τα σημαντικότερα καθήκοντα του οργανισμού είναι τα εξής:

- Προτυποποίηση και ασφάλεια της αεροπλοΐας
- Ρύθμιση του σχετικού διεθνούς αεροπορικού δικαίου, λόγω τεχνολογικής εξέλιξης ή άλλους λόγους (π.χ. αεροπειρατεία),
- Ανάπτυξη των αναγκαίων υποδομών, με κοινά προγράμματα υποστήριξης των μελών για τη χρηματοδότησή τους, καθώς και προγραμμάτων τεχνικής βοήθειας,
- Η διανομή και διαχείριση των γνωστών κωδικών (κωδικών ICAO) για τα αεροδρόμια, τα αεροσκάφη και τις αεροπορικές εταιρίες σε παγκόσμιο επίπεδο,
- Προτυποποίηση των ταξιδιωτικών εγγράφων, σε παγκόσμιο ενιαίο τύπο,
- Ορισμός των ανεκτών επιπέδων θορύβου των αεροσκαφών κ.ά.

Σημειώνεται επίσης ότι σύμφωνα με τη Σύμβαση του Σικάγου το Συμβούλιο του Οργανισμού μπορεί επίσης να λειτουργήσει και ως όργανο συνδιαλλαγής ή ως δικαστικό όργανο για επίλυση διαφορών που μπορεί να ενσκήψουν μεταξύ των μελών.

Ο ICAO αποτελείται από τους εξής φορείς:

-Τη Γενική Συνέλευση, στην οποία συμμετέχουν αντιπρόσωποι από όλες τις χώρες μέλη

-Το Συμβούλιο, το οποίο εκλέγεται από τη γενική συνέλευση με τριετή θητεία, αποτελείται από 36 χώρες-μέλη και δίνει τις κατευθυντήριες γραμμές στο έργο του οργανισμού και

-Τη Γραμματεία, επικεφαλής της οποίας είναι ο Γενικός Γραμματέας. Σε αυτήν συμμετέχουν επαγγελματίες από όσο το δυνατόν ευρύτερη γεωγραφική βάση.

Εκτός των παραπάνω υφίστανται επίσης η Αεροναυτική Επιτροπή, η Επιτροπή των Αερομεταφορών και η Νομική Επιτροπή όπου αντιπροσωπεύονται όλα τα μέλη. Ειδικότερα το έργο της τελευταίας είναι η συζήτηση θεμάτων που απασχολούν τα μέλη ή κάποια εξ αυτών, καθώς και η προπαρασκευή σχεδίων διεθνών συμβάσεων τα οποία διανέμονται στα μέλη για εξέταση και αποδοχή.

Σημαντικότερα εξ αυτών των σχεδίων θεωρούνται τα αναφερόμενα στην περιοδική αναθεώρηση των διεθνών προτύπων και της ακολουθητέας πρακτικής που χρήζουν και ιδιαίτερης προσοχής για άμεση εφαρμογή αμέσως μετά τη ψήφισή τους από τα μέλη του Οργανισμού.

### **Ενιαίο Σύστημα Ελέγχου (Eurocontrol) – Ε.Ε**

Το Eurocontrol , είναι ένας ευρωπαϊκός οργανισμός με έδρα τις Βρυξέλλες και έχει ως αντικείμενο τον έλεγχο ροής των πτήσεων στα πλαίσια της Ε.Ε. με σκοπό αφενός την εναρμόνιση των πτήσεων για λόγους ασφάλειας και αφετέρου για τη μείωση των καθυστερήσεων που οφείλονται στην αυξημένη εναέρια κυκλοφορία. Το προσωπικό του προέρχεται από όλες τις χώρες – μέλη της Ε.Ε, όπου και το χρηματοδοτούν. Διαθέτει εγκαταστάσεις στο Μάαστριχτ, στο Παρίσι και στο Λουξεμβούργο. Όλες οι χώρες είναι υπόχρεες να ενημερώνουν για οποιαδήποτε αλλαγή ή διαφοροποίηση και δεν επιτρέπεται καμία απογείωση χωρίς την άδειά του.

### **Η Ευρωπαϊκή Συνέλευση Πολιτικής Αεροπορίας (European Civil Aviation Conference-ECAC)**

Η ECAC ιδρύθηκε το 1944 στο Στρασβούργο στα πλαίσια μιας συντονιστικής συνδιάσκεψης για τις αεροπορικές μεταφορές που συγκλήθηκε με πρωτοβουλία του Συμβουλίου της Ευρώπης και με σχετική απόφαση του Συμβουλίου του ICAO. Περιλαμβάνει ως όργανα τη Γενική Συνέλευση, τη Συνδιάσκεψη των Γενικών Διευθυντικών Πολιτικών Αεροπορίας των κρατών – μελών , την Επιτροπή Συντονισμού και τις Μόνιμες Επιτροπές. Αρμοδιότητες έχει για την ανάληψη πρωτοβουλιών κυρίως συμβουλευτικό χαρακτήρα. Προτρέπει τα κράτη μέλη της να υιοθετήσουν κοινές πολιτικές στο χώρο της αεροπορίας. Τέλος, οι διοικητικοί των ΥΠΑ των χωρών –μελών πραγματοποιούν συναντήσεις τρεις φορές το χρόνο.

### **Ο Σύνδεσμος Αρχών Πολιτικής Αεροπορίας (Joint Aviation Authorities - JAA)**

Ιδρύθηκε το 1970. Αρχικά, οι στόχοι του ήταν μόνο να παράγει κοινούς κώδικες πιστοποίησης για μεγάλα αεροπλάνα και για τους κινητήρες ώστε να καλύψει τις ανάγκες της ευρωπαϊκής βιομηχανίας και διεθνείς κοινοπραξίες (π.χ., Airbus). Μετά το 1987 το έργο του επεκτάθηκε σε λειτουργία, τη συντήρηση, τη χορήγηση αδειών και πρότυπα πιστοποίησης / σχεδιασμού για όλες τις κατηγορίες των αεροσκαφών. Η έκδοση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ 1592/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και την επακόλουθη δημιουργία της EASA δημιούργησε μια πανευρωπαϊκή ρυθμιστική αρχή που έχει απορροφήσει τις περισσότερες λειτουργίες του JAA (σε τα μέλη του EASA Μέλη). Με την εισαγωγή του EASA ορισμένα μέλη του JAA εκτός ΕΕ έγιναν μέλη χωρίς δικαίωμα ψήφου του EASA, ενώ άλλοι είχαν αποκλειστεί εντελώς από τη νομοθετική και την εκτελεστική διαδικασία. Ανάμεσα στις αρμοδιότητες που έχουν μεταφερθεί είναι η ασφάλεια και περιβαλλοντική πιστοποίηση τύπου των αεροσκαφών, κινητήρων και εξαρτημάτων και έγκριση. Οι πρόσθετες ευθύνες έχουν προστεθεί μεταγενέστερα την πάροδο του χρόνου. Το 2009, JAA διαλύθηκε. Μόνο η οργάνωση της κατάρτισης, JAA-NA, παραμένει.

Ο Ευρωπαϊκός Οργανισμός Ασφάλειας της Αεροπορίας (EASA) είναι ένας οργανισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) με τα ρυθμιστικά και εκτελεστικά καθήκοντα στον τομέα της μη στρατιωτικής ασφάλειας της αεροπορίας. Με έδρα την Κολωνία της Γερμανίας, ο EASA δημιουργήθηκε στις 15 Ιουλίου 2003 , και κατέληξε σε πλήρη λειτουργία το 2008, αναλαμβάνοντας καθήκοντα των Κοινών Αρχών Πολιτικής Αεροπορίας (JAA). Οι αρμοδιότητες του EASA περιλαμβάνει την

ανάλυση και την έρευνα της ασφάλειας, που εξουσιοδοτεί τους αλλοδαπούς επιχειρηματίες, δίνοντας συμβουλές για τη σύνταξη της νομοθεσίας της ΕΕ, την εφαρμογή και την παρακολούθηση των κανόνων ασφάλειας (συμπεριλαμβανομένων των επιθεωρήσεων στα κράτη μέλη), δίνοντας την πιστοποίηση τύπου των αεροσκαφών και των εξαρτημάτων, καθώς και η έγκριση των φορέων που εμπλέκονται στο σχεδιασμό, την κατασκευή και τη συντήρηση των αεροναυτικών προϊόντων.

## **Μη Κυβερνητικοί Οργανισμοί**

### **Η Διεθνής Ένωση Αερομεταφορών (International Air Transport Association)**

Η Διεθνής Ένωση Αερομεταφορών (International Air Transport Association) είναι ένας διεθνής μη κρατικός οργανισμός αερομεταφορέων, με έδρα το Μοντρεάλ του Κεμπέκ, στον Καναδά. Διαμορφώθηκε το 1919 στη Χάγη και αναδημιουργήθηκε στο τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, τον Απρίλιο του 1945, στην Αβάνα της Κούβας. Ο λόγος δημιουργίας της είναι να υπάρχει ομοιομορφία στις τιμές των εισιτηρίων στις αεροπορικές εταιρείες, αλλά και ο έλεγχος του ανταγωνισμού που αναπτύσσεται μεταξύ τους. Το 1945 τα μέλη του ανέρχονταν σε 57 από 31 κράτη, κυρίως από την Ευρώπη και την Βόρεια Αμερική. Σήμερα, τα μέλη της έχουν ξεπεράσει τα 270 από 140 κράτη και από τις πέντε ηπείρους.

Στόχοι της είναι :

1. Η προώθηση ασφαλούς, προγραμματισμένης και φθηνής αεροπορικής μεταφοράς προς όφελος όλων των λαών του κόσμου, ώστε να συμβάλει στο αεροπορικό εμπόριο και να κατανοήσει και να επιλύσει τα τυχόν προβλήματα που προκαλούνται στο πεδίο αυτό.
2. Να προσδώσει όλα τα μέσα που θα συμβάλλουν στην σωστή συνεργασία αερομεταφορέων που σχετίζονται, άμεσα ή έμμεσα, με τις διεθνείς αερομεταφορές.
3. Να συνεργάζεται με τον Διεθνή Οργανισμό Πολιτικής Αεροπορίας (International Civil Aviation Organization, ICAO).

Η IATA παρέχει 3-γράμματος κωδικούς αεροδρομίων και 2-ψήφιους κωδικούς αερομεταφορέων, οι οποίοι χρησιμοποιούνται ευρύτατα σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο ICAO χρησιμοποιεί 4-γράμματος και 3-γράμματος κωδικούς αντίστοιχα.

Για καλύτερους ναύλους η IATA έχει χωρίσει την υδρόγειο σε 3 ζώνες:

1. Βόρεια και Νότια Αμερική
2. Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική. Ο IATA Europe συμπεριλαμβάνει την Ευρώπη, την Αλγερία, το Μαρόκο και την Τυνησία.
3. Ασία, Αυστραλία, Νέα Ζηλανδία και τα νησιωτικά συμπλέγματα του Ειρηνικού Ωκεανού.

Οι τιμές των εισιτηρίων μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών καθορίζονται μέσω της IATA. Δεν είναι λίγες οι φορές που η IATA έχει κατηγορηθεί ότι λειτουργεί ως καρτέλ με τα μέλη της, ενώ η IATA έχει θεσπίσει για την αεροπορική μεταφορά Επικίνδυνων Αγαθών (εκρηκτικών, διαβρωτικών, δηλητηρίων κτλ) έναν ευρέως αποδεκτό κανονισμό από όλες τις αεροπορικές εταιρείες που μεταφέρουν τέτοιου είδους αγαθά.

Μεταξύ άλλων κανονισμών, έχει θεσπίσει και τον Κανονισμό Αεροπορικής Μεταφοράς Ζώων, στον οποίο διευκρινίζει τις συνθήκες αεροπορικής μεταφοράς πάσης φύσεως ζώων. Μάλιστα, είναι τόσο λεπτομερής, που διευκρινίζει τις συνθήκες αερισμού, φωτισμού, θερμοκρασίας, τροφής/νερού και ωρών παραμονής στο κλουβί μεταφοράς για κάθε είδος του ζωικού βασιλείου.



### **Η Ένωση Ευρωπαϊκών Αεροπορικών Εταιρειών (Association of European Airlines –ΑΕΑ)**

Η ΑΕΑ διαμορφώθηκε το 1952 όταν οι πρόεδροι της Air France, KLM και Swissair αποφάσισαν την εκπόνηση μελέτης για τα οικονομικά προβλήματα των ευρωπαϊκών εταιρειών. Σήμερα η ΑΕΑ έχει 29 εταιρείες - μέλη. Στόχος της είναι να προωθή τα κοινά συμφέροντα των μελών της στους διεθνείς οργανισμούς. Η έδρα της βρίσκεται στις Βρυξέλλες.



### **Ευρωπαϊκή Ένωση Αερομεταφορέων των Περιφερειών (European Regions Airline Association - ERA)**

Η ένωση ιδρύθηκε το 1980 στη Ζυρίχη από τις εταιρείες Crossair, Tyrolean Airways, Swedair και τη NDF. Είναι ο φορέας που αντιπροσωπεύει τις περιφερειακές αερομεταφορές σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτή τη στιγμή μέλη της είναι 83 αεροπορικές εταιρείες. Έχει σκοπό να υποστηρίζει τα μέλη της σε θέματα που αφορούν κανονισμούς με τις Αρχές.

## **2.7.2 Θεσμικό Πλαίσιο Αερομεταφορών Ελλάδος**

Ο πρώτος βασικός νόμος για τη πολιτική αεροπορική δραστηριότητα είναι του έτους 1931 και βρίσκεται στον κώδικα του Ραπτάρχη. ( Ν. 5017/31 Περί πολιτικής Αεροπορίας). Τον Αύγουστο του ίδιου έτους ακολουθεί Προεδρικό διάταγμα 7/14 Περί κανονισμού της Εναερίου Κυκλοφορίας. Τα κείμενα αυτά με τις τροποποιήσεις τους ρύθμισαν τις σχετικές ανάγκες της χώρας για πολλά χρόνια.

Σήμερα, το νομικό καθεστώς που ισχύει βασίζεται σε Διμερείς Αεροπορικές Συμφωνίες που έχει υπογράψει η χώρα μας με άλλες.

Σε ότι αφορά αεροπορικές γραμμές εξωτερικού από – προς την Ελλάδα, απαραίτητη προϋπόθεση λειτουργίας τους είναι η πρόβλεψη των γραμμών σε κείμενα Διμερούς συμφωνίας, Μνημονίου ή προσωρινής άδειας της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας. (Υπουργική Απόφαση)

Η **Σύμβαση του Παρισιού (1919)** ήταν από τις παλαιότερες συμβάσεις με αντικείμενο της η αρχή της κρατικής κυριαρχίας στον εναέριο χώρο και ίσχυσε μέχρι την υπογραφή της Σύμβασης του Σικάγο.

Η **Σύμβαση της Βαρσοβίας (1929)** σχετικά με το εισιτήριο του πελάτη, τις αποσκευές και το δηλωτικό αεροπορικής μεταφοράς ισχύει μέχρι και σήμερα.

Η **Σύμβαση του Σικάγου (1944)** με αντικείμενο τα δικαιώματα των κρατών στον εναέριο χώρο τους .

Αργότερα, έχουμε τη **Σύμβαση της Γενεύης (1948)**, όπου αφορά τη διεθνή αναγνώριση ιδιωτικών δικαιωμάτων και η **Σύμβαση της Ρώμης (1952)** με αντικείμενο ζημίες που προκαλούνται από το αεροσκάφος είτε σε πράγματα είτε σε πρόσωπα.

Το **Πρωτόκολλο της Χάγης (1955)**, αφορά την ευθύνη του αερομεταφορέα προς επιβάτες, αποστολείς, κ.λπ.

Η **Σύμβαση του Τόκιο (1963)**, αφορά αδικήματα επί αεροσκαφών και την αεροπειρατεία.

Με την ένταξη της Ελλάδας στην Ε.Ε τέθηκε σε πλήρη εφαρμογή ο Νόμος περί Πολιτικής Αεροπορίας, ο οποίος επέφερε πλήρη εναρμόνιση του Ελληνικού Νομικού πλαισίου στις αερομεταφορές με το Ευρωπαϊκό κεκτημένο.



**Σύμβαση του Σικάγο 1944 – Ελευθερία στον αέρα μεταξύ κρατών - μελών**  
Ελευθερίες του αέρα είναι οι συμφωνίες που καθορίζουν τα δικαιώματα κινήσεως (Traffic rights) των αεροπορικών εταιρειών μεταξύ των διαφόρων κρατών που εκτελούν δρομολόγια καθώς επίσης και τα τεχνικά δικαιώματα. Η ελευθερία στον αέρα ήταν ένα επίτευγμα στην Σύμβαση του Σικάγο το 1944.

Τα κυριότερα σημεία στην "ελευθερία" είναι ότι κάθε κράτος μέλος υποχρεούται να επιτρέπει τις υπερπτήσεις από τον εναέριο χώρο του άλλου κράτους μέλους, να δέχεται σε αεροδρόμια του χωρίς άδεια αεροσκάφος άλλου κράτους μέλους όταν δηλώνει κατάσταση ανάγκης, να αποβιβάζει σε άλλο κράτος επιβάτες - φορτίο - ταχυδρομείο και τέλος κάθε κράτος μέλος μπορεί να μεταφέρει επιβάτες, φορτίο και ταχυδρομείο σε άλλο κράτος μέσω τρίτου κράτους μέλους. Στη Σύμβαση του Σικάγο αξίζει να παρατηρήσουμε την καθιέρωση των επιβαλλομένων τελών. Κάθε κράτος μέλος καθορίζει το ύψος των επιβαρύνσεων για την χρήση του εναερίου χώρου του της χρήσης των αεροδρομίων του και των διευκολύνσεων που παρέχει. οι επιβαρύνσεις αυτές ορίστηκαν σε τέλη υπερπτησης, χρήσης αεροδρομίου, ασφάλειας πτήσεων και αερολιμένα και σημαντικότερο τα τέλη παραμονής στον αερολιμένα. Τελευταίο αλλά όχι λιγότερο σημαντικό, στη Σύμβαση αυτή καθορίστηκαν οι αεροπορικές οδοί. Οι αεροπορικές οδοί ορίζονται έτσι ώστε να γίνεται αποτελεσματικότερος και ασφαλέστερος διαχωρισμός των αεροσκαφών οριζόντια και κάθετα έτσι ώστε να αυξάνεται η χωρητικότητα του διεθνούς εναερίου χώρου και εξασφαλίζεται η ασφάλεια των πτήσεων.

### **ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ**

Η Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ) είναι Δημόσια Υπηρεσία του Υπουργείου Μεταφορών και Επικοινωνιών και διοικείται από τον Διοικητή και τους Υποδιοικητές της.

Αποστολή της είναι η οργάνωση, ανάπτυξη και έλεγχος του συστήματος αερομεταφορών της χώρας καθώς και η μελέτη και διατύπωση εισηγήσεων προς τον Υπουργό Μεταφορών και Επικοινωνιών για τη διαμόρφωση της πολιτικής στις αερομεταφορές γενικά. Σκοπός της ΥΠΑ είναι η εξυπηρέτηση και ανάπτυξη των αεροπορικών συγκοινωνιών στο εσωτερικό της χώρας καθώς και στο εξωτερικό. Μέριμνα για την ανάπτυξη των διεθνών αεροπορικών σχέσεων και συμμετοχή σε διεθνείς οργανισμούς. Μέριμνα για την οργάνωση του Εθνικού Εναερίου Χώρου, την

άσκηση ελέγχου εναέριας κυκλοφορίας, την εγκατάσταση και λειτουργία αεροναυτικών τηλεπικοινωνιών και ραδιοβοηθημάτων, καθώς και την παροχή αεροναυτικών πληροφοριών. Εκπόνηση και παρακολούθηση της εφαρμογής τυποποιημένων κειμένων (προτύπων), κανονισμών και απαιτήσεων εκμετάλλευσης και λειτουργίας αεροσκαφών. Έλεγχος της καταλληλότητας των αεροσκαφών και των πληρωμάτων Πολιτικής Αεροπορίας και χορήγηση των σχετικών πτυχίων και αδειών. Ίδρυση και λειτουργία των αερολιμένων της χώρας και διαρκή μέριμνα για την ανάπτυξη και εκσυγχρονισμό αυτών. Διαμόρφωση της νομοθεσίας επί των αερομεταφορών. Φροντίδα για την ανάπτυξη του αεροπορικού πνεύματος, της ιδιωτικής αεροπορίας και του αεραθλητισμού. Φροντίδα για την εξασφάλιση εισροής οικονομικών πόρων σε ανταπόδοση των παρεχόμενων υπηρεσιών προς αεροσκάφη και επιβατικό κοινό, καθώς και για την εξασφάλιση διοικητικό – οικονομική υποστήριξης των υπηρεσιών της. Η Υ.Π.Α. είναι επίσης η αρμόδια και υπεύθυνη Κρατική Αρχή για την προστασία των ελληνικών αεροπορικών συμφερόντων στο εξωτερικό καθώς και για την εκπροσώπηση της χώρας έναντι των αεροπορικών Αρχών άλλων χωρών και στους Διεθνείς Οργανισμούς διακρατικής συνεργασίας (I.C.A.O., E.C.A.C κλπ.) για θέματα πολιτικής αεροπορίας. «www.hcaa.gr».

## **ΣΥΝΘΗΚΗ SCHENGEN**

Συμφωνία του Σένγκεν καλείται η συμφωνία που υπεγράφη στις 14 Ιουνίου 1985 στην κωμόπολη Σένγκεν του Λουξεμβούργου ανάμεσα σε πέντε κράτη μέλη των (ΕΚ) (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία) και είχε ως στόχο την προοδευτική κατάργηση των ελέγχων στα κοινά σύνορα, την καθιέρωση της ελεύθερης κυκλοφορίας για όλα τα πρόσωπα, υπηκόους των κρατών που υπέγραψαν τη Συμφωνία, καθώς και την αστυνομική και δικαστική συνεργασία. Περαιτέρω, στις 19 Ιουνίου 1990 υπεγράφη εκ νέου στο Σένγκεν η Σύμβαση Εφαρμογής της Συμφωνίας του Σένγκεν, που συμπλήρωνε και εξειδίκευε την αρχική Συμφωνία. Η σύμβαση οριοθετεί με λεπτομέρεια την θέσπιση κανόνων για την κατάργηση των ελέγχων στα εσωτερικά σύνορα και την ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων στον γεωγραφικό χώρο της Ε.Ε. (INTRA SCHENGEN), καθώς και τους κανόνες διέλευσης των εξωτερικών συνόρων (EXTRA CHENGEN). Δεδομένου ότι τα αεροδρόμια θεωρούνται κατά παρέκκλιση από τον ορισμό των εσωτερικών συνόρων,

εξωτερικά σύνορα όταν πρόκειται για πτήσεις εξωτερικού η συνθήκη είναι ο άξονας συνεργασίας ανάμεσα στα κράτη – μέλη για την διαφύλαξη των εξωτερικών συνόρων της Ε.Ε. αλλά και για την μείωση έως εξάλειψη των διατυπώσεων κατά τις εσωτερικές μετακινήσεις. Το καθεστώς αυτό διαφοροποιείται μόνο όταν το επιβάλλει η δημόσια τάξη ή η εθνική ασφάλεια για μία ορισμένη χρονική περίοδο ενός κράτους- μέλους το οποίο όμως υποχρεούται να πληροφορεί το ταχύτερο δυνατό τα άλλα συμβαλλόμενα μέρη. Σε άλλα άρθρα η σύμβαση αναφέρεται σε επιμέρους θέματα όπως , η θέσπιση μίας ομοιόμορφης θεώρησης όταν πρόκειται για υπηκόους τρίτων χωρών, οι όροι κυκλοφορίας των αλλοδαπών, χαρακτηρισμός προσώπων ως ανεπιθύμητων, εξέταση των αιτήσεων παροχής ασύλου, αστυνομικής συνεργασίας, ναρκωτικά, πυροβόλα όπλα και πυρομαχικά, μεταφοράς και κυκλοφορίας των εμπορευμάτων, προστασίας των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα. Οι κανόνες που υιοθετηθήκαν από τα κράτη στο πλαίσιο συνεργασίας της Συνθήκης SCHENGEN περιλαμβάνουν :

- άρση των ελέγχων στα εσωτερικά σύνορα.
- κανόνες που εφαρμόζονται σε άτομα που διασχίζουν τα εξωτερικά σύνορα των κρατών μελών.
- κανόνες σχετικά με τους όρους εισόδου και θεώρησης διαβατηρίου για σύντομες διαμονές.
- άμεση συνεργασία με τις αστυνομικές και δικαστικές αρχές. «[www.eeeke.gr](http://www.eeeke.gr)»

## **2.8 Συμμαχίες και συμφωνίες συνεργασίας**

Οι αεροπορικές εταιρίες επιδιώκοντας να επεκτείνουν αποτελεσματικά και κερδοφόρα το δίκτυό τους και για πιο αποτελεσματική χρήση των χρήσιμων υποδομών των αεροδρομίων και των συστημάτων κράτησης θέσεων, επιλέγουν τη σύναψη συμφωνιών συνεργασίας η μορφή των οποίων εξαρτάται από το βαθμό και την έκταση της αλληλοδιείσδυσης που επιδιώκουν.

