

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΜΕ ΔΙΕΘΝΗ
ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ**



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΩ
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ**

ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ Δ. ΒΛΑΣΣΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2016

Αφιερώνεται στην οικογένεια μου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	VII
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	VIII
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ	1
1.2 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	5
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
2.2 ΜΟΡΦΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	5
2.3 LEVERAGED BUYOUTS (MBOs)	6
2.3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	6
2.3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - <i>RJR NABISCO</i>	7
2.3.3 MANAGEMENT BUYOUTS (MBOs)	8
2.4 ΕΚΠΟΙΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	9
2.4.1 SPIN-OFFS	9
2.4.2 CARVE-OUTS	11
2.4.3 ΠΩΛΗΣΗ.....	11
2.5 ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ.....	12
2.5.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	12
2.5.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - <i>ΟΠΑΠ</i>	13
2.6 ΚΡΑΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ.....	14
2.7 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ	14
2.7.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	14

2.7.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - <i>CHRYSLER</i>	15
2.7.3 WORKOUTS	16
2.8 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ	16
2.8.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	16
2.8.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	17
2.8.3 ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	18
2.8.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	21
2.8.5 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	23
2.8.6 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - <i>CHRYSLER/DAIMLER-BENZ</i>	27
2.9 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	30
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	30
3.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΞΕΡΕΥΝΗΣΗΣ	32
3.3 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΠΙΒΙΩΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΛΗΨΗΣ	33
3.4 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ/ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ	35
3.4.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	35
3.4.2 ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΩΝ	36
3.4.3 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	36
3.4.4 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ	38
3.4.5 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΑΪΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	39
3.4.6 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ	40
3.4.7 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	41
3.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ	42
3.6 ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ	43
3.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ Η' ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	44
4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	44
4.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ	45
4.2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	45
4.2.2 ΑΝΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΕΣ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ	46
4.2.3 ΤΡΟΠΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΝΑΝΤΙΣΤΟΙΧΕΙΩΝ	49
4.3 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΚΑΙ ΗΓΕΣΙΑ	51
4.3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	51
4.3.2 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΕΝΟΣ ΣΑΦΟΥΣ ΟΡΑΜΑΤΟΣ	53
4.3.3 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΣΧΕΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ	55
4.3.4 ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΑΛΙΩΝ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	56
4.3.5 ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑ	57
4.4 ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ	63
4.4.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	63
4.4.2 ΕΞΟΥΣΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΕΞΟΥΣΙΑΣ	64
4.4.3 ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΙΣ ΕΞΟΥΣΙΑΣ	67
4.5 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ	68
4.5.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	68
4.5.2 ΥΠΕΡΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΩΝ	69
4.5.3 ΕΛΛΕΙΨΗ ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑΣ	70
4.5.4 ΕΛΛΕΙΨΗ ΤΗΣ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗΣ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑΣ	71
4.6 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ	72
4.6.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ	72
4.6.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ	73

4.6.3 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	74
4.6.4 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	77
4.6.5 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΛΙΣΤΑΣ ΤΩΝ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	78
4.6.6 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	79
4.6.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	80
4.6.8 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΧΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ	80
4.7 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ	81
4.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	83
5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	83
5.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ	83
5.3 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	86
5.3.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕΣΩ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗΣ	87
5.3.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕΣΩ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΝΕΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	90
5.3.3 ΕΞΑΓΟΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΠΟ ΜΙΑ ΑΛΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ.....	91
5.4 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ	92
5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	94
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ - ΕΞΑΓΟΡΑ ΟΤΕ/COSMOTE	95
6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	95
6.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	96
6.2.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ COSMOTE	96
6.2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΟΤΕ	100
6.3 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ	106
6.3.1 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ COSMOTE	106

6.3.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΟΤΕ	108
6.3.3 ΤΑΥΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	111
6.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΥΠΕΥΘΥΝΟΤΗΤΑ	112
6.5 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΕΡΕΥΝΑΣ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	115
6.6 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	117
6.6.1 ΔΕΙΓΜΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	117
6.6.2 ΠΟΣΟΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	117
6.6.3 ΕΛΕΓΧΟΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΩΝ	126
6.6.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΗΣ	127
6.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	133
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	135
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	138
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	144

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΒΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	127
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΒΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	128
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΒΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	129
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΒΑΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	132

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με αφορμή την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας θα ήθελα να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα Καθηγητή μου κ. Ν. Τσαγκαράκη για την άριστη συνεργασία που είχαμε και την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας. Οι συμβουλές και οι υποδείξεις του ήταν καθοριστικές και ιδιαίτερα χρήσιμες για εμένα και είμαι ευγνώμων για αυτό.

Επιπροσθέτως, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την οικογένεια μου που με στήριξε με κάθε τρόπο, οικονομικό και ηθικό, κατά τη διάρκεια των σπουδών μου και με παρότρυνε να ολοκληρώσω την παρούσα εργασία.

Τέλος, παράληψη μου θα ήταν να μην ευχαριστήσω τον Δρ. Ι. Ρεμέντζη για τις χρήσιμες συμβουλές και κατευθύνσεις που μου παρείχε κατά τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στο σημερινό κόσμο των επιχειρήσεων του Δυτικού κόσμου, του ελεύθερου ανταγωνισμού υπό τους κανόνες της ελεύθερης αγοράς, φαινομενικά είναι αδιανόητο να παρατηρηθεί βιωσιμότητα των επιχειρήσεων χωρίς αυτές να αναδιαρθρωθούν και τελικά να προβούν σε επενδυτικές κινήσεις επέκτασης που οδηγούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Οι διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων αποτελούν ένα ευνοϊκό τρόπο ανάπτυξης των επιχειρήσεων παρέχοντας πολλαπλές επιλογές και περιπτώσεις εφαρμογής των διαδικασιών υλοποίησης τους ανάλογα με τα κίνητρα του κάθε οργανισμού.

Η διασφάλιση της ομαλής διεξαγωγής της διαδικασίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία ή την αποτυχία των διαδικασιών αυτών. Οι παράγοντες αυτοί είναι ετερόκλητοι, όμως πρέπει να αξιολογηθούν προσεκτικά καθώς η αναποτελεσματική διαχείριση των καταστάσεων αυτομάτως οδηγεί σε αποτυχημένες διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Η νομοθεσία που διέπει τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών, επίσης, διαδραματίζει καταλυτικό ρόλο στην εύρυθμη τήρηση του ελεύθερου ανταγωνισμού σε κανόνες ελεύθερης αγοράς, όπως περιγράφεται από την επιτροπή ανταγωνισμού.

Η παρούσα εργασία φιλοδοξεί να αναδείξει τις επίμαχες παραμέτρους που επηρεάζουν τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων παρέχοντας τις απαραίτητες πληροφορίες και αναδεικνύοντας προβληματισμούς και προοπτικές βελτίωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΓΕΝΙΚΗ ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ

Στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ελεύθερης οικονομίας και του ελεύθερου ανταγωνισμού του 21^{ου} αιώνα, οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις χώρες του λεγόμενου Δυτικού κόσμου, όπως και η Ελλάδα, αντιμετωπίζουν συχνά προκλήσεις. Οι προκλήσεις αφορούν κυρίως τη διασφάλιση της βιωσιμότητας και μακροχρόνιας ευημερίας των επιχειρήσεων διατηρώντας την κερδοφορία τους.

Σε πολλές περιστάσεις, τόσο λόγω των επιχειρηματικών συνθηκών, όσο και λόγω διάφορων κοινωνικοπολιτικών παραγόντων, η βιωσιμότητα των επιχειρήσεων τίθεται σε κίνδυνο όπου λαμβάνουν χώρα δραστικές αλλαγές στην οργανωτική και οικονομική δομή τους. Η διαδικασία αυτή ονομάζεται αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων.

Η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους, αναλόγως το μέγεθος, τις επιδιώξεις και τις συνθήκες που επικρατούν στις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Πλέον, η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων πραγματοποιείται κατά κόρων μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, την περισσότερο διαδεδομένη μορφή αναδιάρθρωσης.

Ο λόγος που οι διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών λαμβάνουν την προτίμηση των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων για την αναδιάρθρωση τους, είναι η παροχή πολλαπλών κινήτρων. Παρατηρείται μια πληθώρα κινήτρων μέσω των οποίων οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές λαμβάνουν χώρα. Τα κίνητρα αυτά εξυπηρετούν τόσο τις πρακτικές όσο και τις εξεζητημένες ανάγκες και απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων.

Για να στεφθούν με επιτυχία οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ των επιχειρήσεων απαιτείται μια διεργασία διαδοχικών βημάτων που συμπεριλαμβάνει αρκετές ετερόκλητες μεταβλητές. Παράγοντες όπως η οργανωσιακή κουλτούρα και οι συνεργίες αποτελούν τις μεταβλητές βαρύνουσας σημασίας από τους ενδιαφερόμενους.

Η τελική έκβαση μιας διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών των επιχειρήσεων εξαρτάται από τους παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία ή αποτυχία τους, όμως εξέχουσα σημασία παρουσιάζει και το οικονομικό αποτύπωμα της διαδικασίας. Η μετουσίωση της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών, δηλαδή, σε μια κερδοφόρα ή ζημιογόνα επενδυτική δραστηριότητα.

Η παρούσα εργασία φιλοδοξεί να διαλευκάνει τα παραπάνω ζητήματα παρέχοντας τις απαραίτητες πληροφορίες, τονίζοντας τα δυνατά και αδύναμα σημεία και αναζητώντας προοπτικές βελτίωσης στις αμφιλεγόμενες διαδικασίες.

1.2 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα εργασία αποτελείται από επτά κεφάλαια συνολικά. Εν συντομία, το κάθε κεφάλαιο περιλαμβάνει τα εξής:

Το πρώτο κεφάλαιο εισαγάγει τον αναγνώστη στο θέμα της εργασίας, επεξηγεί τους σκοπούς της και παρουσιάζει την δόμηση της εργασίας.

Το δεύτερο κεφάλαιο πραγματεύεται την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων προσπαθώντας να παρουσιάσει όλες τις δυνατές μορφές αναδιάρθρωσης. Στις μορφές αυτές, ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων, όπου πραγματοποιείται μια ευρύτερη εισαγωγή στις διαδικασίες που τις διέπουν, τη διαδικασία υλοποίησης τους και παράλληλα ακολουθεί η κατηγοριοποίηση τους ανάλογα με τις συγκεκριμένες μεταβλητές της κάθε επιχείρησης.

Καθ' όλη τη διάρκεια του κεφαλαίου παρουσιάζονται εφαρμοσμένα παραδείγματα επιχειρήσεων που ταυτίζονται με ορισμένες μορφές αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων.

Το τρίτο κεφάλαιο φιλοδοξεί να παραθέσει εκτενώς τα κίνητρα που διέπουν τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης αναδεικνύονται ενδιαφέροντα στοιχεία για κάθε ένα από τα κίνητρα καθώς επίσης παρουσιάζονται τα προτερήματα και τα μειονεκτήματα τους. Άλλωστε, ανάλογα το κίνητρο κάθε επιχείρησης, η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί να οδηγείται από θετικούς ή αρνητικούς οiwονούς.

Το τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας συγκεντρώνει όλους τους διαθέσιμους, από τη βιβλιογραφία, παράγοντες επιτυχίας και αποτυχίας των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Παρατηρούνται παράγοντες που σχετίζονται με ποιοτικά χαρακτηριστικά, όπως η υφιστάμενη οργανωσιακή κουλτούρα, οι επικρατούσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες και η σχέση ηγεσίας και ανθρώπινου παράγοντα. Παρατηρούνται, όμως, και παράγοντες που σχετίζονται με ποσοτικά χαρακτηριστικά, όπως οι συνεργίες που λαμβάνουν χώρα, οι εφαρμοζόμενες επιχειρηματικές στρατηγικές και τα οικονομικά κίνητρα και δεδομένα που διέπουν τις διαδικασίες αυτές.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται στο νομικό πλαίσιο που διέπει τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται τόσο στην ισχύουσα Ελληνική όσο και στην ισχύουσα Ευρωπαϊκή νομοθεσία παραθέτοντας παράλληλα τις νόμιμες περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων. Τέλος, γίνεται αναφορά στην επιτροπή ανταγωνισμού, το φορέα που διασφαλίζει τη νόμιμη και ηθική διενέργεια των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων.

Το έκτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τη μελέτη περίπτωσης μιας διαδικασίας συγχώνευσης και εξαγοράς Ελληνικών επιχειρήσεων. Η περίπτωση που εξετάζεται αφορά τη διαδικασία εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ τον Απρίλιο του 2008. Στην

ανάλυση γίνεται μια προσπάθεια ανάδειξης των ποιοτικών και των ποσοτικών χαρακτηριστικών της εξαγοράς στη διαδικασία επεξήγησης του οικονομικού αποτυπώματος της εξαγοράς. Πραγματοποιείται η ποιοτική αξιολόγηση της εξαγοράς με την αξιοποίηση των παραγόντων επιτυχίας ή αποτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών, και η ποσοτική αξιολόγηση μέσω της ανάλυσης και επεξεργασίας των διάφορων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου ΟΤΕ.

Το έβδομο κεφάλαιο, τέλος, φιλοδοξεί να συνοψίσει τα κυριότερα σημεία της παρούσας εργασίας, παραθέτοντας προβληματισμούς και συμπεράσματα για τη μετεξέλιξη της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών των επιχειρήσεων του Δυτικού κόσμου κατά τον 21^ο αιώνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων ή εταιρική αναδιάρθρωση σημαίνει στην πραγματικότητα μια ριζική και ουσιαστική αλλαγή στην οργανωσιακή ή/και οικονομική δομή μιας επιχείρησης με απώτερο σκοπό την αύξηση της αξίας της προς τους μετόχους ή προς τους πιστωτές.

Η εταιρική αναδιάρθρωση συνήθως κατηγοριοποιείται σε χρηματοοικονομική και σε λειτουργική. Η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση επικεντρώνεται στις αναγκαίες βελτιώσεις που πρέπει να πραγματοποιηθούν κατά την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Αντιθέτως, η λειτουργική αναδιάρθρωση, αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας, επικεντρώνεται στη διαδικασία διεύρυνσης της οικονομικής βιωσιμότητας της επιχείρησης.

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στις διάφορες μορφές αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων και θα παρουσιαστούν ορισμένες χαρακτηριστικές περιπτώσεις. Καταληκτικά, θα γίνει μια περιγραφή στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών (εφ' εξής για συντομία θα αναφέρονται ως Σ&Ε).

2.2 ΜΟΡΦΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Κατά τη διαδικασία της λειτουργικής αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων μπορούν να διακριθούν ορισμένοι μηχανισμοί και τρόποι για την επίτευξη του σκοπού αυτού (Brealey, Myers, Allen, 2011) . Οι μορφές αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων είναι οι ακόλουθες:

1. Leveraged Buyouts (LBOs) και Management Buyouts (MBOs).
2. Εκποίηση εταιριών μέσω spin-offs, carve-outs και πώλησης.
3. Ιδιωτικοποίηση.
4. Κρατικοποίηση.
5. Χρεοκοπία και workouts.
6. Συγχωνεύσεις και εξαγορές.

2.3 LEVERAGED BUYOUTS (LBOs)

2.3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Με τη χρήση του όρου LBO ορίζεται μια συναλλαγή όταν ένα περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης ή ακόμα και ολόκληρη η επιχείρηση εξαγοράζεται από ένα συνδυασμό ιδίων κεφαλαίων και χρημάτων που έχει δανειστεί. Το χρηματικό ποσό που έχει δανειστεί η επιχείρηση έχει διατεθεί με τέτοιο τρόπο ώστε οι ταμειακές ροές της ή τα περιουσιακά της στοιχεία να αποτελούν εγγύηση αποπληρωμής του δανείου (Kaplan and Stromberg, 2009). Τα LBOs αφορούν κατά κόρον χρηματοοικονομικά γεγονότα και εμφανίζονται κατά συντριπτική πλειοψηφία στις ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Όπως όλες οι επιχειρήσεις, έτσι και οι επιχειρήσεις υπό το καθεστώς των LBOs, προσδοκούν στη δημιουργία αξίας μέσω της κίνησης αυτής (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, 2013). Η δημιουργία αξίας, σε μια τέτοια συνθήκη, δύναται να επιτευχθεί με δύο τρόπους. Ο πρώτος τρόπος υποδεικνύει ότι μέσω των χρεών της επιχείρησης, παρουσιάζεται φορολογική ελάφρυνση, κάτι το οποίο οδηγεί στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης. Το επιχείρημα αυτό, ενισχύεται αν υπολογίσει κανείς το γεγονός ότι τα περισσότερα LBOs εφαρμόζονται σε επιχειρήσεις με ελεγχόμενα χρέη. Ο δεύτερος τρόπος εντοπίζεται στην αυξημένη αποδοτικότητα της επιχείρησης. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι οι μάνατζερς που διευθύνουν μια επιχείρηση υπό το καθεστώς ενός LBO έχουν αυξημένα κίνητρα για να επιτύχουν την αύξηση της αποδοτικότητας επιβάλλοντας αλλαγές στη λειτουργία της επιχείρησης μέσω αύξησης των εσόδων και περιορισμού των εξόδων.

Έρευνες σχετικά με την αποδοτικότητα των LBOs δείχνουν ότι η πρόσθεση αξίας μπορεί να επιτευχθεί καθώς τα προνόμια των ενδιαφερόμενων μερών μεγιστοποιούνται. Άλλες έρευνες, όμως, τονίζουν ότι τα LBOs μπορεί να συνεισφέρουν στη βελτίωση των λειτουργιών της επιχείρησης όμως δεν υπάρχει σαφής ένδειξη για την πρόσθεση αξίας καθώς δεν μπορεί να μετρηθεί σε απόλυτο βαθμό.

Καταλήγοντας, αν και τα LBOs μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να δημιουργούν αξία και υπέρογκα οφέλη στις επιχειρήσεις, και σε διαφορετικές περιπτώσεις να οδηγούν σε χρεοκοπία, το μοναδικό βέβαιο γεγονός είναι ότι λόγω της μεγάλης μόχλευσης, το ρίσκο είναι τεράστιο και είναι στη διακριτική ευχέρεια της εκάστοτε επιχείρησης η ανάληψη του ή όχι.