Οι αεροπορικές συμμαχίες θεσπίστηκαν στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Οι παράγοντες που προκάλεσαν τη δημιουργία συμμαχιών είναι η επιδίωξη των εταιριών για κυριαρχία στην αγορά, η απελευθέρωση των αερομεταφορών σε ΗΠΑ και ΕΕ, ο συνωστισμός στα αεροδρόμια που επέβαλε την ανάγκη για συνεργασία, η ανάγκη για αύξηση της συχνότητας των δρομολογίων μικρών κι μεσαίων αποστάσεων και η ευρεία χρήση του κομβικού συστήματος hub-and-spoke στη διάταξη των δικτύων των εταιριών και η καθιέρωση ηλεκτρονικών συστημάτων κράτησης θέσεων (computer reservation systems)

### **2.8.1 Μορφές Συνεργασίας.**

Οι Συμφωνίες συνεργασίας (Αδαμίδης, 2006) μπορεί να έχουν τη μορφή Συμφωνιών Διμερούς Διεταιρικής Κίνησης, Συμφωνιών Κοινοπραξίας, Συμφωνιών Ειδικής Προτιμολόγησης, Συμφωνιών Δεσμευμένων Θέσεων, Συμφωνιών Κοινού Κωδικού Πτήσης, Συμφωνιών Πολυμερούς Διεταιρικής Κίνησης, Συμφωνιών Κοινού Κωδικού

Πτήσης με Τρίτες Εταιρίες, Συμφωνιών Marketing και Αεροπορικών Συμμαχιών. Παρακάτω αναλύεται το περιεχόμενο των παραπάνω μορφών συνεργασίας.

Μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο οι εμπορικές και επιβατικές αερομεταφορές άρχισαν να αναπτύσσονται ραγδαία. Η αγορά απελευθερώνεται και οι αεροπορικές εταιρίες αυξάνονται συνεχώς.

Παράλληλα, ζήτηση για τις υπηρεσίες αεροπορικών μεταφορών αυξάνεται πιο γρήγορα από ό, τι η ζήτηση για τα περισσότερα άλλα αγαθά και υπηρεσίες στη παγκόσμια οικονομία. Από το 1970 η ζήτηση αεροπορικού ταξιδιού, όπως μετρήθηκε από Revenue Passenger Kilometers flown (RPKs) έχει αυξηθεί 10 φορές .

### **2.8.2 Οφέλη-Κίνητρα Ε&Σ του κλάδου**

Τα τελευταία 13 χρόνια οι Ε&Σ δέκα μεγάλων αεροπορικών εταιρειών οδήγησε στη δημιουργία τεσσάρων “megacarriers”, οι οποίοι ελέγχουν το 80% της συνολικής επιβατικής κίνησης των ΗΠΑ (Justice.gov, 2013). Πρόκειται για τις American/US Airways, Delta/Northwest, United/Continental και Southwest/Air Tran. Όσον αφορά την ευρωπαϊκή ήπειρο, από το 2006 οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις έχουν δημιουργήσει τρεις κυρίαρχους αεροπορικούς ομίλους, με έσοδα που φτάνουν τα 30 δισ € ετησίως. Πιο συγκεκριμένα:

1. Η Lufthansa απέκτησε τη Swiss Air, την Austrian και την Brussels
2. Η Air France συγχωνεύτηκε με την ολλανδική KLM, ενώ ο νέος όμιλος εξαγόρασε το 25% της Alitalia, η οποία προηγουμένως είχε συγχωνευτεί με τον τοπικό ανταγωνιστή της Air One
3. Η British Airways συγχωνεύτηκε με την Iberia και δημιουργήθηκε ο όμιλος International Airlines Group (IAG). Μέλος του ομίλου αποτελούν και οι Vueling και Clickair. Μέσω των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, οι αεροπορικές εταιρείες απέκτησαν αυτό που στα αγγλικά ονομάζεται “pricing power”, δηλαδή ανελαστικότητα της ζήτησης ως προς τις τιμές. Ανελαστική ζήτηση υφίσταται, όταν μεταβολή στην παρεχόμενη ποσότητα προϊόντων ή υπηρεσιών, δεν προκαλεί μεταβολή ή προκαλεί μικρή μεταβολή στην τιμή. Καθώς ο αριθμός των αεροπορικών εταιρειών ελαττώθηκε, το ίδιο συνέβη και με τον αριθμό των πτήσεων και των δρομολογίων, αφού οι αεροπορικές εταιρείες κατέληξαν ότι η βιωσιμότητά τους εξαρτάται από τη μείωση των προσφερόμενων θέσεων. Με άλλα λόγια, οι αεροπορικές εταιρείες απέκτησαν τη δυνατότητα με μικρότερη προσφορά υπηρεσιών να διατηρήσουν την ίδια (ή αυξημένη) τιμολογιακή πολιτική και να αυξήσουν τα ποσοστά πληρότητας των πτήσεών τους. Ο περιορισμός της διαθέσιμης χωρητικότητας των δρομολογίων αποτελεί τη βασική στρατηγική επιλογή των αερομεταφορέων, με στόχο την αύξηση της κερδοφορίας τους. Είναι το χαρακτηριστικό των ολιγοπωλίων, και αυτό που οδηγεί τον κλάδο των αερομεταφορών σε πραγματοποίηση Ε&Σ

### 2.8.3 Ανάλυση Συνεργιών

Σε αυτό το σημείο παρουσιάζονται οι συνέργιες που επιτυγχάνονται μέσω της ένωσης δυο αεροπορικών εταιρειών, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες του κλάδου.

#### Οικονομικές Συνεργίες

Οι Carbaugh and Ghosh (2010) σε δημοσίευσή τους αναφέρουν ότι όλες οι σημαντικές E&Σ, που πραγματοποιήθηκαν στον κλάδο των αερομεταφορών τα τελευταία δέκα χρόνια, είχαν οικονομικά κίνητρα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η συγχώνευση των Continental και United, η οποία οδήγησε σε μείωση των εξόδων κατά \$1,2 δισ κατά έτος. Το πρόβλημα εντοπίζεται στα μεγάλα λειτουργικά και πάγια κόστη των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο χώρο των αερομεταφορών και ιδιαίτερα στο κόστος των καυσίμων, το οποίο τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια αυξήθηκε ραγδαία. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας των ΗΠΑ, από το 1999 μέχρι σήμερα η τιμή των καυσίμων για αεροσκάφη (kerosene-type jet fuel) έχει αυξηθεί κατά το αστρονομικό ποσοστό 345% (Σχήμα 2.3). Επιπλέον, η ανάπτυξη των αεροπορικών εταιρειών χαμηλού κόστους, οι οποίες σύμφωνα με τους Carbaugh and Ghosh (2010) κατείχαν το 2010 μερίδιο στην αγορά 25%, καθιστά τη μείωση των λειτουργικών εξόδων των αεροπορικών επιχειρήσεων απαραίτητη, αφού οι επιβάτες είναι πλέον ευαίσθητοι στις μεταβολές των τιμών των κομίστρων.

Το πάγιο λειτουργικό κόστος μπορεί να μειωθεί μέσω της επίτευξης οικονομιών κλίμακας. Οι μεγαλύτερες αεροπορικές εταιρείες, που προκύπτουν μέσω των E&Σ, έχουν πλεονέκτημα απέναντι στις μικρότερες, αφού τα πάγια κόστη επιμερίζονται σε περισσότερες μονάδες λόγω του μεγέθους τους (Diaz and Basso, 2003). Επιπλέον, η χρήση κομβικών αεροδρομίων και το σύστημα ανταποκρίσεων εξοικονομεί χρηματικούς πόρους, λόγω της συγκέντρωσης των λειτουργιών των εταιρειών σε ένα αεροδρόμιο το οποίο αποτελεί τη βάση της εταιρείας. Σύμφωνα με μελέτες, οι E&Σ στον κλάδο οδηγούν σε ενοποίηση του πτητικού έργου με αποτέλεσμα περισσότερες πτήσεις να εκτελούνται μέσω του κομβικού αεροδρόμιου – βάσης, μειώνοντας τα συνολικά έξοδα της εταιρείας (Flores, Fagenda and Bilotkach, 2013). Η εκτέλεση μεγάλου αριθμού δρομολογίων από μία αεροπορική εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει οικονομίες πεδίου, αφού το κάθε δρομολόγιο μπορεί να θεωρηθεί μια ξεχωριστή αγορά. Αυτό δίνει τη δυνατότητα στις μεγάλες συγχωνευμένες εταιρείες να είναι ευέλικτες και να χρησιμοποιούν τους πόρους τους αποτελεσματικά, και με βάση τα δρομολόγια – αγορές που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη ζήτηση, και είναι πιο επικερδή. Τέλος, οικονομίες πεδίου προκύπτουν από την παροχή βοηθητικών υπηρεσιών των αεροπορικών εταιρειών, όπως ασφάλεια ταξιδιού και κρατήσεις ξενοδοχείων (Vasigh, Fleming and Mackay, 2010). Εξορθολογισμός και επέκταση δικτύου Στην περίπτωση των αεροπορικών εταιρειών, ο εξορθολογισμός του πτητικού έργου τους καθώς και η αύξηση των εξυπηρετούμενων προορισμών μπορούν να αποτελέσουν κίνητρα για E&Σ. Η ενοποιημένη εταιρεία θα επικεντρωθεί

στα πιο επικερδή δρομολόγια για την αύξηση της αποτελεσματικότητάς της. Η διατήρηση της συχνότητας των δρομολογίων είναι σημαντική, αφού το επίπεδο εξυπηρέτησης που παρέχει μια αεροπορική εταιρεία εξαρτάται, πέρα από τις τιμές των εισιτηρίων, από τη συχνότητα και τη διαθέσιμη χωρητικότητα των δρομολογίων (Oliver, 2002). Έτσι, οι επιβάτες έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν ανάμεσα σε πολλές ώρες αναχώρησης. Σε περίπτωση κοινών δρομολογίων των δύο εταιρειών πριν την Ε&Σ, η ενοποιημένη εταιρεία είναι αποδοτικότερο να εξυπηρετήσει τη συνδυασμένη ζήτηση με την εκτέλεση των συγκεκριμένων πτήσεων με αεροσκάφη μεγαλύτερης χωρητικότητας, παρά με αύξηση του αριθμού των δρομολογίων. Τέλος, προκύπτει επέκταση του δικτύου της ενοποιημένης αεροπορικής εταιρείας, όταν η συνδυασμένη ζήτηση των δυο εταιρειών για έναν προορισμό δικαιολογεί από άποψη κερδοφορίας την εξυπηρέτηση του προορισμού από τη νέα εταιρεία. Προηγουμένως καμιά από τις εταιρείες δεν εκτελούσε τη συγκεκριμένη πτήση, λόγω έλλειψης επαρκούς ζήτησης. Πόροι και διαπραγματευτική ικανότητα Λόγω της αύξησης του μεγέθους τους και του κύκλου εργασιών τους οι αερομεταφορείς, που συγχωνεύτηκαν, θα προμηθεύονται περισσότερους πόρους, όπως καύσιμα ή υπηρεσίες επίγειας εξυπηρέτησης. Συνεπώς, λόγω της αυξημένης ποσότητας μπορούν να διαπραγματευτούν με τους προμηθευτές ευνοϊκότερες συμφωνίες και πιθανώς εκπτώσεις. Τέλος, οι ενοποιημένοι αερομεταφορείς, που εκτελούν μεγάλο αριθμό πτήσεων μέσω ενός κομβικού αεροδρομίου, έχουν αυξημένη διαπραγματευτική ικανότητα σε σχέση με τους μικρότερους απέναντι στη διοίκηση του αεροδρομίου, ενώ έχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, όσον αφορά τη διαδικασία στελέχωσής τους, αφού παρέχουν πιο ελκυστικό περιβάλλον εργασίας και καλύτερες προοπτικές εξέλιξης (Werger, 2014).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ AEGEAN AIRLINES - OLYMPIC AIR

### 3.1 Ιστορική Αναδρομή

Η ιστορία των αερομεταφορών στην Ελλάδα ξεκινάει το 1930, όταν ιδρύθηκε η πρώτη ελληνική κρατική αεροπορική εταιρεία με το όνομα "Ελληνική Αεροπορική Εταιρεία ΙΚΑΡΟΣ". Η εταιρεία χρεοκόπησε και λίγο αργότερα ιδρύθηκε η Ε.Ε.Ε.Σ. (Ελληνική Εταιρεία Εναέριων Συγκοινωνιών). Η πρώτη Ελληνική ιδιωτική αεροπορική εταιρεία ιδρύεται το 1940 από έναν απόστρατο σμηναγό της Πολεμικής Αεροπορίας, με όνομα Τ.Α.Ε (Τεχνικά Αεροπορικά Εκμεταλλεύσεις). Περίπου μια δεκαετία αργότερα την πρώτη ακολούθησαν και άλλες δύο ιδιωτικές εταιρίες, η ΕΛΛ.Α.Σ. ( Ελληνικά Αεροπορικά Συγκοινωνία) και η Α.Μ.Ε ( Αεροπορικά Μεταφοράι Ελλάδος). Λόγω, όμως, προβλημάτων λειτουργίας και των τριών εταιριών ακολουθεί η συγχώνευσή τους, με αποτέλεσμα τον σχηματισμό μιας νέας εταιρίας, της Εθνικής Ανώνυμης Εταιρείας Τ.Α.Ε. Από το 1951 και έπειτα, αρχίζουν τα δύσκολα χρόνια για τον νέο κρατικό αερομεταφορέα. Η επιβατική κίνηση πέφτει και το 1955 αποφασίζεται η εκκαθάρισή της με σκοπό την πώλησή της. Ο πλειστηριασμός ξεκινά με προσφορά 60.000.000 δρχ. Καθώς δεν υπήρξε κάποιος ενδιαφερόμενος αγοραστής, κατοχυρώνεται υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου. Στα τέλη Ιουλίου 1956 υπογράφεται νέα συμφωνία του Ελληνικού Κράτους με τον Αριστοτέλη Ωνάση, που περιλαμβάνει και την αποκλειστική εκμετάλλευση των αεροπορικών συγκοινωνιών της χώρας.

### 3.2 Οι Ελληνικές Αεροπορικές Εταιρίες

- |                    |                      |                     |
|--------------------|----------------------|---------------------|
| ✈ Aegean Airlines  | ✈ Skygreece Airlines | ✈ Aeroland          |
| ✈ Astra Airlines   | ✈ Vernicos Aviation  | ✈ Alexandair        |
| ✈ Bluebird Airways | ✈ Hellas jet         | ✈ K2 Smartjets      |
| ✈ Ellinair         | ✈ Hellenic Imp. Air. | ✈ Sky express       |
| ✈ Hermes Airlines  | ✈ Interjet Hel..     | ✈ Air Lift          |
| ✈ Minoan Air       | ✈ Gain jet           | ✈ Swiftair Hellas   |
| ✈ Olympic Air      | ✈ Air miles          | ✈ Interjet Helicop. |
| ✈ Olympus Airways  | ✈ Sky wings Air      | ✈ Epsilon Aviation  |
|                    |                      | ✈ Intersalonica     |



### 3.2.1 Οικονομικά στοιχεία και ανταγωνισμός των αεροπορικών εταιρειών στην Ελλάδα

Σε αυτό το σημείο θα αναλυθούν τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά και η οικονομική κατάσταση των αεροπορικών εταιρειών κατά τη χρονική περίοδο 2000-2008.

Στη διάρκεια της περιόδου αυτής, λειτουργούσαν στην Ελλάδα 27 εταιρείες οι οποίες εκτελούσαν επιβατικές αεροπορικές μεταφορές. Ωστόσο, η ανάλυση επικεντρώνεται στις 17 σημαντικότερες εταιρείες, καθώς οι υπόλοιπες παρουσιάζουν μικρά και ασήμαντα οικονομικά μεγέθη ή λειτουργούσαν μόνο σε περιορισμένο αριθμό ετών κατά το διάστημα που εξετάζουμε.

**Πίνακας 1 Ίδια Κεφάλαια αεροπορικών εταιρειών στην Ελλάδα 2000-2008**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>AEGEAN AIRLINES</b>	47620	25882	36370	40256	-11716	685	16409	167491	212775
<b>OLYMPIC AIRLINES</b>	4117	4202	4438	111371	24284	-101649	-244129		
<b>HELLAS JET</b>				733	-19767	-5178	2314	2144	2745
<b>HELLENIC IMP.AIR.</b>								4008	985
<b>INTERJET HEL. AV.</b>	3675	1887	-2920	16236	11352	10570	11102	10411	6621
<b>GAIN JET</b>							296	373	750
<b>AIR MILES</b>			99	372	156	1780	2343	2534	2604
<b>SKY WINGS AIR</b>						379	532	408	
<b>AEROLAND</b>		48	40	32	24	35	-755	-1156	747
<b>ALEXANDAIR</b>						1020			
<b>K2 SMARTJETS</b>									-63
<b>SKY EXPRESS</b>							456	472	
<b>AIR LIFT</b>	42	13	45	61	109	66	117	116	1335
<b>SWIFTAIR HELLAS</b>		-5	88	111	310	263	590	651	463
<b>INTERJET HELICOP.</b>		-944	-436	2889	2175	2982	4127	378	3215
<b>EPSILON AVIATION</b>	520	2178	953	555	1500	381	1079	130	1164
<b>INTERSALONIKA</b>	1542	1609	1665	1689	1747	1980	2003	2974	3027

Ο Πίνακας 1, παρουσιάζει τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών που μελετάμε. Στις περισσότερες εταιρείες τα ίδια κεφάλαια είναι αρκετά μικρά, γεγονός το οποίο μπορεί να υποδηλώνει το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων αυτών αλλά και της αγοράς στην οποία λειτουργούν (ή λειτουργούσαν). Εξαιρέσεις αποτελούν κυρίως οι Aegean Airlines και η InterJet Hellenic Aviation. Οι Olympic Airlines εμφανίζουν κατά τα

δύο τελευταία έτη αρνητική καθαρή θέση, υποδηλώνοντας τα οικονομικά προβλήματα και τα χρέη της εταιρείας.

Στο δεύτερο πίνακα εμφανίζονται τα καθαρά κέρδη των αεροπορικών εταιρειών, που αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα μεγέθη για μια επιχείρηση. Βλέπουμε ότι υπάρχει μια διαχρονική επιδείνωση στις ζημίες των Olympic Airlines και ταυτόχρονα μια διαχρονική βελτίωση στα καθαρά κέρδη της Aegean Airlines. Δηλαδή, η οικονομική κατάσταση, όπως εμφανίζεται από τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως των δύο αυτών εταιρειών, κινείται σε αντίθετες κατευθύνσεις. Για τα δύο τελευταία έτη δεν μπορεί να γίνει σύγκριση, επειδή για τις Ολυμπιακές Αερογραμμές δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Επίσης, παρατηρούμε ότι οι περισσότερες από τις υπόλοιπες μικρές εταιρείες εμφανίζουν ζημίες, ενώ οι εταιρείες με θετικά αποτελέσματα εμφανίζουν μικρά κέρδη. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν τελικά ότι μόνο η Aegean Airlines ουσιαστικά εμφανίζει αξιόλογα καθαρά κέρδη σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου.

**Πίνακας 2 Καθαρά Κέρδη Ελληνικών Αεροπορικών Εταιρειών, 2000-2008**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AEGEAN AIRLINES	-11903	-33525	-6671	6119	13128	27792	45015	53463	50411
OLYMPIC AIRLINES	710	194	398	-23086	-87087	-123725	-142481		
HELLAS JET				-19267	-20499	-8640	696	-1669	601
HELLENIC IMP.AIR.								153	-4023
INTERJET HEL. AV.	-1091	-3255	-4716	-590	-4842			-691	-3790
GAIN JET							-204	77	-41
AIR MILES			-87	119	63	124	155	99	85
SKY WINGS AIR						-121	154	-124	
AEROLAND		-11	-10	-8	-8	-190	-1051	-1421	-718
ALEXANDAIR						20			
K2 SMARTJETS									-377
SKY EXPRESS							77	285	
AIR LIFT	-105	-117	-119	-72	-16	-87	29	24	-18
SWIFTAIR HELLAS		-165	-38	-193	-94	-46	186	61	-189
INTERJET HELICOP.		-1620	-1252	-1014	-707	807	-175	-329	-583
EPSILON AVIATION	321	138	-1442	-651	-984	-1119	-611	-949	85
INTERSALONIKA	70	67	56	23	62	33	22	41	108

Στο Πίνακα 3, η Aegean Airlines εμφανίζει την περίοδο 2005-2006 μια σχετικά υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να δημιουργεί κέρδος από τη χρήση των επενδυμένων κεφαλαίων της. Οι μικρότερες ιδιωτικές αεροπορικές εταιρείες, πέρα από αρνητικές αποδόσεις, εμφανίζουν περισσότερο ασταθείς τάσεις ως προς την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων τους.

**Πίνακας 3 Απόδοση Ενεργητικού Ελληνικών Αεροπορικών Εταιρειών, 2000-2008**

Απόδοση Ενεργητικού									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AEGEAN AIRLINES	-0,08	-0,2	-0,04	0,04	0,11	0,24	0,27	0,15	0,11
OLYMPIC AIRLINES	0,03	0,01	0,01	-0,1	-0,37	-0,55	-0,57		
HELLAS JET				-1,47	-2,27	-1,3	0,08	-0,14	0,04
HELLENIC IMP.AIR.								0,01	-0,38
INTERJET HEL. AV.	-0,07	-0,09	-0,14	-0,01	-0,23	-0,04	0,02	-0,03	-0,16
GAIN JET							-0,17	0,02	-0,01
AIR MILES			-0,08	0,04	0,03	0,03	0,01	0,01	0,01
SKY WINGS AIR						-0,05	0,04	-0,03	
AEROLAND		-0,23	-0,25	-0,25	-0,33	-0,59	-2,07	-1,73	-0,14
ALEXANDAIR						0,01			
K2 SMARTJETS									-0,51
SKY EXPRESS							0,03	0,16	
AIR LIFT	-0,39	-0,28	-0,13	-0,07	-0,01	-0,06	0,02	0,01	0
SWIFTAIR HELLAS		-4,71	-0,1	-0,35	-0,15	-0,07	0,16	0,05	-0,21
INTERJET HELICOP.		-0,29	-0,28	-0,13	-0,21	0,25	-0,04	-0,08	-0,17
EPSILON AVIATION	0,25	0,04	-0,46	-0,21	-0,34	-0,53	-0,41	-0,81	0,05
INTERSALONIKA		0,04	0,03	0,03	0,01	0,02	0,01	0,01	0,03

**Πίνακας 4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων**

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AEGEAN AIRLINES	-0,25	-1,3	-0,18	0,15	-1,12	40,57	2,74		
OLYMPIC AIRLINES	0,17	0,05	0,09	-0,21	-3,59	1,22	0,58		
HELLAS JET				-26,29	1,04	1,67	0,3	-0,78	0,22
HELLENIC IMP.AIR.								0,04	-4,08
INTERJET HEL. AV.	-0,3	-1,72	1,62	-0,04	-0,43	-0,07	0,05	-0,07	-0,57
GAIN JET							-0,69	0,21	-0,05
AIR MILES			-0,88	0,32	0,4	0,07	0,06	0,04	0,03
SKY WINGS AIR						-0,32	0,29	-0,3	
AEROLAND		-0,23	-0,25	-0,25	0,33	-5,43	1,39	1,23	-0,96
ALEXANDAIR						0,02			
K2 SMARTJETS									5,98
SKY EXPRESS							0,17	0,6	
AIR LIFT	-2,5	-9	-2,64	-1,18	-0,15	-1,32	0,25	0,21	-0,01
SWIFTAIR HELLAS		33	-0,43	-1,74	-0,3	-0,17	0,32	0,09	-0,41
INTERJET HELICOP.		1,72	2,87	-0,35	-0,33	0,27	-0,04	-0,09	-0,18
EPSILON AVIATION	0,62	0,06	-1,51	-1,17	-0,66	-2,94	-0,57	-7,3	0,07
INTERSALONIKA	0,05	0,04	0,03	0,01	0,04	0,02	0,01	0,01	0,04

Όσον αφορά στον δείκτη της απόδοσης ενεργητικού (Πίνακας 4), αρκετές αεροπορικές εταιρείες εκτός από την Aegean εμφανίζουν θετική απόδοση ενεργητικού, ενώ στις ΟΑ ο δείκτης αυτός είναι αρνητικός με τάσεις επιδείνωσης κατά τα τελευταία έτη. Επίσης, συγκριτικά με τις μικρές εταιρείες που εμφανίζουν αρνητική αποδοτικότητα, στις ΟΑ το μέγεθος αυτής της αρνητικής απόδοσης είναι αρκετά μεγάλο, όπως διαπιστώνεται από τις απόλυτες τιμές του δείκτη.

**Πίνακας 5 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους**

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>AEGEAN AIRLINES</b>	-0,16	-0,21	-0,03	0,03	0,05	0,08	0,11	0,11	0,08
<b>OLYMPIC AIRLINES</b>	0,02	0,01	0,01	-0,36	-0,14	-0,17	-0,19		
<b>HELLAS JET</b>				-1,08	-0,57	0,32	0,03	-0,09	0,02
<b>HELLENIC IMP.AIR.</b>								0,01	-0,16
<b>INTERJET HEL. AV.</b>	-0,17	-0,5	-0,68	-0,07	-0,56	-0,07	0,03	-0,04	-0,27
<b>GAIN JET</b>							-0,04	0,01	0
<b>AIR MILES</b>			-0,01	0,01	0	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>SKY WINGS AIR</b>						-0,03	0,05	-0,01	
<b>AEROLAND</b>						-17,27	-0,34	-0,36	-0,09
<b>ALEXANDAIR</b>						0			
<b>K2 SMARTJETS</b>									-0,06
<b>SKY EXPRESS</b>							0,01	0,06	
<b>AIR LIFT</b>	-0,41	-0,19	-0,13	-0,07	-0,01	-0,08	0,02	0,01	-0,01
<b>SWIFTAIR HELLAS</b>			-0,56	-0,52	-0,06	-0,03	0,06	0,02	-0,07
<b>INTERJET HELICOP.</b>		-1,79	-0,72	-0,53	-0,2	0,5	-0,1	-0,19	-0,39
<b>EPSILON AVIATION</b>	0,09	0,03	-0,25	-0,1	-0,16	-0,23	-0,39	-1,03	0,06
<b>INTERSALONIKA</b>	0,19	0,1	0,05	0,02	0,04	0,02	0,01	0,03	0,09

Επιπλέον, εξετάζεται το καθαρό περιθώριο κέρδους, που αντανακλά την επιχειρηματική αποδοτικότητα και ικανότητα κερδοφορίας των αεροπορικών εταιρειών. Με βάση το συγκεκριμένο μέγεθος, (Πίνακας 5) εμφανίζει μια εικόνα των αεροπορικών εταιρειών παρόμοια με αυτή που περιγράφηκε με βάση τα άλλα μεγέθη αποδοτικότητας. Από τις εταιρείες με θετική κερδοφορία, οι περισσότερες εμφανίζουν χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους. Η μεγαλύτερη από τις ιδιωτικές εταιρείες, δηλαδή η Aegean, παρουσιάζει ένα διαχρονικά αυξανόμενο περιθώριο καθαρού κέρδους, το οποίο κυμαίνεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο (11% το 2007 και 8% το 2008). Με άλλα λόγια, ο μέσος όρος για τη διετία αυτή υποδηλώνει ότι για κάθε 100 ευρώ πωλήσεων η εταιρεία κάνει κέρδος 9,5 ευρώ. Τα χαμηλά επίπεδα στα οποία κινούνται γενικά οι δείκτες αποδοτικότητας και, ιδιαίτερα, τα περιθώρια κέρδους υπογραμμίζουν την αδυναμία κινήτρων και τις περιορισμένες προοπτικές που υπάρχουν για την είσοδο νέων ανταγωνιστικών εταιρειών στη μικρή και ιδιαίτερης φύσης αγορά των επιβατικών αερομεταφορών στην Ελλάδα. Επίσης,

σηματοδοτούν το ενδεχόμενο της συνένωσης των υφιστάμενων μεγάλων αεροπορικών εταιρειών.

### Πίνακας 6 Ρευστότητα

Ρευστότητα									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AEGEAN AIRLINES	0,52	0,68	0,84	0,73	0,5	0,61	0,84	1,67	1,55
OLYMPIC AIRLINES	1,13	1,1	1,07	0,98	0,59	0,39	0,39		
HELLAS JET				0,95	0,27	0,44	1,19	1,14	1,27
HELLENIC IMP.AIR.								1,32	0,88
INTERJET HEL. AV.	0,29	0,81	0,85	0,9	7,53	4,76	2,91	2,27	1,44
GAIN JET							0,55	0,92	1,06
AIR MILES			0,64	0,94	0,92	1,04	0,27	0,29	0,3
SKY WINGS AIR						1,02	1,06	0,9	
AEROLAND						1,09	0,38	0,41	1,16
ALEXANDAIR						0,76			
K2 SMARTJETS									0,9
SKY EXPRESS							1,3	1,23	
AIR LIFT	0,6	0,51	0,54	0,46	0,57	0,61	0,73	0,84	0,82
SWIFTAIR HELLAS		0,68	0,18	0,66	1,15	0,98	1,6	1,79	1,81
INTERJET HELICOP.		0,1	1,35	9,19	5,01	8,89	28,24	15,93	9,96
EPSILON AVIATION	1,58	2,18	1,43	1,2	2,17	1,22	3,68	0,75	2,25
INTERSALONIKA	1,8	6,34	4,87	5,49	3,86	16,6	8,3	11,36	11,7

### Πίνακας 7 Δανειακή Πίεση

Δανειακή Πίεση									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AEGEAN AIRLINES	0,67	0,85	0,78	0,72	1,1	0,99	0,9	0,53	0,52
OLYMPIC AIRLINES	0,82	0,85	0,91	0,5	0,9	1,46	1,98		
HELLAS JET				0,94	3,19	1,78	0,74	0,81	0,8
HELLENIC IMP.AIR.								0,63	0,91
INTERJET HEL. AV.	0,77	0,95	1,09	0,65	0,47	0,5	0,53	0,59	0,72
GAIN JET							0,75	0,88	0,82
AIR MILES			0,91	0,86	0,92	0,62	0,78	0,8	0,8
SKY WINGS AIR						0,85	0,87	0,91	

<b>AEROLAND</b>		0	0	0	0	0,89	2,49	2,41	0,86
<b>ALEXANDAIR</b>					0,73				
<b>K2 SMARTJETS</b>									1,09
<b>SKY EXPRESS</b>							0,85	0,73	
<b>AIR LIFT</b>	0,84	0,97	0,95	0,94	0,92	0,96	0,93	0,93	0,65
<b>SWIFTAIR HELLAS</b>		1,14	0,76	0,8	0,51	0,61	0,5	0,48	0,48
<b>INTERJET HELICOP.</b>		1,17	1,1	0,62	0,36	0,07	0,02	0,04	0,07
<b>EPSILON AVIATION</b>	0,59	0,39	0,69	0,82	0,48	0,82	0,28	0,89	0,3
<b>INTERSALONIKA</b>	0,2	0,18	0,18	0,13	0,16	0,04	0,1	0,07	0,07

Πέρα από τους δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας, κρίσιμα οικονομικά μεγέθη για την εύρυθμη λειτουργία μιας επιχείρησης αποτελούν και αυτά που σχετίζονται με τις υποχρεώσεις της εταιρείας προς τρίτους. Ο Πίνακας 8 παρουσιάζει τα ξένα κεφάλαια των αεροπορικών εταιρειών. Αυτά περιλαμβάνουν όλες τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (κυρίως ομολογιακά δάνεια, τραπεζικά δάνεια και πιστώσεις για αγορά κεφαλαιουχικού εξοπλισμού) μιας εταιρείας και αντανακλούν το μέγεθος της σημαντικότητας και της εξάρτησής της από κεφάλαια που ανήκουν σε τρίτους. Όπως φαίνεται, οι μεγαλύτερες εταιρείες συγκεντρώνουν περισσότερα ξένα κεφάλαια. Αυτό που έχει σημασία είναι η εξέλιξη στο μέγεθος αυτό, αφού δίνει πληροφόρηση, σε κάποιο βαθμό, για τη διαχρονική επιβάρυνση σε υποχρεώσεις.

#### Πίνακας 8 Ξένα Κεφάλαια

<b>Ξένα Κεφάλαια Ελληνικών Αεροπορικών Εταιρειών ,2000-2008</b>									
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>AEGEAN AIRLINES</b>	96.657	141.389	128.043	102.700	126.694	114.436	150.335	185.690	226.275
<b>OLYMPIC AIRLINES</b>	19.096	24.413	42.395	112.860	212.341	324.681	492.786		
<b>HELLAS JET</b>				12.413	28.799	11.802	6.516	9.421	10.675
<b>HELLENIC IMP.AIR.</b>								6.793	9.577
<b>INTERJET HEL. AV.</b>	12.138	32.822	36.212	30.713	9.951	10.377	12.535	14.791	17.268
<b>GAIN JET</b>							907	2.788	3.437
<b>AIR MILES</b>			972	2.376	1.902	2.904	8.464	10.339	10.380
<b>SKY WINGS AIR</b>						2.185	3.411	3.986	
<b>AEROLAND</b>		0	0	0	0	287	1.263	1.976	4.509
<b>ALEXANDAIR</b>						2.825			
<b>K2 SMARTJETS</b>									804
<b>SKY EXPRESS</b>							2.528	1.299	
<b>AIR LIFT</b>	225	401	848	979	1.259	1.476	1.606	1.636	2.514

<b>SWIFTAIR HELLAS</b>		40	280	438	321	420			435
<b>INTERJET HELICOP.</b>		6.473	4.895	4.629	1.236	221			251
<b>EPSILON AVIATION</b>	749	1.412	2.166	2.547	1.366	1.723	427	1.038	497
<b>INTERSALONIKA</b>	394	351	366	255	329	90	216	218	232

Τόσο στις Olympic Air όσο και στην Aegean παρατηρείται μια διαχρονική αύξηση στις υποχρεώσεις προς τρίτους. Βέβαια, αυτό και μόνο το δεδομένο δεν υπονοεί αναγκαστικά δυσμενείς συνθήκες ή προβλήματα στην εταιρεία. Πολλές φορές η ανάπτυξη μιας επιχείρησης συμβαδίζει με αυξήσεις σε ξένα κεφάλαια. Στην προκειμένη περίπτωση, είναι γνωστό ότι η αύξηση αυτή στην Olympic Air χρησιμοποιήθηκε σε μεγάλο βαθμό για την κάλυψη χρεών και τρεχουσών αναγκών (IOBE, 1997), ενώ, αντιθέτως, στην Aegean χρησιμοποιήθηκε για την επέκταση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων. Μεταξύ άλλων, η επέκταση αυτή περιλαμβάνει την περιφερειακή συνεργασία με την Lufthansa στην Ελλάδα από το 2005, έναρξη απευθείας πτήσεων σε νησιωτικές περιοχές (π.χ., Σάμο, Λήμνο, Κεφαλονιά), βαλκανικές πρωτεύουσες (Βουκουρέστι, Σόφια, Τίρανα) και άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές πόλεις (Μόναχο, Φρανκφούρτη, Ντίσελντορφ, Μιλάνο, Παρίσι, Λονδίνο, κ.λπ.), και αύξηση των συνολικών παραγγελιών αγοράς και μίσθωσης αεροσκαφών τύπου Airbus σε συνολικά 27 αεροσκάφη (Aegean, 2009). Πιο συγκεκριμένα, τα σταθερά λειτουργικά έξοδα των ΟΑ προ ιδιωτικοποίησης (μισθοδοσία, κόστος συντήρησης αεροσκαφών, υπηρεσίες επίγειας εξυπηρέτησης κ.λπ.) το 2009 υπήρξαν τόσο υψηλά, ώστε τα έξοδα να ξεπερνούν κατά πολύ τα όποια έσοδα. Από την άλλη πλευρά, τόσο οι αυξήσεις στην τιμή των εισιτηρίων όσο και περαιτέρω επιδοτήσεις ήταν αδύνατες, λόγω της ανταγωνιστικής αγοράς των αεροπορικών μεταφορών και των κανονισμών της κοινοτικής νομοθεσίας, αντίστοιχα. Ο δείκτης της δανειακής πίεσης, που δίνει πληροφόρηση για τη σχετική επιβάρυνση των αεροπορικών εταιρειών, εμφανίζεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα στις περισσότερες από αυτές (Πίνακας 3). Διαχρονικά, η δανειακή πίεση στις ΟΑ αυξάνεται σημαντικά, ενώ στην Aegean υπάρχει μια αρχική άνοδος μέχρι το 2005 και μετέπειτα μια σημαντική πτώση. Τέλος, εξετάζεται ο δείκτης της κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης, που απεικονίζει την επάρκεια ρευστότητας για την ομαλή λειτουργία της εταιρείας (μια τιμή γύρω στο 1,5 θεωρείται συνήθως ως επαρκής και ασφαλής). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3 οι δύο μεγαλύτερες αεροπορικές εταιρείες (ΟΑ και Aegean) εμφανίζουν ένα δυσμενή δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, ενώ οι περισσότερες από τις μικρές αεροπορικές εταιρείες εμφανίζουν υψηλούς δείκτες. Αυτό συμβαίνει επειδή στις μικρές εταιρείες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και, γενικότερα, τα ξένα κεφάλαια είναι σε χαμηλά επίπεδα, συγκριτικά με τις δύο μεγάλες εταιρείες. Αξίζει να σημειωθεί ότι διαχρονικά ο δείκτης ρευστότητας στην περίπτωση των ΟΑ επιδεινώνεται, ενώ στην περίπτωση της Aegean βελτιώνεται σημαντικά και υπερβαίνει το όριο του 1,5 στα δυο τελευταία έτη της ανάλυσης (2007 και 2008). Σύμφωνα με στοιχεία του ΥΜΕ (2008), το κόστος πωλήσεων της ΟΑ προ ιδιωτικοποίησης ανέρχονταν στο 15% των συνολικών δαπανών της εταιρείας (ήτοι 63 125 εκατ. ευρώ ετησίως), ενώ στις περισσότερες ευρωπαϊκές εταιρείες ο συγκεκριμένος δείκτης δεν υπερβαίνει το 10%. Επίσης, το 15% των συνολικών δαπανών της εταιρείας αφορούσε στις ανάγκες τεχνικής υποστήριξης του στόλου της (ήτοι 120 εκατ. ευρώ ετησίως), ενώ η αντίστοιχη δαπάνη σε ευρωπαϊκό επίπεδο ανέρχεται σε 10%. Το κόστος των καυσίμων του στόλου της

εταιρείας εκτιμάται στο 35% των συνολικών δαπανών (ήτοι 280 εκατ. ευρώ ετησίως) – κυρίως λόγω της παλαιότητας των αεροσκαφών –, ενώ στους ανταγωνιστές της η αντίστοιχη δαπάνη κυμαίνεται μεταξύ 25%-30%. Το κόστος της επίγειας εξυπηρέτησης εκτιμάται στο 17% των συνολικών δαπανών της εταιρείας (ήτοι 145 εκατ. ευρώ ετησίως) – κυρίως λόγω της έλλειψης ανταγωνισμού που υπήρχε στις αντίστοιχες προσφερόμενες υπηρεσίες εξυπηρέτησης –, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος σε ευρωπαϊκό επίπεδο ανέρχεται στο 13,5%. Τέλος, το κόστος των αποδοχών των εργαζομένων ξεπέρασε το 70% του συνολικού κύκλου εργασιών των ΟΑ το 2007, κυρίως λόγω των πολύ υψηλών επιδομάτων σε όλα τα σωματεία της εταιρείας. Όσον αφορά στις συνθήκες ανταγωνισμού στον κλάδο των αεροπορικών επιβατικών μεταφορών, εξετάζονται εδώ τα μερίδια αγοράς των εταιρειών μεταξύ των ετών 2004-2008, με βάση τις συνολικές πωλήσεις τους. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 5, οι ΟΑ κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο σε ολόκληρη την περίοδο. Ωστόσο, το μερίδιο αυτό διαχρονικά φθίνει σημαντικά, από το 64% το 2004 στο 53% το 2008. Η Aegean, η οποία κατέχει το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο, παρουσιάζει την αντίθετη εξέλιξη συγκριτικά με τις ΟΑ. Πιο συγκεκριμένα, εμφανίζει μια σημαντική και σταδιακή αύξηση στο μερίδιο αγοράς, που ανέρχεται γύρω στο 39,5% το 2008. Οι πιο σημαντικές από τις άλλες εταιρείες, με βάση το μερίδιο αγοράς, είναι η Hellas Jet και η Hellenic Imperial Airways, από τις οποίες η πρώτη σημειώνει πτώση και η δεύτερη άνοδο στο μερίδιο. Από τα στοιχεία αυτά, εύκολα διαπιστώνεται ότι ουσιαστικά δύο μόνο εταιρείες κυριαρχούν στον κλάδο, όπου το αθροιστικό μερίδιο αγοράς τους είναι γύρω στο 93%. Κατά συνέπεια, ο κλάδος εμφανίζει χαρακτηριστικά δυοπωλίου.

#### Πίνακας 9 Μερίδιο Αγοράς

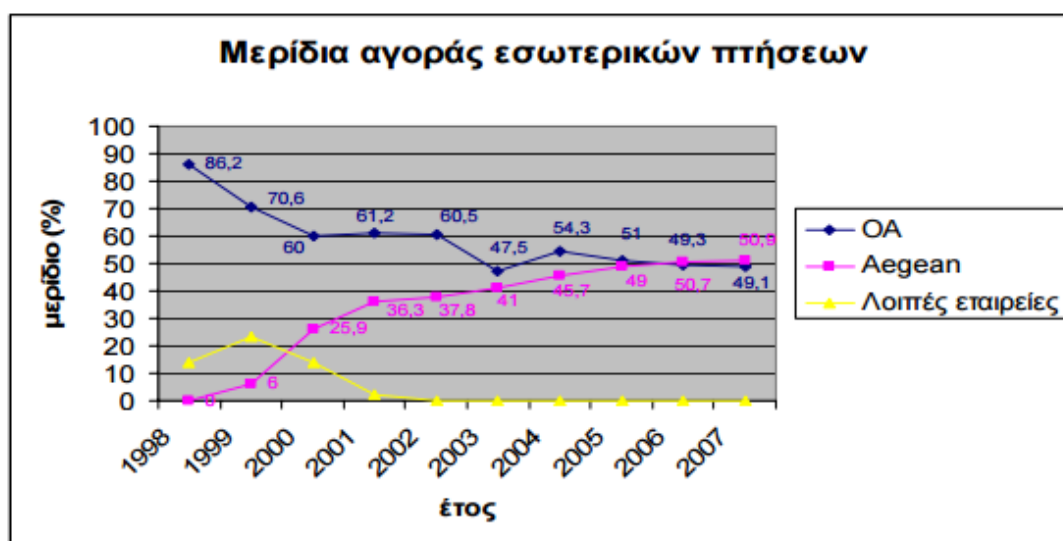
<b>Μερίδιο Αγοράς (%) Ελληνικών Αεροπορικών Εταιρειών, 2004-2008</b>					
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>AEGEAN AIRLINES</b>	28,5	29,9	32,29	35,23	39,41
<b>OLYMPIC AIRLINES</b>	63,96	62,78	60,37	57,24	52,75
<b>HELLAS JET</b>	3,56	2,41	1,62	1,38	1,96
<b>HELLENIC IMP.AIR.</b>	0	0	0	1,21	1,63
<b>INTERJET HEL. AV.</b>	0,85	0,96	1,22	1,19	0,92
<b>GAIN JET</b>	0	0	0,39	0,78	1,05
<b>AIR MILES</b>	1,6	1,86	1,89	0,91	0,92
<b>SKY WINGS AIR</b>	0	0,31	0,26	0,63	0
<b>AEROLAND</b>	0	0	0,25	0,29	0,5
<b>ALEXANDAIR</b>	0	0,66	0	0	0
<b>K2 SMARTJETS</b>	0	0	0	0	0
<b>SKY EXPRESS</b>	0	0	0,78	0,37	0
<b>AIR LIFT</b>	0,12	0,1	0,14	0,21	0,23
<b>SWIFTAIR HELLAS</b>	0,16	0,15	0,26	0,23	0,16
<b>INTERJET HELICOP.</b>	0,35	0,14	0,14	0,13	0,1
<b>EPSILON AVIATION</b>	0,61	0,42	0,13	0,07	0,09
<b>INTERSALONIKA</b>	0,16	0,14	0,13	0,09	0,07



Κλαδική Συγκέντρωση Ελληνικών Αεροπορικών Εταιρειών, 2004-2008					
	2004	2005	2006	2007	2008
Δείκτης Συγκέντρωσης CR2	92,46	92,68	92,66	92,47	92,16
Δείκτης Συγκέντρωσης CR4	97,64	96,94	96,17	95,05	95,75
Δείκτης Herfindahl	0,492	0,485	0,47	0,452	0,435

Αυτή η υπερβολική συγκέντρωση στην αγορά επιβεβαιώνεται και από τους δείκτες συγκέντρωσης CR2, CR4 (concentration ratios) και Herfindahl, οι οποίοι παρουσιάζονται στον Πίνακα 10. Ειδικότερα, ο δείκτης συγκέντρωσης CR2, ο οποίος δείχνει αθροιστικά το μερίδιο αγοράς των δύο μεγαλύτερων εταιρειών (ΟΑ και Aegean) με βάση τις πωλήσεις, παρέμεινε σχεδόν σταθερός (μεταξύ 92-93%), την περίοδο 2004-2008, ενώ ο δείκτης CR4, που δείχνει αθροιστικά το μερίδιο αγοράς των τεσσάρων μεγαλύτερων εταιρειών, μειώθηκε κατά περίπου 2% την ίδια περίοδο, φθάνοντας σχεδόν στο 96% το 2008. Επιπλέον, ο δείκτης Herfindahl, που παίρνει τιμές από 0 μέχρι 1, είναι ιδιαίτερα υψηλός (>0,4) και υποδεικνύει την υπερσυγκέντρωση της αγοράς.

**Εικόνα 1** Μερίδια Αγοράς Εσωτερικών πτήσεων



Οι υπόλοιπες εταιρείες διατηρούσαν ένα σταθερό μερίδιο αγοράς στο 20% το οποίο έπεσε στο 1% μετά το 2002. Αυτό οφείλεται στη συνεχή και σταδιακή ανάπτυξη του μεριδίου αγοράς της Aegean Airlines, η οποία μέσα σε 9 χρόνια εκτίναξε το μερίδιό της στο 50.9%, τη στιγμή που το μερίδιο της Ολυμπιακής συνεχώς μειωνόταν. (Υπουργείο Μεταφορών 17/09/2008)

Οι ανταγωνιστές των ΟΑ κατάφεραν να εκμεταλλευτούν τις αδυναμίες της εταιρείας και να κερδίσουν με ευκολία μεγαλύτερα μερίδια αγοράς. Η Aegean από 0% το 1998 έφθασε στις εσωτερικές αερογραμμές στο 41% το 2003, και ξεπέρασε τις ΟΑ το 2007, με επιβατικό μερίδιο αγοράς 51% (Διάγραμμα 2). Σημειώνεται ότι η εταιρεία

των ΟΑ αποτελούσε μέχρι το 2009 τη μόνη αεροπορική εταιρεία στην ΕΕ που ανήκε 100% στο κράτος. Το γεγονός αυτό επέφερε σοβαρή έλλειψη αποδοτικότητας, την ύπαρξη μεγάλων ελλειμμάτων, σε σχέση με το μέγεθός της στην ΕΕ.

### 3.3 Ολυμπιακή Αεροπορία

Μετά την μεταβίβαση της Εθνικής Ανώνυμης Εταιρείας Τ.Α.Ε. στο Ελληνικό Δημόσιο, το 1956 ο Αριστοτέλης Ωνάσης συνάπτει συμφωνία με το Ελληνικό Κράτος για να αναλάβει την πλήρη εκμετάλλευση των αεροπορικών συγκοινωνιών, με αποτέλεσμα, το 1957, το σχηματισμό και έναρξη λειτουργίας της Ολυμπιακής Αεροπορίας. Στις 6 Απριλίου εκτελείται το παρθενικό της ταξίδι με δρομολόγιο Αθήνα – Θεσσαλονίκη. Η νεοσύστατη εταιρεία αποτελείται από 15 ελικοφόρα σκάφη και προσωπικό 835 υπαλλήλων. Την ίδια χρονιά, λειτουργεί και η πρώτη αερογραμμή εκτός ελληνικής επικράτειας: Αθήνα - Ρώμη - Παρίσι – Λονδίνο. Το 1958 ανοίγουν δύο ακόμη νέες γραμμές: Αθήνα - Ζυρίχη - Φρανκφούρτη και Αθήνα - Τελ Αβίβ. Το σταθερά αναπτυσσόμενο δίκτυο της Ολυμπιακής Αεροπορίας συνδέει την πρωτεύουσα τόσο με όλα τα ελληνικά αεροδρόμια, όσο και με την Δυτική Ευρώπη, τη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή.

Από τη δεκαετία του 1960 κιόλας η Ο.Α. αναπτύσσεται με ταχύτατους ρυθμούς. Προμηθεύεται το πρώτο αεροσκάφος De Havilland Comet 48 και η εταιρία μπαίνει στην εποχή των τζετ. Παράλληλα, γίνονται και οι πρώτες συμφωνίες με την αγγλική εταιρία BEA, με κοινούς κωδικούς πτήσεων, ενώ προστίθενται δύο νέοι προορισμοί, προς Βρυξέλλες και Άμστερνταμ. Το 1965 λήγει η τετραετής συλλογική σύμβαση εργασίας του Ωνάση και της ΟΣΠΑ, επιχειρείται να υπογραφεί νέα σύμβαση με νέους όρους και σύγχρονες συνθήκες εργασίας. Το γεγονός αυτό προκάλεσε αντιδράσεις στους εργαζομένους της εταιρίας, όπου σημειώθηκαν απεργίες, οι οποίες κατέληξαν σε εκπλήρωση των ζητημάτων των εργαζομένων.