2.3.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - *RJR NABISCO*

Χαρακτηριστικότερο καταγεγραμμένο παράδειγμα εφαρμογής LBO, αποτελεί η περίπτωση της RJR Nabisco. Κατά τη διάρκεια του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας τον Οκτώβριο του 1988, αποκαλύφθηκε ότι ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας, Ross Johnson, είχε σχηματίσει μια ομάδα επενδυτών για εξαγορά όλων των μετοχών της RJR Nabisco με τιμή \$75 ανά μετοχή. Στους όρους της συμφωνίας συμπεριλαμβανόταν η καταβολή όλου του χρηματικού ποσού σε μετρητά και η ιδιωτικοποίηση της εταιρίας. Η κίνηση αυτή είχε ως συνέπεια την αύξηση της τιμής της μετοχής κατά 36%, καθώς έφτασε στα \$75 ανά μετοχή συγκριτικά με τα \$56 ανά μετοχή που βρισκόταν πριν την πρόταση (Mohan and Chen, 1990).

Η παραπάνω είδηση, την εποχή εκείνη, προκάλεσε το ενδιαφέρον και άλλων οργανισμών για την εξαγορά των μετοχών της RJR Nabisco. Διενεργήθηκαν και κατατέθηκαν προσφορές, με την τιμή της μετοχής της RJR Nabisco να ανεβαίνει διαρκώς και τελικά να καλείται να επιλέξει την πιο συμφέρουσα για εκείνη προσφορά. Κυριότεροι ανταγωνιστές ήταν η Johnson Group με καταληκτική προσφορά στα \$112 ανά μετοχή σε μετρητά και η KKR με καταληκτική προσφορά στα \$109 ανά μετοχή εκ των οποίων τα \$81 ανά μετοχή προσφέρονταν σε μετρητά. Επειδή πέραν των οικονομικών όρων, όπου η

Johnson Group υπερείχε, καταλυτικοί παράγοντες επιλογής ήταν και οι διοικητικές μεταρρυθμίσεις που προσφέρονταν όπως και τα πακέτα ασφάλισης, η RJR Nabisco τελικά επέλεξε την πρόταση της KKR.

Η KKR, έχοντας πλέον τη RJR Nabisco στο ενεργητικό της, προσδοκούσε οφέλη βασιζόμενη σε δύο στοιχεία. Το πρώτο στοιχείο αφορούσε τις πιθανές ταμειακές ροές δισεκατομμυρίων λόγω της σχετικά χαμηλής φορολογίας, των μειωμένων κεφαλαιουχικών δαπανών και της πώλησης των περιουσιακών στοιχείων που δεν μετείχαν στη βασική επιχειρηματική δραστηριότητα της RJR Nabisco. Το δεύτερο στοιχείο αφορούσε την προσδοκία δημιουργίας επικερδούς βασικής επιχειρησιακής δραστηριότητας μέσω της μείωσης των εξόδων και της γραφειοκρατίας.

Η διοικητική ομάδα της KKR μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα από τη συγχώνευση της με τη RJR Nabisco, ενδοεπιχειρησιακά πραγματοποίησε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, μείωση των λειτουργικών εξόδων, μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών και αρκετές απολύσεις προσωπικού. Εκτός επιχείρησης, όμως, παρατηρήθηκε ραγδαία μείωση των τιμών στην αγορά ομολόγων υψηλού κινδύνου, δηλαδή υψηλότερος μελλοντικός εκτοκισμός άρα και αυστηρότεροι όροι μελλοντικής αναχρηματοδότησης.

Η συγκεκριμένη εξέλιξη δεν συνέφερε την KKR, η οποία μετρούσε απώλειες περίπου \$1 δισεκατομμυρίου, και τελικά η RJR Nabisco το 1991 έγινε ξανά δημόσιος οργανισμός. Για τη RJR Nabisco, τα LBOs δημιούργησαν αύξηση στην εμπορική αξία της επιχείρησης με τελικούς κερδισμένους, σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, τα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης. Σε οργανωσιακό επίπεδο, η RJR Nabisco, έμαθε να λειτουργεί πιο λιτά και αυστηρά, κάτι που χρηματοοικονομικά μεταφράστηκε σε προστιθέμενη αξία στην επιχείρηση.

2.3.3 MANAGEMENT BUYOUTS (MBOs)

Τα MBOs αποτελούν μια μορφή, μια ειδική περίπτωση των LBOs. Σε ένα μοντέλο MBO, η ομάδα του μανάτζμεντ, που δεν είναι ανάγκη να απαρτίζεται απαραίτητα από

τους μετόχους της εταιρίας, αποκτά ένα μερίδιο μετοχών. Μερικοί λόγοι όπου παρατηρούνται τα MBOs είναι οι ακόλουθοι:

1. *Οι ιδιοκτήτες/μέτοχοι δεν προσβλέπουν αξία στην επιχείρηση.*

Σε περίπτωση που συμβαίνει κάτι τέτοιο, οι ιδιοκτήτες/μέτοχοι είναι διατεθειμένοι να πουλήσουν την επιχείρηση στους μάνατζερς, που πιστεύουν στο μέλλον, την ευημερία και την αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

2. *Οι ιδιοκτήτες/μέτοχοι της επιχείρησης προσδοκούν σε μελλοντική απόσυρσή τους από τα δρώμενα της επιχείρησης.*

Όταν οι ιδιοκτήτες/μέτοχοι φτάσουν στη διαδικασία απόσυρσης τους από τα δρώμενα της επιχείρησης διερευνούν το ενδεχόμενο πώλησής της εταιρίας στην ομάδα του μάνατζμεντ λόγω των χρόνιων εργασιακών τους σχέσεων και της αμοιβαίας εκτίμησης που χαίρουν.

2.4 ΕΚΠΟΙΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Με τον όρο εκποίηση εταιριών αναφέρεται συνήθως η πώληση περιουσιακών στοιχείων, τμημάτων της επιχείρησης ή εμπορευμάτων της σε πολύ χαμηλές τιμές. Η εκποίηση των εταιριών μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι τα spin-offs, τα carve-outs και οι πωλήσεις, όπως περιγράφονται παρακάτω.

2.4.1 SPIN-OFFS

Τα spin-offs, γνωστά και ως spin-out ή starburst, αναφέρονται σε μια εταιρική πράξη όπου η ίδια η εταιρία διαχωρίζει μερικά τμήματα της ως ξεχωριστή επιχείρηση. Τα ανεξάρτητα αυτά τμήματα κατέχουν περιουσιακά στοιχεία και πνευματική ιδιοκτησία, απασχολούν εργαζόμενους, χρησιμοποιούν τεχνολογία και προωθούν προϊόντα, όλα εκ των οποίων ανήκουν στη μητρική εταιρία. Σημαντικότερο στοιχείο αποτελεί η κεντρική διαχείριση, καθώς οι μετοχές της νέας αυτής εταιρίας διανέμονται αυστηρά στους μετόχους της μητρικής εταιρίας.

Λόγοι για spin-offs μπορούν να θεωρηθούν οι ακόλουθοι:

1. Αύξηση της εστίασης και προσοχής στους εταιρικούς στόχους.
2. Λόγω της δημοσιοποίησης των ανταλλαγών στον τομέα, οι ρυθμιστές του χρηματιστηρίου απαιτούν τη διάδοση περισσότερων πληροφοριών, κάτι το οποίο σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν ευκολότερα να αξιολογήσουν τα απαραίτητα στοιχεία της επιχείρησης που ενδιαφέρονται να επενδύσουν.
3. Οι φορολογικές συνέπειες στα spin-offs είναι οι ευνοϊκότερες σε επίπεδο εκποίησης εταιριών.
4. Οι επιχειρήσεις συνήθως αποζημιώνουν τα στελέχη τους τόσο σε μετρητά όσο και σε μετοχές ιδίων κεφαλαίων.

Επειδή τα spin-offs έχουν άρρηκτη σχέση με τη μητρική εταιρία, τόσο σε επίπεδο μάνατζμεντ, όσο σε επίπεδο διαθεσιμότητας και διαχείρισης πόρων, τόσο και σε μερίδια επί των κερδών, οι μητρικές εταιρίες συνήθως:

1. Παρέχουν την τεχνολογία, την τεχνογνωσία και τον εξοπλισμό στα ανεξάρτητα τμήματα.
2. Επενδύουν ίδια κεφάλαια στα ανεξάρτητα τμήματα, στη νέα εταιρία δηλαδή.
3. Ενδυναμώνουν τις ταμειακές ροές της νέας εταιρίας όντως οι πρώτοι πελάτες της.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα μιας δράσης spin-off, είναι η Time Warner η οποία το 2009 διαχώρισε την επένδυση της στην AOL. Εκείνη η πράξη έδωσε τη δυνατότητα στα ενδιαφερόμενα μέρη της Time Warner να λάβουν μετοχές στη νέα εταιρία και να ανταλλάξουν τις μετοχές που κατείχαν στην AOL, διατηρώντας όλα τα δικαιώματά τους.

2.4.2 CARVE-OUTS

Τα carve-outs αποτελούν μια μορφή αναδιοργάνωσης της κάθε επιχείρησης μέσω της ίδρυσης μιας θυγατρικής εταιρίας που θα μπορεί να διαθέτει το δικό της σύστημα διοίκησης. Η ειδοποιός διαφορά των carve-outs από τα spin-offs είναι ότι η εταιρία λαμβάνει μετρητά από τα carve-outs, κάτι το οποίο δεν συμβαίνει στα spin-offs.

Λόγω της ανάγκης πολλών εταιριών για μετρητά (Michaely and Shaw, 1995) παρατηρείτε ότι οι επικερδείς επιχειρήσεις προτιμούν τα carve-outs συγκριτικά με τα spin-offs, τα οποία προτιμούν οι μικρές και μη επικερδείς επιχειρήσεις.

2.4.3 ΠΩΛΗΣΗ

Η διαδικασία αυτή αναφέρεται στην πώληση ενός τμήματος, μιας μονάδας ή ορισμένων περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρίας σε μια άλλη, που πληρώνει κατά κύριο λόγο με μετρητά.

Λόγοι για πώληση μπορούν να θεωρηθούν οι ακόλουθοι:

1. Η πώληση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων αποτελεί την καλύτερη άμυνα σε μια πιθανή εχθρική εξαγορά.
2. Η πώληση περιουσιακών στοιχείων παρέχει μετρητά στις επιχειρήσεις που υποφέρουν από έλλειψη ρευστότητας.
3. Υπάρχει θέληση από πλευράς των επιχειρήσεων να πουλήσουν ζημιογόνα για εκείνες τμήματα.
4. Λόγω της σπανιότητας των δεδομένων και στοιχείων, η αγορά ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχείρησης συγκριτικά με την αγορά όλων των τμημάτων της, είναι ευκολότερα διαχωρίσιμη για τους επενδυτές.

Οι πωλήσεις, συνήθως, βελτιώνουν την εστίαση στους εταιρικούς στόχους και μεγιστοποιούν την αξία της κάθε επιχείρησης.

2.5 ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ

2.5.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η ιδιωτικοποίηση των εταιριών αφορά κρατικές επιχειρήσεις που εξαγοράζονται από ιδιώτες επενδυτές. Οι περισσότερες ιδιωτικοποιήσεις θυμίζουν σε κάποιο βαθμό τα carve-outs δεδομένου ότι οι μετοχές διατίθενται προς πώληση σε υποψήφιους αγοραστές με σκοπό τη συγκέντρωση μετρητών.

Τα κίνητρα για τις ιδιωτικοποιήσεις των επιχειρήσεων είναι τα ακόλουθα:

1. *Αύξηση της αποδοτικότητας μέσω των ιδιωτικοποιήσεων.*

Η παραπάνω δράση πραγματοποιείται καθώς η επιχείρηση λειτουργεί σε ένα συγκεκριμένο και τυποποιημένο καθεστώς πειθαρχίας που μοναδικός στόχος των εργαζομένων της είναι η ικανοποίηση των, ανεξάρτητων από κρατικά συμφέροντα, μετόχων της, μειώνοντας τα κόστη και διαρκώς προσθέτοντας αξία στην επιχείρηση.

2. *Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης.*

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιείται μέσω της δυνατότητας που προσφέρεται τόσο σε νέους επενδυτές όσο και σε εργαζόμενους και μετόχους να επενδύσουν στην επιχείρηση.

3. *Δημιουργία εσόδων και περιορισμός εξόδων.*

Η λογική επιλογής του παραπάνω κινήτρου λειτουργεί προς το συμφέρον του κράτους, μέσω της ορθολογικότερης διοίκησης της επιχείρησης.

Λόγω των παραπάνω, οι ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις δρουν ορθολογικά και μέσω της ραγδαίας ανάπτυξης που παρουσιάζουν συμβάλουν και στην καταπολέμηση της ανεργίας

καθώς δημιουργούν νέες θέσεις εργασίες, απορρίπτοντας έτσι το επιχείρημα ότι οι ιδιωτικοποιήσεις προκαλούν ανεργία και απολύσεις. Μελέτες, άλλωστε, έχουν αποδείξει ότι οι ιδιωτικοποιήσεις συντελούν στη μετεξέλιξη των επιχειρήσεων σε πιο αποδοτικούς, πιο επικερδείς, οικονομικά υγιείς και βιώσιμους οργανισμούς (Megginson, Netter, 2001).

2.5.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - ΟΠΑΠ

Μια ιδιαίτερα σημαντική συμφωνία αποκρατικοποίησης στην Ελλάδα αποτέλεσε η περίπτωση της εταιρίας τυχερών παιχνιδιών ΟΠΑΠ. Το Ταμείο Αποκρατικοποιήσεων (ΤΑΙΠΕΔ) και ο προτιμητέος επενδυτής, η Emma Delta Hellenic Holdings Ltd, απαρτιζόμενοι από Έλληνες και Τσέχους επενδυτές, συμφώνησαν στην πώληση και αντίστοιχα στην αγορά του 33% της εταιρίας ΟΠΑΠ με τιμή €652 εκατομμύρια.

Η αρχική προσφορά της Emma Delta Hellenic Holdings Ltd, αρχικά κυμαινόταν στα €622 εκατομμύρια, ενώ αντιθέτως το ΤΑΙΠΕΔ προσδοκούσε σε μια πρόταση της τάξεως των €670 εκατομμυρίων. Η διαδικασία αποπληρωμής, έπειτα από συνεννόηση τόσο των επενδυτών όσο και του ΤΑΙΠΕΔ, αποφασίστηκε να γίνει παρέχοντας €622 εκατομμύρια εφάπαξ με την υπογραφή της σύμβασης ενώ τα υπόλοιπα €30 εκατομμύρια είναι προγραμματισμένα να καταβληθούν σε βάθος δεκαετίας, κάτι το οποίο σημαίνει ότι θα καταβάλλονται στο ΤΑΙΠΕΔ €3 εκατομμύρια ετησίως για τα επόμενα 10 χρόνια. Αξίζει να σημειωθεί ότι στα προαναφερόμενα μεγέθη δεν περιλαμβάνεται το μέρος της χρήσης του 2012 που αντιστοιχούσε στο ποσό των €60 εκατομμυρίων (www.kathimerini.gr).

Έπειτα από την ιδιωτικοποίηση του το 2014, ο ΟΠΑΠ, στον πρώτο χρόνο λειτουργίας του ως ιδιωτικός οργανισμός, κατέγραψε αύξηση των καθαρών του κερδών κατά 38% καθώς το 2014 σημειώθηκε το ποσό των €195,0 εκατομμυρίων συγκριτικά με τα €141,1 εκατομμύρια το 2013. Παρατηρήθηκε, επίσης, κατά 80% αύξηση του μερίσματος ανά μετοχή, όπου η τιμή για το 2014 είναι €0,45 ανά μετοχή συγκριτικά με τα €0,25 ανά μετοχή για το 2013.

Ανάλογα, αυξήθηκαν και τα κέρδη ανά μετοχή κατά 38,2% καθώς ανήλθαν στα €0,61 ανά μετοχή για το 2014 συγκριτικά με τα €0,44 ανά μετοχή για το 2013. Οι πωλήσεις της εταιρίας αυξήθηκαν κατά 14,8% καθώς το 2014 ανήλθαν στα €4,259 δισεκατομμύρια συγκριτικά με τα €3,711 δισεκατομμύρια για το 2013. Τα μικτά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 12,9% στα €1,377 δισεκατομμύρια το 2014 σε σχέση με τα €1,220 δισεκατομμύρια το 2013. Τα κέρδη προ τόκων και φόρων, επίσης, παρουσιάζουν αύξηση της τάξεως του 56,3% όντας €346,5 εκατομμύρια για το έτος 2014, ενώ για το έτος 2013 ήταν €221,7 εκατομμύρια. Τέλος, η ταμειακή θέση του ΟΠΑΠ για το έτος 2014 ανέρχεται στα €291,5 εκατομμύρια.

2.6 ΚΡΑΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ

Η περίπτωση των κρατικοποιήσεων ή των εταιριών όπου βρίσκονται υπό κρατική διαχείριση φαίνεται πως πλέον αποτελεί τελευταία επιλογή για τις κυβερνήσεις του Δυτικού, κυρίως, κόσμου και όχι μια μακροχρόνια στρατηγική. Τα κίνητρα των κρατικοποιήσεων είναι πρακτικά τα αντικίνητρα των ιδιωτικοποιήσεων. Ο πλήρης έλεγχος του κράτους στη διοίκηση των εταιριών δεν εξασφαλίζει την αμεροληψία και δεν εγγυάται την ορθολογική λειτουργία της επιχείρησης και για αυτό, όπως προαναφέρθηκε, αποτελεί λύση εκτάκτου ανάγκης για τις κυβερνήσεις.

2.7 ΧΡΕΟΚΟΠΙΑ

2.7.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Μια εναλλακτική μορφή αναδιοργάνωσης των επιχειρήσεων αποτελεί η χρεοκοπία ως αποτέλεσμα των οικονομικών δυσχερειών που αντιμετωπίζουν.