Μετά από τα παραπάνω γεγονότα, η Ο.Α. συνέχισε την ανοδική της πορεία, προσθέτοντας, μέσα στα χρόνια νέες πτήσεις και επανδρώνοντας τον αεροπορικό της στόλο με νέα αεροπλάνα.

Στις 2 Αυγούστου 1971 ιδρύεται η Ολυμπιακή Αεροπλοΐα Α.Ε. από τον Αλέξανδρο Ωνάση. Σκοπός της εταιρίας αυτής είναι η εξυπηρέτηση των μικρών νησιών της Ελλάδας. Παράλληλα, δημιουργούνται νέες γραμμές προς Μιλάνο και Ντίσελντορφ. Στις 3 Μαρτίου 1972, πραγματοποιείται η πρώτη πτήση προς το Σίδνεϋ της Αυστραλίας, με ενδιάμεσους σταθμούς τη Σιγκαπούρη και την Μπανγκόκ. Τον Ιούνιο του 1973, αγοράζονται τα πρώτα Boeing 720-051B και 747-200, τα λεγόμενα τζάμπο. Με ένα από αυτά θα πραγματοποιηθεί το παρθενικό δρομολόγιο για Νέα Υόρκη. Την ανοδική πορεία της Ο.Α., κλόνισε ο θάνατος του Αλέξανδρου Ωνάση το 1973, σε αεροπορικό δυστύχημα, γεγονός που οδήγησε τον Αριστοτέλη Ωνάση στην πώληση της εταιρίας στο Ελληνικό Δημόσιο το 1975 και μετά από λίγους μήνες πεθαίνει.

Το 1976 η Ο.Α. δημιουργεί την Olympic Catering. Η Ο.Α. διαθέτει, πλέον, 25 αεροσκάφη και εξυπηρετεί 30 διεθνείς προορισμούς. Προστίθενται επιπλέον νέες πτήσεις προς τη Βεγγάζη, το Κουβέιτ, το Νταχράν και το Ντουμπάι. Το 1977, με σκοπό την μείωση κόστους λειτουργίας, καταργούνται δύο από τις βασικές γραμμές, προς Αυστραλία και ένα χρόνο μετά, προς Καναδά.

Από το Δεκέμβριο του 1977 μέχρι τον Ιανουάριο του 1978,πραγματοποιείται η μεγαλύτερη απεργιακή κινητοποίηση που έγινε ποτέ στην ιστορία της Ο.Α., διάρκειας 35 ημερών. Οι κύριοι λόγοι της απεργίας ήταν η δημιουργία κανονισμού εργασίας, συνθέσεις πληρωμάτων και νέο μισθολόγιο. Η παρατεταμένη αυτή απεργία έχει αίσιο τέλος για τους εργαζόμενους.

Ένα χρόνο μετά η εταιρία φαίνεται να ανακάμπτει με την προσθήκη νέων αεροσκαφών. Παρόλα αυτά, μια τρίτη απεργία σημειώνεται, αυτή την φορά με κύριο ζητούμενο την εφαρμογή κανονισμού πτήσεων και την βελτίωση των οικονομικών αποδοχών. Γι' ακόμη μια φορά η εταιρία ανακάμπτει και τα επόμενα χρόνια προστίθενται νέα αεροσκάφη και ανοίγουν νέες γραμμές και γραμμές που είχαν κλείσει παλιότερα. Μέσα στα επόμενα χρόνια, η εταιρία διανύει μια δύσκολη περίοδο με επαναλαμβανόμενες απεργίες των εργαζομένων, με ζητούμενα όπως το συνταξιοδοτικό, οι Κυριακές, οι αργίες και τα νυχτερινά δρομολόγια. Οι εργαζόμενοι σε όλες τις περιπτώσεις δικαιώνονται και η εταιρία αυξάνει συνεχώς τα δρομολόγια και τον στόλο της. Ωστόσο όμως, η εταιρία δεν μπορεί να ανακάμψει πλήρως από τα μεγάλα χρέη που την βαραίνουν με αποτέλεσμα την μεσολάβηση της κυβέρνησης, η οποία επιχείρησε παραγραφή χρεών της εταιρίας, χωρίς όμως κάποιο αποτέλεσμα. Το Ελληνικό Κράτος, λίγα χρόνια αργότερα, προσπαθεί για ακόμη μια φορά να «σώσει» την Ο.Α., αναθέτοντας την διοίκηση της, στην θυγατρική της British Airways, Speedwing. Ούτε, όμως αυτήν η κίνηση επέφερε κάποιο θετικό αποτέλεσμα προς την Ο.Α.. Έτσι από το 1999 μέχρι το 2003 η πορεία της Ο.Α. είναι πλέον καθοδική, με κλείσιμο γραμμών και προσπάθεια διατήρησης κάποιων μέσα από συνεργασίες με άλλες εταιρίες του εξωτερικού. Το 2003 και ενώ τα χρέη της εταιρίας είναι πολύ υψηλά, η κυβέρνηση εφαρμόζει νέο σχέδιο αναδιάρθρωσης της εταιρίας μετονομάζοντας την θυγατρική εταιρία Μακεδονικές Αερογραμμές σε Ολυμπιακές Αερογραμμές, κάνοντας ανάληψη του πτητικού έργου της Ο.Α και παραγράφοντας όλα της τα χρέη, ενώ οι εταιρίες Olympic Airways, Olympic Into-Plane Company, Olympic Fuel Company, το Handling και η Τεχνική Βάση, εκτός της Ολυμπιακής Αεροπορίας, συγχωνεύτηκαν προς την δημιουργία μια ενοιαίας εταιρίας που φέρει πλέον το όνομα Ολυμπιακή Αεροπορία- Υπηρεσίες Α.Ε.. Ένα χρόνο μετά ακολούθησε διαγωνισμός πώλησης της εταιρίας, χωρίς κανένα αποτέλεσμα, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να εξετάζει, παράλληλα, καταγγελίες άλλων αεροπορικών εταιριών για πραγματοποίηση παράνομης κρατικής ενίσχυσης από το 1994 ως το 2004 με καταδικαστικό αποτέλεσμα. Έτσι το Ελληνικό Κράτος αναγκάζεται να ζητήσει από την Ο.Α. 111 εκατομμύρια ευρώ, το οποίο αναγκάζει την εταιρία να κηρύξει πτώχευση και να πουλήσει όλα τα περιουσιακά της στοιχεία. Μία τελευταία προσπάθεια δημιουργίας νέας εταιρίας με σκοπό την εξαγορά του ονόματος και σήματος των Ο.Α, γίνεται το 2008, με τελικό αποτέλεσμα, αρχικά την μεταβίβαση των Ολυμπιακών Αερογραμμών στον ιδιωτικό όμιλο MIG και τέλος το 2009 την υπογραφή συμφωνίας ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ- MARFIN.

Εικόνα 2 Λογότυπο Olympic Air



### 3.3.1 Αντικείμενο Δραστηριοτήτων

Σκοπός της εταιρείας ήταν η εκτέλεση και η εκμετάλλευση όλων των αεροπορικών μεταφορών εσωτερικού και εξωτερικού, επιβατών και εμπορευμάτων και εν γένει κάθε φύσεως φορτίου που εκτελούνταν με τακτικές ή έκτακτες πτήσεις μεταξύ σημείων του ενιαίου οικονομικού χώρου, καθώς και σημείων εκτός αυτού.

Στους σκοπούς της Εταιρείας εμπίπτουν και οι ακόλουθες εργασίες/δραστηριότητες:

- Η με επίγεια μέσα εξυπηρέτηση των ίδιων ή και τρίτων αεροσκαφών.
- Η μεταφορά αεροπορικού ταχυδρομείου εσωτερικού και εξωτερικού.
- Η παροχή υπηρεσιών συντήρησης κινητήρων και αεροσκαφών πολιτικής αεροπορίας και τρίτων αερομεταφορέων συμπεριλαμβανομένης της εκμετάλλευσης Συνεργείου Γενικών Επισκευών. Η πρακτόρευση αεροπορικών εταιρειών και η τεχνική ή άλλης μορφής εξυπηρέτηση αυτών.
- Η αγορά, η μίσθωση και η πώληση αεροσκαφών.
- Η άσκηση κάθε άλλης συναφούς με τις ανωτέρω δραστηριότητες αεροπορικής, τεχνικής, εμπορικής, τουριστικής εργασίας και εκμετάλλευσης, στις οποίες ενδεικτικά περιλαμβάνονται και δραστηριότητες σχετικές με τεχνικές εγκαταστάσεις και κατασκευές, η εκμετάλλευση αεροδρομίων, συστημάτων πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, η παροχή εκπαιδευτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένης της τηλεεκπαίδευσης, της εκπαίδευσης από απόσταση και της οργάνωσης εκπαιδευτικών μαθημάτων σχετικών με θέματα που άπτονται του αντικειμένου των εργασιών της εταιρείας, καθώς και κάθε άλλη εργασία δυνατή να εξυπηρετήσει άμεσα ή έμμεσα τους σκοπούς της εταιρείας ακόμη δε και η αγορά και η με οποιονδήποτε άλλο τρόπο απόκτηση και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών και τουριστικών εγκαταστάσεων πάσης φύσεως για την προαγωγή της επιβατικής κίνησης των αεροπορικών γραμμών και την εξυπηρέτηση των επιβατών.
- Η συμμετοχή ή συνεργασία σε οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή με παρεμφερή σκοπό προς επιδίωξη του εταιρικού της σκοπού.

### 3.4 Aegean Airlines

Η Aegean Airlines ιδρύθηκε το [1987](#) ως **Aegean Aviation** από τον επιχειρηματία **Νικόλαο Σιμιγδαλά**. Το [1992](#) έγινε η πρώτη ιδιωτική αεροπορική εταιρεία της Ελλάδος. Όταν ο Όμιλος Βασιλάκη την απέκτησε το [1994](#), η Aegean ξεκίνησε πτήσεις VIP σε όλο τον κόσμο με ένα στόλο από ιδιόκτητα [Learjet](#). Το [Μάρτιο](#) του [1999](#) ιδρύθηκε και επίσημα η Aegean Airlines και ξεκίνησε τις πρώτες πτήσεις της από την [Αθήνα](#) προς [Θεσσαλονίκη](#) και [Ηράκλειο](#), χρησιμοποιώντας δύο ιδιόκτητα αεροσκάφη jet Avro RJ 100 της βρετανικής BAE Systems. Το [2001](#) συγχωνεύτηκε με την άλλη μεγάλη ελληνική ιδιωτική αεροπορική εταιρεία [Cronus Airlines](#) και το αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθεί η μεγαλύτερη ιδιωτική ελληνική αεροπορική εταιρεία. Το 2005 η Aegean συνεργάζεται με την εταιρία Lufthansa, προσφέροντας ενιαίους κωδικούς πτήσεων και αυξάνοντας τις παροχές στους επιβάτες της, ενώ αυξάνει τον στόλο της προσθέτοντας την οικογένεια αεροσκαφών Airbus σε αυτόν. Μετά από 2 χρόνια και συνεχίζοντας την σταθερά ανοδική της πορεία, η Aegean εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και κατά τα έτη 2008 και 2009, συνεχίζει να καινοτομεί εφαρμόζοντας Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης για Εξυπηρέτηση Επιβατών - Εξυπηρέτηση Αεροσκαφών και Συντήρηση Αεροσκαφών και το 2010 γίνεται έναρξη του προγράμματος Aegean - Κοντά στους Νέους, το οποίο προσφέρει μεταφορά μαθητών στο νέο Μουσείο της Ακρόπολης, αυξάνοντας έτσι όχι μόνο την αξιοπιστία της και τον αριθμό επιβατών αλλά προβάλλοντας και την χώρα- έδρα της. Τον Μάρτιο του 2009 υπέβαλε πρόταση για εξαγορά του πτητικού έργου της [Ολυμπιακής](#), της τεχνικής βάσης, αλλά και της εταιρείας Πάνθεον, ύψους 90, 20 και 60 εκατομμυρίων ευρώ αντίστοιχα, η οποία όμως δεν έγινε δεκτή, με την Ολυμπιακή να καταλήγει στον όμιλο [MIG](#). Αντιδρώντας στην εξαγορά αυτή, η οποία άλλαξε τις συνθήκες στην ελληνική αεροπορική αγορά, η Aegean ανακοίνωσε στις 26 Μαΐου 2009 την υπογραφή συμφωνίας για την είσοδό της στην διεθνή αεροπορική συμμαχία [Star Alliance](#). Οι διαδικασίες ένταξης ολοκληρώθηκαν στις [30 Ιουνίου](#) 2010 και έκτοτε η Aegean είναι πλήρες μέλος της συμμαχίας. Στις 9 Οκτωβρίου 2013 η [Ευρωπαϊκή Επιτροπή](#) ανακοίνωσε την έγκρισή της σχετικά με την απορρόφηση της αεροπορικής εταιρείας [Olympic Air](#) από την Aegean Airlines, δημιουργώντας έτσι την μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία της Ελλάδας. Το Μάρτιο του 2014 η AEGEAN μετά από ψηφοφορία αναδείχθηκε «Περιφερειακή Αεροπορική Εταιρεία της Χρονιάς», παρουσιάζει τη στρατηγική ανάπτυξής της για το 2014. Στο πλαίσιο αυτό ανακοινώνει 13.000.000 θέσεις στις πτήσεις της προς 87 προορισμούς εξωτερικού σε 32 χώρες και 33 προορισμούς εσωτερικού από 8 ελληνικές βάσεις, ενίσχυση του στόλου με 5 Airbus και 17 νέους προορισμούς εξωτερικού.

Εικόνα 3 Λογότυπο AEGEAN



### **3.4.1 Αντικείμενο Δραστηριοτήτων**

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των αερομεταφορών παρέχοντας υπηρεσίες που αφορούν στην μεταφορά επιβατών και εμπορευμάτων στον τομέα των δημόσιων αεροπορικών μεταφορών, εντός και εκτός της Ελληνικής επικράτειας, με τακτικές ή έκτακτες πτήσεις. Παράλληλα προσφέρει υπηρεσίες αεροπορικών εφαρμογών, τεχνικής υποστήριξης και επίγειας εξυπηρέτησης αεροσκαφών. Στους σκοπούς της Εταιρείας ενδεικτικά εμπίπτουν και οι ακόλουθες εργασίες/δραστηριότητες: α. συμμετοχή σε οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή με παρεμφερή σκοπό β. ίδρυση υποκαταστημάτων, πρακτορείων γ. εισαγωγή, εμπορία, μίσθωση αεροσκαφών και ανταλλακτικών. Η Εταιρεία ξεκίνησε τη δραστηριοποίησή της στον τομέα των τακτικών και ναυλωμένων πτήσεων, μικρών και μεσαίων αποστάσεων, το 1999. Τον Ιούλιο του 2007 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Από την 30/06/2010 είναι μέλος της ισχυρότερης παγκόσμιας αεροπορικής συμμαχίας, της STAR ALLIANCE. Το 2013 η Εταιρεία επιχειρεί με ένα στόλο 30 αεροσκαφών Airbus με την ετήσια επιβατική κίνηση να αναμένεται σε 6,5 εκατ. Από 6,1 εκατ. το 2012. Η Εταιρεία έχει βραβευθεί από πληθώρα διεθνών και τοπικών οργανισμών και φορέων σε αναγνώριση της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών, της προσφοράς στον Ελληνικό τουρισμό και της ανάπτυξης της επιβατικής κίνησης.

### **3.5 Το εσωτερικό περιβάλλον των δύο εταιρειών πριν τη προσπάθεια Συγχώνευσης**

Όσον αφορά την Aegean Airlines, υλοποίησε σημαντικές επενδύσεις τόσο σε ό,τι αφορά την ανανέωση του στόλου, με την παραλαβή οχτώ νέων αεροσκαφών Airbus A320, όσο και την επέκταση του δικτύου της. Λειτουργούσε με έναν από τους πιο νέους στόλους στην Ευρώπη, αφού τα είκοσι δύο από τα τριάντα δύο αεροσκάφη είχαν μέσο όρο ζωής δύο χρόνια. Όντας ο μεγαλύτερος ελληνικός αερομεταφορέας, μεταφέροντας 6,6 εκατομμύρια επιβάτες το 2009, η εταιρεία είχε αυξημένη παρουσία στις διεθνείς προγραμματισμένες πτήσεις, μεταξύ της Ελλάδας και προορισμών της Ευρώπης και των γειτονικών χωρών. Το 2010 η Aegean έγινε αποδεκτή στην μεγαλύτερη και ισχυρότερη παγκόσμια αεροπορική συμμαχία, την Star Alliance. Παρόλα αυτά, τα επόμενα χρόνια οι επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης και οι συνέπειες της αρνητικής καταναλωτικής ψυχολογίας επηρέασαν την αεροπορική εταιρεία. Το ίδιο ίσχυε φυσικά και για την νεοσυσταθείσα Olympic Air.

Παρακάτω παρουσιάζεται το προφίλ των δυο εταιρειών πριν την ανακοίνωση της συμφωνίας για συγχώνευση, στις 22/2/2010.

Εικόνα 4 Στόλος Aegean & Olympic Air στις 22/02/2010

	Aegean	Olympic Air
<b>A321</b>	4	
<b>A320</b>	18	9
<b>A319</b>		8
Σύνολο A320 family	<b>22</b>	<b>17</b>
<b>Boeing 737/400</b>	4	
<b>RJ AVRO 100</b>	6	
<b>Bombardier Q400</b>		10
<b>Bombardier Dash 8-100</b>		5
Σύνολο	<b>32</b>	<b>32</b>

Πηγή: Δελτίο Τύπου Aegean-Marfin Investment Group, 22/2/2010

Εικόνα 5 Ανθρώπινο Δυναμικό

Aegean	2500	Olympic Air	1300
		Olympic Handling	2000
		Olympic Engineering	50
Σύνολο	<b>2500</b>	Σύνολο	<b>3350</b>

Πηγή: Δελτίο Τύπου Aegean-Marfin Investment Group, 22/2/2010 εταιρειών

### Εικόνα 6 Δρομολόγια εσωτερικού και εξωτερικού

	Aegean	Olympic Air
Εσωτερικού	24	41
Εξωτερικού	26	15

Πηγή: Δελτίο Τύπου Aegean-Marfin Investment Group, 22/2/2010

### Εικόνα 7 Δίκτυο Olympic Air



Πηγή: Centreforaviation.com, 2010

### Εικόνα 8 Δίκτυο Aegean





Παρά το γεγονός, ότι οι δύο εταιρείες κατείχαν ίδιο αριθμό αεροσκαφών, ο στόλος της Aegean ήταν νεότερος, με μεγαλύτερη χωρητικότητα και ιδιόκτητος. Αντίθετα, τα 17 Airbus 319/320 της Ολυμπιακής είχαν αποκτηθεί με διαδικασία Leasing. Επιπλέον, τα περισσότερα αεροσκάφη της Aegean ήταν τύπου Jet, σε αντίθεση με τα Bombardier της Olympic Air. Είναι, επίσης, προφανές ότι η Aegean σε αυτή την περίοδο αρχίζει να επικεντρώνεται και να «ανοίγεται» στις αγορές του εξωτερικού εξυπηρετώντας ήδη 19 από τους 30 πιο δημοφιλείς προορισμούς μέσω 26 δρομολογίων, ενώ η Olympic Air εξυπηρετεί την πλειοψηφία των άγονων γραμμών. Όσον αφορά τις πτήσεις εξωτερικού η Olympic Air αποφάσισε να διακόψει το υπερατλαντικό δρομολόγιο προς Νέα Υόρκη, καθώς και να διατηρήσει μόνο το 65% των δρομολογίων προς τους Ευρωπαϊκούς προορισμούς, με την απουσία κάποιου δρομολογίου προς την Γερμανία να είναι αισθητή.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα οικονομικά αποτελέσματα της Aegean για το 2009.

### Εικόνα 9 Αποτελέσματα Aegean 2009

Σε εκ. €	2008	2009	%
Έσοδα	611,7	622,7	2%
EBITDAR <sup>1</sup>	102,2	95,9	-6%
EBITDA <sup>2</sup>	57,5	31,5	-45%
Κέρδη προ φόρων	39,9	32,5	-19%
Κέρδη μετά από φόρους	29,5	23	-22%
Επιβατική κίνηση (χιλ.)			
Εσωτερικού	3.667	3.751	2%
Εξωτερικού	2.311	2.817	22%
Σύνολο	5.978	6.568	10%

[1]Λειτουργικά κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και εξόδων μίσθωσης αεροσκαφών

[2]Λειτουργικά κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Aegean, 2009

### Εικόνα 10 Αποτελέσματα Olympic Air (ΟΚΤ.-ΝΟΕΜ. 2009)

Σε εκ. €	2009 (Οκτ.-Δεκ)
Πωλήσεις	63,3
Λοιπά έσοδα	4,7
Κέρδη/ (Ζημίες) προ φόρων	(-81,25)
Κέρδη/ (Ζημίες) μετά από φόρους	(-81,6)
Επιβατική κίνηση (χιλ.)	
Εσωτερικού	661,6
Εξωτερικού	347,1
Σύνολο	1.008,7

Πηγή: Πληροφοριακό σημείωμα σχετικά με την εξαγορά της Olympic Air, 2013

Παρατηρούμε μείωση στα κέρδη της Aegean, που παρουσιάζονται στις καταστάσεις εκείνης της περιόδου για, αποδίδονται στη συνέχιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η οποία ενέτεινε τις αρνητικές επιδράσεις στην κερδοφορία και στις

προοπτικές του κλάδου, μέσω της εξασθένησης της ζήτησης. Οι αερομεταφορείς αναγκαστήκαν διεθνώς να μειώσουν την χωρητικότητα και τους μέσους ναύλους, καθώς και να προβούν σε αναθεώρηση των αναπτυξιακών τους σχεδίων. Στην Ελλάδα τα φαινόμενα αυτά είναι ακόμα πιο έντονα, αφού το 2009 είναι το έτος που αποκαλύπτεται το μέγεθος του δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας, επιβαρύνοντας ακόμα περισσότερο τις εγχώριες αεροπορικές εταιρείες του κλάδου. Η Aegean στην ετήσια οικονομική έκθεση για το 2009 χαρακτηριστικά αναφέρει ότι «το 2009 οι συνολικές πωλήσεις εισιτηρίων μέσω τουριστικών πρακτορείων σημείωσαν μείωση σε σχέση με το 2008 κατά 16% στους προορισμούς εσωτερικού (BSP domestic) και κατά 22% στους προορισμούς εξωτερικού (BSP international)». Τέλος, το 2009 συνεχίζεται η διείσδυση τόσο εταιριών χαμηλού κόστους, όπως η Easy Jet, Germanwings, Tui Fly κ.ά., καθώς και των μεγάλων ευρωπαϊκών αερομεταφορέων, όπως η British Airways, Air France κλπ, σε αυξημένο αριθμό προορισμών εξωτερικού, που οδήγησε στην σημαντική αύξηση της παρεχόμενης χωρητικότητας, με αποτέλεσμα να επιβαρυνθεί σημαντικά το επίπεδο αποδοτικότητας των προορισμών αυτών και, επομένως, τα περιθώρια κέρδους

### **3.6 Η περίοδος 2009-2014: Ιδιωτικοποίηση Ολυμπιακών Αερογραμμών και προσπάθειες Συγχώνευσης**

Το Μάρτιο του 2009 το ελληνικό δημόσιο συμφώνησε στη μεταβίβαση των Ολυμπιακών Αερογραμμών στον ιδιωτικό όμιλο Marfin Investment Group (MIG), με τη συμφωνία να επικυρώνεται επισήμως τη Δευτέρα 23 Μαρτίου 2009. Σύμφωνα λοιπόν με τους επενδυτικούς συμβούλους του Ελληνικού Δημοσίου (Lazard & Co. Limited, Εθνική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα), η προσφορά την οποία κατέθεσε ο όμιλος MIG είναι (Υπουργείο Ανάπτυξης 06.03.2009):

1. **Pantheon Airways 45.000.000 €** Αφορά το πτητικό κομμάτι, το οποίο στο εξής θα φέρει την ονομασία Olympic Air
2. **MRO NewCo 16.700.000€** Η τεχνική βάση των Ολυμπιακών Αερογραμμών, η οποία μετονομάζεται σε Olympic Engineering
3. **Ground Handling NewCo** Εταιρεία επίγειας εξυπηρέτησης γνωστή έκτοτε με το όνομα Olympic Handling.

Στην ανακοίνωσή της, η Marfin Investment Group (Δελτίο Τύπου MIG, 2009) αναφέρει ότι: 1. Οι εταιρίες που εξαγοράζονται αποτελούν στην πραγματικότητα νέες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν την ιδιοκτησία επιλεγμένων στοιχείων ενεργητικού, τα οποία θα πωληθούν από το Ελληνικό Δημόσιο και δεν περιλαμβάνουν οφειλές και υποχρεώσεις οιασδήποτε μορφής

2. Οι εταιρίες που εξαγοράζονται δεν αποτελούν κατά καμία νομική ή άλλη έννοια, διαδόχους των κρατικών αεροπορικών εταιριών στις οποίες περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων οι Olympic Airways, Olympic Airlines, Olympic Aviation κ.λπ. Αυτό διασφαλίζεται ήδη από την ισχύουσα εθνική νομοθεσία και έχει επικυρωθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

3. Σε περίοδο σημαντικής οικονομικής αστάθειας, η φύση της συναλλαγής διασφαλίζει ότι η MIG διατηρεί σημαντική στρατηγική ευελιξία σχετικά με τη λειτουργία των εξαγοραζομένων εταιριών. Ειδικότερα, η MIG μπορεί να επιλέξει, κατά την διακριτική της ευχέρεια, στοιχεία του ενεργητικού που επιθυμεί να αγοράσει (όπως αεροπλάνα και τεχνικό εξοπλισμό σε ένα πολύ ευνοϊκό περιβάλλον), τον τρόπο με τον οποίο θα εξαγοραστούν (αγορά, μίσθωση κ.λπ.), τον αριθμό και την ειδίκευση των υπαλλήλων που επιθυμεί να προσλάβει, τα δρομολόγια τα οποία αναλαμβάνει η νέα αεροπορική εταιρία, καθώς και την επιλογή πολλών διαφορετικών στρατηγικών εναλλακτικών λύσεων. Η πλήρης στρατηγική ευελιξία της MIG σε αυτό το στάδιο ενισχύει τη δυνατότητά της να δημιουργήσει μία αποδοτική εταιρεία στο χώρο των αερογραμμών, με ισχυρά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Η συμφωνία προβλέπει το δικαίωμα αποκλειστικής χρήσης του ονόματος και του σήματος «Ολυμπιακή», καθώς τις χρονοθυρίδες (slots) στα αεροδρόμια της Νέας Υόρκης (JFK), του Λονδίνου (Heathrow και Gatwick), του Μιλάνου, του Παρισιού, της Ρώμης, της Φρανκφούρτης, του Βουκουρεστίου και των Βρυξελλών. Δεν περιλαμβάνεται ο αεροπορικός στόλος της εταιρείας, αφού η MIG δεν ήταν διατεθειμένη να καταβάλλει 90,3 εκατ. ευρώ, όπως αποτιμήθηκε η αξία τους από ανεξάρτητο εκτιμητή (Δελτίο Τύπου Υπουργείου Οικονομικών, 4/2/2009), για τα αεροσκάφη που έχει στην ιδιοκτησία της η Ολυμπιακή, κρίνοντας ότι τέτοια επένδυση θα ήταν ασύμφορη λόγω της παλαιότητάς τους (μέσος όρος ζωής 18 έτη). Έτσι κατέληξε στην λύση της μίσθωσης ή αγοράς νέων αεροσκαφών, ενώ ο στόλος των Ολυμπιακών Αερογραμμών πουλήθηκε κατά την εκκαθάριση της εταιρείας.

Από οικονομικής άποψης το αντίτιμο της αγοράς ανέρχεται σε 177,2 εκ. ευρώ, που συμπίπτει με την αποτίμηση του ανεξάρτητου εκτιμητή του Υπουργείου Οικονομικών. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το Δελτίο Τύπου Υπουργείου Οικονομικών στις 4/2/2009, το πτητικό κομμάτι των Ολυμπιακών Αερογραμμών αποτιμάται σε 45,7 εκ. ευρώ, ενώ το μετοχικό κεφάλαιο της Πάνθεον, το οποίο ο αγοραστής είναι αναγκασμένος να αποκτήσει, στα 60 εκ. ευρώ. Η τεχνική βάση αποτιμάται στα 16,7 εκ. ευρώ, ενώ η εταιρεία επίγειας εξυπηρέτησης στα 44,8 εκ. ευρώ.

Αξίζει να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με ρεπορτάζ του τύπου (Kathimerini.gr, 2009), δύο ημέρες πριν εκπνεύσει η προθεσμία της αποκλειστικής διαπραγμάτευσης με τη MIG, κατατέθηκαν δύο ακόμη προσφορές από την Aegean Airlines και την Chrysler Aviation, με την πρώτη να εμφανίζεται διατεθειμένη να προσφέρει υψηλότερο τίμημα από τη MIG και την Chrysler ακόμη υψηλότερο και από τις άλλες δύο - χωρίς ωστόσο να κρίνεται επαρκής η κεφαλαιακή της επάρκεια. Έτσι, η κυβέρνηση κλήθηκε να λάβει πολιτική απόφαση με τη λύση της MIG να προκρίνεται ως η πλέον συμφέρουσα, πιο ορθή πολιτικά και χωρίς τον κίνδυνο αντιδράσεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στις 22 Φεβρουαρίου 2010, πέντε(5) μόλις μήνες μετά την έναρξη του πτητικού έργου της Olympic Air, ανακοινώνεται συμφωνία των μετόχων των Aegean και Olympic Air για δημιουργία «εθνικού πρωταθλητή» στις αερομεταφορές (Δελτίο Τύπου Aegean-Marfin Investment Group, 22/2/2010). Η νέα εταιρεία που θα προέκυπτε από τη συγχώνευση θα χρησιμοποιούσε το όνομα και τα σήματα της OLYMPIC AIR μετά από το απαραίτητο μεταβατικό χρονικό διάστημα αλλαγών και προσαρμογής όπου θα χρησιμοποιούνταν παράλληλα το όνομα και τα σήματα της AEGEAN. Επιπλέον, η νέα εταιρεία επρόκειτο να είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, με τις Olympic Handling και Olympic Engineering να έχουν ρόλο θυγατρικών εταιρειών. Ο βασικός μέτοχος της Aegean (Ομίλος Βασιλάκη) και ο μοναδικός μέτοχος της OA (Marfin Investment Group) θα έχουν ισότιμη μετοχική συμμετοχή στην ενοποιημένη εταιρεία, ενώ στην εταιρεία θα παραμείνουν, διατηρώντας αναλογικά τη συμμετοχή τους ως μέτοχοι, οι όμιλοι Λασκαρίδη, Β. Κωνσταντακόπουλου, Γ. Δαβίδ και Λ. Ιωάννου καθώς και η Τράπεζα Πειραιώς. Η υλοποίηση της συμφωνίας, θα απαιτούσε αρκετά στάδια και ενέργειες και θα ολοκληρωνόταν στα τέλη του 2010, οπότε και τελείωνε η δέσμευση της MIG για τη διατήρηση της μετοχικής σύνθεσης της Olympic Air, ενώ τελούσε υπό την αίρεση της

έγκρισης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού, που λόγω του μεγέθους και των όρων της συναλλαγής ήταν αρμόδια. Έπειτα από διεξοδική έρευνα, η ΕΕ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η συγχώνευση θα οδηγούσε σε μονοπώλιο της ελληνικής αγοράς αερομεταφορών και συνεπώς την απέρριψε στις 26 Ιανουαρίου 2011.

### **3.6.1 Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού και οι Λόγοι Απόρριψης της Συγχώνευσης**

Λόγω του μεγέθους της συγχώνευσης, καθώς και του γεγονότος ότι η ενοποίηση πιθανώς να επηρέαζε και άλλες Ευρωπαϊκές αγορές, η θεσμική αρχή η οποία ανέλαβε να μελετήσει και να αποφασίσει σχετικά με την επικείμενη συγχώνευση ήταν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού. Για τις ανάγκες της συγκεκριμένης υπόθεσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διεξήγαγε εκτεταμένη έρευνα στην αεροπορική αγορά τόσο της Ελλάδας, όσο και άλλων ευρωπαϊκών χωρών.

Υποχρέωση γνωστοποίησης της σκοπούμενης συγκέντρωσης προέκυπτε για την Ελλάδα, την Κύπρο και την Αλβανία. Η γνωστοποιούμενη συναλλαγή δεν έμπιπτε στα κριτήρια κοινοτικής υπαγωγής, προ παντός άλλου επειδή ο συνολικός παγκόσμιος κύκλος εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων υπολειπόταν σημαντικά του ορίου των €2,5 δις. Η γνωστοποίηση προς την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού υποβλήθηκε την 5.11.2012, κατ' άρθρο 6 Ν. 3959/2011. Η Ολομέλεια της Ελληνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού, κατά τη συνεδρίαση 73/5.11.2012, αποδέχθηκε ομοφώνως το αίτημα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και παρέπεμψε σε αυτήν, βάσει του άρθρου 22 του Κανονισμού (ΕΚ) 139/2004, τη γνωστοποιηθείσα εξαγορά της Olympic Air A.E. από την Aegean. Ειδικότερα, έκρινε ότι πληρούνται οι τυπικές και ουσιαστικές προϋποθέσεις των σχετικών διατάξεων του Κανονισμού για την παραπομπή της υπόθεσης, δεδομένου ότι η συγκέντρωση επηρέαζε σημαντικά το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και τον ανταγωνισμό στην ελληνική επικράτεια και σε έτερο κράτος μέλος. Έκρινε, επίσης, ότι η προηγούμενη εξέταση της συγκέντρωσης μεταξύ των ίδιων εταιρειών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2010-2011 θα διευκόλυνε την αποτελεσματικότερη διαχείριση της υπόθεσης.

Στο πλαίσιο της συνεργασίας των δύο αρχών, η Επιτροπή Ανταγωνισμού συνέδραμε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά την εξέταση της υπόθεσης. Στα πλαίσια των προνοιών του Κανονισμού 139/2004 του Συμβουλίου, η Επιτροπή Προστασίας του

Ανταγωνισμού συνεργάστηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά την εξέταση της υπόθεσης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δέχθηκε την ανάληψη της δικαιοδοσίας επί της σκοπούμενης συναλλαγής στις 3.12.2012. Στις 28.2.2013 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έλαβε 86 γνωστοποίηση της εν λόγω συναλλαγής από την AEGEAN. Με το πέρας της πρώτης φάσης της έρευνας (Φάση I), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε στις 23.4.2013 ότι κινεί έρευνα σε βάθος (Φάση II).

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού εξέτασε τις επιπτώσεις της προτεινόμενης εξαγοράς στον ανταγωνισμό των επηρεαζόμενων αγορών όσον αφορά τις επιβατικές πτήσεις εσωτερικού. Η Aegean ήταν ο πλησιέστερος ανταγωνιστής της Olympic στις αγορές αυτές στην Ελλάδα. Όταν η Επιτροπή απαγόρευσε την προηγούμενη προσπάθεια της Aegean να εξαγοράσει την Olympic το 2011, οι εταιρείες εκτελούσαν ανταγωνιστικά δρομολόγια σε 17 διαδρομές, εκ των οποίων εννέα δημιουργούσαν προβλήματα ανταγωνισμού (βλ. IP/11/68) (Φάση I).

Η Επιτροπή είχε εκφράσει αρχικά ανησυχίες και ξεκίνησε διεξοδική έρευνα τον Απρίλιο του 2013 (IP/13/361). Η έρευνα αυτή κατέληξε στα εξής συμπεράσματα:

- Εξαιτίας της ελληνικής κρίσης, η ζήτηση επιβατικών πτήσεων εσωτερικού με αναχώρηση από την Αθήνα μειώθηκε κατά 26%: από 6,1 εκατομμύρια επιβάτες το 2009 σε 4,5 εκατομμύρια το 2012. Η μείωση αυτή συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 2013 (6,3% μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος).
- Επιπλέον, ο αριθμός των διαδρομών που εξυπηρετούν η Aegean και η Olympic μειώθηκε σημαντικά τα τελευταία χρόνια. (Φάση II). Κατά την διάρκεια της δεύτερης έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού, η Aegean και η Olympic εκτελούσαν ανταγωνιστικά δρομολόγια σε επτά διαδρομές, εκ των οποίων οι ακόλουθες πέντε εξυπηρετούνται μόνον από αυτές: Αθήνα – Χανιά, Αθήνα – Μυτιλήνη, Αθήνα – Σαντορίνη, Αθήνα – Κέρκυρα (η Aegean εκτελεί δρομολόγια μόνο τον καλοκαίρι), Αθήνα – Κως (η Aegean εκτελεί δρομολόγια μόνο τον καλοκαίρι).
- Η έρευνα αγοράς έδειξε ότι δεν ήταν πιθανή η είσοδος άλλων αεροπορικών εταιρειών στο άμεσο μέλλον σε καμία από αυτές τις διαδρομές. Αυτό οφείλεται σε

διάφορους λόγους: οι δυνητικοί ανταγωνιστές διέβλεπαν πιο κερδοφόρες ευκαιρίες αλλού, θεωρούσαν το κόστος εισόδου πολύ υψηλό ή παρέμειναν εκτός της ελληνικής εγχώριας αγοράς εξαιτίας της δυσχερούς 87 κατάστασης στην οποία βρισκόταν και βρίσκεται ακόμα η Ελληνική οικονομία.

- Η διεξοδική έρευνα της Επιτροπής έδειξε επίσης καθαρά ότι η Olympic ήταν ούτως ή άλλως προβληματική επιχείρηση και ότι θα έπαυε σύντομα να λειτουργεί. Η Olympic δεν ήταν ποτέ κερδοφόρα μετά την ιδιωτικοποίησή της το 2009 και ελάμβανε έκτοτε σημαντική χρηματοδοτική στήριξη από τον μοναδικό της μέτοχο, την Marfin Investment Group («MIG»).

- Η διεξοδική ανάλυση των επιχειρηματικών προοπτικών της Olympic επιβεβαίωσε ότι η εταιρεία ήταν εξαιρετικά απίθανο να καταστεί κερδοφόρα στο άμεσο μέλλον της, με οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο. Η MIG είχε, συνεπώς, αποφασίσει να διακόψει τη στήριξη που παρείχε στην Olympic, αν αυτή δεν επωλείτο στην Aegean. Αυτό θα είχε βραχυπρόθεσμα ως αποτέλεσμα την οριστική παύση λειτουργίας της Olympic.

- Επιπλέον, η έρευνα αγοράς επιβεβαίωσε ότι δεν υπάρχει άλλος αξιόπιστος αγοραστής που να ενδιαφέρεται να αποκτήσει την Olympic εκτός από την Aegean. Επίσης δεν είχε εκδηλωθεί κανένα αξιόπιστο ενδιαφέρον για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων της Olympic, συμπεριλαμβανομένου του εμπορικού της σήματος. Συνεπώς, το πιθανότερο σενάριο ήταν η μη πραγματοποίηση της σχεδιαζόμενης πράξης, η οποία θα είχε ως συνέπεια να τεθούν τα περιουσιακά στοιχεία της Olympic εκτός αγοράς.

Η Επιτροπή κατέληξε, επομένως, με έγγραφη πράξη της η οποία κοινοποιήθηκε στις 28 Φεβρουαρίου 2013 στο συμπέρασμα ότι, οι τυχόν αρνητικές συνέπειες για τον ανταγωνισμό από την απομάκρυνση της Olympic ως ανεξάρτητου ανταγωνιστή δεν οφείλονταν στη συγκέντρωση. Κατά συνέπεια, η συγκέντρωση ήταν συμβατή με την εσωτερική αγορά και επομένως έπρεπε να εγκριθεί. Χαρακτηριστικά ήταν τα λόγια του αντιπρόεδρου της Επιτροπής και αρμόδιου για την πολιτική ανταγωνισμού, Χοακίν Αλμούνια ο οποίος δήλωσε σχετικά: «Είναι σαφές ότι, εξαιτίας της συνεχιζόμενης ελληνικής κρίσης και δεδομένης της ιδιαίτερα δύσκολης οικονομικής κατάστασης που αντιμετωπίζει, η Olympic θα ήταν αναγκασμένη, σε κάθε

περίπτωση, να εγκαταλείψει την αγορά σύντομα. Ως εκ τούτου, εγκρίναμε τη συγκέντρωση δεδομένου ότι δεν έχει καμία πρόσθετη αρνητική επίπτωση στον ανταγωνισμό». Συμπερασματικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε, βάσει του κανονισμού της ΕΕ για τις συγκεντρώσεις, την προτεινόμενη εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines, αμφότερες ελληνικές αεροπορικές εταιρείες. Επειδή από την διεξοδική έρευνα της Επιτροπής προέκυψε ότι η Olympic Air αν δεν εξαγοραζόταν από την Aegean, θα αναγκαζόταν στο άμεσο μέλλον να παύσει να λειτουργεί λόγω οικονομικών δυσχερειών. Μόλις η Olympic σταματούσε την επιχειρηματική της δραστηριότητα, η Aegean θα καθίστατο η μοναδική εταιρεία πτήσεων εσωτερικού και θα αποκτούσε τα μερίδια αγοράς της Olympic. Ως εκ τούτου, ανεξαρτήτως της συγκέντρωσης, η Olympic σύντομα θα έπαυε να υπάρχει ως ανταγωνίστρια της Aegean. Κατά συνέπεια, η συγκέντρωση δεν θα στρέβλωνε τον ανταγωνισμό, ο οποίος ούτως ή άλλως δεν θα υπήρχε.

### **3.6.2 Η Εξαγορά της Olympic Air από την Aegean**

Στις 22 Οκτωβρίου 2012, και ενώ οι δυο εταιρείες, και ιδιαίτερα η Olympic Air, καταγράφουν ζημίες και συρρικνώνονται, η Aegean ανακοινώνει τη συμφωνία με τη Marfin Investment Group για την εξαγορά του 100% της Olympic Air, δηλαδή του πτητικού μόνο έργου έναντι 72 εκ. ευρώ. Στις 9 Οκτωβρίου 2013 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εγκρίνει την εξαγορά, αφού έπειτα από έρευνα προέκυψε ότι αν η Olympic Air δεν εξαγοραζόταν από την Aegean, θα αναγκαζόταν στο άμεσο μέλλον να παύσει να λειτουργεί λόγω οικονομικών δυσχερειών.

### **3.6.3 Τίμημα Και Χρηματοδότηση της Εξαγοράς**

Το τίμημα πώλησεως των Πωλουμένων Μετοχών συμφωνήθηκε σε εβδομήντα δύο εκατομμύρια εξήντα Ευρώ (**€72.000.060**) για το σύνολο των Πωλουμένων Μετοχών ήτοι σαράντα τέσσερα ευρώ και έξι χιλιάδες πεντακόσια δώδεκα δεκάκις χιλιοστά (44,6512 ευρώ) ανά μετοχή, κατόπιν διαπραγμάτευσης που οδήγησε στην υπογραφή του προσυμφώνου αγοροπωλησίας μετοχών στις 22 Οκτωβρίου 2012 μεταξύ της MIG και της AEGEAN. Στα πλαίσια της συναλλαγής, η MIG είχε παράσχει συγκεκριμένες εγγυοδοτικές δηλώσεις ενώ η ολοκλήρωση της συναλλαγής τελούσε υπό την αίρεση της λήψης της έγκρισης των αρμοδίων Επιτροπών Ανταγωνισμού. Το ύψος του τιμήματος προσδιορίστηκε οριστικώς σε €72.000.060 και υπογράφηκε η



οριστική σύμβαση πώλησης και μεταβίβασης μη εισηγμένων μετοχών στις 23 Οκτωβρίου 2013 κατόπιν της διακρίβωσης της τήρησης των εγγυοδοτικών δηλώσεων και της έγκρισης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την 9η Οκτωβρίου 2013. Βασικά κριτήρια προσδιορισμού του τιμήματος για την AEGEAN αποτέλεσαν οι συνέργειες που αναμένεται να δημιουργηθούν από την εξαγορά, οι οποίες με σωστή διαχείριση και στρατηγική θα συμβάλλουν στην καθιέρωση ενός βιώσιμου αερομεταφορέα που θα διατηρήσει τη σημερινή υψηλή ποιότητα των αεροπορικών υπηρεσιών.

Η εξαγορά του 100% της OLYMPIC AIR θα χρηματοδοτηθεί από τα ταμειακά διαθέσιμα της AEGEAN σε ότι αφορά την προκαταβολή του Οκτωβρίου 2012 ύψους €20 εκατ., ενώ οι πέντε ετήσιες δόσεις του τιμήματος τα έτη 2013-2017 ύψους €10,4 εκατ. έκαστη, αναμένεται να υπερκαλυφθούν από τις καθαρές λειτουργικές ταμειακές ροές της AEGEAN, χωρίς την ανάγκη προσφυγής σε δανεισμό.

Πιο συγκεκριμένα, το τίμημα της εξαγοράς συμφωνήθηκε να καταβληθεί ως εξής:

Κατά την υπογραφή του Προσυμφώνου της 22ης Οκτωβρίου 2012 καταβλήθηκε ποσό είκοσι εκατομμυρίων Ευρώ (€20.000.000). Το υπόλοιπο τίμημα ύψους Ευρώ πενήντα δύο εκατομμυρίων εξήντα (€52.000.060) θα καταβληθεί σε πέντε ισόποσες ετήσιες δόσεις, εκ των οποίων η μεν πρώτη καταβλήθηκε κατά την υπογραφή της σύμβασης πώλησης και μεταβίβασης μετοχών την 23η Οκτωβρίου 2013, οι δε υπόλοιπες τέσσερις (4) ισόποσες δόσεις θα καταβληθούν στις 15.10.2014 η δεύτερη, στις 15.10.2015 η τρίτη, στις 14.10.2016 η τέταρτη και στις 16.10.2017 η πέμπτη.

### **3.6.4 Λοιπές προσφορές που κατατέθηκαν για την αγορά της Ολυμπιακής Αεροπορίας**

Αρκετές ήταν οι αεροπορικές εταιρίες που ενδιαφέρθηκαν για την αγορά των περιουσιακών στοιχείων της Ολυμπιακής. Μεταξύ αυτών ήταν και η Aegean Airlines, η οποία ενδιαφέρθηκε για την αγορά των περιουσιακών στοιχείων του πτητικού έργου και της τεχνικής βάσης. Η προσφορά που κατέθεσε η Aegean Airlines είναι η εξής (Υπουργείο Ανάπτυξης, 06/03/2009):

- ❖ 90.000.000€ για τα περιουσιακά στοιχεία της Πάνθεον ( πτητικό έργο )
- ❖ 20.000.000€ για τα περιουσιακά στοιχεία της τεχνικής βάσης

Στις 2 Μαρτίου 2009, η Chrysler Aviation, υπέβαλλε προσφορά με συνολικό τίμημα 210.000.000€ με την ακόλουθη κατανομή(Υπουργείο Ανάπτυξης, 06/03/2009):

- ❖ 46.000.000€ για τις χρονοθυρίδες και τους ολυμπιακούς κύκλους
- ❖ 18.000.000€ για συντήρηση
- ❖ 49.000.000€ για επίγεια εξυπηρέτηση
- ❖ 60.000.000€ για το 100% των μετοχών της Πάνθεον :
- ❖ 37.000.000€ για το επιχειρησιακό κεφάλαιο

Η τελική προσφορά της Chrysler Aviation ήταν ασύμβατη με τους όρους του δημόσιου διαγωνισμού, καθώς απέτυχε να παράσχει αποδείξεις σχετικά με την οικονομική της επάρκεια και πως δεν συμμορφωνόταν με την δομή της πώλησης, όπως, τουλάχιστον, αυτή είχε εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

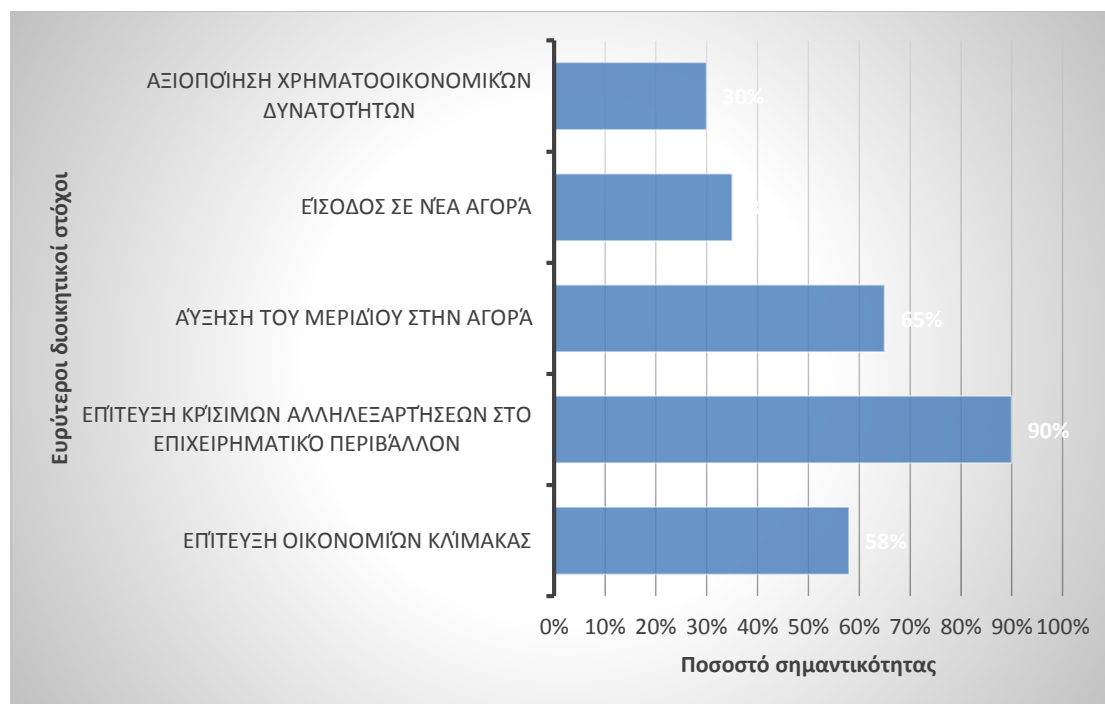
Προσφορά για την Ολυμπιακή Αεροπορία κατέθεσε και η Ciel Airlines η οποία ενδιαφέρθηκε να αγοράσει και τα τρία πακέτα περιουσιακών στοιχείων έναντι ενός τιμήματος υπολογισμένου βάσει της ανεξάρτητης αποτίμησης των χρηματοοικονομικών συμβούλων του Ελληνικού Δημοσίου. Η εταιρία προσκάλεσε άλλα ενδιαφερόμενα μέρη και επενδυτικά ταμεία να επενδύσουν σε ένα Επενδυτικό Κεφάλαιο 350.000.000€ και προσδοκούσε να προσελκύσει άλλα 200.000.000€ από ξένους επενδυτές.