Στην περίπτωση αυτή, όταν μια επιχείρηση κάνει αίτημα για χρεοκοπία στις αρμόδιες αρχές, συντάσσετε μια επιτροπή που συνεδριάζει για τον τρόπο αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης της εταιρίας. Ένας τρόπος είναι η κήρυξη χρεοκοπίας όπου όλα τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας τίθενται σε δημοπρασία. Ένας άλλος τρόπος είναι η

κατάστρωση ενός πλάνου αναδιοργάνωσης που εφόσον εγκριθεί τόσο από την αρμόδια επιτροπή όσο και από τους μετόχους της εμπλεκόμενης εταιρίας, τίθεται σε εφαρμογή εστιάζοντας στο σχεδιασμό μιας λειτουργικής κεφαλαιακής διάρθρωσης που θα ικανοποιεί τόσο τις απαιτήσεις των πιστωτών όσο και τη φιλοδοξία εκ μέρους της επιχείρησης να επιλύσει τα προβλήματά της και να επιστρέψει σε κερδοφόρα κατάσταση.

2.7.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - CHRYSLER

Η Chrysler ως μέλος των Big Three (GM-General Motors, Ford, Chrysler) αυτοκινητοβιομηχανιών των Η.Π.Α. υπήρξε ο πιο αδύναμος κρίκος. Το 2007 εξαγοράστηκε και ιδιωτικοποιήθηκε από την Cerberus, όμως το 2009 εν μέσω της οξείας οικονομικής κρίσης και ύφεσης ήταν μια από τις υπό-χρεοκοπία εταιρίες. Μοναδική περίπτωση να επιβίωνε θα ήταν να εντασσόταν σε ένα από τα πακέτα διάσωσης που προσέφερε τότε η Αμερικάνικη κυβέρνηση.

Η Chrysler τον Απρίλιο 2009 κήρυξε πτώχευση χρωστώντας \$6,9 δισεκατομμύρια σε ασφαλείς δανειστές, \$5,3 δισεκατομμύρια σε συναλλαγές με πιστωτές (όπως λ.χ. σε προμηθευτές εξαρτημάτων) και \$10 δισεκατομμύρια στον εθελοντικό οργανισμό προς όφελος των εργαζομένων της (Roe and Skeel, 2010). Τέλος, τα χρέη της δεν περιορίστηκαν μόνο στα χρηματοοικονομικά που αναφέρονται παραπάνω αλλά και σε υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της, τους πελάτες της και στους αντιπροσώπους της.

Λίγους μήνες αργότερα, η περίπτωση χρεοκοπίας της Chrysler λύθηκε, καθώς από τον Ιούλιο του 2009 το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων πωλήθηκαν έναντι \$2 δισεκατομμυρίων σε μια νέα εταιρία. Τότε, η FIAT συμφώνησε να αναλάβει τη διαχείριση της Νέας Chrysler έχοντας μερίδιο συμμετοχής 35%. Επιπροσθέτως, η Νέα Chrysler έλαβε χρηματοδότηση της τάξεως των \$6 δισεκατομμυρίων από το Αμερικάνικο Υπουργείο Οικονομικών και την Καναδική Κυβέρνηση, οι οποίοι με τη σειρά τους έλαβαν μετοχικό μερίδιο της τάξεως του 8% και 2% αντίστοιχα.

Τα χρέη της Chrysler, που κήρυξε χρεοκοπία τον Απρίλιο του 2009, κληρονομήθηκαν και στη Νέα Chrysler, η οποία βρέθηκε να οφείλει ποσά της τάξεως των \$5,3 δισεκατομμυρίων σε διάφορους πιστωτές και \$4,6 δισεκατομμύρια στον εθελοντικό οργανισμό προς όφελος των εργαζομένων της.

Είναι γεγονός ότι οι κατώτεροι πιστωτές και μέτοχοι λαμβάνουν μικρό μερίδιο σε εταιρίες που αναδιοργανώνονται έπειτα από χρεοκοπία γιατί συνήθως οι ανώτεροι πιστωτές και μέτοχοι λαμβάνουν τα μεγαλύτερα μερίδια. Στην περίπτωση της χρεοκοπίας της Chrysler, όμως, δεν ίσχυσε αυτό. Αντιθέτως, οι κατώτεροι πιστωτές και μέτοχοι επωφελήθηκαν συγκριτικά με τους ανώτερους.

2.7.3 WORKOUTS

Τα workouts αποτελούν διαπραγματεύσεις διευθέτησης των χρεών των επί χρεοκοπία επιχειρήσεων. Τρόποι για να γίνουν αυτά, είναι η καθυστέρηση πληρωμών των δανείων ή η διαπραγμάτευση τους μέσω αναπροσαρμογής των επιτοκίων. Ένας αποτρεπτικός παράγοντας στην προσχώρηση μιας διεργασίας σαν και αυτή είναι ότι workouts ζητούν κυρίως οι μεγάλοι οργανισμοί, κάτι το οποίο σημαίνει και δυσκολία στην κεφαλαιακή διάρθρωση και στη συμφωνία με τους όρους των workouts.

2.8 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

2.8.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, πολλές μελέτες και έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί σχετικά με τις Σ&Ε των επιχειρήσεων. Η διαδικασία χαρακτηρίζεται από έντονη πολυπλοκότητα και οι παράγοντες που επηρεάζουν τις Σ&Ε είναι αρκετοί.

Αρχικά, χρήσιμο θα ήταν να αποσαφηνιστούν οι όροι της Σ&Ε. Εκ πρώτης όψεως, κανείς θα έλεγε ότι πρόκειται για δυο διαφορετικά πράγματα. Στην πραγματικότητα, όμως, οι Σ&Ε δεν είναι κάτι διαφορετικό από μια εντεταμένη επιχειρησιακή

δραστηριότητα αγοραπωλησιών (Straub, 2006). Δηλαδή, οι Σ&Ε αναπαριστούν όλες τις μορφές των βιομηχανικών σχέσεων και συνεργατικών δραστηριοτήτων που αφορούν την αγορά ή ανταλλαγή ποσοστών μετοχικού κεφαλαίου ανάμεσα στις επιχειρήσεις.

Από την άλλη πλευρά, η διαφορά μεταξύ Σ&Ε, έγκειται στο γεγονός ότι μετά από μια συγχώνευση, στην αγορά μένουν λιγότερες επιχειρήσεις, ενώ μετά από μια εξαγορά, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση έχει το δικαίωμα είτε να διατηρήσει την αυτονομία της είτε να απορροφηθεί πλήρως. Από νομική άποψη πάντως, οι Σ&Ε αντιπροσωπεύουν διαφορετικές συναλλαγές.

2.8.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Οι διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων δεν είναι ένα πρόσφατο φαινόμενο, καθώς υπολογίζεται ότι η πρώτη εμφάνιση Σ&Ε έγινε στα τέλη του 19^{ου} αιώνα. Από τότε μέχρι τώρα έχουν μεσολαβήσει δύο, σχεδόν, αιώνες ιστορίες όπου οι καταστάσεις έχουν αλλάξει τόσο κοινωνικοπολιτικά, οικονομικά, πολιτισμικά όσο και επιχειρηματικά.

Επιχειρηματικά, στις Σ&Ε, ως πεδίο ενδιαφέροντος, παρατηρούνται μεταβολές στους στρατηγικούς στόχους των επιχειρήσεων και στους τρόπους με τους οποίους επιδιώκουν την ανάπτυξη τους (Picot, 2002).

Παρακάτω, παρατίθενται η χρονοσειρά των στρατηγικών αλλαγών κατά περιόδους και διαχωρίζεται σε πέντε κυρίαρχα κύματα (Gaughan, 2002):

1. *1^ο κύμα.*

Το πρώτο κύμα Σ&Ε παρατηρήθηκε την περίοδο 1880-1904 όπου τα μονοπώλια άρχισαν να δίνουν τη θέση τους στις οριζόντιες εξαγορές.

2. *2^ο κύμα.*

Το δεύτερο κύμα Σ&Ε παρατηρήθηκε την περίοδο 1916-1929 όπου η κάθετη ενσωμάτωση των επιχειρήσεων σταδιακά αποκτούσε τον απόλυτο έλεγχο της αλυσίδας αξίας.

3. *3^ο κύμα.*

Μετά την παύση των διαδικασιών Σ&Ε τη δεκαετία του 1940, χρονική περίοδος του Δευτέρου παγκοσμίου πολέμου, το τρίτο κύμα Σ&Ε παρατηρήθηκε την περίοδο 1965-1969 όπου καλλιεργείται μια νέα αντίληψη στις επιχειρήσεις εν μέσω της, τότε, παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η οποία δεν υπήρξε ιδιαίτερα αποτελεσματική, αν κρίνει κανείς από τη σχεδόν ανύπαρκτη κινητικότητα των Σ&Ε τη δεκαετία του 1970.

4. *4^ο κύμα.*

Το τέταρτο κύμα Σ&Ε παρατηρήθηκε την περίοδο 1981-1989 όπου μετά το πέρας της οικονομικής κρίσης παρατηρείται η επιστροφή στην κύρια επιχειρηματική δραστηριότητα, αρχικά μέσω carve-outs και στη συνέχεια μέσω των LBOs.

5. *5^ο κύμα.*

Το πέμπτο κύμα Σ&Ε παρατηρείται την περίοδο 1993-σήμερα όπου το κλίμα παγκοσμιοποίησης που επικρατεί και η νέα εποχή στην τεχνολογία συντελούν στην καθιέρωση των διαδικασιών Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων.

Πλέον, βρισκόμαστε στο 5^ο κύμα όπου πραγματοποιούνται και ορισμένες τεραστίου βεληνεκούς Σ&Ε, όπως λόγου χάρι η εξαγορά της Time Warner από την AOL και η εξαγορά της BellSouth Corporation από την AT&T Inc.

2.8.3 ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Η εξαγορά είναι ένας γενικός και σχετικά ανακριβής όρος που αναφέρεται στη διαδικασία μεταβίβασης του ελέγχου μιας επιχείρησης από μια ομάδα ενδιαφερόμενων μερών σε μια άλλη. Βάση του συγκεκριμένου ορισμού, προκύπτει ότι η εταιρία που ενδιαφέρεται να εξαγοράσει μια άλλη χαρακτηρίζεται ως πλειοδότης. Κύριο χαρακτηριστικό της εταιρίας-πλειοδότη είναι η αποπληρωμή με μετρητά για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων της υπό-εξαγορά εταιρίας. Ένας γενικότερος

ορισμός για την εξαγορά προκύπτει από τη θεώρηση ότι η εξαγορά εστιάζεται στην προθυμία μιας επιχείρησης να αγοράσει μια άλλη.

Οι εξαγορές μπορούν να πραγματοποιηθούν με τρεις τρόπους, όπως φαίνεται παρακάτω:

1. *Εξαγορά μέσω απόκτησης.*

Κάτι τέτοιο υποδεικνύει συγχώνευση, δημόσια προσφορά μετοχών ή ιδίων κεφαλαίων ή αγορά περιουσιακών στοιχείων. Στις συγχωνεύσεις και στις δημόσιες προσφορές μετόχων ή ιδίων κεφαλαίων, η εξαγοράζουσα εταιρία αγοράζει μετοχές της απορροφώμενης εταιρίας.

2. *Εξαγορά μέσω ιδιωτικών συναλλαγών.*

Στην περίπτωση αυτή όλη η καθαρή αξία μιας δημόσιας εταιρίας εξαγοράζεται από μια επενδυτική ομάδα ιδιωτικών συμφερόντων, της οποίας τα μέλη απαρτίζονται από αξιωματούχους, μάνατζερς και επενδυτές. Μόλις ολοκληρώνεται η διαδικασία εξαγοράς, οι μετοχές της εταιρίας διαγράφονται από το χρηματιστήριο και η αγορά τους δεν είναι, πλέον, εφικτή.

3. *Εξαγορά μέσω διαγωνισμού μεσολάβησης.*

Διαγωνισμοί μεσολάβησης παρατηρούνται όταν μια ομάδα ενδιαφερόμενων μερών προσδοκά στην απόκτηση θέσεων στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας. Σε ένα διαγωνισμό μεσολάβησης, μια επενδυτική ομάδα ενδιαφερόμενων μερών ζητά πληρεξούσιο από άλλα ενδιαφερόμενα μέρη για να πραγματοποιηθεί η εξαγορά.

Οι εξαγορές, πέραν των τρόπων που επιτυγχάνονται, έχουν και τις ακόλουθες μορφές, όπου μέσα σε μια από αυτές, εντάσσονται και οι συγχωνεύσεις:

1. *Συγχώνευση.*

Η συγχώνευση αναφέρεται στην απορρόφηση μιας εταιρίας από μια άλλη, όπου η εξαγοράζουσα εταιρία διατηρεί το όνομα και την επιχειρησιακή της ταυτότητα

και παράλληλα αποκτά τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις τις εξαγορασθείσας εταιρίας. Έπειτα και την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, η εξαγορασθείσα εταιρία παύει να λαμβάνεται υπόψη ως μια ξεχωριστή επιχειρησιακή οντότητα. Γενικότερα, στις περιπτώσεις των συγχωνεύσεων παρατηρείται η προθυμία δύο εταιριών να συγχωνεύσουν τις δραστηριότητές τους και να οργανώσουν ένα κοινό έλεγχο των περιουσιακών τους στοιχείων. Ένα γεγονός που δίνει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις συγχωνεύσεις έναντι των υπόλοιπων τρόπων εξαγοράς είναι το γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις έχουν βαθιά νομική διαδικασία και το χαμηλότερο κόστος (Alexandridis, Petmezas, Travlos, 2010).

2. *Ενοποίηση.*

Στην ουσία δεν διαφέρει ιδιαίτερα από τη συγχώνευση. Μοναδική διαφορά αποτελεί το γεγονός ότι με την ενοποίηση εταιριών δημιουργείτε μια νέα εταιρία. Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι δύο εταιρίες που ενοποιούνται γίνονται μέλος μιας νεοσύστατης επιχειρησιακής μονάδας, μιας νέας εταιρίας, και παύουν να έχουν νόμιμη ύπαρξη οι αρχικές εταιρίες.

3. *Απόκτηση περιουσιακών στοιχείων.*

Η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων δεν αποτρέπει την εταιρία που πουλάει να διατηρεί τον οργανωσιακό της χαρακτήρα, όμως η μεταφορά των τίτλων ιδιοκτησίας κοστίζει και δεν αποτελεί ενδεδειγμένη μέθοδο για την πλειοψηφία των επιχειρήσεων.

4. *Απόκτηση μετοχών.*

Η απόκτηση μετοχών γίνεται μέσω δημόσιας, κατά κύριο λόγο, προσφοράς των ενδιαφερόμενων μερών μιας εταιρίας προς τα ενδιαφερόμενα μέρη μιας άλλης εταιρίας. Τα κριτήρια επιλογής εξαγοράς εταιριών με απόκτηση μετοχών ή με συγχώνευση είναι τα ακόλουθα:

- I. Σε περιπτώσεις απόκτησης μετοχών, εάν η προσφορά δεν ικανοποιεί τα ενδιαφερόμενα μέρη της υπό-εξαγορά επιχείρησης, τότε δεν κρίνεται αναγκαία η σύγκλιση διοικητικού συμβουλίου για να συζητηθεί η προσφορά. Με βάση αυτό το επιχείρημα, εξυπακούεται ότι οι διαπραγματεύσεις των δύο πλευρών, εάν υπάρχει ενδιαφέρουσα προσφορά, γίνονται απευθείας από τα ενδιαφερόμενα μέρη.
- II. Η απόκτηση μετοχών στην πλειονότητα των περιστάσεων αποτελεί προάγγελο συγχώνευσης.
- III. Στις συγχωνεύσεις, οι διάφοροι μάνατζερς και μικρομέτοχοι, συνήθως, παρακάμπτονται, ενώ στις αγορές μετοχών λαμβάνεται υπόψη η γνώμη τους, που αρκετές φορές προκαλεί κωλύματα στη διαδικασία.

2.8.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Η διαδικασία υλοποίησης των Σ&Ε μπορεί να βρει αρκετές προσεγγίσεις. Μέσα στις προσεγγίσεις αυτές διακρίνονται δύο. Η πρώτη προσέγγιση κάνει λόγο για τρεις φάσεις υλοποίησης μιας Σ&Ε, τις φάσεις του προγραμματισμού, της εφαρμογής και της ενσωμάτωσης (Picot, 2002). Πιο αναλυτικά, η φάση του προγραμματισμού καλύπτει ολόκληρη τη διαδικασία προγραμματισμού της επιχειρηματικής συμφωνίας. Η φάση της εφαρμογής καλύπτει μια ευρεία γκάμα δραστηριοτήτων, όπως λόγου χάρη ζητήματα μη δημοσιευμένων συμφωνιών και αρχείων εμπιστευτικότητας. Τέλος, η φάση της ενσωμάτωσης καλύπτει τις δραστηριότητες που λαμβάνουν χώρα έπειτα και την ολοκλήρωση της συμφωνίας.

Είναι εμφανές ότι η παραπάνω προσέγγιση δεν είναι λεπτομερής αρκετά ώστε να γίνουν αντιληπτά τα επιμέρους σημεία της διαδικασίας υλοποίησης. Για το λόγο αυτό προτείνεται το Watson Wyatt Deal Flow Model (Galpin and Herndon, 2000). Το μοντέλο

αυτό αναπτύσσεται σε πέντε στάδια. Τα στάδια αυτά είναι η Διατύπωση, ο Εντοπισμός, η Έρευνα, οι Διαπραγματεύσεις και η Ενσωμάτωση αντίστοιχα.

Το Watson Wyatt Deal Flow Model παρέχει την πληρέστερη εικόνα για τη διαδικασία υλοποίησης μιας Σ&Ε καθώς λαμβάνει υπόψη την ανάλυση της στρατηγικής και οργανωσιακής προσαρμογής της επιχείρησης τόσο πριν όσο και μετά την ολοκλήρωση των συμφωνιών.

Η ανάλυση των σταδίων του Watson Wyatt Deal Flow Model παρουσιάζεται παρακάτω:

1. *Διατύπωση.*

Η Διατύπωση αποτελεί το πρώτο στάδιο της διαδικασίας υλοποίησης Σ&Ε και εντάσσεται στο πλαίσιο της διαδικασίας ανάπτυξης της στρατηγικής της επιχείρησης. Κατά το στάδιο της Διατύπωσης, συγκεκριμένα, ορίζεται η στρατηγική ανάπτυξης της επιχείρησης αλλά και η γενικότερη επιχειρηματική της στρατηγική. Καθορίζονται, επίσης, τα κριτήρια εξαγοράς και ξεκινάει η διαδικασία εφαρμογής της στρατηγικής.

2. *Εντοπισμός.*

Ο Εντοπισμός είναι το στάδιο που ξεκινάει μόλις ακριβώς ολοκληρωθεί το στάδιο της Διατύπωσης και αφορά την κατάσταση της επιχείρησης πριν την επίτευξη της συμφωνίας, δηλαδή την περίοδο προγραμματισμού και πρόβλεψης της αξίας μιας Σ&Ε. Κατά τη φάση του Εντοπισμού, αναγνωρίζονται οι αγορές-στόχοι και οι εταιρίες-στόχοι και ακολουθεί η επιλογή τους. Όταν επιλεγθεί η κατάλληλη εταιρία-στόχος δημοσιοποιείται η επιθυμία, η πρόθεση εμπλοκής σε μια διαδικασία Σ&Ε.

3. *Έρευνα.*

Η Έρευνα αποτελεί το τρίτο, κατά σειρά, στάδιο της διαδικασίας υλοποίησης Σ&Ε και αφορά την κατάσταση της επιχείρησης πριν την επίτευξη της συμφωνίας, όπως ακριβώς το στάδιο του Εντοπισμού. Το στάδιο αυτό αποτελείται από την ανάλυση της εταιρίας-στόχου και τη δημοσιοποίηση των

αποτελεσμάτων της ανάλυσης αυτής. Έπειτα, εφόσον υπάρχει πρόθεση για συμφωνία, ορίζεται ένα πλάνο ενσωμάτωσης όπου καθορίζονται οι παράμετροι των διαπραγματεύσεων.

4. *Διαπραγμάτευση.*

Το στάδιο της Διαπραγμάτευσης προϋποθέτει την επιτυχή ολοκλήρωση των τριών προηγούμενων σταδίων και εντάσσεται στη διαδικασία της συμφωνίας, όπου συμφωνείται η αξία της Σ&Ε. Στο στάδιο αυτό οι όροι της διαπραγμάτευσης, από νομικής μέχρι οικονομικής φύσεως, οριστικοποιούνται και διασφαλίζονται οι συμμετέχοντες στην ενσωμάτωση. Έτσι θεωρείται ότι η συμφωνία ολοκληρώνεται.

5. *Ενσωμάτωση.*

Το τελευταίο στάδιο, η Ενσωμάτωση, αφορά την κατάσταση της επιχείρησης έπειτα και την ολοκλήρωση της συμφωνίας όπου συνειδητοποιείται η αξία της Σ&Ε και περιλαμβάνεται η εκτέλεση του σχεδίου της ενσωμάτωσης.

Στο σημείο αυτό αξίζει να τονιστεί ότι η ενσωμάτωση είναι μια περίπλοκη διαδικασία και δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να προβλεφθεί η επιτυχία της. Μολονότι παρουσιάζει ενδιαφέρον η διαδικασία ενσωμάτωσης, έχουν παρατηρηθεί ενστάσεις τόσο για τη χρησιμότητα όσο και για τους τρόπους επίτευξης της (Bauer, Hautz, Matzler, 2015).

2.8.5 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Πέραν του θεωρητικού πλαισίου γύρω από τις Σ&Ε, που αναφέρεται παραπάνω, είναι απαραίτητο να γίνει η κατηγοριοποίηση τους (Ghauri and Buckley, 2003). Οι βασικές κατηγοριοποιήσεις των Σ&Ε, είναι η οριζόντια, η κατακόρυφη, η συναινετική και η ομόκεντρη. Πέραν αυτών, παρουσιάζονται και ορισμένες εναλλακτικές μορφές κατηγοριοποίησης των Σ&Ε (Metzenthin, 2005). Η παρακάτω λίστα περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες:

1. *Οριζόντιες.*

Οι οριζόντιες Σ&Ε αναφέρονται σε εταιρίες που βρίσκονται στον ίδιο τομέα δραστηριοτήτων, είναι δηλαδή άμεσοι ανταγωνιστές στην ίδια βιομηχανία, στον ίδιο κλάδο. Το κύριο αντικείμενο των οριζόντιων επιχειρησιακών δραστηριοτήτων είναι η ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης της εταιρίας που προτίθεται να κάνει μια τέτοια κίνηση. Αν οι συνθήκες είναι ευνοϊκές, όπως λόγου χάρη, η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας, τότε οι εταιρίες μπορούν εν δυνάμει να αυξήσουν τα μερίδια αγοράς τους άρα και τη δύναμή τους, κάτι το οποίο σημαίνει ισχυρή διαπραγματευτική θέση με τους πελάτες και τους προμηθευτές τους. Παράδειγμα μιας περίπτωσης σαν και αυτή αποτελεί η κοινοπραξία των αυτοκινητοβιομηχανιών Chrysler και Daimler-Benz, που θα αναφερθεί παρακάτω.

2. *Κατακόρυφες.*

Οι κατακόρυφες Σ&Ε αναφέρονται σε διαδικασίες όπου οι επιχειρήσεις συνδέονται είτε με πελατειακές είτε με προμηθευτικές σχέσεις. Τέτοιες δράσεις επιτρέπουν στις εταιρίες να μειώσουν τα κόστη συναλλαγών και τον αριθμό των μεσαζόντων, και εκμεταλλεόμενες ορθολογικά τις εκάστοτε οικονομικές συγκυρίες να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Αν κάτι τέτοιο συμβεί, τα ορατά οφέλη είναι πολλά, αρχής γενομένης από το γεγονός ότι αυξάνουν την ισχύ τους στην αγορά με τον πλήρη ή αρκετά μεγάλο έλεγχο που ασκούν στα κανάλια διανομής και την πρόσβαση τους στις πρώτες ύλες. Κατακόρυφες συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να εφαρμοστούν, λόγου χάρη, όταν μια αεροπορική εταιρία εξαγοράζει ένα ταξιδιωτικό πρακτορείο.

3. *Συναινετική.*

Οι συναινετικές Σ&Ε αναφέρονται σε εταιρίες που δεν έχουν ανταγωνιστικές σχέσεις μεταξύ τους και συνεπώς έχουν διαφορετικές επιχειρησιακές δραστηριότητες. Στόχος των συναινετικών Σ&Ε είναι η επίτευξη στρατηγικής με διαφοροποίηση μειώνοντας τον κίνδυνο που συνδέεται με τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της περίπτωσης θα

μπορούσε να αποτελέσει η εξαγορά μιας αλυσίδας εμπορίας τροφίμων από μια εταιρία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των προηγμένων τεχνολογιών, όπως την ανάπτυξη λογισμικών.

4. *Ομόκεντρη.*

Οι ομόκεντρες Σ&Ε αναφέρονται στη συμμετοχή επιχειρήσεων με μη συναφείς δραστηριότητες, που όμως έχουν σχέση μεταξύ τους είτε λόγω της τεχνολογίας που χρησιμοποιούν για τα προϊόντα τους είτε λόγω των δράσεων μάρκετινγκ που πραγματοποιούν είτε εξαιτίας και των δύο προαναφερθέντων λόγων.

5. *Εγχώριες ή διασυνοριακές.*

Οι εγχώριες δραστηριότητες Σ&Ε αναφέρονται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται στην ίδια χώρα και δραστηριοποιούνται και επηρεάζουν την οικονομία της χώρας αυτής. Οι διασυνοριακές δραστηριότητες αποτελούν οποιεσδήποτε συναλλαγές περιουσιακών στοιχείων δύο εταιριών που ανήκουν σε διαφορετικές οικονομίες (Chen and Finley, 2003).

6. *Φιλικές ή εχθρικές.*

Μια φιλική συγχώνευση χαρακτηρίζεται από αμοιβαία συνεννόηση και συμφωνία μεταξύ των διοικητικών συμβουλίων των δύο εταιριών. Σε αντίθετο μήκος κύματος, μια εχθρική συγχώνευση χαρακτηρίζεται από αναγκαστική συμφωνία μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών, λόγω της άρνησης της επιχείρησης-στόχου προς συγχώνευση να δεχθεί τους όρους ή, ακόμα και σε ορισμένες περιπτώσεις, το σύνολο της συμφωνίας.

7. *Αυξητικές ή μειωτικές.*

Συγχωνεύσεις, κυρίως, αλλά και εξαγορές αυξητικού χαρακτήρα είναι εκείνες που αυξάνουν τα κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per Share - EPS) στην εταιρία που εξαγοράζουν. Δηλαδή, μια εταιρία με υψηλό συντελεστή τιμής προς κέρδος (Price/Earnings ratio - P/E) αποκτά μια εταιρία με χαμηλό συντελεστή τιμής προς

κέρδος. Οι μειωτικές συγχωνεύσεις ακολουθούν αντίστροφη πορεία, δηλαδή μειώνονται τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας και η εταιρία με χαμηλό συντελεστή τιμής προς κέρδος αγοράζει μια εταιρία με υψηλό συντελεστή τιμής προς κέρδος.

8. *Οικονομικές.*

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει Σ&Ε που η χρηματοδότηση πραγματοποιείτε είτε με μετρητά είτε με πίστωση είτε δανειζόμενη η εταιρία πόρους από το χρηματιστήριο.

9. *Αγορακεντρικά.*

Μια αγορακεντρική προσέγγιση σε επίπεδο Σ&Ε, στην πραγματικότητα υποδεικνύει την εις βάθος μελέτη της εξαγοράς εκ μέρους των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων εστιάζοντας τόσο σε πελατειακό κοινό, στα κανάλια διανομής και στις τεχνολογίες όσο και σε προϊόντα και υπηρεσίες, στα οποία οι δύο εμπλεκόμενες επιχειρήσεις μπορεί να έχουν αρκετά ή ακόμα και κανένα κοινό.

10. *Όμοια ή συμπληρωματικά.*

Η κατηγορία αυτή αναφέρεται στη φύση της στρατηγικής των Σ&Ε που ακολουθούν οι εταιρίες. Πρόκειται για όμοιες στρατηγικές, με πολλά κοινά σημεία με την οριζόντια στρατηγική, και για συμπληρωματικές στρατηγικές, όπου πολλά κοινά σημεία παρατηρούνται με την κατακόρυφη στρατηγική.

11. *Τεχνολογία.*

Στην παρούσα κατηγορία εξετάζεται κατά πόσον οι ενδιαφερόμενες για συνεργασία εταιρίες ενδιαφέρονται για την αξιοποίηση των τεχνολογικών επιτευγμάτων και πόρων ή όχι.

12. Στρατηγικός σχεδιασμός.

Οι κύριες στρατηγικές Σ&Ε, όπως αναφέρθηκαν άλλωστε περιληπτικά παραπάνω, αφορούν τη στρατηγική διαφοροποίησης, μέσω της οποίας οι επιχειρήσεις μειώνουν την εστίασή τους σε κάποιο συγκεκριμένο τομέα/κλάδο και επεκτείνονται. Η στρατηγική αυτή είναι πρακτικά μια μορφή συναινετικής Σ&Ε. Η δεύτερη κύρια στρατηγική είναι η στρατηγική συγκέντρωσης όπου ολόκληρη η προσοχή των επιχειρήσεων εντοπίζεται στην απόλυτη εστίαση σε ένα συγκεκριμένο τομέα/κλάδο με στόχο την απόλυτη εξειδίκευση. Η στρατηγική αυτή είναι πρακτικά μια οριζόντια μορφή Σ&Ε.

13. Ολοκλήρωση.

Η κατηγορία αυτή έχει σκοπό να υποδείξει το βαθμό ολοκλήρωσης της επιχείρησης-στόχου ή το βαθμό απώλειας του στόχου στις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε καθεστώς Σ&Ε.

2.8.6 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ - *CHRYSLER/DAIMLER-BENZ*

Το χαρακτηριστικότερο, ίσως, παράδειγμα συγχώνευσης εταιριών με οριζόντιο τρόπο, δηλαδή συγχώνευσης εταιριών που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο και είναι άμεσοι ανταγωνιστές στην ίδιο βιομηχανία, αποτελεί η συγχώνευση της Chrysler με τη Daimler-Benz, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως.

Η συγχώνευση μεταξύ των κολοσσιαίων αυτοκινητοβιομηχανιών Chrysler και Daimler-Benz κόστισε \$38 δισεκατομμύρια. Η κίνηση συγχώνευσης με οριζόντιο τρόπο αρχικά διέγειρε ερωτηματικά στην αγορά, όμως πειθόμενη εκείνη από τις προθέσεις και τις ενστάσεις των εμπλεκόμενων αυτοκινητοβιομηχανιών χαιρέτισε εκείνη την κίνηση θεωρώντας την ως ένα μοντέλο ενοποίησης στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας. Οι αρχικές ανησυχίες, όμως, επιβεβαιώθηκαν και τα πρώτα χρόνια σηματοδεύτηκαν από έντονες αντιπαραθέσεις και συγκρούσεις. Κυρίαρχη αιτία ήταν η διαφορά αντίληψης

περί οργανωσιακής κουλτούρας, ένα ζήτημα για το οποίο ασφαλώς θα γίνει συζήτηση στην πορεία της παρούσας εργασίας.

Η Γερμανική πλευρά, οι εκπρόσωποι της Daimler-Benz, στο διοικητικό της συμβούλιο, πάντοτε συμβουλευόνταν τους εκτελεστικούς διευθυντές διαφόρων τμημάτων οι οποίοι είχαν την επιμέλεια της διαρκούς ενημέρωσης, έρευνας, συντονισμού και παραγωγής λύσεων σε εκφρασμένες ή μη ανάγκες και προβλήματα, κάτι που έδειχνε απόλυτη οργάνωση και ετοιμότητα από τη Γερμανική εταιρία. Η Αμερικάνικη πλευρά, αντιθέτως, οι εκπρόσωποι της Chrysler, δεν είχαν ανάλογο βαθμό οργάνωσης και για οποιοδήποτε θέμα συζητήσουν απευθείας με τους μηχανικούς της εταιρίας ή τους διάφορους ειδικούς. Αυτό που παρατηρήθηκε και ήταν η ειδοποιός διαφορά ανάμεσα στις δύο εταιρίες ήταν ότι η Daimler-Benz λειτουργούσε με ένα Top-Down σύστημα διοίκησης, όπου οι εντολές μεταφέρονταν από τα ανώτατα διοικητικά κλιμάκια της εταιρίας, μέσω της προβλεπόμενης ιεραρχίας, στα κατώτερα ή αρμόδια εκτελεστικά όργανα. Αντίθετα, η Chrysler λειτουργούσε οριζοντιοποιώντας τις διαδικασίες επιτρέποντας την αμφίδρομη και απευθείας επικοινωνία μεταξύ όλων των στελεχών της εταιρίας.

Η διαφορετική οργανωσιακή κουλτούρα των δύο εταιριών, ως φάνηκε, εντοπίστηκε και σε μισθολογικά ζήτητα όπως και σε ζητήματα αρχής και επαγγελματικής συμπεριφοράς. Το επιχείρημα αυτό ενισχύεται λαμβάνοντας υπόψη ότι οι εργαζόμενοι της Chrysler λάμβαναν ποσά περίπου 300%-400% υψηλότερα από τα ανάλογα ποσά των εργαζομένων της Daimler-Benz, οι οποίοι όμως διατηρούσαν ένα ελεγχόμενο ισοζύγιο εσόδων-εξόδων και επαγγελματικής συμπεριφοράς συγκριτικά με τους εργαζομένους της Chrysler, οι οποίοι δρούσαν ανεξέλεγκτα και προκαλούσαν διαρκώς την αυστηρή κριτική των Γερμανών συνεταιίρων τους για τυχών οικονομικές παρασπονδίες και αντιεπαγγελματικές συμπεριφορές (Vlasic and Stertz, 2000).

Έπειτα από 9 χρόνια δύσκολης συνεργασίας και έχοντας την Chrysler υπό τον έλεγχό της, η Daimler-Benz ανακοίνωσε την αποδέσμευση του 80% των μεριδίων της Αμερικάνικης αυτοκινητοβιομηχανίας σε μια εταιρία που λειτουργούσε με LBOs, τη Cerberus, η οποία μάλιστα πληρώθηκε \$677 εκατομμύρια για να αποκτήσει το μερίδιο

της Chrysler. Η Cerberus, με τη μεριά της, ανέλαβε την αποπληρωμή περίπου \$18 δισεκατομμυρίων σε συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη των εργαζομένων της νεοαποκτηθείσας Αμερικάνικης αυτοκινητοβιομηχανίας και επένδυσε επιπλέον \$6 δισεκατομμύρια.

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα συγχώνευσης είναι ξεκάθαρο ότι ο αρχικός αγοραστής στη συγχώνευση, η Daimler-Benz, δεν βγήκε επικερδής, αντιθέτως ζημιώθηκε ανυπολόγιστα. Κυρίαρχη αιτία της αποτυχίας της εν λόγω εξαγοράς, ήταν η διαφορά στην οργανωσιακή κουλτούρα μεταξύ των δύο εταιριών.

Το συγκεκριμένο παράδειγμα δεν επιλέχθηκε τυχαία, καθώς ο παράγοντας οργανωσιακή κουλτούρα και η επικοινωνία της στην επιχείρηση αλλά και η επιλογή των κατάλληλων προσώπων για να μεταφέρουν στην πράξη τις αξίες, τους στόχους και το όραμα της επιχείρησης είναι δομικό συστατικό της βιωσιμότητας και μακροχρόνιας ευημερίας μιας επιχείρησης. Όταν, μάλιστα, πρόκειται για μια πιθανή συγχώνευση δύο επιχειρήσεων, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι οργανωσιακές κουλτούρες και των δύο εταιριών και να διερευνηθεί η δυνατότητα ταύτισης τους.

2.9 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως προκύπτει από την παραπάνω ανάλυση, η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων, η αλλαγή δηλαδή στην οργανωσιακή και οικονομική δομή μιας επιχείρησης με απώτερο σκοπό την αύξηση της αξίας της, μπορεί να επιτευχθεί με αρκετούς τρόπους. Ένας από τους τρόπους αυτούς είναι οι διαδικασίες Σ&Ε.