Στις 13 Φεβρουαρίου προσφορά κατέθεσε και ο αερομεταφορέας Airworks, με προσφορά 1.200.000.000€ και επίσης δεσμεύτηκε να προχωρήσει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 1.300.000.000€. Η Airworks ζητούσε από το Ελληνικό Δημόσιο να παράσχει υπέρ της εγγύηση ύψους 5.000.000.000€ για 65 μήνες. Ωστόσο επενδυτικός όμιλος του Ελληνικού Δημοσίου, εταιρία Lazard, ενημέρωσε πως η εκδήλωση ενδιαφέροντος της δεν ήταν σύμφωνη με τη δομή πώλησης όπως αυτή είχε περιγραφεί στην πρόσκληση εκδήλωσης ενδιαφέροντος.

### **3.7 Ανάλυση και Στρατηγική Στόχευσης Αγοράς**

Για να αναλυθούν και να κατανοηθούν οι διοικητικοί στόχοι της Aegean χρησιμοποιήθηκε το δομημένο ερωτηματολόγιο των Walter and Barney (1990). Σύμφωνα με αυτό, κατηγοριοποιούνται σε πέντε υποκατηγορίες, είκοσι πιθανοί στρατηγικοί στόχοι. Οι υποκατηγορίες αυτές είναι η αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων, η είσοδος στην νέα αγορά, η αύξηση του μεριδίου στην αγορά, η επίτευξη κρίσιμων αλληλεξαρτήσεων στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τέλος η επίτευξη οικονομιών κλίμακας. Τα ανώτερα στελέχη της διοίκησης της Aegean, τα οποία ήταν αρμόδια για την μελέτη της διαδικασίας εξαγοράς της Olympic Air, κλήθηκαν να συμπληρώσουν το συγκεκριμένο ερωτηματολόγιο. Αυτό που έπρεπε να κάνουν κατά την συμπλήρωσή του ήταν να σημειώσουν και για τους 20 στρατηγικούς στόχους, αριθμούς από το 1 μέχρι το 5, με

το 1 να δηλώνει το «Πολύ ασήμαντο», το 2 «Ασήμαντο», το 3 «Μέσης Σημασίας», το 4 «Σημαντικό» και το 5 «Πολύ σημαντικό».



**Σχήμα 1** Αποτελέσματα ερωτηματολογίου Walter and Barney

Από τα αποτελέσματα που πάρθηκαν, ως σημαντικότερος διοικητικός στόχος φαίνεται να ήταν η επίτευξη κρίσιμων αλληλεξαρτήσεων στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Με άλλα λόγια, το πιο σημαντικό κομμάτι για την πραγματοποίηση εξαγοράς της Olympic air από την Aegean φάνηκε να ήταν η επίτευξη ορθής συνεργασίας τόσο σε λειτουργικό όσο και σε οικονομικό επίπεδο. Οι εκτιμήσεις της Aegean έδειξαν ότι αν όντως επιτευχθεί το παραπάνω θα σημειωθεί εξοικονόμηση 35 εκ. ευρώ/έτος, καθώς και βέλτιστη αξιοποίηση του νέου στόλου, ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης, ενίσχυση της συνδεσιμότητας εσωτερικού - εξωτερικού και ενοποίηση των διοικητικών υπηρεσιών. Ως δεύτερος πιο σημαντικός στόχος κρίθηκε η αύξηση του μεριδίου της αγοράς ενώ τρίτος, δηλαδή μέσης σημασίας, η επίτευξη οικονομίων κλίμακας καθώς ακόμα και μετά την συγχώνευση των δύο εταιριών, το μέγεθος της νέας εταιρίας εξακολουθεί να είναι μικρό σε σχέση με άλλους ομίλους του κλάδου. Τέλος, ως οι λιγότερο σημαντικοί ως ασήμαντοι στόχοι, κρίθηκαν η αξιοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων και η είσοδος στην νέα αγορά.

## 3.8 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

### 3.8.1 Μεταβολή στη συχνότητα και την χωρητικότητα των δρομολογίων

Σε αυτό το κεφάλαιο θα επικεντρώσουμε στην αλλαγή που σημειώθηκε, λόγω της εξαγοράς της Olympic Air από την Aegean, στην συχνότητα και την χωρητικότητα 9 εκ των 17 δρομολογίων στα οποία στηρίχτηκε η απόφαση της ΕΕΑ το 2011, δηλαδή να μην επιτραπεί η συγχώνευση των υπό μελέτη εταιριών, λόγω προβλήματος ανταγωνισμού. Η συχνότητα και χωρητικότητα αυτών των δρομολογίων θα εξεταστεί για το διάστημα 2010-2014.

Για να εκφραστεί ο βαθμός ανταγωνισμού των αεροπορικών εταιριών στα δρομολόγια όσον αφορά την συχνότητα και την χωρητικότητα, χρησιμοποιείται ο δείκτης **HHI (Herfindahl–Hirschman Index)**. Ο δείκτης αυτός, χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της συγκέντρωσης της αγοράς. Πιο απλά, ο δείκτης HHI χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί ο βαθμός στον οποίο ένας μικρός αριθμός εταιριών αντιπροσωπεύει μεγάλο τμήμα της παραγωγής. Από τα αποτελέσματα υπολογισμού αυτού του δείκτη, είναι δυνατό να υπολογιστεί η ισχύς και ο ανταγωνισμός των εταιριών σε μια συγκεκριμένη αγορά, ενώ αν προστεθούν τα τετράγωνα των μεριδίων αγοράς που κατέχουν όλες οι εταιρίες της αγοράς, μπορεί να μετρηθεί η συγκέντρωση αυτής.

$$HHI = \sum_{i=1}^N e_i^2$$

Για την παραπάνω εξίσωση το  $S_i$  είναι το μερίδιο της αγοράς της εταιρίας  $i$  και  $N$  είναι ο συνολικός αριθμός των εταιριών.

Για να κατανοηθούν τα αποτελέσματα υπολογισμού του δείκτη HHI, οι Ομοσπονδιακές Αρχές Ανταγωνισμού των ΗΠΑ (United States Department of Justice, 2010), κατατάσσουν τις αγορές με βάση αυτόν τον δείκτη σε «Μη συγκεντρωμένες αγορές» με HHI μικρότερο από 1500, σε «Μέτρια συγκεντρωμένες

αγορές» με ΗΗΙ μεταξύ 1500 και 2500 και σε «Υψηλά συγκεντρωμένες αγορές» με ΗΗΙ μεγαλύτερο από 2500. Ακόμα, οι Ομοσπονδιακές Αρχές Ανταγωνισμού των ΗΠΑ (United States Department of Justice, 2010), κατατάσσουν τις αγορές με τον ίδιο τρόπο αλλά με κριτήριο τις Εξαγορές και Συγχωνεύσεις ( Ε&Σ), με βάση τα αποτελέσματα του δείκτη ΗΗΙ, όπως φαίνεται παρακάτω:

- Μη συγκεντρωμένες αγορές: Ε&Σ που καταλήγουν σε αυτήν την κατηγορία αγορών, δεν πρόκειται να επιφέρουν αρνητικές επιπτώσεις στον ανταγωνισμό, άρα δεν απαιτείται περεταίρω ανάλυση.
- Μικρή μεταβολή στην συγκέντρωση: Ε&Σ που καταλήγουν σε αυτήν την κατηγορία αγορών και κατά τις οποίες ο δείκτης ΗΗΙ αυξάνεται λιγότερο από 100 μονάδες, δεν πρόκειται να επιφέρουν αρνητικές επιπτώσεις στον ανταγωνισμό, άρα δεν απαιτείται περεταίρω ανάλυση.
- Μέτρια συγκεντρωμένες αγορές: Ε&Σ που καταλήγουν σε αυτήν την κατηγορία αγορών και κατά τις οποίες ο δείκτης ΗΗΙ αυξάνεται περισσότερο από 100 μονάδες, υπάρχει πιθανότητα να στρεβλώσουν τον ανταγωνισμό, άρα θα πρέπει να ελέγχονται.
- Υψηλά συγκεντρωμένες αγορές: Ε&Σ που καταλήγουν σε αυτήν την κατηγορία αγορών και κατά τις οποίες ο δείκτης ΗΗΙ αυξάνεται περισσότερο από 200 μονάδες, θεωρείται ότι ενισχύουν την ισχύ της ενοποιημένης επιχείρησης στην αγορά και απαραίτητα πρέπει να ελέγχονται.

Στην παρούσα περίπτωση ο δείκτης ΗΗΙ υπολογίζεται και για την συχνότητα και για την χωρητικότητα των δρομολογίων και όπως φαίνεται, από τα αποτελέσματα που παρατίθενται παρακάτω, εμφανίζεται να είναι πάντα μεγάλος, χωρίς να πέφτει κάτω από τις 3500 μονάδες. Αυτό συμβαίνει λόγω του ότι η εγχώρια αεροπορική αγορά πριν την συγχώνευση των δύο εταιριών ήταν ήδη συγκεντρωμένη, ενώ μετά την συγχώνευση έφτασε σε μονοπωλιακά επίπεδα και συνεπώς ο δείκτης ΗΗΙ μεγιστοποιήθηκε (10000).

Προτού γίνει παράθεση των αποτελεσμάτων, είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι τα στοιχεία σχετικά με την συχνότητα των δρομολογίων κατά το υπό μελέτη διάστημα ( 2010-1014), πάρθηκαν από την βάση δεδομένων της CAPA – Center for Aviation. Πρόσβαση στα συγκεκριμένα αρχεία έχουν μόνο εταιρείες, εργαζόμενοι και ακαδημαϊκά ιδρύματα του κλάδου των αεροπορικών μεταφορών

ή λαμβάνονται αν κάποιος είναι συνδρομητής. Όσον αφορά τα στοιχεία για την χωρητικότητα, πάρθηκαν από την ίδια βάση δεδομένων, ενώ είναι απαραίτητο να αναφερθεί ότι η διαθέσιμη χωρητικότητα δεν είναι ανάλογη της συχνότητας καθώς η πρώτη εξαρτάται από το είδος του αεροσκάφους που χρησιμοποιείται. Αναφορικά η Olympic Air χρησιμοποιούσε μικρότερης χωρητικότητας αεροσκάφη σε σχέση με τα αεροσκάφη της οικογένειας Airbus που χρησιμοποιούσε η Aegean.

Δείκτης ΗΗΙ					
	2010	2011	2012	2013	2014
Αθήνα - Χανιά	5006,48	5000,5	5007,22	5312,5	6296,5
Αθήνα - Χίος	3847,2	5797,7	10000	10000	10000
Αθήνα- Ηράκλειο	3932,4	4614,5	4574,1	4345,9	8666,9
Αθήνα- Κώς	5310	5338	5716	5875,7	10000
Αθήνα- Μυτιλήνη	5025,4	5049,7	5040,2	5029,1	10000
Αθήνα-Ρόδος	3785,8	4481,4	4959,2	4055	7727
Αθήνα-Σάμος	5818,8	6058,4	10000	10000	10000
Αθήνα- Σαντορίνη	5105,7	5037	5067,7	5014,9	10000
Αθήνα-Θεσ/κη	4019,6	4698,4	3896,8	4857,8	5779,1

Πίνακας 1: Δείκτης ΗΗΙ, με βάση την συχνότητα, τα έτη 2010-2014 για τα 9 υπό μελέτη δρομολόγια.

Δείκτης ΗΗΙ					
	2010	2011	2012	2013	2014
Αθήνα - Χανιά	5176,9 4	5163,0 7	5411,4 5	6546,3 9	5878,6 6
Αθήνα - Χίος	4057,2 7	5234,3 1	10000	10000	10000
Αθήνα- Ηράκλειο	4832,4 7	4990,1 2	4985,3 1	5522,4 5	9719,8 8
Αθήνα- Κώς	5186,7 1	5010,1 2	5007,9 2	5027,8 3	10000
Αθήνα- Μυτιλήνη	5124,2 9	5425,9 4	5357,6 7	5338,6 9	10000
Αθήνα-Ρόδος	4383,7 5	4853,9 8	4650,4 6	4896,4 4	7212,5 5
Αθήνα-Σάμος	5820,0 8	5292,5 7	10000	10000	10000
Αθήνα- Σαντορίνη	5170,7 4	5456,5 1	5204,7 4	5572,7 1	10000
Αθήνα-Θεσ/κη	4721,8 1	5048,3 6	4179,3 8	5884,4 4	5560,3 3

## **Πίνακας 2: Δείκτης ΗΗΙ, με βάση την χωρητικότητα, τα έτη 2010-2014 για τα 9 υπό μελέτη δρομολόγια.**

Από τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται παραπάνω, φαίνεται ξεκάθαρα ότι κατά τα έτη 2010-2014, ο δείκτης ΗΗΙ αυξάνεται ανά τα χρόνια, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις μεγιστοποιείται. Αυτό το συμπέρασμα ήταν αναμενόμενο και φανερώνει ότι η συγχώνευση των δύο υπό μελέτη εταιριών δεν οδηγεί σε θετικά αποτελέσματα σχετικά με την εξυπηρέτηση των επιβατών. Τα δρομολόγια στα οποία ο δείκτης ΗΗΙ μεγιστοποιείται είναι αυτά από Αθήνα προς Χίο, Κω, Μυτιλήνη, Σάμο και Σαντορίνη. Αυτήν η μεγιστοποίηση του δείκτη μεταφράζεται σε μονοπώληση των συγκεκριμένων δρομολογίων.

### **3.8.2 Αξιολόγηση Εξαγοράς – Μελέτη με Δείκτες**

Οι δείκτες οι οποίοι θα εξεταστούν στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, για να γίνει κατανοητή η πορεία και τα οφέλη ή μη της εξαγοράς της Olympic Air από την Aegean είναι:

- Δείκτης γενικής ρευστότητας
- Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Δείκτης κάλυψης τόκων
- Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως
- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Δείκτης μεικτού κέρδους
- Δείκτης καθαρού κέρδους

Σύμφωνα με άρθρο της εφημερίδας «Το ΒΗΜΑ», αναλύονται και επεξηγούνται παρακάτω οι δείκτες που θα εξεταστούν. ([www.tovima.gr](http://www.tovima.gr))

Δείκτης γενικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του

κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Μας δείχνει την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό, δηλαδή σε τι ποσοστό % οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερες του 100% τόσο το καλύτερο. Η αναγκαία ρευστότητα της επιχείρησης είναι γενικά εξασφαλισμένη όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι ίσης ή μικρότερης αξίας από το άθροισμα των απαιτήσεων και των διαθέσιμων της.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορούν ενεργητικού Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε το 365 (συνολικές ημέρες του έτους) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση ώσπου να πωληθούν.

Δείκτης κάλυψης τόκων Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως Με τον εν λόγω δείκτη παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των



ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ανάλογα με το επίπεδο του δείκτη - μεγαλύτερος, ίσος ή μικρότερος της μονάδας - η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αντίστοιχα θετική και επωφελής, μηδενική ή αρνητική.

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Δείκτης μεικτού κέρδους Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Δείκτης καθαρού κέρδους Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Για τον υπολογισμό των παραπάνω δεικτών ήταν απαραίτητη η εύρεση των αντίστοιχων ισολογισμών της Aegean για το διάστημα 2010-2012. Τα ποσά των ισολογισμών συλλέχθηκαν από το «ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ OLYMPIC AIR ANΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ» που εξέδωσε η εταιρία Aegean, όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

<b>Ισολογισμός</b>			
<b>Έτη</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	114.237	122.221	72.083
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	119.968	27.547	13.115
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	333.987	240.483	216.315
<b>Γενικό Σύνολο Ενεργητικού</b>	309.510	297.744	228.883
<b>Κόστος Πωλήσεων</b>	333.987	240.483	216.315
<b>Αποθέματα</b>	253	203	208
<b>Κέρδη προ τόκων και φόρων</b>	-6.824	-38.596	-79.648
<b>Σύνολο Χρεωστικών Τόκων</b>	1.783	997	1.287
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	-59.453	23.417	23.817
<b>Καθαρά Κέρδη Χρήσης</b>	-8.607	-37.599	-80.935
<b>Σύνολο Ενεργητικού (X 100)</b>	334	298	229
<b>Μεικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>	-38.490	-21.133	2.053

**Πίνακας 2 Παρουσίαση ποσών ισολογισμών σε χιλ. ευρώ για τα έτη 2010-2012**

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τον υπολογισμό των ζητούμενων δεικτών.

<b>Δείκτες</b>			
<b>Έτη</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	0,95	4,40	5,50
<b>Δείκτης Ταχύτητας Κυκλ. Ενεργητικού</b>	1,07	0,80	0,94
<b>Δείκτης Ταχύτητας Κυκλ. Αποθεμάτων</b>	1,30	1,18	1,04
<b>Δείκτης Κάλυψης Τόκων</b>	-3,80	-38,70	-61,80
<b>Δείκτης Μόχλευσης</b>	-5,20	12,70	9,60
<b>Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων</b>	0,14	-1,60	-3,40
<b>Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού</b>	-27,80	-126,30	-353,50
<b>Δείκτης Μεικτού Κέρδους</b>	-0,11	-0,08	-0,11
<b>Δείκτης Καθαρού Κέρδους</b>	-0,03	-0,15	-0,37

**Πίνακας 3 Αποτελέσματα υπολογισμού δεικτών σε χιλ. ευρώ**

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 3, ο δείκτης γενικής ρευστότητας για τα τρία εξεταζόμενα χρόνια, δηλαδή πριν, κατά τη διάρκεια και αμέσως μετά την εξαγορά της Ολυμπιακής Αεροπορίας από την Aegean, φαίνεται να ακολουθεί μία ανοδική πορεία. Αυτό σημαίνει ότι, σύμφωνα με το μέγεθος που προσδιορίζεται από αυτό το δείκτη, οι εισροές της εταιρίας φαίνεται ότι είχαν ξεπεράσει το σημείο στο οποίο θα μπορούσαν να προβλεφθούν. Συγκεκριμένα, ο δείκτης για το έτος 2010 ξεκινά από το 0,95 και μέσα σε ένα έτος τετραπλασιάστηκε, γεγονός που υποδεικνύει ότι και οι ανάγκες της εταιρίας πολλαπλασιάστηκαν ανάλογα. Δεδομένου ότι τα κέρδη που μπορεί να σημειώθηκαν κατά το οικονομικό έτος 2010-2011 ήταν πολύ μικρά, δεν είναι παράξενο ότι ο δείκτης αυτός παρουσίασε μία τέτοια κατακόρυφη πορεία. Αντίστοιχα, το έτος που έγινε η εξαγορά της Ολυμπιακής, έχουμε περαιτέρω άνοδο του δείκτη γενικής ρευστότητας από 4,4 σε 5,5 μονάδες, δηλαδή μία σχεδόν μονάδα αύξησης. Είναι αναμενόμενο το γεγονός ότι ο δείκτης αυτός θα συνέχιζε να ανεβαίνει, καθώς οι απαιτήσεις για την κάλυψη των αναγκών της εταιρίας δεν έπαψαν να υπάρχουν, αλλά παρατηρούμε ότι υπάρχει μία αναχαίτηση της ανοδικής του πορείας, καθώς η παρεμβολή της Aegean μπορεί να έπαιξε σημαντικό ρόλο στον περιορισμό αυτού του προβλήματος.

Στη συνέχεια εξετάζεται ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Από τον πίνακα 3 φαίνεται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει μία πολύ μικρή διακύμανση και για τα τρία έτη που εξετάζεται, αλλά κατά κύριο λόγο παραμένει σταθερός. Όταν ο συγκεκριμένος δείκτης έχει υψηλή τιμή, τότε αυτό σημαίνει ότι η οικονομική μονάδα προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για να πραγματοποιήσει πωλήσεις, ενώ στην αντίθετη περίπτωση γίνεται κατανοητό ότι δε χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας εντατικά. Κάτι τέτοιο θα είχε ως συνέπεια την ανάγκη για ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών στοιχείων της μονάδας. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο δείκτης, από 1,07 μειώνεται στο 0,8 και αυξάνεται στο 0,94 για τα τρία χρόνια μελέτης. Αρχικά, διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης είναι χαμηλός, σχεδόν σε αναλογία 1:1, γεγονός που σημαίνει ότι όσες πωλήσεις συμβαίνουν αντιστοιχούν στο ίδιο μέγεθος χρήσης περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που καθιστά την εταιρία μη βιώσιμη. Ακόμη περισσότερο, ο δείκτης, παρόλο που παρουσιάζει αυτή τη μικρή διακύμανση, παραμένει μικρότερος της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι παρόλο

που χρησιμοποιήθηκε μέρος των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, οι πωλήσεις που αυτά απέφεραν δεν ήταν οι αναμενόμενες.

Σχετικά με το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, αυτός μετρά την ταχύτητα με την οποία ανανεώνονται τα αποθέματα της εταιρίας μέσα σε ένα έτος. Για άλλη μία φορά, όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο καλύτερη είναι και η πορεία της επιχείρησης που μελετάται. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μία πτωτική πορεία, αν και μικρή. Από το 2010 μέχρι και το 2012 ο δείκτης μειώνεται σχεδόν σε επίπεδο μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι η ανανέωση των αποθεμάτων της επιχείρησης δεν έγινε με το ρυθμό που θα εξασφάλιζε τη βιωσιμότητά της.

Στη συνέχεια φαίνεται η πορεία του δείκτη κάλυψης τόκων. Όπως αναφέρεται και από τον ορισμό του, ο δείκτης αυτός αξιολογεί τη δανειακή κατάσταση μίας εταιρίας. Για να μπορεί να ανταπεξέλθει στα δάνεια που έχει αναλάβει μία εταιρία, οφείλει να έχει κέρδη αρκετά μεγαλύτερων μεγεθών από τους ετήσιους τόκους της. Στην περίπτωση της Ολυμπιακής όμως, ο δείκτης αυτός είναι αρνητικός και για τα τρία έτη που εξετάζονται. Επιπλέον, η αυξανόμενη αρνητική τιμή του δείκτη κάλυψης τόκων δείχνει πόσο πολύ χειροτέρευσε η δανειακή κατάσταση της εταιρίας. Συγκεκριμένα, ξεκινώντας από μία ελαφρώς αρνητική τιμή στο -3,8, μέσα σε ένα χρόνο, το χρέος δεκαπλασιάζεται και στη συνέχεια σχεδόν διπλασιάζεται ξανά. Αυτή η κατακόρυφα αρνητική πορεία της Ολυμπιακής υποδηλώνει ότι σαν πρώτη παρατήρηση, οι πωλήσεις της δεν ήταν αρκετές για να καλύψουν τους τόκους της και στη συνέχεια, οι τόκοι άρχισαν να συσσωρεύονται, με ταυτόχρονη μείωση των πωλήσεων, σε σημείο που οι τόκοι ήταν υπερπολλαπλάσιοι των κερδών της, γεγονός που έκανε την εξαγορά της μονόδρομο.