Οι διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων αποτελούν την πλέον διαδεδομένη μορφή αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων καθώς παρουσιάζουν μια πληθώρα κατηγοριών και τρόπων που μπορούν να πραγματοποιηθούν. Αποτελούν, ίσως, την δικαιότερη μορφή αναδιάρθρωσης παρουσιάζοντας τα περισσότερα συγκριτικά πλεονεκτήματα με τις υπόλοιπες μορφές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πριν την αναζήτηση των κινήτρων, βάση των οποίων πραγματοποιούνται οι διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων, θα πρέπει να τονιστεί ότι πρωταρχικός στόχος της απορροφούσας εταιρίας είναι η αξιολόγηση της εταιρίας-εταίρου και το κοινό βάδισμα τους σε επίπεδο φιλοδοξιών, στρατηγικών στόχων, οράματος και κουλτούρας. Για το λόγο αυτό, χρήσιμη θα ήταν η απάντηση ερωτήσεων-κλειδιά, για το ζήτημα αυτό. Οι ερωτήσεις αυτές, θα μπορούσαν να είναι:

1. Ποιά είναι η σημασία της Σ&Ε για την επιτυχή υλοποίηση της συνολικής επιχειρησιακής στρατηγικής;
2. Με ποιό τρόπο μπορεί μια Σ&Ε να υποστηρίξει ποιοτικά τη στρατηγική της εταιρίας;
3. Σε ποιά κατηγοριοποίηση Σ&Ε ανήκει η εκάστοτε περίπτωση;
4. Ποιά είναι τα ακριβή κίνητρα για την Σ&Ε των εταιριών;

Αξιοποιώντας μια έρευνα του Angwin (Angwin, 2007), σχετικά με τα κίνητρα πραγματοποίησης Σ&Ε, αυτά που προκύπτουν ως τα κυριότερα είναι τα ακόλουθα:

1. *Κίνητρα εξερεύνησης.*

Το κίνητρο αυτό αφορά την εξερεύνηση/ανακάλυψη νέων πεδίων δράσης, νέων αγορών δηλαδή, που παρουσιάζουν εν δυνάμει μελλοντικές ευκαιρίες, που όμως η βεβαιότητα επιτυχίας δεν είναι εξασφαλισμένη αλλά εφόσον η επένδυση στεφθεί με επιτυχία τα οφέλη θα είναι πολλά.

2. *Κίνητρα επιβίωσης.*

Το κίνητρο αυτό καθορίζει τη στάση που θέλει να κρατήσει μια εταιρία βρισκόμενη σε δύσκολες οικονομικές και κατ' επέκταση επιχειρηματικές συγκυρίες.

3. *Κίνητρα πρόληψης.*

Το κίνητρο αυτό περιγράφει την κατάσταση με την οποία η εταιρία προσπαθεί να υπερασπιστεί την ανταγωνιστική κατάσταση του αγοραστή ελέγχοντας τους πιθανούς νέους αγοραστές.

4. *Κίνητρα εκμετάλλευσης/Συnergίες (Synergies).*

Το κίνητρο αυτό είναι το γνωστότερο και ευρέως χρησιμοποιούμενο κίνητρο Σ&Ε που στοχεύει στην αξιοποίηση και εκμετάλλευση της εταιρίας-στόχου μέσω συνεργιών με στόχο την αύξηση της τιμής του αγοραστή με υψηλό βαθμό βεβαιότητας.

5. *Οικονομικά κίνητρα.*

Το κίνητρο αυτό αφορά αμιγώς τη διαχείριση των διαθέσιμων χρηματικών μονάδων της επιχείρησης.

6. *Προσωπικά κίνητρα των διευθυντικών στελεχών.*

Το κίνητρο αυτό περιγράφει καθαρά τις επιδίωξεις της διευθυντής ομάδας και αφορά τόσο τις προσωπικές και επαγγελματικές φιλοδοξίες τους όσο και τη διαχείριση της επαγγελματικής τους υπόστασης.

Δεδομένου ότι στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση και η επεξήγηση των κινήτρων αυτών, αξίζει να σημειωθεί ότι βάση της προαναφερθείσας έρευνας δεν προκύπτει σαφές συμπέρασμα για την προτίμηση σε κάποιο συγκεκριμένο κίνητρο, ή την καταλληλότητα κάποιου κινήτρου έναντι κάποιου άλλου, δεδομένου ότι η κάθε

επιχείρηση έχει ορισμένες δικές της μεταβλητές και βάση αυτών λαμβάνονται οι επιχειρηματικές αποφάσεις.

3.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΞΕΡΕΥΝΗΣΗΣ

Πέραν της σύντομης εισαγωγής που προηγήθηκε σχετικά με την εν λόγω κατηγορία κινήτρων, μπορούμε να τα διαχωρίσουμε ως ακολούθως:

1. *Διερευνητικής φύσεως.*

Σε αυτή την περίπτωση, πρόκειται για μια διαδοχική κατάσταση Σ&Ε με στόχο την εκμάθηση της νέας αγοράς και την απόκτηση τεχνογνωσίας για μια μεγαλύτερη και ευρύτερη Σ&Ε. Η λογική αυτή είναι μια κοινή τακτική που ακολουθούν οι Ιαπωνικές, κυρίως, επιχειρήσεις όταν ετοιμάζονται για διασυνοριακές συναλλαγές (Ghauri and Buckley, 2003).

2. *Είσοδος Greenfield.*

Η κατάσταση αυτή περιγράφει την αναγκαιότητα συμμετοχής και επένδυσης των επιχειρήσεων στις νέες αγορές που αναδύονται, αξιοποιώντας την τεχνογνωσία που κατέχουν. Μπορεί οι νέες αυτές αγορές να παρουσιάζουν προοπτικές, όμως όπως προαναφέρθηκε υπάρχει αβεβαιότητα από πλευράς των αγοραστών.

Η επένδυση σε μια τέτοια αγορά κρύβει αρκετούς πρακτικούς κινδύνους καθώς οι παρεχόμενες πληροφορίες σχετικά με τις κοινωνικοπολιτικές, γεωγραφικές, τεχνολογικές και πολιτιστικές συνθήκες, δεν είναι πάντα έγκυρες ή εύκολες στην ερμηνεία και κατανόηση τους (Baik, Cho, Choi, Kang, 2015). Για τους παραπάνω λόγους, γίνεται σαφές ότι η επιλογή διείσδυσης σε μια τέτοια αγορά μπορεί να συνεπάγεται είτε με επιτυχία είτε με αποτυχία.

Στο ίδιο πλαίσιο, η απόφαση μη διείσδυσης σε μια νέα αγορά μπορεί να αποδειχθεί σωτήρια ή καταστροφική. Σε κάθε περίπτωση, πρόκειται για ένα μεγάλο και ενδιαφέρον επιχειρηματικό ρίσκο.

3.3 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΠΙΒΙΩΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΛΗΨΗΣ

Τέτοια κίνητρα προκύπτουν από την εξάλειψη των υπαρχόντων ανταγωνιστών στην υφιστάμενη αγορά και στην προσπάθεια απόκτησης μιας δεσπόζουσας θέσης σε αυτή. Μερικές τέτοιες περιπτώσεις είναι οι ακόλουθες:

1. *Δράσεις των ανταγωνιστών.*

Συγκεκριμένες δράσεις ανταγωνιστικών εταιριών μπορούν να προκαλέσουν πιθανή συμμετοχή μιας επιχείρησης σε Σ&Ε με άλλους οργανισμούς, καθώς η εκμετάλλευση πιθανών ευκαιριών αποτελεί σημαντική προτεραιότητα για πολλές επιχειρήσεις. Κυρίαρχο κίνητρο μιας κίνησης σαν αυτή αποτελεί ο φόβος μη εκμετάλλευσης κάποιας ευκαιρίας που παρουσιάζεται, άρα και η απώλεια του συγκεκριμένου μεριδίου αγοράς.

2. *Μείωση της παραγωγικής δυναμικότητας.*

Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις που κατέχουν διαπραγματευτική υπεροχή ωθούν τις μικρότερες επιχειρήσεις είτε σε παύση της λειτουργίας τους είτε σε αναγκαστική συμπίεση μαζί τους για να αποκτήσουν ένα μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

3. *Πολιτικές πεποιθήσεις.*

Είναι αυτονόητο ότι σε κάθε χώρα, όπου το πολίτευμα και η αντίληψη περί της λειτουργίας της ελεύθερης αγοράς, ενδεχομένως να διαφέρει, οι εκάστοτε κυβερνήσεις δρουν προς το γενικότερο συμφέρον του κράτους τους βάση των εφαρμοζόμενων πολιτικών τους.

Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η Γαλλική κυβέρνηση, που επιφέρει πιέσεις προς τις διοικήσεις των Γαλλικών, αποκλειστικά, συμφερόντων επιχειρήσεων, σε καταστάσεις αδυναμίας τους να συγχωνευτούν ή να εξαγοραστούν με άλλες Γαλλικές επιχειρήσεις, ούτως ώστε να αποτραπεί η προσέγγιση από επιχειρήσεις ξένων συμφερόντων.

4. *Απόσβεση της καινοτομίας.*

Μια επιχείρηση που θέλει να διατηρήσει το πνεύμα και τη λογική της καινοτομίας θα πρέπει να συμπράξει με μια νέα και αναπτυσσόμενη επιχείρηση, εξαγοράζοντας την, και να τη διαχειριστεί με τρόπο που να ευνοείται η καινοτομία. Οποιαδήποτε άλλη περίπτωση, δυνητικά θα καταστείλει την καινοτομία και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων αυτών (Ghauri and Buckley, 2003).

5. *Πίεση μεταξύ πελατών και προμηθευτών.*

Σε περιπτώσεις σαν και αυτή γίνεται προφανές ότι όσο ισχυρότερη είναι η διαπραγματευτική, επιχειρησιακή και κοινωνική θέση του πελάτη ή του προμηθευτή, τόσο μεγαλύτερη πίεση μπορεί να ασκήσει στις επιχειρήσεις για να προχωρήσουν σε εξαγορά ή συγχώνευση.

6. *Ευελιξία των τιμών.*

Όσο πιο ευέλικτες είναι οι επιχειρήσεις στη διαμόρφωση της τιμολογιακής τους πολιτικής τόσο ευκολότερα μεταβάλλονται και οι ταμειακές τους ροές. Αν, για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις αυξήσουν τις τιμές τους, θεωρώντας δεδομένο το ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης, αυξάνουν και τις καθαρές ταμειακές τους ροές.

7. *Επιρροή στην ανταγωνιστική δυναμική.*

Όταν υπάρχει έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε ένα κλάδο, η επιλογή μιας εταιρίας για Σ&Ε της με μια άλλη, δυνητικά της προσφέρει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, διευρυμένο μερίδιο αγοράς και προκαλεί ανακατατάξεις στη δυναμική μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων.

3.4 ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ/ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ

3.4.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Όταν μια επιχείρηση ετοιμάζεται να προχωρήσει σε διαδικασία Σ&Ε με μια άλλη επιχείρηση, η δημιουργία συνεργιών αποτελεί πρωταρχικό κίνητρο καθώς κυρίαρχος στόχος της είναι η δημιουργία αξίας. Αυτό ακριβώς προσφέρουν οι συνεργίες. Συνεπώς, μια διαδικασία Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων δίχως κάποιας μορφής συνεργιών ή γενικότερων συνεργασιών θεωρείται πρακτικά ανέφικτη.

Οι συνεργίες, άλλωστε, αποτελούν το μέτρο επιτυχίας ή αποτυχίας τέτοιων ενεργειών και το δείκτη επίδοσης των διαδικασιών Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων (Kui and Shu-cheng, 2011).

Ιστορικά, αν εξεταστεί ο όρος "συνεργία". παρατηρείτε ότι προέρχεται από τις Ελληνικές λέξεις "συνεργία" και "συνεργός", δηλαδή σε ελεύθερη μετάφραση "συνεργασία". Κάτι τέτοιο υποδηλώνει και η συνεργία μεταξύ των επιχειρήσεων, μια ομαδική συνεργασία, που επιχειρησιακά περιγράφεται από τις κοινές επιπτώσεις που προκαλούνται από την προσθήκη νέων προϊόντων ή αγορών (Karenfort, 2011).

Δεδομένης της προϋπόθεσης και πρόθεσης δημιουργίας αξίας μέσω των συνεργιών, χρήσιμη θα ήταν η αποτύπωση του όρου της συνεργίας με μαθηματικό και υπολογιστικό τρόπο ως ακολούθως:

$$\text{Συνεργία} = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

Βάση της παραπάνω σχέσης η συνεργία ορίζεται ως η διαφορά της αξίας της Σ&Ε εταιρίας AB από το άθροισμα των αξιών των επιμέρους εταιριών A και B.

Είναι κατανοητό, ότι μια συνεργία δεν θα είχε νόημα εάν η αξία της Σ&Ε εταιρίας ήταν μικρότερη από το άθροισμα των αξιών κάθε εταιρίας ξεχωριστά (Subramanian, 2010) καθώς θα ήταν ζημιογόνα μια τέτοια επιχειρηματική κίνηση.

Για να δημιουργηθεί, όμως, αξία θα πρέπει πρωτίστως να αυξηθούν οι ταμειακές ροές της επιχείρησης και ο τρόπος ελέγχου του παραπάνω σκεπτικού ορίζεται ως εξής:

$$\Delta CF_t = \Delta Rev_t - \Delta Costs_t - \Delta Taxes_t - \Delta Capital Requirements_t$$

Η παραπάνω σχέση υποδηλώνει ότι η μεταβολή των ταμειακών ροών σε μια χρονική περίοδο t ισούται με τη διαφορά των ταμειακών ροών της συγχωνευμένης επιχείρησης σε μια χρονική περίοδο t από το άθροισμα των ταμειακών ροών των επιμέρους επιχειρήσεων.

3.4.2 ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΩΝ

Τα διάφορα είδη των συνεργιών θα μπορούσαν να ταξινομηθούν ως ακολούθως (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, 2013):

1. Συνεργίες αύξησης των εσόδων.
2. Συνεργίες μείωσης του κόστους.
3. Συνεργίες άυλων περιουσιακών στοιχείων.
4. Συνεργίες μείωσης της φορολογίας.
5. Συνεργίες μειωμένων κεφαλαιακών απαιτήσεων.

3.4.3 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

Οι συνεργίες αύξησης των εσόδων συνοδεύονται με συμπληρωματικές δραστηριότητες αύξησης των εσόδων και μεγιστοποίησης της αξίας της συγχωνευμένης/εξαγορασμένης εταιρίας. Η αύξηση των εσόδων μπορεί να προκύψει μέσω των παρακάτω τρόπων:

1. *Κέρδη μάρκετινγκ.*

Επενδύοντας στη βελτιστοποίηση του τμήματος μάρκετινγκ, μια επιχείρηση δυνητικά αυξάνει και τα λειτουργικά της έσοδα. Οι βελτιώσεις μπορούν να λάβουν χώρα σε περιπτώσεις δυσλειτουργικού προγραμματισμού μάρκετινγκ και αδύναμου δικτύου διανομής.

2. *Διεθνοποίηση.*

Η προοπτική εισόδου μιας επιχείρησης σε μια νέα, διεθνή αγορά, έχοντας ορθολογικά δομημένο δίκτυο διανομής, τεχνογνωσία και εκμεταλλεύσιμες ευκαιρίες σημαίνει αύξηση του όγκου των πωλήσεων και του μεριδίου αγοράς. Η πρόσβαση, όμως, στη νέα αγορά και κατ' επέκταση στο νέο πελατολόγιο δεν είναι εύκολη υπόθεση καθώς η επιτυχία συναρτάται με την αποτελεσματική συνεργασία της επιχείρησης με τους τοπικούς συνεργάτες της (Garette and Dussauge, 2000).

3. *Στρατηγικά οφέλη.*

Η επιλογή στρατηγικής δράσης της επιχείρησης δυνητικά μπορεί να της δημιουργήσει αξία, όμως παραμένει ένα ρίσκο, μια ριψοκίνδυνη επιλογή, η εφαρμογή της επιθυμητής στρατηγικής.

4. *Δύναμη της αγοράς.*

Αναλόγως τις ισορροπίες στην αγορά, μια επιχείρηση μπορεί να εξαγοράσει μια άλλη για να μειώσει τον ανταγωνισμό, να αυξήσει τις τιμές και να δημιουργήσει εν τέλει μονοπωλιακές συνθήκες αγοράς (Durghardt and Helm, 2015). Σε καμία περίπτωση, όμως, μια λογική σαν αυτή δεν βοηθάει την αγορά και γενικότερα την κοινωνία.

5. *Ανανέωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.*

Όσες περισσότερες υπηρεσίες και προϊόντα παρέχει μια επιχείρηση, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στο καταναλωτικό κοινό.

6. *Νέα βάση καταναλωτών.*

Για την αύξηση των καθαρών ταμειακών ροών τους, οι επιχειρήσεις φροντίζουν να ικανοποιούν και να επιβραβεύουν τους πιστούς και επώνυμους καταναλωτές τους. Επίσης, ανοίγονται προς νέους καταναλωτές προσπαθώντας να παρέχουν ότι εκείνοι επιθυμούν.

7. *Cross-selling.*

Αυτή είναι μια παραγωγική διαδικασία που εξυπηρετεί τις ανάγκες διαφορετικών γεωγραφικών περιοχών και καταναλωτών.

3.4.4 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

Οι συνεργίες μείωσης του κόστους αποτελούν την πιο κοινή πρακτική συνεργιών καθώς κυρίαρχος στόχος τους είναι η αύξηση των ταμειακών ροών τους. Για να λειτουργήσει αποδοτικότερα μια συγχωνευμένη επιχείρηση από τις επιμέρους επιχειρήσεις που απαρτίζεται, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι ακόλουθοι παράγοντες:

1. *Οικονομίες κλίμακας.*

Στις οικονομίες κλίμακας, η αύξηση του όγκου της παραγωγής και των πωλήσεων σηματοδοτεί τη μείωση του κόστους ανά μονάδα. Μια επιχείρηση βιώνει οικονομίες κλίμακας μέχρι να φτάσει στο βέλτιστο επιχειρηματικό επίπεδο.

2. *Οικονομίες κάθετης ολοκλήρωσης.*

Σε αυτή την περίπτωση, ειδικό βάρος δίνεται στην ευχρηστία και ευκολία συντονισμού όλων των συναφών λειτουργικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Έτσι μεγιστοποιείται η αξία της επιχείρησης και μειώνονται τα κόστη.

3. *Μεταφορά τεχνολογίας.*

Οι τεχνολογικές πρόοδοι που σημειώνονται σε κάθε τομέα, μπορούν να μεταβιβαστούν και να εφαρμοστούν και σε παρεμφερείς τομείς. Χαρακτηριστική

είναι η περίπτωση συγχώνευσης της General Motors με τη Hughes Aircraft, υπό την αιγίδα της μεταφοράς τεχνολογίας (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan, 2013).

4. *Αποκλεισμός αναποτελεσματικού μάνατζμεντ.*

Η επιλογή των κατάλληλων μάνατζερς και γενικότερα της κατάλληλης διοίκησης είναι μείζονος σημασίας για τις επιχειρήσεις καθώς εκείνοι καθορίζουν τις δραστηριότητες πρόσθεσης αξίας στην επιχείρηση. Όταν οι μάνατζερς δεν επιτυγχάνουν στο ρόλο τους, η αντικατάστασή τους από ικανότερα στελέχη είναι αναπόφευκτη και αποτελεί μονόδρομο.

5. *Αποκλεισμός περιττών λειτουργιών.*

Με αντίστοιχη λογική με τον αποκλεισμό του αναποτελεσματικού μάνατζμεντ, σε αυτή την περίπτωση οι δραστηριότητες που συσσωρεύουν κόστη χωρίς ορατά οφέλη αποκλείονται. Προτείνεται μια πιο λιτή διαχείριση, βασισμένη στα πρότυπα της διοίκησης ολικής ποιότητας.

6. *Οικονομίες σκοπού.*

Με τον όρο αυτό εννοούνται οι περιπτώσεις Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων για αξιοποίηση της υπάρχουσας παραγωγικής δυναμικότητας και εκμετάλλευσης σε όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

3.4.5 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΑΪΛΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Οι συνεργίες άυλων περιουσιακών στοιχείων αφορούν την απόκτηση άυλων αγαθών ή ακόμα και αγαθών που πολύ δύσκολα μπορούν να αποκτηθούν στην αγορά. Τέτοιες περιπτώσεις είναι:

1. *Επένδυση στην τεχνολογία και στην καινοτομία.*

Η τεχνογνωσία είναι ένα αγαθό που δεν μπορεί να αποκτηθεί στην αγορά. Το κατέχει η επιχείρηση και είναι προς το συμφέρον της να το αξιοποιήσει και να το

εντάξει στις βασικές επιχειρησιακές της δραστηριότητες επενδύοντας στην τεχνολογία και στην καινοτομία για να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Almor, Tarba, Margalit, 2014).

2. *Επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό.*

Οι άνθρωποι της επιχείρησης, οι εργαζόμενοι που έχουν τις απαιτούμενες δεξιότητες και ικανότητες, η εμπειρία του προσωπικού. Αυτά είναι τα δομικά στοιχεία μιας ανθρωποκεντρικής διοίκησης.

3. *Επένδυση στην αριστεία.*

Οι επιτυχημένες επιχειρήσεις που διακρίνονται για την αριστεία τους έχουν πολλαπλά οφέλη. Για να επιτευχθεί όμως αυτό, η ομάδα των διευθυντικών στελεχών πρέπει να δράσει κατάλληλα και να αναδείξει τα σημεία υπεροχής της επιχείρησης.

4. *Επένδυση στο brand name.*

Μια επιχείρηση γνωστή στον κλάδο της, πρέπει να αξιοποιήσει και να διαφημίσει την επωνυμία της για να επικρατήσει στον ανταγωνισμό συνάπτοντας συμφωνίες με τους καλύτερους προμηθευτές και εργαζόμενους.

3.4.6 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ

Η διαδικασία μείωσης της φορολογίας αποτελεί σημαντικότερο κίνητρο και λόγο για τη μετέπειτα διενέργεια μιας Σ&Ε. Η μείωση της φορολογίας μπορεί να επιτευχθεί με τους ακόλουθους τρόπους:

1. *Αξιοποίηση των φορολογικών ζημιών.*

Μια εταιρία που διατηρεί ένα κερδοφόρο και ένα ελλειμματικό τμήμα θα έχει χαμηλή φορολόγηση καθώς οι απώλειες στο ελλειμματικό τμήμα αντισταθμίζονται από τα εισοδήματα στο κερδοφόρο τμήμα. Υπό τις κατάλληλες

συνθήκες, σαν την προαναφερθείσα, μια συγχώνευση μπορεί να μειώσει τη φορολογία.

2. *Αξιοποίηση της αχρησιμοποίητης χωρητικότητας χρέους.*

Σε δύο περιπτώσεις οι συγχωνεύσεις μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του χρέους και σε μεγαλύτερη φορολογική ασπίδα, άρα και κατά συνέπεια να μειώσουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Στην πρώτη περίπτωση, η επιχείρηση-στόχος έχει μικρό χρέος, κάτι που δίνει τη δυνατότητα στον αγοραστή να εμποτίσει την επιχείρηση-στόχο με το χρέος που απομένει. Στη δεύτερη περίπτωση, τόσο ο αγοραστής όσο και η επιχείρηση-στόχος διαθέτουν τα βέλτιστα επίπεδα χρέους.

3. *Αξιοποίηση των πλεοναζόντων κεφαλαίων.*

Μια επιχείρηση με καθαρές ταμειακές ροές, δηλαδή με διαθέσιμα ταμειακά αποθέματα έπειτα και την αποπληρωμή των φόρων, μπορεί να αγοράσει χρεόγραφα, να πληρώσει μερίσματα ή ακόμα και να προχωρήσει στην αγορά ιδίων κεφαλαίων.

3.4.7 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΜΕΙΩΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Οι διαδικασίες συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων, λόγω των οικονομιών κλίμακας, οδηγούν στη μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Αναφορικά με το κεφάλαιο, λογιστικά διαχωρίζεται σε δύο κατηγορίες, οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

1. *Σταθερό κεφάλαιο.*

Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών υπάρχει η πιθανότητα αξιοποίησης των εγκαταστάσεων και των δύο επιχειρήσεων, όμως υπό συνθήκες πιθανή θεωρείται η πώληση περιουσιακών στοιχείων που μένουν αναξιοποίητα.

2. *Κεφάλαιο κίνησης.*

Διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες συνήθως μειώνονται όσο μεγεθύνεται η επιχείρηση.

3.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Τα κυριότερα οικονομικά κίνητρα για διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων είναι τα ακόλουθα (Megginson, Morgan, Nail, 2004):

1. Εκποίηση περιουσιακών στοιχείων.
2. Μείωση του κόστους κεφαλαίου, μέσω της μείωσης του κινδύνου και σταθεροποίησης των εσόδων.
3. Ρύθμιση των ζητημάτων χρέους της επιχείρησης.
4. Δημιουργία καθαρών ταμειακών ροών κατόπιν διάλυσης της επιχείρησης-στόχου.
5. Επανεπενδύσεις οικονομικών πόρων και μεγιστοποίηση της κεφαλαιακής αξίας, αξιοποιώντας τις διάφορες επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται (Goergen and Renneboog, 2003).
6. Απόκτηση πρόσβασης σε οικονομικά στοιχεία και πόρους των επιχειρήσεων-στόχων.
7. Λήψη μέτρων για τη βελτιστοποίηση της χρηματιστηριακής αγοράς.
8. Εξαγορά μετοχών από εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό τη μεταπώληση τους και τη δημιουργία κέρδους.
9. Μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων, μέσω των ωφελειών που προκύπτουν από τις διασυνοριακές διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων.

3.6 ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

Ορισμένες φορές, οι προσωπικές φιλοδοξίες των διευθυντικών στελεχών οδηγούν σε ανορθολογικά κίνητρα που επηρεάζουν τις επιχειρηματικές αποφάσεις και οδηγούν τις επιχειρήσεις σε διαδικασίες Σ&Ε. Τα κίνητρα αυτά διακρίνονται σε δύο κατηγορίες και είναι τα ακόλουθα:

1. *Κίνητρα οφειλόμενα στην απληστία και την ιδιοτέλεια.*

Βάση αυτού του κινήτρου, οι εξαγορές συμβαίνουν επειδή ενισχύεται η οικονομική και επαγγελματική ευημερία του αγοραστή εις βάρος των μετόχων (Brouthers, van Hastenburg, van den Ven, 1998).

2. *Κίνητρα οφειλόμενα στο επιθυμητό επαγγελματικό κύρος.*

Βάση του κινήτρου αυτού, υποδεικνύεται ότι τα διευθυντικά στελέχη ορισμένες φορές αξιολογούν εσφαλμένα τις επιχειρήσεις-στόχους λόγω της περίσσειας εμπιστοσύνης στις δυνατότητες τους (Berkovitch and Manayanan, 1993).

3.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όταν πραγματοποιείται μια διαδικασία Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων, απώτερος σκοπός είναι να μεγιστοποιούνται τα οφέλη των ενδιαφερόμενων μερών. Όπως φάνηκε από τα κίνητρα που αναπτύχθηκαν στο κεφάλαιο αυτό, μερικά εγγυώνται την απαραίτητη συνθήκη, μερικά άλλα όχι. Παρατηρούνται τόσο ορθολογικές όσο και ανορθολογικές προσεγγίσεις σχετικά με τις σημαντικές επιχειρηματικές αποφάσεις που λαμβάνουν χώρα στα πλαίσια των Σ&Ε.

Όπως, όμως, προαναφέρθηκε, δεν ενδείκνυται κάποιο συγκεκριμένο κίνητρο ή κάποια συγκεκριμένη πρακτική, καθώς η κάθε επιχείρηση έχει τις δικές της μεταβλητές και βάση αυτών λαμβάνονται οι επιχειρηματικές αποφάσεις, που θα συνοδεύουν την επιχείρηση στην μετέπειτα πορεία της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ Η' ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων κατά τον 21^ο αιώνα, είναι ένα ιδιαίτερα σύννηθες φαινόμενο, κυρίως για επιχειρήσεις και οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στις χώρες, του λεγόμενου, Δυτικού κόσμου. Πέραν των διάφορων ειδών Σ&Ε αλλά και των κινήτρων που τις πυροδοτούν, σκόπιμο κρίνεται να εξετάσει κανείς ορισμένες παραμέτρους που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην τελική έκβαση μιας τέτοιας επιχειρηματικής συμφωνίας. Για την πλήρη καταγραφή των παραμέτρων αυτών, ως πεδία ενδιαφέροντος, ορίζονται τα ακόλουθα:

1. Οργανωσιακή κουλτούρα.
2. Ανθρώπινος παράγοντας και ηγεσία.
3. Κοινωνικοπολιτικές συνθήκες.
4. Συνεργίες.
5. Επιχειρηματική στρατηγική.
6. Οικονομικά κριτήρια.

Βάση της διαθέσιμης βιβλιογραφίας, αλλά και της αποκτηθείσας εμπειρίας από περιστατικά Σ&Ε που έχουν ήδη εξεταστεί και παρατεθεί, οι κυριότεροι παράγοντες που οδηγούν σε μια επιτυχημένη ή αποτυχημένη διαδικασία Σ&Ε είναι ο σωστός προγραμματισμός, η αποτελεσματικότητα των συνεργιών, η ταύτιση της οργανωσιακής κουλτούρας των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, οι κοινές αξίες, οι κοινοί στόχοι και το κοινό όραμα. Επίσης, ύψιστης σημασίας είναι οι εφαρμοζόμενες πρακτικές των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, η διαπραγματευτική τους επάρκεια, η επιτυχής εφαρμογή των επιχειρηματικών τους στρατηγικών και η γνώση των διευθυντικών στελεχών για το έργο που τους έχει ανατεθεί.

Στην αντίπερα όχθη, οι αποτυχημένες διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων χαρακτηρίζονται από κακό προγραμματισμό, αναποτελεσματικότητα των συνεργιών, αδυναμία ταύτισης της οργανωσιακής κουλτούρας μεταξύ των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, διαπραγματευτική ανεπάρκεια, αποτυχία εφαρμογής των επιχειρηματικής στρατηγικής και ελλιπής γνώση των διευθυντικών στελεχών.

Στη συνέχεια του κεφαλαίου αυτού, θα αναλυθούν οι παράμετροι που καθορίζουν την επιτυχία ή αποτυχία των Σ&Ε, θα παρατεθούν περιπτώσεις καλών και κακών πρακτικών και θα αναφερθούν οι προβληματισμοί σχετικά με κάθε παράμετρο.

4.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

4.2.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Είναι πλέον γνωστό ότι η υφιστάμενη οργανωσιακή κουλτούρα είναι μια ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος τόσο για την ευημερία και τη βιωσιμότητα ενός οργανισμού όσο και για την επιτυχία ή αποτυχία των Σ&Ε στις οποίες δραστηριοποιείται.

Λέγοντας κουλτούρα, σκόπιμος είναι ένας διαχωρισμός ανάμεσα στην εθνική κουλτούρα και την οργανωσιακή κουλτούρα (Raveh, Shenkar, Weber, 1996). Η εθνική κουλτούρα είναι οι κοινές αρχές που διαχωρίζουν μια κοινωνία από μια άλλη. Η οργανωσιακή κουλτούρα, αντιθέτως, αναφέρεται στις επιχειρήσεις και περιλαμβάνει τους κανόνες, τις αξίες, τους συμβολισμούς, τους περιορισμούς, τις συμπεριφορές, τις προσδοκίες και τους μύθους που θεωρούνται δεδομένοι και επικοινωνούνται στην επιχείρηση. Η οργανωσιακή κουλτούρα αποτελεί την κοινή γλώσσα επικοινωνίας, τον κοινό κώδικα ηθικής και κατανόησης και τις κοινές πεποιθήσεις όλων των εργαζόμενων της επιχείρησης (Ashby and Miles, 2002).

Μπορεί τόσο η εθνική όσο και η οργανωσιακή κουλτούρα να είναι εξίσου σημαντικές δεδομένου ότι η εθνική κουλτούρα επηρεάζει την οργανωσιακή και η οργανωσιακή κουλτούρα ταυτίζεται με το ευρύτερο κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον, στην πράξη

φαίνεται ότι δεν λαμβάνονται πάντοτε υπόψη στις διαδικασίες Σ&Ε. Περισσότερη σημασία και προσοχή λαμβάνουν οι οικονομικοί παράγοντες από τις συνέπειες που θα προκληθούν στο ανθρώπινο κεφάλαιο λόγω πιθανών αναντιστοιχιών των οργανωσιακών κουλτούρων.

Στην παρούσα ενότητα θα συζητηθούν οι διάφορες αναντιστοιχίες κουλτούρας των επιχειρήσεων και διερευνηθούν οι τρόποι περιορισμού τους, σε μια προσπάθεια κατανόησης και επίλυσης αυτού του σημαντικού ζητήματος.

4.2.2 ΑΝΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΕΣ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ

Οι αναντιστοιχίες της οργανωσιακής κουλτούρας των εμπλεκόμενων, σε διαδικασίες Σ&Ε, επιχειρήσεων αποτελούν απειλή για την επιτυχία της διαδικασίας καθώς πολλές φορές οδηγούν σε συγκρούσεις.

Για να κατανοηθούν καλύτερα οι διάφορες αναντιστοιχίες παρατίθενται οι παρακάτω διαστάσεις οργανωσιακής κουλτούρας (Hampden-Turner and Trompenaars, 1997):

1. *Κανόνες vs. Σχέσεις.*

Αυτή η διάσταση περιλαμβάνει εργαζόμενους που διακατέχονται από μια οικουμενική κουλτούρα και δείχνουν ιδιαίτερο σεβασμό στους κανόνες και από εργαζόμενους που διακατέχονται από μια ατομιστική κουλτούρα και επενδύουν περισσότερο στις ανθρώπινες σχέσεις από ότι στους κανόνες.

2. *Εύρος της συμμετοχής.*

Σε αυτή τη διάσταση αναπαρίστανται κουλτούρες συγκεκριμένου προσανατολισμού, όπου γίνεται διάκριση των ρόλων που κατέχουν οι εργαζόμενοι εντός και εκτός της εργασίας τους, και διάχυτου προσανατολισμού, όπου δεν διακρίνονται οι ρόλοι των ανθρώπων εντός και εκτός του εργασιακού τους χώρου.

3. *Βαθμός σύνδεσης με το φυσικό περιβάλλον.*

Η διάσταση αυτή περιγράφει τη σχέση των ανθρώπων με το φυσικό περιβάλλον και τους διαχωρίζει ως ανθρώπους εξωτερικού ελέγχου, που τους ενδιαφέρουν τα τεκταινόμενα του ευρύτερου περιβάλλοντος τους και ως ανθρώπους εσωτερικού ελέγχου, που δεν δείχνουν το ίδιο ενδιαφέρον για αυτά.

4. *Ομαδικότητα vs. Ατομικότητα.*

Αυτή η διάσταση περιλαμβάνει εργαζόμενους με ατομιστική κουλτούρα, που τείνουν να εκφράζονται και να λειτουργούν ατομικά και εργαζόμενους με συλλογική κουλτούρα, που εκφράζονται και εργάζονται συλλογικά.

5. *Αναγνώριση ισχύος.*

Σε αυτή τη διάσταση αντιπαρατίθενται η προσανατολισμένη στα επιτεύγματα κουλτούρα, που υποδεικνύει την απόκτηση ισχύος των εργαζόμενων μέσω των κατακτήσεων και της απόδοσης τους, με την προσανατολισμένη στα εξωτερικά χαρακτηριστικά κουλτούρα, που υποδεικνύει την απόκτηση ισχύος χάρη στην ηλικία, στο φύλλο, στη μόρφωση, στο επάγγελμα και στις κοινωνικές γνωριμίες.

6. *Εύρος έκφρασης των συναισθημάτων.*

Αυτή η διάσταση περιλαμβάνει εργαζόμενους με ουδέτερη κουλτούρα που δεν εκφράζουν ιδιαίτερα τα συναισθήματα τους και εργαζόμενους με συναισθηματική κουλτούρα που εκφράζουν τόσο τα συναισθήματα όσο και τις σκέψεις τους.

7. *Τρόπος διαχείρισης του χρόνου.*

Η τελευταία διάσταση αποτελείται από εργαζόμενους με ακολουθητική κουλτούρα που σέβονται τα προγράμματα και τα χρονοδιαγράμματα και από εργαζόμενους με συγχρονική κουλτούρα που δίνουν μεγαλύτερη αξία στις διαπροσωπικές σχέσεις από τα χρονοδιαγράμματα.