Ο επόμενος δείκτης που εξετάζεται είναι ο δείκτης οικονομικής μογλεύσεως. Σύμφωνα με αυτό το δείκτη, μετράται ο βαθμός αξιοποίησης των δανειακών κεφαλαίων της εταιρίας στα κέρδη της. Όταν ο δείκτης είναι αρνητικός, τότε η εταιρία δε χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό τα δάνεια που λαμβάνει στα κέρδη της, αλλά όσο ο δείκτης είναι θετικός, τόσο η εταιρία χρησιμοποιεί τα δάνεια στα κέρδη της. Επίσης, όσο πιο θετικός είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερο το μέρος των δανειακών κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η εταιρία. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, το 2010 βλέπουμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν αρνητικός, γεγονός που σημαίνει

ότι η Ολυμπιακή δε χρειάζονταν ιδιαίτερα τη συμβολή των δανείων για να συμπληρώσει τα κέρδη της. Αυτό το γεγονός άλλαξε μέσα σε ένα έτος, όπου ο δείκτης μοχλεύσεως της εταιρίας αυξήθηκε κατά 17 μονάδες και περισσότερο, δείχνοντας ότι η εταιρία πλέον εξαρτούνταν από τα δάνεια που λάμβανε. Δεδομένων των μετρήσεων του προηγούμενου, υπάρχει η δυνατότητα του συνδυασμού των δύο ειδών δεδομένων για την εξήγηση της ανάγκης εξαγοράς της Ολυμπιακής και της απότομης μείωσης της βιωσιμότητάς της. Αυτό που είναι αξιοσημείωτο είναι η μείωση του δείκτη οικονομικής μοχλεύσεως το έτος εξαγοράς της εταιρίας. Η τιμή του δείκτη μειώνεται κατά το  $\frac{1}{4}$  με την εξαγορά, δείχνοντας πως η νέα εταιρία συνέβαλε στη διαχείριση των χρεών της Ολυμπιακής από την πρώτη κιόλας στιγμή.

Για τη μέτρηση της οικονομικής απόδοσης της εταιρίας, χρησιμοποιούμε το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράται σε εκατοστιαία κλίμακα σε μορφή ποσοστού. Ήδη από το 2010 ο δείκτης έτεινε στο μηδέν, γεγονός που υποδήλωνε πως η αποδοτικότητα της εταιρίας ήταν κι εκείνη μηδέν, όδευε δηλαδή προς κλείσιμο ή προς την εξαγορά, αναπόφευκτα. Τα ευρήματα, από μόνα τους δείχνουν ότι στη συνέχεια ο δείκτης πήρε αρνητικές τιμές και ακόμη και κατά το έτος της εξαγοράς συνέχισε να δείχνει πτωτική πορεία. Αντίστοιχα συμπεράσματα εξάγονται και από τον επόμενο δείκτη, το δείκτη απόδοτικότητας ενεργητικού, ο οποίος δείχνει ακριβώς την ίδια πτωτική πορεία.

Τέλος, εξετάζονται οι δύο δείκτες κέρδους, ο δείκτης μεικτού και ο δείκτης καθαρού κέρδους. Σύμφωνα με τον πρώτο, φαίνεται σε πόσο καλή κατάσταση βρίσκεται η εταιρία στην αγορά και πόσο καλά μπορεί να ανταπεξέλθει σε πιθανή αύξηση των τιμών των προϊόντων της τα επόμενα χρόνια. Όπως ήταν αναμενόμενο, για τα έτη 2010 και 2011, ο δείκτης αυτός ήταν αρνητικός, δηλαδή η εταιρία δεν είχε έμπρακτα την ικανότητα να ανταπεξέλθει σε μία τέτοια μεταβολή. Η εικόνα του δείκτη όμως άλλαξε απότομα κατά την εξαγορά της εταιρίας σε θετική τιμή, πολύ μεγαλύτερη σε σύγκριση με τις τιμές των δύο προηγούμενων ετών, δείχνοντας ότι η εξαγορά βοήθησε πολύ την εταιρία να ανταπεξέλθει στις ανάγκες της αγοράς. Αντιθέτως, ο δείκτης καθαρού κέρδους, ο οποίος δείχνει το ποσό του καθαρού κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά από όλες τις λειτουργίες παρέμεινε αρνητικός και με πτωτική τάση και για τα τρία έτη, δείχνοντας ότι ακόμη και η εξαγοραστική παρέμβαση δεν ήταν αρκετή για να αυξήσει ή για να τροχοπεδήσει τη μείωση κερδών για την επιχείρηση.

Στην συνέχεια θα υπολογιστούν οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης, οι οποίοι μετρούν τον βαθμό χρηματοδότησης της εταιρίας με ξένα κεφάλαια. Αυτοί οι δείκτες είναι 3:

- Δείκτης συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους (Debit ratio), ο οποίος εκφράζεται ως ο λόγος των μακροπρόθεσμων χρεών προς το σύνολο μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Αν μια εταιρία έχει αναλογία χρέους λιγότερο από 1, τότε η εταιρία έχει περισσότερα κεφάλαια από το χρέος και το αντίστροφο. Για το 2012 ο δείκτης συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους ήταν 0,23, για το 2011 0,023 και για το 2010 0,19. Σε σχέση με το δείκτη κάλυψης τόκων, φαίνεται ότι τα μακροχρόνια κεφάλαια της εταιρίας υπερέβαιναν τα μακροχρόνια χρέη της, δηλαδή, στο παρελθόν δεν υπήρχαν χρέη που δεν ήταν δυνατό να αποπληρωθούν, αλλά προέκυψαν μέσα στο τελευταίο έτος πριν την εξαγορά της.
- Δείκτης παγιοποίησης της περιουσίας, ο οποίος εκφράζεται σαν τον λόγο της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων ως προς την συνολική αξία του ενεργητικού της εταιρίας. Αυτός ο δείκτης για το 2012 ήταν 0,53, για το 2011 0,45 και για το 2010 0,46. Οι μετρήσεις αυτού του δείκτη υποδηλώνουν ότι το ενεργητικό της εταιρίας έφτασε να είναι αρκετά μεγαλύτερο αναλογικά, από τα περιουσιακά της στοιχεία, με αποτέλεσμα να απαιτείται να ρευστοποιήσει μέρος τους για να μπορέσει να ανταπεξέλθει.
- Δείκτης κάλυψης τόκων, ο οποίος δίνει πληροφορίες σχετικά με το κατά πόσο μια εταιρία έχει την ευχέρεια να πληρώσει τους χρεωστικούς της τόκους από τους χρηματοοικονομικούς της πόρους που δημιουργούνται από την οικονομική της δραστηριότητα. Ο συγκεκριμένος δείκτης για το 2012 ήταν 32,5, για το 2011 97,6 και για το 2010 76,7.

Ακόμα πρέπει να υπολογιστεί ο δείκτης δανειακής κάλυψης που ορίζεται ως ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού και ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο οποίος ορίζεται ως το σύνολο των δανείων προς το σύνολο του παθητικού και εκτιμά την δανειακή επιβάρυνση της εταιρίας.

Ακόμα πρέπει να υπολογιστεί ο δείκτης δανειακής κάλυψης που ορίζεται ως ο λόγος των ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού και ο δείκτης δανειακής

επιβάρυνσης, ο οποίος ορίζεται ως το σύνολο των δανείων προς το σύνολο του παθητικού και εκτιμά την δανειακή επιβάρυνση της εταιρίας.

Δείκτες			
Έτη	2010	2011	2012
Δείκτης Δανειακής Κάλυψης	1,19	0,92	0,89
Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	0,27	0,03	0,49

**Πίνακας 4 Αποτελέσματα δεικτών δανειακής κάλυψης και δανειακής επιβάρυνσης σε χιλ. ευρώ για τα έτη 2010-2012.**

Όπως φαίνεται από τις δύο παραπάνω μετρήσεις, ο δείκτης δανειακής κάλυψης σημείωσε πτώση καθώς προχώρησε η εξαγορά της εταιρίας, πιθανότατα από την προσθήκη κεφαλαίων της νέας εταιρίας ενώ ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης αυξήθηκε, καθώς όπως αναφέρθηκε και στο δείκτη κάλυψης τόκων, τα τελευταία χρόνια πριν την εξαγορά της εταιρίας, το ύψος των δανείων και των τόκων τους αυξήθηκε κατακόρυφα.

Τέλος θα υπολογιστεί ο δείκτης P/E, ο οποίος ορίζεται ως τιμή ανά μετοχή προς ετήσιες αποδοχές ανά μετοχή. Με τη σύγκριση των τιμών και των κερδών ανά μετοχή για μια επιχείρηση, μπορεί κανείς να αναλύσει την αποτίμηση της μετοχής μιας εταιρίας σε σχέση με τα έσοδα τα οποία στην πραγματικότητα η εταιρία έχει. Μετοχές που προβλέπεται να έχουν μεγάλη αύξηση κερδών, θα έχουν συνήθως ένα υψηλότερο P / E, καθώς και εκείνες που αναμένονται να έχουν μικρότερη αύξηση κερδών (ή / και πιο επικίνδυνες) στην πλειονότητα των περιπτώσεων έχουν χαμηλότερο P / E. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)). Τα αποτελέσματα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα. Τα δεδομένα που παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα συλλέχθηκαν από το

«ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ OLYMPIC AIR ANΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ» που εξέδωσε η εταιρία Aegean.

Δείκτες			
Έτη	2010	2011	2012
Τιμή ανά Μετοχή	100	100	100
Ετήσιες Αποδοχές ανά Μετοχή	-8607	-37599	-80935
Δείκτης P/E	-0,01	-2,65	-1,23

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 5, ο δείκτης P/E δείχνει πως μία εταιρία έχει πραγματικά κέρδη όταν είναι θετικός. Δεδομένου ότι το 2010 ο δείκτης αυτός ήταν κοντά στο μηδέν, που σημαίνει ότι δεν υπήρχαν ούτε κέρδη ούτε απώλειες, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι στο παρελθόν, ο δείκτης P/E ήταν θετικός και αρκετά υψηλότερος, ανάλογα με την παρελθοντική πορεία της Ολυμπιακής. Βέβαια, από κάποιο σημείο και έπειτα, οι απαιτήσεις της αγοράς και οι οικονομικές συνθήκες προκάλεσαν την πτώση της μετοχής της εταιρίας, καθώς και τα κέρδη της από αυτή, με αποτέλεσμα να παρουσιάσει και αυτήν την πτωτική εικόνα ο αντίστοιχος δείκτης. Κατά το έτος 2011, ο δείκτης P/E δείχνει τη μεγαλύτερη πτώση, καθώς ήταν πλέον γνωστό πως η Ολυμπιακή θα εξαγοραστεί από την Aegean, ενώ για το επόμενο έτος φαίνεται ότι ο δείκτης αρχίζει πάλι να σημειώνει αυξητική πορεία, καθώς όλο και περισσότεροι επενδυτές θα αρχίσουν να εμπιστεύονται ξανά τη μετοχή της εξαγορασμένης Ολυμπιακής, πιστεύοντας ότι θα τους αποφέρει περισσότερα κέρδη.



## Συμπεράσματα

Με βάση τα όσα αναφέραμε παραπάνω διαπιστώνουμε ότι οι συγχωνεύσεις είναι ένα ζήτημα που απασχολεί τις αρχές του ανταγωνισμού τόσο στην Ελλάδα όσο και σε διεθνές επίπεδο κερδίζοντας συνεχώς έδαφος.

Τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε συγχωνεύσεις είναι πολλά και διάφορα και αλλάζουν σε διαφορετικές οικονομικές συνθήκες. Διεθνείς έρευνες συμπεραίνουν ότι οι συγχωνεύσεις στο σύνολο της βιομηχανίας μεταβάλλονται σημαντικά σε σχέση με την οικονομική συγκυρία, αυξάνονται δηλαδή κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης και μειώνονται κατά τη διάρκεια της ύφεσης.

Συχνά βλέπουμε ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιριών θεωρούνται ως μία επιθετική κίνηση ανταγωνιστών εταιριών, προς την επιβούλευση των περιουσιακών στοιχείων, των δυνατοτήτων και των κερδών, μέσω των δυνατών μετοχών των αρχικών εταιριών. Βέβαια, παρόλο που το κίνητρό της εταιρίας που εξαγοράζει μπορεί είναι το κέρδος, πολλές φορές, μία κίνηση E&S είναι απαραίτητη για τη βιωσιμότητα της εταιρίας στόχου. Οι κινήσεις E&S έχουν μεγάλη ιστορία στο εξωτερικό, αλλά τις προηγούμενες δεκαετίες άρχισαν να διεξάγονται σε μεγαλύτερο βαθμό και στην Ελλάδα, γι' αυτό και κατασκευάστηκε το αντίστοιχο νομικό πλαίσιο.

Μία από τις πιο πολυσυζητημένες κινήσεις E&S στην Ελλάδα είναι η εξαγορά της Ολυμπιακής από την Aegean. Η Ολυμπιακή ξεκίνησε ως η εθνική εταιρία αερομεταφορών στην Ελλάδα, με μία πολύ καλή οικονομική πορεία να τη στηρίζει. Παρόλο που υπήρχαν αρκετές μικρές πτώσεις, εξαιτίας κινήσεων των ιδρυτών της ή του Ελληνικού Δημοσίου, η εταιρία συνέχισε να έχει καλή πορεία μέχρι και τη δεκαετία του 1990, παρά τα αυξανόμενα χρέη της. Τα χρέη της ήταν και αυτά που οδήγησαν στη μεταφορά της ιδιοκτησίας της Ολυμπιακής στη MARFIN το 2009, με τελική της εξαγορά από την Aegean το 2013.

Η ΕΕ κλήθηκε να αξιολογήσει την αναγκαιότητα μιας τέτοιας εξαγοράς και τις επιπτώσεις αυτής στην αγορά των αερομεταφορών στην Ελλάδα. Έτσι αρχικά η ΕΕ, απέρριψε αυτήν την συμφωνία με την αιτιολογία ότι η Aegean δεν θα είχε πλέον κανέναν ανταγωνισμό και θα μονοπωλούσε την αγορά των αερομεταφορών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, το 2013 δόθηκε έγκριση από την ΕΕ για εξαγορά της Olympic air από την Aegean. Σύμφωνα με την ΕΕ οι καθοριστικοί παράγοντες που οδήγησαν στην έγκριση της παραπάνω συμφωνίας ήταν:

Κατά την εξέταση της πρώτης συμφωνίας το 2011 οι δύο εταιρίες είχαν ανταγωνιστική δράση σε 17 δρομολόγια, ενώ τα τελευταία χρόνια τα δρομολόγια και των δύο εταιριών μειώθηκαν κατά πολύ και τα ανταγωνιστικά τους δρομολόγια είναι μόνο 7.

Λόγω οικονομικής κρίσης του ελληνικού κράτους, η ζήτηση επιβατικών πτήσεων με σταθμό αναχώρησης την Αθήνα και προορισμό εσωτερικού, μειώθηκε κατά 26%. Πιο συγκεκριμένα, το 2009 οι επιβάτες ανέρχονταν στα 6,1 εκ., ενώ το 2012 μειώθηκαν σε 4,5 εκ.. Η μείωση αυτή ήταν συνεχής όσο περνούσε ο καιρός.

Η ΕΕ διαπίστωσε μέσω της έρευνάς της ότι η Olympic Air αντιμετώπιζε πολλά οικονομικά προβλήματα και πιο συγκεκριμένα δεν θεωρούταν κερδοφόρα εταιρία μετά την ιδιωτικοποίησή της το 2009, ενώ δεν φαινόταν να μπορεί να ανταπεξέλθει και να γίνει έστω μελλοντικά κερδοφόρα. Δεδομένου αυτού και το γεγονός ότι η μόνη της στήριξη ήταν η MIG, η οποία είχε ήδη ανακοινώσει τον τερματισμό στήριξής της, η Olympic Air θα κατέληγε σε παύση λειτουργίας και ύπαρξής της αργά ή γρήγορα.

Τέλος, σύμφωνα με την έρευνα αγοράς, δεν υπήρχε άλλος αξιόπιστος αγοραστής της Olympic πέραν της Aegean. Αυτό σήμαινε ότι αν δεν πραγματοποιούνταν εξαγορά της εταιρίας τα περιουσιακά της στοιχεία θα έβγαιναν εκτός αγοράς. Ο στόχος της δικής μας ανάλυσης είναι να προσδιορίσουμε μία σειρά δεικτών απόδοσης της εταιρίας κατά τα τρία τελευταία χρόνια, ώστε να διευκρινιστεί κατά πόσο η εξαγορά που συνέβη ήταν αναγκαία και σε ποιο βαθμό.

Στη συγκεκριμένη εργασία, οι δείκτες που εξετάστηκαν είναι οι

- Δείκτης γενικής ρευστότητας
- Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού
- Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Δείκτης κάλυψης τόκων
- Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- Δείκτης μεικτού κέρδους
- Δείκτης καθαρού κέρδους

Από τις μετρήσεις των παραπάνω δεικτών προκύπτει ότι η πορεία της Ολυμπιακής στον οικονομικό τομέα ήταν σε διαχειρίσιμο επίπεδο μέχρι και το 2010, αλλά μετά το πέρας του, τα χρέη και οι τόκοι των χρεών ξεπερνούσαν την ικανότητα της εταιρίας να ανταπεξέλθει στις βασικές της ανάγκες. Όπως γνωρίζουμε από προηγούμενη ενότητα, τα χρέη της Ολυμπιακής είχαν αρχίσει να συσσωρεύονται αρκετά νωρίτερα από το 2010, αλλά η μέχρι τότε καλή της πορεία επέτρεπε στην εταιρία να μπορεί να τα διαχειριστεί αποτελεσματικά. Παρόλα αυτά, με τη συνεχόμενη μείωση των κερδών της και την παράλληλη αύξηση των δανειακών χρεών και των απαιτήσεων των υπαλλήλων, αυτή της η ικανότητα μειώθηκε σε σημείο να απαιτείται να ξεκινήσει συνεχόμενη ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων. Το ίδιο φαίνεται και από τους επόμενους τρεις δείκτες, συνολικού μακροπρόθεσμου χρέους, παγιοποίησης της περιουσίας και κάλυψης τόκων που αποδεικνύουν ότι παρόλο που το μακροπρόθεσμο χρέος φαινόταν να είναι διαχειρίσιμο, στην πραγματικότητα οι τόκοι και τα λοιπά χρέη συσσωρεύονταν, αντισταθμίζοντας τα κέρδη της εταιρίας. Τέλος, από τη μέτρηση του δείκτη P/E φαίνεται ότι οι πωλήσεις των μετοχών της εταιρίας δεν ήταν οι αναμενόμενες, χωρίς να υπάρχει ενδιαφέρον επιπλέον επένδυσης σε αυτή, με αποτέλεσμα τα καθαρά της κέρδη να σημειώνουν συνεχώς αυξανόμενο αρνητικό πρόσημο.

Συνοψίζοντας, η πορεία της Ολυμπιακής εταιρίας κατά τα τελευταία χρόνια πριν την εξαγορά της από την Aegean και κατά τη διάρκεια της εξαγοράς σημειώνονταν ως ιδιαίτερα αρνητική. Η Ολυμπιακή είχε φτάσει σε ένα σημείο που η βιωσιμότητά της κρίνονταν αμφίβολη και η ανταγωνιστικότητά της μηδενική. Οι εναλλακτικές της εταιρίας συμπεριλάμβαναν τη ρευστοποίηση της πλειοψηφίας, αν όχι όλων των περιουσιακών της στοιχείων, με άμεση συνέπεια την πώληση του στόλου της.

Η εξαγορά της Ολυμπιακής από την Aegean, σύμφωνα με τους δείκτες απόδοσης που παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο κρίνεται απαραίτητη. Ο λόγος για τον οποίο μία τέτοια απόφαση κρίνεται ως σωστή είναι η επερχόμενη πτώχευση της εταιρίας, με ταυτόχρονη εκροή όλων των περιουσιακών της στοιχείων σε τρίτους

φορείς, κατά κύριο λόγο εκτός χώρας και ταυτόχρονα του εκμηδενισμού της δυναμικής της. Με την εξαγορά της εταιρίας από την Aegean προλήφθηκε η εξάλειψη του branding της Ολυμπιακής και της σχέσης εμπιστοσύνης που είχε αναπτυχθεί με τους πελάτες της, ενώ παράλληλα, ο στόλος και τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της προστέθηκαν σε αυτά της Aegean. Το αποτέλεσμα είναι μία ανανεωμένη εταιρία με μεγαλύτερη δυναμική, καλύτερο στόλο, υψηλά εξειδικευμένο προσωπικό, η οποία διαθέτει δυνατότερες μετοχές από πριν. Η εταιρία είναι καλύτερα προετοιμασμένη να εξυπηρετήσει το Ελληνικό και ξένο κοινό και με υψηλότερη ποιότητα υπηρεσιών.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄

## OLYMPIC AIR: Στοιχεία και πληροφορίες της Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2012 έως 31 Δεκεμβρίου 2012

ΜΕΤΩΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΕΛΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΠΕΤΕΡΟΣΦΩΝ																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
ΑΡΧΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ (2008)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Αρκετά στοιχεία πληρωμένα και προκύπτουν από την καταγραφή των στοιχείων της ΟΛΥΜΠΙΚ ΑΕ ΑΙΧΜΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΠΕΤΕΡΟΣΦΩΝ. Τα στοιχεία αυτά προκύπτουν από αρχικά αποδεδειγμένα στοιχεία (αποδείξεις) ή από πιστώσεις με την εταιρεία, τα οποία είναι διαθέσιμα στη διεύθυνση <a href="http://www.olympicair.com">www.olympicair.com</a> και στα τμήματα πωλήσεων και υπηρεσίες πελάτη της εταιρείας σύμφωνα με την παρακάτω κατάσταση.																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></p> <p>Εταιρεία: Ολυμπιακή Αεροπορία Έργο ΕΣ, Δεκάς Έργο Τ.Α. 0808            Έργο: Έργο για την Ολυμπιακή Αεροπορία (ΕΠΟΑ)            Κωδικός: Ολυμπιακή Αεροπορία Έργο ΕΣ, Δεκάς Έργο Τ.Α. 0808            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)            Οργανισμός: Οργανισμός Εργασίας Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΕΟΑ)</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΑΚΙΝΗΤΑ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Παράχωμα Ολυμπιακής Αεροπορίας Έργο ΕΣ</td> <td>121.381</td> <td>120.500</td> </tr> <tr> <td>Κόστος απομνημόνευσης</td> <td>38.308</td> <td>31.410</td> </tr> <tr> <td>Κόστος με απομνημόνευση παραμνημόνευσης</td> <td>-4.714</td> <td>8.188</td> </tr> <tr> <td>Κόστος</td> <td>5.390</td> <td>8.374</td> </tr> <tr> <td>Απόσβεση από αξιολόγηση</td> <td>22.504</td> <td>44.809</td> </tr> <tr> <td>Κόστος απομνημόνευσης παραμνημόνευσης</td> <td>-49.978</td> <td>70.338</td> </tr> <tr> <td><b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</b></td> <td><b>210.691</b></td> <td><b>217.271</b></td> </tr> <tr> <td><b>ΜΕΤΑΦΟΡΑΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Μεταφορικά</td> <td>141.780</td> <td>140.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών</td> <td>-127.011</td> <td>-126.983</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>24.817</td> </tr> <tr> <td>Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης</td> <td>112.200</td> <td>80.804</td> </tr> <tr> <td>Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης (α)</td> <td>18.749</td> <td>44.148</td> </tr> <tr> <td>Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης</td> <td>11.118</td> <td>23.847</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών απομνημόνευσης</td> <td>69.821</td> <td>101.866</td> </tr> <tr> <td>Κόστος απομνημόνευσης (β)</td> <td>-124.004</td> <td>-124.917</td> </tr> <tr> <td><b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ (α)+(β)</b></td> <td><b>218.413</b></td> <td><b>218.413</b></td> </tr> <tr> <td><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b></td> <td><b>25.613</b></td> <td><b>24.817</b></td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> <tr> <td colspan="2"> <p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-8.824</td> <td>-28.896</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>11.828</td> <td>8.811</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4.907</td> <td>3.218</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-4.728</td> <td>442</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>8.949</td> <td>11.882</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-887</td> <td>-884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>449</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>43</td> <td>-11.188</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>-317</td> <td>-213</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ι)</td> <td>21.296</td> <td>-1.884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (κ)</td> <td>122</td> <td>-3.794</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (λ)</td> <td>-18.281</td> <td>4.701</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (μ)</td> <td>-7.630</td> <td>-13.281</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ν)</td> <td>-11.288</td> <td>-28.148</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-1.287</td> <td>-189</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-438</td> <td>-812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>0</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>22.088</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>887</td> <td>884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>-1.288</td> <td>-11.887</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>12.488</td> <td>118.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-7.790</td> <td>-8.812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>18.888</td> <td>61.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-18.212</td> <td>1.277</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>88.811</td> <td>49.818</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>-888</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>21.888</td> <td>88.811</td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> <tr> <td colspan="2"> <p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> <tr> <td colspan="2"> <p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> <tr> <td colspan="2"> <p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> <tr> <td colspan="2"> <p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table> </td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΑΚΙΝΗΤΑ</b>			Παράχωμα Ολυμπιακής Αεροπορίας Έργο ΕΣ	121.381	120.500	Κόστος απομνημόνευσης	38.308	31.410	Κόστος με απομνημόνευση παραμνημόνευσης	-4.714	8.188	Κόστος	5.390	8.374	Απόσβεση από αξιολόγηση	22.504	44.809	Κόστος απομνημόνευσης παραμνημόνευσης	-49.978	70.338	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</b>	<b>210.691</b>	<b>217.271</b>	<b>ΜΕΤΑΦΟΡΑΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Μεταφορικά	141.780	140.000	Κόστος μεταφορικών	-127.011	-126.983	Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	24.817	Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης	112.200	80.804	Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης (α)	18.749	44.148	Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης	11.118	23.847	Κόστος μεταφορικών απομνημόνευσης	69.821	101.866	Κόστος απομνημόνευσης (β)	-124.004	-124.917	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ (α)+(β)</b>	<b>218.413</b>	<b>218.413</b>	<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b></td> <td><b>25.613</b></td> <td><b>24.817</b></td> </tr> </tbody> </table>		31/12/2012	31/12/2011	Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b>	<b>25.613</b>	<b>24.817</b>	<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-8.824</td> <td>-28.896</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>11.828</td> <td>8.811</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4.907</td> <td>3.218</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-4.728</td> <td>442</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>8.949</td> <td>11.882</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-887</td> <td>-884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>449</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>43</td> <td>-11.188</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>-317</td> <td>-213</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ι)</td> <td>21.296</td> <td>-1.884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (κ)</td> <td>122</td> <td>-3.794</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (λ)</td> <td>-18.281</td> <td>4.701</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (μ)</td> <td>-7.630</td> <td>-13.281</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ν)</td> <td>-11.288</td> <td>-28.148</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-1.287</td> <td>-189</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-438</td> <td>-812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>0</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>22.088</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>887</td> <td>884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>-1.288</td> <td>-11.887</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>12.488</td> <td>118.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-7.790</td> <td>-8.812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>18.888</td> <td>61.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-18.212</td> <td>1.277</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>88.811</td> <td>49.818</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>-888</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>21.888</td> <td>88.811</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	-8.824	-28.896	Κόστος μεταφορικών (β)	11.828	8.811	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4.907	3.218	Κόστος μεταφορικών (δ)	-4.728	442	Κόστος μεταφορικών (ε)	8.949	11.882	Κόστος μεταφορικών (ς)	-887	-884	Κόστος μεταφορικών (ζ)	449	0	Κόστος μεταφορικών (η)	43	-11.188	Κόστος μεταφορικών (θ)	-317	-213	Κόστος μεταφορικών (ι)	21.296	-1.884	Κόστος μεταφορικών (κ)	122	-3.794	Κόστος μεταφορικών (λ)	-18.281	4.701	Κόστος μεταφορικών (μ)	-7.630	-13.281	Κόστος μεταφορικών (ν)	-11.288	-28.148	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	-1.287	-189	Κόστος μεταφορικών (β)	-438	-812	Κόστος μεταφορικών (γ)	0	4	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	22.088	Κόστος μεταφορικών (ε)	887	884	Κόστος μεταφορικών (ς)	0	0	Κόστος μεταφορικών (ζ)	-1.288	-11.887	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	12.488	118.888	Κόστος μεταφορικών (β)	-7.790	-8.812	Κόστος μεταφορικών (γ)	18.888	61.888	Κόστος μεταφορικών (δ)	-11.888	-18.888	Κόστος μεταφορικών (ε)	-11.888	-18.888	Κόστος μεταφορικών (ς)	-18.212	1.277	Κόστος μεταφορικών (ζ)	88.811	49.818	Κόστος μεταφορικών (η)	-888	0	Κόστος μεταφορικών (θ)	21.888	88.811	<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΑΚΙΝΗΤΑ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Παράχωμα Ολυμπιακής Αεροπορίας Έργο ΕΣ	121.381	120.500																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος απομνημόνευσης	38.308	31.410																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος με απομνημόνευση παραμνημόνευσης	-4.714	8.188																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος	5.390	8.374																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Απόσβεση από αξιολόγηση	22.504	44.809																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος απομνημόνευσης παραμνημόνευσης	-49.978	70.338																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ</b>	<b>210.691</b>	<b>217.271</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΜΕΤΑΦΟΡΑΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Μεταφορικά	141.780	140.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών	-127.011	-126.983																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	24.817																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης	112.200	80.804																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης (α)	18.749	44.148																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Μεταφορικές δαπάνες απομνημόνευσης	11.118	23.847																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών απομνημόνευσης	69.821	101.866																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος απομνημόνευσης (β)	-124.004	-124.917																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ (α)+(β)</b>	<b>218.413</b>	<b>218.413</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b></td> <td><b>25.613</b></td> <td><b>24.817</b></td> </tr> </tbody> </table>		31/12/2012	31/12/2011	Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b>	<b>25.613</b>	<b>24.817</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>Κόστος μεταφορικών (α)+(β)+(γ)+(δ)+(ε)</b>	<b>25.613</b>	<b>24.817</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-8.824</td> <td>-28.896</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>11.828</td> <td>8.811</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4.907</td> <td>3.218</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-4.728</td> <td>442</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>8.949</td> <td>11.882</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-887</td> <td>-884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>449</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>43</td> <td>-11.188</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>-317</td> <td>-213</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ι)</td> <td>21.296</td> <td>-1.884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (κ)</td> <td>122</td> <td>-3.794</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (λ)</td> <td>-18.281</td> <td>4.701</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (μ)</td> <td>-7.630</td> <td>-13.281</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ν)</td> <td>-11.288</td> <td>-28.148</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>-1.287</td> <td>-189</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-438</td> <td>-812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>0</td> <td>4</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>22.088</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>887</td> <td>884</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>-1.288</td> <td>-11.887</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>12.488</td> <td>118.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>-7.790</td> <td>-8.812</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>18.888</td> <td>61.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-11.888</td> <td>-18.888</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ς)</td> <td>-18.212</td> <td>1.277</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ζ)</td> <td>88.811</td> <td>49.818</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (η)</td> <td>-888</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (θ)</td> <td>21.888</td> <td>88.811</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	-8.824	-28.896	Κόστος μεταφορικών (β)	11.828	8.811	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4.907	3.218	Κόστος μεταφορικών (δ)	-4.728	442	Κόστος μεταφορικών (ε)	8.949	11.882	Κόστος μεταφορικών (ς)	-887	-884	Κόστος μεταφορικών (ζ)	449	0	Κόστος μεταφορικών (η)	43	-11.188	Κόστος μεταφορικών (θ)	-317	-213	Κόστος μεταφορικών (ι)	21.296	-1.884	Κόστος μεταφορικών (κ)	122	-3.794	Κόστος μεταφορικών (λ)	-18.281	4.701	Κόστος μεταφορικών (μ)	-7.630	-13.281	Κόστος μεταφορικών (ν)	-11.288	-28.148	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	-1.287	-189	Κόστος μεταφορικών (β)	-438	-812	Κόστος μεταφορικών (γ)	0	4	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	22.088	Κόστος μεταφορικών (ε)	887	884	Κόστος μεταφορικών (ς)	0	0	Κόστος μεταφορικών (ζ)	-1.288	-11.887	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	12.488	118.888	Κόστος μεταφορικών (β)	-7.790	-8.812	Κόστος μεταφορικών (γ)	18.888	61.888	Κόστος μεταφορικών (δ)	-11.888	-18.888	Κόστος μεταφορικών (ε)	-11.888	-18.888	Κόστος μεταφορικών (ς)	-18.212	1.277	Κόστος μεταφορικών (ζ)	88.811	49.818	Κόστος μεταφορικών (η)	-888	0	Κόστος μεταφορικών (θ)	21.888	88.811																																																																																																																																																																																																																																																					
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	-8.824	-28.896																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	11.828	8.811																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4.907	3.218																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	-4.728	442																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	8.949	11.882																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ς)	-887	-884																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ζ)	449	0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (η)	43	-11.188																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (θ)	-317	-213																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ι)	21.296	-1.884																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (κ)	122	-3.794																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (λ)	-18.281	4.701																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (μ)	-7.630	-13.281																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ν)	-11.288	-28.148																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	-1.287	-189																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	-438	-812																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	0	4																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	22.088																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	887	884																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ς)	0	0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ζ)	-1.288	-11.887																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	12.488	118.888																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	-7.790	-8.812																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	18.888	61.888																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	-11.888	-18.888																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-11.888	-18.888																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ς)	-18.212	1.277																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ζ)	88.811	49.818																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (η)	-888	0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (θ)	21.888	88.811																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p><b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>31/12/2012</th> <th>31/12/2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> <tr> <td><b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (α)</td> <td>24.817</td> <td>49.813</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (β)</td> <td>12.800</td> <td>120.000</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (γ)</td> <td>-4</td> <td>-1.120</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (δ)</td> <td>0</td> <td>204</td> </tr> <tr> <td>Κόστος μεταφορικών (ε)</td> <td>-12.000</td> <td>-20.204</td> </tr> </tbody> </table>			31/12/2012	31/12/2011	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204	<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813	Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000	Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120	Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204	Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
	31/12/2012	31/12/2011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Κόστος μεταφορικών (α)	24.817	49.813																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (β)	12.800	120.000																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (γ)	-4	-1.120																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (δ)	0	204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Κόστος μεταφορικών (ε)	-12.000	-20.204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										















## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ**

Αγγελίδης, Δ. (2006). Total Quality Management. Lecture, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης.

Γεωργακοπούλου, Β. (2001). ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις. 1st ed. Available at:[http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/tekmiriosi/diafora/exagores\\_syg.pdf](http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/tekmiriosi/diafora/exagores_syg.pdf) [Accessed 18 Aug. 2014].

ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, Η σύνταξη πληροφοριακού σημειώματος γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 4.1.3.12 του κανονισμού του Χ.Α. και της Απόφασης 25/17.07.2008,2013 .

Ανακοίνωση της Επιτροπής, Ανακοίνωση της Επιτροπής όσον αφορά τον ορισμό της σχετικής αγοράς για τους σκοπούς του κοινοτικού δικαίου ανταγωνισμού, [1997] ΟΙ C 372/5.

Δελτίο Τύπου Υπουργείου Οικονομικών, 4/2/2009.

ΕΛΣΤΑΤ, Διεύθυνση Οικονομικών και Βραχυχρόνιων Δεικτών  
<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

Ευρετήριο Οικονομικών Όρων..

ΙΟΒΕ (1997), Αερομεταφορές: Οι Αεροπορικές Εταιρείες, Κλαδική μελέτη, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, Αθήνα.

ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ Κ. ΑΘΑΝΑΣΟΥΛΗ, Κ. ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ, Σ. ΚΑΡΑΓΙΑΝΝΗΣ, Α. ΚΩΤΣΗ, Β. 121 ΛΥΧΝΑΡΑΣ, Σ. ΣΠΑΘΗ, Θ. ΤΣΕΚΕΡΗΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΜΕΡΟΣ Β΄: Ενέργεια, Εμπόριο, Κατασκευές, Μεταφορές,

Καθηγητής Γρηγόριος Πραστάκος, Καθηγητής Νικόλαος Βονόρτας, George Washington University, Δρ. Κωνσταντίνος Κωστόπουλος, Δρ. Νικόλαος Στρόμπλος, Καθηγητής Amedeo Odoni, Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (ΕΣΥΕ)

Οικονομία, ΟΠΑ (2009), Ανάλυση & Μέτρηση των Οικονομικών Επιπτώσεων του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών “Ελευθέριος Βενιζέλος” στην Ελληνική Οικονομία «Η Συμβολή του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών στην Ελληνική Οικονομία.

Λαΐνος, Ι. (2006). Η αλήθεια πίσω από την κρίση στην Ολυμπιακή Αεροπορία Α.Ε. και άλλα θέματα μεταφορών. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, pp.283-284.

Μαντζάρης, Ι. (2008) “Management Επιχειρήσεων και Οργανισμών”, Εκδόσεις Γκιούρδας Καζάζης Νίκος , Αποτελεσματικό marketing για κερδοφόρες πωλήσεις, Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε., Αθήνα 2006.

Μαρούτσης, « Στάχτη 7 στις 10 συγχωνεύσεις», ΕΘΝΟΣ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ, 27 Μαΐου 2001, σελ.16-17.

Παπαδάκης Βασίλης, «Στρατηγική των επιχειρήσεων, Ελληνική και διεθνής εμπειρία», 2002, σελ.395-438.

Παζάρσκη, Μ. (2008) “Διερεύνηση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών Επιχειρήσεων στην Ελλάδα με την Εφαρμογή Στατιστικών Μεθόδων”, Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.Αθήνα) .

Προφυλλίδης, Η Έρευνα στις Μεταφορές στην Ελλάδα, Σημερινή Κατάσταση, Ανάγκες και Προοπτικές, Επιστημονική Ημερίδα ΤΕΕ, Αθήνα, Νοέμβριος 1993.

Σακέλη, Ε. (2001). Διασπάσεις- Εξαγορές- Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως. 3rd ed. ΒΑΡΥΚΟΥΣ.

Σαμπράκος Ε. (επιμέλεια έκδοσης), Ημερίδα «Μεταφορές και Τουρισμός», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών, Πειραιάς,1999,ΟΟΣΑ

Σαμπράκος Ε., Σημειώσεις συνδυασμένων μεταφορών,2005 .

Σίδερη, Ουρ. (2003) Οι επιδράσεις των συνδυασμένων μεταφορών σε βασικά κοινωνικοοικονομικά μεγέθη. Η περίπτωση του νησιωτικού χώρου του Αιγαίου, ΤΟΠΟΣ Επιθεώρηση Χωρικής Ανάπτυξης, Σχεδιασμού και Περιβάλλοντος, 20-21/2003, σσ. 163-170 .

ΣΛΕΕ, Ενοποιημένη απόδοση της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης - Πρωτόκολλα - Παραρτήματα - Δηλώσεις οι οποίες προσαρτώνται στην Τελική Πράξη της Διακυβερνητικής

Διάσκεψης η οποία υιοθέτησε τη Συνθήκη της Λισσαβώνας που υπογράφηκε στις 13 Δεκεμβρίου 2007 – Πίνακας αντιστοιχίας , [2012] OJ C 326/01, σελ. 47-200 .

Σπαθή, Σ., Καραγιάννης, Σ., Γεωργικόπουλος, Ν. (2010), Η Ελληνική Εμπορική Ναυτιλία, Σειρά Εκθέσεις Αρ.62, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Αθήνα.

Τσέκερης, Θ., Τσούμα, Α. (2010), Μεταφορές και Οικονομία, Συμβολή, Τάσεις και Προοπτικές στην Ελλάδα με Έμφαση στις Χερσαίες Μεταφορές, Σειρά Εκθέσεις Αρ.63, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Αθήνα.

Υπουργείο Ανάπτυξης, 06/03/2009.

ΥΜΕ (2008) Μόνιμη και Βιώσιμη Λύση για την Ολυμπιακή, Υπουργείο Μεταφορών, Αθήνα (Διαθέσιμο εις: <http://www.yme.gr/getfile.php?id=1792>). Χλωμούδης, Κ., Λεκάκου, Μ., Πάνου, Κ., Παπαδημητρίου, Ε., Συριόπουλος, Θ., Τζαννάτος, Ε. (2007), Μεταφορές, Αρτηρίες Ζωής για τα Νησιά, Σειρά Μελέτες Αρ. 3, Ινστιτούτο Τοπικής Αυτοδιοίκησης, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

ΙΟΒΕ (1997), Αερομεταφορές: Οι Αεροπορικές Εταιρείες, Κλαδική μελέτη, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, Αθήνα.

ΥΜΕ (2008) Μόνιμη και Βιώσιμη Λύση για την Ολυμπιακή, Υπουργείο Μεταφορών, Αθήνα (Διαθέσιμο εις: <http://www.yme.gr/getfile.php?id=1792>).

## ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Aaker, D. A. "Managing the Most Important Assets: Brand Equity" Planning Review (Special Issue), September/October 1992.

Aaker, D.A. (1989). Managing Assets and Skills: The Key to a Sustainable Competitive Advantage. California Management Review. Winter: 91-106.

Andrade, G., Mitchell, M. and Stafford, E. (2001). New Evidence and Perspectives on Mergers. SSRN Journal. [online] Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.269313> [Accessed 17 Oct. 2014].

Auerbach, A. and Reishus, D. (1986). Taxes and the merger decision: An empirical analysis. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.

ACI (2004), The Social and Economic Impact of Airports in Europe, Airport Council International - Europe, Brussels.

Airlines 101 - A Primer for Dummies” που εξέδωσε το περιοδικό The Airline Monitor τον Νοέμβριο του 1998 .

AIR TRANSPORT ASSOCIATION (2008) “Airline Revenues & Pricing Power”

ATAG: The economic benefits of air transport, ed. 2005

Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. 2001, Stock Market Driven Acquisitions

Andrews, K. The Concept of Corporate Strategy. Homewood, IL: R.D. Irwin, 1971.

Block & Hirt, 2000, Foundations of Financial Management.

Brigham & Gapenski (1994) Financial Management : Theory and Practice .

Brigham & Houston,(1998) Principles of Finance.

Brealy & Myers( 1996) Principles of Corporate Finance.

David J. Ravenscraft and F.M. Scherer, Mergers, Sell-Offs and Economic Efficiency, The Brookings Institution, Berkeley, CA (1987) .

Diaz and Basso, (2003) FROM ECONOMIES OF DENSITY AND NETWORK SCALE TO MULTIOUTPUT ECONOMIES OF SCALE AND SCOPE: A SYNTHESIS

Doganis, R. (2010). Flying off course. London: Routledge.

Drucker, P. (1954) The Practice of Management, Harper and Row, New York

E. M. Fox, The Battle for the Soul of Antitrust, (1987) 75 California Law Review 917.

European Commission (1996) "The Single Market Review series. Subseries II - Impact on Services: AIR TRANSPORT" Summary, May 1996[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/studies/stud1.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/studies/stud1.htm) .

Flores, Fagenda and Bilotkach, (2013) Research on airline markets, Universitat de Barcelona.

Fragoudaki, A. (2000), «Greek domestic air transport-industry and policy developments from post-World War II to post-liberalization»,

Garette & Dussauge , Need for Scale and Alliance Formation: Collaborative vs Autonomous Production of Aircraft, 1949-2000.

G. Monti, EC Competition Law (Cambridge University Press, 2007) .

Graham, A. (2008), Managing Airports: An International Perspective, 3rd Edition, MA: Butterworth-Heinemann.

Carbaugh and Ghosh,(2010) «United-Continental Merger»,

Grubestic, T.H., Matisziw, T.C. (2011), «A spatial analysis of air transport access and the essential air service program in the United States», Journal of Transport Geography. 19(1), 93-105.

Hitt M.A., D.R., Ireland, and R.E. Hoskisson, (2001), «Strategic Management: Competitiveness and Globalization», South-Western College Publishing, 4th edition.

IATA (2003) "Securing the future of international air transport" Geneva, March 2003

IATA (2006) "Industry outlook improving - but still a long way to go" by Brian Pearce Chief Economist, March 2006 forecast



Jonathan B. Baskin, Jr. Paul J. Miranti. A History of Corporate Finance. New York: Cambridge University Press, 1997. X + 350 pp.p. \$29.95 (cloth), ISBN 978-0-521-55514-2.

John Joseph Coyle, Edward J. Bardi, Joseph L. Cavinato,1986, Transportation, West Publishing Company Johnson G., K. Scholes and R. Whittington, 2008, Exploring Corporate Strategy,8 Edition Journal of Air Transport Management, 6 (4), 223–232.

Johnson and Scholes “Exploring Corporate Strategy Text and Cases”, 5th Edition. Gerry Johnson and Kevan Scholes. Prentice Hall 1999.

Jones, P. (2004) “In-depth study of the airline industry” International Business and Global Strategic Management, IB4111, Assessment One, Individual Written Paper .

Jonsson, C. (1981), "Sphere of Flying: The politics of International Aviation ", International Organization, Vol. 35, No 2, p.273-302 .

Kotler PH ,Marketing Management, Αθήνα: Interbooks,2000 .

Liam Fahey, H. Kurt Christensen, Evaluating the Research on Strategy Content, Journal of Management, pp. 167-183, 1986 .

Masson, RT & PD Quall (eds) Essays on Industrial Organization in Honor of Joe S. Bain Cambridge: Ballinger Publishing Company .

McCann & Gilkey, 1988.

Michael C. Jensen, THE MODERN THEORY OF CORPORATE FINANCE, New York: McGraw-Hill Inc., pp. 2-20, 1984 .

Michael E. Porter,1985, Competitive Advantage by Michael E. Porter , Academy of Management .

Oxford Economics, 2011.

Papadakis, V. and Thanos, I. (2010). Measuring the performance of acquisitions: An empirical investigation using multiple criteria. British Journal of Management, 21(4), pp.859-873.

Papatheodorou, A., Arvanitis, P. (2009), «Spatial evolution of airport traffic and air transport liberalisation: the case of Greece», *Journal of Transport Geography*, 17 (5), 402 .

Philip Kotler, *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation, and Control*, 1991, 7th edition .

Professor John Whitelegg, ,2000, *AVIATION: the social, economic and environmental impact of flying*, Ashden Trust, London .

Santana, I. (2009), «Do Public Service Obligations hamper the cost competitiveness of regional airlines?», *Journal of Air Transport Management*, 15 (6), 344-349.

Daniel A. Wren, Arthur G. Bedeian, John D. Breeze, The foundations of Henri Fayol's administrative theory, *Management Decision* 40/9 [2002] 906-918.

Tomaso Duso ,Klaus Gugler, Burçin Yurtoglu, 2008, *How Effective is European Merger Control?* .

Tomaso Duso, Klaus Gugler and B. Burcin Yurtoglu, 2010, *Is the Event Study Methodology Useful for Merger Analysis: A Comparison of Stock Market and Accounting Data* .

Tsekeris, T. (2010) *Greek airports: Efficiency measurement and analysis of determinants*, KEPE Discussion Papers, 110, Athens: Centre of Planning and Economic Research.

Walter, G., and Barney, J. (1990). *Management objectives in mergers and acquisitions*. *Strategic Management Journal*, 11(1), pp.79—86.

Werger, C. (2014). *The effect of airline mergers on on-time performance*. M. Sc. Erasmus University of Rotterdam.

## **ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ**

<https://www.wikipedia.org/>

<https://en.aegeanair.com/>

[http://ec.europa.eu/dgs/competition/index\\_el.htm](http://ec.europa.eu/dgs/competition/index_el.htm)

<http://www.epant.gr/content.php?Lang=gr&id=16>

<http://hellanicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/9672/file0.pdf?sequence=2>

<http://www.liberal.gr/arthro/38518/oikonomia/epicheiriseis/aeromachies-apo-tis-xenes-aeroporikes-etaireies-gia-mia-thesi-sta-ellinika-nisia.html>

<http://hellanicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/9672/file0.pdf?sequence=2>

<s://www.olympicair.com/~media/OlympicAir2013/PDFs/2014.ashx>

[http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9023/Mouzaka\\_Panagiota.pdf?sequence=1](http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/9023/Mouzaka_Panagiota.pdf?sequence=1)

<http://ebooks.edu.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C122/38/218,1095/>

<http://ikee.lib.auth.gr/record/135813/files/GRI-2015-13755.pdf>

[http://oceanis.lib.teipir.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/1436/log\\_00080.pdf?sequence=1](http://oceanis.lib.teipir.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/1436/log_00080.pdf?sequence=1)

<http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/6530/MOESSTAUROU.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

[http://www.special-edition.gr/pdf\\_dioik\\_enim/pdf\\_de\\_42/pazarskis.pdf](http://www.special-edition.gr/pdf_dioik_enim/pdf_de_42/pazarskis.pdf)

[http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/5776/Makris\\_N.pdf?sequence=1](http://dspace.aua.gr/xmlui/bitstream/handle/10329/5776/Makris_N.pdf?sequence=1)

<http://www.innovation-ideas.gr/club/basicMemberMaterial/presentations/13.pdf>

<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/16731/6/KoliaDimitraLoukiaMsc2014.pdf>

<http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/3460/Gousi.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

[http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2012/AlexakisDimitriosKonstantinos,ChoudetsanakiMarina/attached-document-1349360418-554279-11017/Alexakis\\_Choudetsanaki2012.pdf](http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2012/AlexakisDimitriosKonstantinos,ChoudetsanakiMarina/attached-document-1349360418-554279-11017/Alexakis_Choudetsanaki2012.pdf)

[http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2010/FragkakisEmmanouil/attached-document-1345202002-658884-2279/Fragkakis\\_Emmanoyhl2010.pdf](http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/fi/2010/FragkakisEmmanouil/attached-document-1345202002-658884-2279/Fragkakis_Emmanoyhl2010.pdf)

<https://www.olympicair.com/el/OlympicAir/News/MoreOnTheAcquisition>

<http://www.capital.gr/story/1899540>

<http://www.skai.gr/news/finance/article/244480/oloklirothike-i-exagora-tou-100-ton-metohon-tis-olympic-air-apo-tin-aegean/>

<http://www.naftemporiki.gr/stream/824/sumfonia-olympic-air-aegean>

<http://www.kathimerini.gr/57383/article/oikonomia/epixeirhseis/oloklhrw8hke-h-e3agora-ths-olympic-air-apo-thn-aegean>

<http://www.kathimerini.gr/793665/article/oikonomia/epixeirhseis/epektash-diktyoy-kai-e3agora-olympic-air-apogeiwisan-ta-kerdh-ths-aegean>

<http://www.newsbeast.gr/financial/arthro/599116/oloklirothike-i-exagora-tis-olympic-air-apo-tin-aegean>

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-927\\_el.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_el.htm)

[www.eeke.gr](http://www.eeke.gr)

[www.espa.gr](http://www.espa.gr)