Οι παραπάνω διαστάσεις είναι ενδεικτικές και δεν ισχύουν καθολικά σε κάθε οργανισμό καθώς οι επιχειρήσεις διαφέρουν μεταξύ τους. Οι διαφορές όμως που αναφέρονται είναι κομβικής σημασίας να παρατηρηθούν και να αξιολογηθούν κατά τη διαδικασία εξέτασης μιας πιθανής Σ&Ε, καθώς αν δεν αξιολογηθούν ορθά, οι επιχειρήσεις πιθανόν να αντιμετωπίσουν αντίσταση των εργαζόμενων στην αλλαγή, σύγχυση και συναισθηματική φόρτιση.

Πέραν, όμως, των παραπάνω, ο μη εντοπισμός των αναντιστοιχιών στην κουλτούρα επηρεάζει και την απόδοση των επιχειρήσεων, δημιουργεί εμπόδια και μοιραία οδηγεί σε συγκρούσεις. Τα δείγματα των συγκρούσεων εμφανίζονται στις ακόλουθες τέσσερις περιπτώσεις (Cameron and Green, 2009):

1. *Στερεότυπα.*

Σε αυτή την περίπτωση γίνεται μια άτυπη σύγκριση των στελεχών των επιχειρήσεων, όπου δίνεται έμφαση στις διαφορές τους και δεν επικεντρώνονται στα κοινά σημεία τους. Αποτέλεσμα αυτού είναι η δημιουργία ενός, αγεφύρωτου πολλές φορές, χάσματος.

2. *Ένδοξο παρελθόν.*

Σε αυτή την περίπτωση το ένδοξο παρελθόν, αρά και οι παλιές, δοκιμασμένες και αποδοτικές πρακτικές, αποτελούν σημείο αναφοράς έναντι των νέων, επικαιροποιημένων και απολύτως εφαρμόσιμων πρακτικών.

3. *Σύγκριση.*

Σε αυτή την περίπτωση συγκρίνεται η δυναμική και η επιρροή ορισμένων ομάδων έναντι κάποιων άλλων. Ο διαχωρισμός ανώτερων και κατώτερων ομάδων, όμως, προκαλεί σύγχυση στους εργαζόμενους και ορισμένες φορές τους οδηγεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

4. Ανταλλαγή πληροφοριών.

Η τελευταία περίπτωση επικεντρώνεται στην ανταλλαγή των πληροφοριών και κατά πόσον αυτή γίνεται με πνεύμα συνεργασίας ή όχι.

Όπως φαίνεται οι αναντιστοιχίες στην οργανωσιακή κουλτούρα δημιουργούν δυσκολίες στα μέλη των εμπλεκόμενων για Σ&Ε επιχειρήσεων, κρύβουν εμπόδια και δημιουργούν αναβρασμούς δυσχεραίνοντας έτσι την ομαλή ανάπτυξη της συνεργασίας των επιχειρήσεων και αποτελώντας ένα σημαντικό παράγοντα αποτυχίας.

4.2.3 ΤΡΟΠΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΝΑΝΤΙΣΤΟΙΧΙΩΝ

Έχει καταστεί σαφές ότι ο παράγοντας της οργανωσιακής κουλτούρας πολλές φορές δεν εξετάζεται από τις επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε διαδικασίες Σ&Ε στο βαθμό που θα έπρεπε (Camerer and Weber, 2003). Τα στοιχεία του ανθρώπινου παράγοντα, των αξιών, των συμπεριφορών και των αντιλήψεων, όμως, διέπουν την εύρυθμη λειτουργία και τη βιωσιμότητα μιας σύγχρονης επιχείρησης και πρέπει να λαμβάνουν τη δέουσα προσοχή.

Μέτρα πρόβλεψης και πρόληψης είναι η έγκαιρη ανίχνευση και ανάλυση όλων των συγκρούσεων που οφείλονται σε αναντιστοιχίες οργανωσιακής κουλτούρας. Έτσι, περιορίζονται οι προβληματικές καταστάσεις και τα συναισθήματα ανασφάλειας των εργαζόμενων. Επίσης, απαιτείται η συνεχής επικοινωνία για την καλλιέργεια κλίματος αμοιβαίας εμπιστοσύνης και σεβασμού.

Ένας ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας είναι η μετεξέλιξη της οργανωσιακής κουλτούρας στις διαδικασίες Σ&Ε και αποτελείται από τρία μοντέλα προσέγγισης, τα οποία εξαρτώνται από το οικονομικό περιβάλλον, το μέγεθος της επιχείρησης, τη φύση της και τους λόγους που προσβλέπει σε μια διαδικασία Σ&Ε.

Η πρώτη προσέγγιση κάνει λόγο για την επιλογή των καλύτερων και δυνατώτερων στοιχείων κουλτούρας των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων για τη δημιουργία μιας νέας

κουλτούρας, διαφορετικής από τις ήδη υπάρχουσες, με νέο κώδικα αξιών, νέους κανόνες και αναμενόμενες συμπεριφορές που τελικά οδηγεί στη δημιουργία μιας νέας επιχειρηματικής ταυτότητας. Η επιτυχία του εγχειρήματος αυτού εξαρτάται από τη διαρκή επικοινωνία, συνεργασία και κατανόηση, όπως επίσης και από την ικανότητα των εργαζόμενων να κατανοήσουν την αξία της οργανωσιακής κουλτούρας.

Η δεύτερη προσέγγιση κάνει λόγο για την υπεροχή της δυνατότερης εταιρίας και την επιβολή της κουλτούρας της στην πιο αδύναμη εταιρία. Η προσέγγιση αυτή είναι δυναμική και έχει περιθώρια επιτυχίας η σωστή εφαρμογή της, όμως παραμένει ορατός ο κίνδυνος καταστροφής των αξιών.

Η τρίτη προσέγγιση κάνει λόγο για τη διαφοροποίηση κουλτούρας σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους. Η διαφοροποίηση αυτή ενδείκνυται καθώς επιτρέπει στις επιχειρήσεις να δράσουν με τον τρόπο που θεωρούν ορθότερο στον κλάδο τους.

Ένα σημαντικό, όμως, ζήτημα είναι αυτό της αντιμετώπισης του φαινομένου των αλλαγών των προτύπων κουλτούρας λόγω της μεταβίβασης της κουλτούρας. Έτσι δημιουργείται μια αίσθηση αποστασιοποίησης από την οργανωσιακή κουλτούρα και δημιουργούνται εντάσεις και συγκρούσεις. Για το λόγο αυτό προτείνονται ορισμένοι τρόποι επίλυσης των συγκρούσεων, και είναι οι ακόλουθοι (Malekzadeh and Nahavandi, 1988):

1. *Ολοκλήρωση.*

Αυτός ο τρόπος χαρακτηρίζεται από ελκυστικότητα της κουλτούρας της άλλης εταιρίας και παράλληλη ανάγκη διατήρησης της ήδη υπάρχουσας κουλτούρας. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται με μικρές δομικές αλλαγές χωρίς να προκύπτει σαφής υπεροχή κάποιας κουλτούρας.

2. Αφομοίωση.

Αυτός ο τρόπος χαρακτηρίζεται από ελκυστικότητα της κουλτούρας της άλλης εταιρίας και παράλληλα καμία ανάγκη διατήρησης της ήδη υπάρχουσας κουλτούρας. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται με πλήρη απορρόφηση της οργανωσιακής κουλτούρας της δυνατής εταιρίας από την αδύναμη.

3. Διαχωρισμός.

Αυτός ο τρόπος χαρακτηρίζεται από ελάχιστη ελκυστικότητα της κουλτούρας της άλλης εταιρίας και παράλληλη ανάγκη διατήρησης της ήδη υπάρχουσας κουλτούρας. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται από καθόλου έως ελάχιστες αλλαγές στην κουλτούρα.

4. Έλλειψη κουλτούρας.

Αυτός ο τρόπος χαρακτηρίζεται από χαμηλή ελκυστικότητα της κουλτούρας της άλλης εταιρίας και παράλληλα καμία ανάγκη διατήρησης της ήδη υπάρχουσας κουλτούρας. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται με τη δημιουργία εντελώς νέων οργανωσιακών πρακτικών που ουδεμία σχέση έχουν με την υπάρχουσα οργανωσιακή κουλτούρα.

Καταλήγοντας, θα λέγαμε ότι δεν υπάρχει κατάλληλος τρόπος επίλυσης των ζητημάτων, καθώς κάθε περίπτωση είναι διαφορετική. Το κοινό σημείο αναφοράς είναι η ανάγκη αναγνώρισης της οργανωσιακής κουλτούρας ως ένα εκ των σημαντικότερων παραγόντων επιτυχίας ή αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε, καθώς αποτελεί τη ζωτική βάση της βιωσιμότητας κάθε επιχείρησης.

4.3 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΚΑΙ ΗΓΕΣΙΑ

4.3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Σε μια εποχή που η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται κατά κόρον στο Δυτικό κόσμο, και αναγνωρίζουν την ανάγκη απόκτησης ανταγωνιστικού

πλεονεκτήματος, οι διαδικασίες Σ&Ε αποτελούν συχνά την εύλογη επιχειρηματική επιλογή τους. Γίνεται διαρκώς λόγος για τις στρατηγικές που ακολουθούνται, τις συνεργίες που αναπτύσσονται και τα οικονομικά δεδομένα που επικρατούν.

Ελάχιστοι, δυστυχώς, λαμβάνουν υπόψη ως μείζονα συνιστώσα τον ανθρώπινο παράγοντα, τους εργαζόμενους δηλαδή των επιχειρήσεων αυτών που βρίσκονται σε μια διαδικασία Σ&Ε, και κατ' επέκταση την ηγετική ομάδα λήψης αποφάσεων και συντονισμού του ανθρώπινου δυναμικού. Επειδή ο ανθρώπινος παράγοντας αποτελεί ένα αναπόσπαστο στοιχείο ευημερίας ή ασκητικού βίου μιας επιχείρησης, αποτελεί αυτομάτως και το στοιχείο επιτυχίας ή αποτυχίας των Σ&Ε (Cartwright and Cooper, 1999).

Αυτό συμβαίνει, καθώς μια διαδικασία Σ&Ε μπορεί να θεωρηθεί τραυματική εμπειρία από τους εργαζόμενους των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων δεδομένου ότι επικρατεί ανασφάλεια, πίεση και αβεβαιότητα. Το αίσθημα αυτό οδηγεί και σε πιθανή επίδραση στην αντίληψη και την απόδοση των εργαζόμενων.

Για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα αυτό εκ των έσω, απαραίτητη είναι η δράση της ηγετικής ομάδας, που θα κατανοήσει τις ψυχολογικές και συμπεριφοριστικές αντιδράσεις των εργαζόμενων λόγω μιας διαδικασίας Σ&Ε. Η αλλαγή που θα επέλθει στην επιχείρηση, η επίδραση που θα έχει στους εργαζόμενους και η πιθανή αντίσταση τους στην αλλαγή είναι μια από τις πλέον κομβικές προκλήσεις που αντιμετωπίζουν τόσο οι μάνατζερς όσο και τα ηγετικά στελέχη.

Άλλωστε, η ηγετική ομάδα, με την προϋπόθεση ότι δρα ορθολογικά, μπορεί να δώσει κίνητρα στους εργαζόμενους να πιστέψουν στην αλλαγή και να δημιουργήσει το απαραίτητο, δεδομένου ότι οι ηγέτες αποτελούν τους καταλύτες της αλλαγής (Bennis and Nanus, 2004).

Τα στοιχεία εκείνα της ηγεσίας που θα πυροδοτήσουν την κάμψη της αντίστασης στην αλλαγή, από πλευράς των εργαζόμενων και θα ενθαρρύνουν την αποδοχή και τη συμμετοχή τους στην αλλαγή είναι ιδιαίτερα σημαντικά για μια επιτυχημένη διαδικασία Σ&Ε. Τέτοια στοιχεία είναι τα ακόλουθα:

1. Διατύπωση ενός σαφούς οράματος.
2. Επένδυση σε σχέσεις αμοιβαίας εμπιστοσύνης.
3. Οριοθέτηση των καναλιών επικοινωνίας.
4. Κατανόηση του ανθρώπινου παράγοντα.

Τα παραπάνω στοιχεία θα διατυπωθούν αναλυτικά, προσπαθώντας έτσι να αναδειχθούν τα δυνατά σημεία και οι αδυναμίες τους που προσιωνίζουν σε κάποιο βαθμό το αποτέλεσμα μιας διαδικασίας Σ&Ε.

4.3.2 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΕΝΟΣ ΣΑΦΟΥΣ ΟΡΑΜΑΤΟΣ

Όταν μια επιχείρηση εισέρχεται σε μια διαδικασία Σ&Ε, διαφοροποιείται η καθεστηκία τάξη πραγμάτων και δημιουργούνται νέες καταστάσεις. Οι καταστάσεις αυτές είναι δύσκολα διαχειρίσιμες καθώς οδηγός αντιμετώπισης τους στην πλειοψηφία των περιπτώσεων παραμένει ο φόβος για το άγνωστο και το διαφορετικό.

Μια εναλλακτική και επιχειρηματικά επωφελής μέθοδος αντιμετώπισης της αλλαγής και των νέων δεδομένων που σκιαγραφούνται είναι η διατύπωση ενός σαφούς και συγκροτημένου οράματος που θα περιγράφει τη μετεξέλιξη και τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Στο πνεύμα αυτό, αναδιαμορφώνονται και οι επιχειρηματικοί στόχοι, οι αξίες, η κουλτούρα και τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης.

Η επικοινωνία του οράματος και η μεταλαμπάδευση των νέων αξιών στους εργαζόμενους είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς επιβάλλεται να γνωρίζουν εξ' αρχής τα νέα δεδομένα που θα επικρατούν στον επαγγελματικό τους χώρο, για να μπορέσουν να αποδώσουν αναλόγως.

Το όραμα που θα διαμορφωθεί από την ηγετική ομάδα και θα επικοινωνηθεί σε όλη την επιχείρηση θα πρέπει να έχει σαφή προσανατολισμό στο μέλλον και να αναδεικνύει επαρκώς την επιχειρηματική στρατηγική (Bennis and Nanus, 2004). Μια αναλυτική διατύπωση του οράματος μπορεί να παρέχει πολλαπλά κίνητρα στους εργαζόμενους καθώς τους εμπλέκει σε κάποιο βαθμό στις επιχειρηματικές αποφάσεις και τους βοηθά να αναγνωρίσουν το ρόλο τους στη νέα επιχειρηματική δραστηριότητα και να διερευνήσουν τις δυνατότητες ανταπόκρισης τους στα νέα δεδομένα.

Δεν αγνοεί κανείς το γεγονός ότι η εφαρμογή ή έστω η επιβολή νέων συνθηκών στον εργασιακό χώρο είναι μια δύσκολη διαδικασία. Ανάλογης δυσκολίας είναι, όμως, και η εφαρμογή του νέου οράματος που πρέπει να επικοινωνηθεί με ωριμότητα και υπομονή αξιοποιώντας τις ποικίλες τεχνικές επικοινωνίας που έχουν αναπτυχθεί τα τελευταία χρόνια. Έτσι, οι εργαζόμενοι αισθάνονται σημαντικοί και χρήσιμοι και τελικώς δεσμεύονται να επιτύχουν τους νέους στόχους που τους ανατίθενται.

Φυσικά, η επικοινωνία του οράματος δε γίνεται πάντοτε με επιτυχία. Εάν παρερμηνευθεί το όραμα από τους εργαζόμενους, δηλαδή επικοινωνηθεί με τρόπο μη αποδοτικό και κατανοητό προς αυτούς, τότε οι δράσεις και η νοοτροπία τους θα διαφέρει από την επιθυμητή και θα δημιουργηθούν τριγμοί στη διαδικασία Σ&Ε με αποτέλεσμα την πιθανή της αποτυχία. Η ίδια κατάληξη, πολύ γρηγορότερα και με σημαντικότερες συνέπειες, είναι σίγουρη εάν το όραμα εξ' αρχής δεν έχει διατυπωθεί σωστά, είναι ασαφές, μη ρεαλιστικό και δεν αντανακλά στις τάσεις της εποχής.

Είναι εμφανές ότι η ορθολογική διατύπωση και επικοινωνία του οράματος οδηγεί στην ανάπτυξη των επαγγελματικών σχέσεων και την επαγγελματική πρόοδο των εργαζόμενων, ενώ η λανθασμένη διατύπωση και επικοινωνία του οράματος αποτελεί εμπόδιο στη δημιουργία αξίας και δυσχεραίνει τη βιωσιμότητα του επαγγελματικού περιβάλλοντός.

4.3.3 ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΣΧΕΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΑΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ

Είναι γνωστό ότι τόσο οι προσωπικοί όσο και οι επαγγελματικοί δεσμοί βασίζονται στις σχέσεις αμοιβαίας εμπιστοσύνης που τους διακατέχουν. Δεν είναι όμως πάντα προφανής η ανάπτυξη τέτοιων σχέσεων. Σε αρκετές επαγγελματικές σχέσεις, όπως στη συγκεκριμένη περίπτωση στις διαδικασίες Σ&Ε, η εμπιστοσύνη οικοδομείται αργά και σταθερά με βήματα Kaizen, αν υπάρχει πρόθεση ευημερίας.

Επειδή στις διαδικασίες Σ&Ε παρατηρούνται λεπτές και ασταθείς ισορροπίες, σε περίπτωση απώλειας της εμπιστοσύνης της μιας πλευράς από την άλλη, οι εργαζόμενοι θα ζημιωθούν τόσο ηθικά όσο και επαγγελματικά. Το αίσθημα δυσφορίας και προδοσίας θα είναι δύσκολο να ανατραπεί και η καχυποψία τους θα εντείνεται. Άμεσες συνέπειες αυτής της κατάστασης είναι η αδυναμία εύρεσης κινήτρων για συνέχιση της εργασίας τους και η μείωση της παραγωγικότητάς τους.

Τα παραπάνω δεδομένα οδηγούν σε αποτυχία των διαδικασιών Σ&Ε. Εάν, όμως, η εμπιστοσύνη, ο σεβασμός και η ακεραιότητα αποτελούν θεμέλιους λίθους της επιχείρησης, τότε αποφεύγονται τα παραπάνω και διαφυλάσσεται μια αρμονική ισορροπία στο επαγγελματικό περιβάλλον. Άλλωστε, ο κάθε ένας θα πρέπει να σέβεται τις ιδέες και απόψεις του συναδέλφου του καθώς μόνο υπό αυτή τη συνθήκη οι άνθρωποι αισθάνονται την ικανότητα της συνεισφοράς (Ashby and Miles, 2002).

Για να εμφυσηθεί μια τέτοια νοοτροπία στους εργαζόμενους θα πρέπει η ηγετική ομάδα να δρα ανάλογα και να αποδεικνύει διαρκώς την ταύτιση των λόγων με τα έργα της (Stahl, 2004). Εάν αυτό δεν επιτυγχάνεται, τότε είναι ανέφικτη η οικοδόμηση εμπιστοσύνης των εργαζόμενων και η επίτευξη των ομαδικών στόχων και σκοπών.

4.3.4 ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΩΝ ΚΑΝΑΛΙΩΝ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Είναι γεγονός, όπως άλλωστε προαναφέρθηκε ήδη στο κεφάλαιο αυτό, ότι η επικοινωνία διαδραματίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο σε όλες τις διαδικασίες Σ&Ε και από το αποτέλεσμα της εξαρτάται σε κάποιο βαθμό η επιτυχία ή αποτυχία τους.

Το γεγονός ότι μόλις αναγγέλλονται προθέσεις για Σ&Ε μεταξύ επιχειρήσεων, η παραπληροφόρηση, οι υποθέσεις και οι διάφορες φήμες λαμβάνουν χώρο στη δημόσια συζήτηση, αποστέλλει αρνητικά σήματα στους εργαζόμενους, τα οποία ενισχύονται και υπερέχουν έναντι των θετικών μηνυμάτων (Aamir, Hussain, Rehman, 2011). Σε περίπτωση, όμως, που έχει στηθεί και οργανωθεί ένα αξιόπιστο και επίσημο κανάλι επικοινωνίας, τη θέση των παρερμηνεύσεων λαμβάνει η έγκυρη ενημέρωση και αποκαθιστώνται οι ισορροπίες.

Σε οποιαδήποτε περίπτωση, όλες οι καταστάσεις που προμηνύουν ή υπόσχονται αλλαγή, αυξάνουν το άγχος, την πίεση και φορτίζουν συναισθηματικά τους εργαζόμενους, στους οποίους καλλιεργείται ένα ισχυρό αίσθημα ανασφάλειας και δυσαρέσκειας. Ενδοεπιχειρησιακά, η επικοινωνία τόσο των νέων συνθηκών όσο και του νέου οράματος, όπως ήδη προαναφέρθηκε, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες ευημερίας ή δυσφορίας, καθώς ο κάθε εργαζόμενος αγωνιά να μάθει τις επιπτώσεις που θα έχει μια πιθανή Σ&Ε της επιχείρησης που εργάζεται στην καριέρα αλλά και γενικότερα στη ζωή του. Εξωεπιχειρησιακά, η κατάσταση περιπλέκεται καθώς το νέο όραμα και οι νέες συνθήκες πρέπει να επικοινωνηθούν τόσο στους πελάτες και στους καταναλωτές όσο και στα ενδιαφερόμενα μέρη. Η επικοινωνία αυτή πρέπει να βασίζεται σε έγκυρες και διασταυρωμένες πληροφορίες. Άλλωστε, αυτή είναι και η συνθήκη επιτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε των επιχειρήσεων (Ashby and Miles, 2002).

Επειδή, όμως, οι εξελίξεις στις διαδικασίες Σ&Ε είναι κατατρεχτικές, μια και μόνο επίσημη ενημέρωση δεν αρκεί. Απαιτείται τακτική ενημέρωση, ανανεωμένη όσο το δυνατόν, για να διασφαλιστεί η πλευρά των εργαζόμενων σχετικά με το επαγγελματικό της μέλλον.

Η ηγετική ομάδα πρέπει να συλλέγει διαρκώς έγκυρες πληροφορίες και να επικοινωνεί τις προσδοκώμενες φιλοδοξίες και την πιθανή κατεύθυνση της προβλεπόμενης Σ&Ε. Αναλόγως το κοινό που απευθύνονται οι μάνατζερς, και έχοντας αφουγκραστεί τις ανάγκες και τα συναισθήματα των εργαζόμενων, θα πρέπει κάθε φορά να επιλέγουν τις κατάλληλες μεθόδους επικοινωνίας, όπως λόγω χάρη την αποστολή ηλεκτρονικών μηνυμάτων, την ανάρτηση ανακοινώσεων, την έναρξη διαλόγου και τη διενέργεια συνεντεύξεων τύπου.

Συνεπώς, η μεταβίβαση της έγκυρης πληροφορίας σε όλα τα ιεραρχικά επίπεδα της επιχείρησης ανά τακτά χρονικά διαστήματα είναι ύψιστης σημασίας καθώς μόνο έτσι διασφαλίζεται η ευημερία και η επαγγελματική βιωσιμότητα. Έτσι, οι εργαζόμενοι θα κρίνουν και θα κατανοήσουν τις καταστάσεις και θα αποφεύγεται η παραπληροφόρηση ως αποτέλεσμα της κακής ή μηδενικής επικοινωνίας.

4.3.5 ΚΑΤΑΝΟΗΣΗ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑ

Η επιτυχία ή αποτυχία των διαδικασιών Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων εν πολλής εξαρτάται από τον ανθρώπινο παράγοντα, τους εργαζόμενους, δηλαδή, των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Η δυσκολία προσέγγισης του συγκεκριμένου ζητήματος έγκειται στο γεγονός ότι οι αντιδράσεις των εργαζόμενων, όταν η επιχείρηση στην οποία εργάζονται βρίσκεται σε διαδικασίες Σ&Ε, δεν μπορούν να προβλεφτούν εύκολα. Αυτό ισχύει καθώς όλες οι διαδικασίες Σ&Ε είναι καταστάσεις που μεταφέρουν πίεση και αγωνία στους εργαζόμενους και τους φορτίζουν συναισθηματικά. Θέματα που πρέπει να κατανοήσουν οι μάνατζερς και η ευρύτερη ηγετική ομάδα σχετικά με το διαθέσιμο και υπάρχον ανθρώπινο δυναμικό, είναι τα ακόλουθα:

1. Αντίσταση στην αλλαγή.

Η αντίσταση στην αλλαγή είναι μια συμπεριφοριστική στάση πλούσια σε συναισθήματα που δημιουργεί σύγχυση στους εργαζόμενους της επιχείρησης που ετοιμάζεται για αλλαγή. Οι εργαζόμενοι σε τέτοιες καταστάσεις απορρίπτουν ψυχολογικά την πραγματική ανάγκη της αλλαγής και οχυρώνονται πίσω από την απροθυμία αποδοχής των νέων συνθηκών εργασίας και ελλιπούς δέσμευσης για

στήριξη της οργανωτικής αλλαγής (Chawla and Kelloway, 2004). Για να περιοριστεί το φαινόμενο, σκόπιμη κρίνεται η επικοινωνία των ωφελειών που θα προκύψουν από την αλλαγή, δείχνοντας έτσι οι μάνατζερς κατανόηση στη συναισθηματική κατάσταση των εργαζόμενων (Kiefer, 2002).

Αν δεν επιτευχθεί η εκλογίκευση της αλλαγής και κατά συνέπεια καμφθεί η αντίσταση στην αλλαγή, η αντίσταση αυτή μπορεί να κλιμακωθεί, κάτι το οποίο σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερη αντίσταση στην αλλαγή παρατηρείται τόσο μεγαλώνει και η ένταση. Χαρακτηριστικές είναι οι περιπτώσεις απώλειας εμπιστοσύνης μεταξύ υφισταμένων και προϊσταμένων, έλλειψης σεβασμού, αντιλήψεων ανισότητας και διαφορών στην κουλτούρα των εργαζόμενων.

Ο τρόπος που μπορεί η ηγετική ομάδα να διαχειριστεί αυτή την κατάσταση ποικίλλει. Η μια οπτική υποδεικνύει το φόβο των ανθρώπων μπροστά στην αλλαγή και την προσπάθεια απόθησης της, δημιουργώντας έτσι ορισμένα συναισθηματικά εμπόδια, τα οποία δεν τους βοηθούν να αντιμετωπίσουν λογικά τις καταστάσεις (Kiefer, 2002). Έτσι, παρουσιάζεται μια δυσλειτουργικότητα των εργαζόμενων και δημιουργούνται προβλήματα. Η άλλη οπτική, όμως, υποδεικνύει τη λογική ύπαρξη συναισθημάτων ως ένα κοινωνικό πείραμα αλλαγής (Greenberg and Rhodes, 1991). Έτσι, τα συναισθήματα λαμβάνονται ως οι κινητήριοι μοχλοί αντίδρασης τόσο των θετικών όσο και των αρνητικών επιπτώσεων της αλλαγής, παρέχοντας μάλιστα στους εργαζόμενους την ικανότητα να ελέγχουν τον τρόπο που εργάζονται, σκέφτονται και συμπεριφέρονται. Οπότε, ακόμα και αρνητικά να είναι τα συναισθήματα, δεν λαμβάνονται ως δυσλειτουργικότητα του εργαζόμενου, αλλά ως προσπάθεια αλλαγής και προσαρμογής στις νέες καταστάσεις (Kiefer, 2002).

2. *Άγχος των εργαζόμενων.*

Το άγχος που δημιουργείται στους εργαζόμενους μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε μια διαδικασία Σ&Ε προκύπτει από τις νέες καταστάσεις και αντιλήψεις που πρέπει να διαμορφωθούν από τους μάνατζερς. Άλλωστε, η πίεση και το άγχος

στον εργασιακό χώρο επηρεάζει κατακόρυφα τις αντιλήψεις, την κρίση, την απόδοση και τις διαπροσωπικές σχέσεις μεταξύ των εργαζόμενων.

Ανάλογα την επιχείρηση και τις επικρατούσες συνθήκες, το επίπεδο και η ένταση του άγχους ενδέχεται να διαφέρει. Κάθε διαδικασία Σ&Ε δημιουργεί διαφορετικών ειδών συμπεριφορές και αποτελέσματα αυτών των συμπεριφορών προκύπτουν από το κάθε στάδιο μιας διαδικασίας Σ&Ε (Ivancevich, Schweiger, Power, 1987). Το πρώτο στάδιο, του προγραμματισμού, περιλαμβάνει την εκτίμηση της πιθανότητας πραγματοποίησης μιας Σ&Ε. Εκεί, μολονότι οι επιχειρήσεις δρουν με διακριτικότητα και ενίοτε μυστικοπάθεια, δημιουργούνται φήμες εντός και εκτός της επιχείρησης που επηρεάζουν τους εργαζόμενους και τους δημιουργούν άγχος.

Το δεύτερο στάδιο, της εκτέλεσης, περιλαμβάνει την κατάσταση προσέγγισης και τη διαδικασία απόκτησης. Επειδή στο στάδιο αυτό υπάρχουν στοιχεία που βλέπουν το φως της δημοσιότητας, οι εργαζόμενοι των εμπλεκόμενων οργανισμών αγχώνονται ολοένα και περισσότερο σκεπτόμενοι κατά βάση το επαγγελματικό τους μέλλον. Το τρίτο στάδιο, της μετάβασης, περιλαμβάνει την κατάσταση που επισημοποιείται η συμφωνία και οι οργανισμοί οδεύουν προς την τελική τους συμφωνία. Εκεί, οι εργαζόμενοι γνωρίζουν πλέον και τις καταστάσεις, τις πιθανές απολύσεις ή ανακατατάξεις και επικρατεί, εύλογα, μια πνευματική και ψυχολογική σύγχυση. Το τέταρτο και τελευταίο στάδιο, της σταθεροποίησης, περιλαμβάνει τη φάση της αποκατάστασης των νέων ισορροπιών και της προσαρμογής στη νέα πραγματικότητα για τους εργαζόμενους.

Κάθε ένα από τα παρακάτω στάδια προκαλεί διάφορες καταστάσεις άγχους στους εργαζόμενους και εκεί η αποστολή της ηγετικής ομάδας είναι να τους ελαχιστοποιήσει τα αισθήματα φόβου, αγωνίας, αβεβαιότητας και πίεσης για να διασφαλιστεί η καλύτερη δυνατή πορεία της διαδικασίας Σ&Ε. Η αποστολή αυτή

δεν είναι πάντοτε εύκολη, καθώς η ηγετική ομάδα πρέπει να σταθεί δίπλα στους εργαζόμενους τόσο επαγγελματικά όσο και προσωπικά.

3. *Ολιγωρίες προσωπικού.*

Οι ολιγωρίες του προσωπικού που προκύπτουν στις διαδικασίες Σ&Ε πρέπει να περιορίζονται με τις λιγότερες δυνατές συνέπειες και το μικρότερο δυνατό κόστος για την επιχείρηση.

Οι ολιγωρίες που οφείλονται στους εργαζόμενους διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες (Morrell, Loan-Clarke, Wilkinson, 2004). Η πρώτη κατηγορία αποτελείται από τις αναπόφευκτες ολιγωρίες και αναφέρεται κυρίως στις αποχωρήσεις εργαζόμενων από την επιχείρηση. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από τις απώλειες που μπορούν να αποφευχθούν και αναφέρεται σε αποχωρήσεις εργαζόμενων που προσθέτουν αξία στην επιχείρηση και πρέπει να ληφθούν μέτρα πρόληψης ή αντιμετώπισης των απωλειών αυτών. Η τρίτη κατηγορία αποτελείται από το συνδυασμό των προηγούμενων δύο και η αξιολόγηση της αποτελεί γρίφο.

Ανεξαρτήτως των ολιγωριών που προκύπτουν, οι μάνατζερς θα πρέπει να αξιοποιούν έγκαιρα, αντικειμενικά και αμερόληπτα κριτήρια επιλογής και αξιολόγησης των εργαζόμενων και να τους αντιμετωπίζουν δίκαια και με σεβασμό αιτιολογώντας τους πάντα τις αποφάσεις της ηγετικής ομάδας.

4. *Αβεβαιότητα των εργαζόμενων.*

Η αβεβαιότητα ορίζεται ως η ψυχολογική κατάσταση που εκφράζεται από την αμφιβολία που είναι αποτέλεσμα της αντιλαμβανόμενης ασάφειας κατά την επεξήγηση ενός γεγονότος. Η αβεβαιότητα είναι επίσης και μια πηγή έντασης στις διαδικασίες Σ&Ε.

Η ένταση αυτή προκαλείτε στους εργαζόμενους καθώς δεν είναι δυνατόν να μετρηθεί η ακρίβεια της επίδρασης, που έχει σε αυτούς, μια διαδικασία Σ&Ε και σε θέματα όπως το επαγγελματικό τους μέλλον, οι νέοι τους ρόλοι, η πιθανή αλλαγή στην οργανωσιακή κουλτούρα, οι νέες συνθήκες εργασίας και οργανωτικής δομής και οι νέες αντιλήψεις που θα επικρατούν (Chabrak, Craig, Daidj, 2015). Όλα τα παραπάνω είναι προφανές ότι καλλιεργούν ένα κλίμα αβεβαιότητας.

Η αβεβαιότητα, όμως, μπορεί να δράσει είτε θετικά είτε αρνητικά τους εργαζόμενους. Στις θετικές συμπεριφορές καταλογίζεται η υψηλή δέσμευση και πίστη των εργαζόμενων στην επιχείρηση, ενώ στις αρνητικές συμπεριφορές καταλογίζονται η έλλειψη κινήτρων στην εργασία και η αυξημένη δυσαρέσκεια τους (Buono and Bowditch, 1989).

Το αίσθημα αβεβαιότητας και οι συνέπειες του έχουν άρρηκτη σχέση με τις φιλοδοξίες των εργαζόμενων, οι οποίες όμως μεταβάλλονται ανάλογα με τη μεταβολή του επαγγελματικού τους περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, οι φιλοδοξίες των εργαζόμενων επηρεάζονται από τα διάφορα στάδια της διαδικασίας Σ&Ε και τις αντιλήψεις που επικρατούν καθ' όλη τη διάρκεια της διαδικασίας. Μια γενική επίλυση και αντιμετώπιση του εν λόγω ζητήματος βρίσκεται στην επικοινωνία, που έχει ήδη αναπτυχθεί σε αυτό το κεφάλαιο.

5. Διατήρηση ανθρώπινου δυναμικού.

Οι εργαζόμενοι μιας επιχείρησης που βρίσκεται σε διαδικασίες Σ&Ε είθισται να αξιολογούν τα νέα δεδομένα που επικρατούν, τις νέες επαγγελματικές τους προοπτικές και την ταύτιση ή μη των νέων συνθηκών με τις προσωπικές τους φιλοδοξίες, τις εν δυνάμει πιθανές ευκαιρίες και την ταύτιση της νέας οργανωσιακής κουλτούρας και των νέων αρχών και αξιών με τα δικά τους πιστεύω, προτού αποφασίσουν τη συμπόρευση τους με τη νέα επιχείρηση.

Οι περιπτώσεις, όμως, που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον είναι των εργαζόμενων-κλειδιά, όπως λέγονται, δηλαδή των σημαντικότερων εργαζόμενων της κάθε επιχείρησης. Η κρίση αλλά και η συμπεριφορά αυτής της μερίδας των εργαζόμενων επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την ανθρωποκεντρική στρατηγική που εφαρμόζεται (Siehl, Smith, Omura, 1990).

Η πρώτη στρατηγική, Pillage and Plunder, αναφέρεται στην απόκτηση συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων από την απορροφούσα εταιρία. Σε αυτή την περίπτωση, οι εργαζόμενοι δεν αποτελούν περιουσιακά στοιχεία ύψιστης προτεραιότητας και έτσι εκείνοι εκδηλώνουν πρόθεση αποχώρησης από την εταιρία. Η δεύτερη στρατηγική, The One Night Stand, αναφέρεται στην ανάγκη υποστήριξης του αγοραστή από την εξαγορασμένη επιχείρηση για την επιτυχία της διαδικασίας Σ&Ε, καθιστώντας έτσι τον ανθρώπινο παράγοντα σημαντική παράμετρο. Η τρίτη στρατηγική, Courtship but Just Friends, αναφέρεται στη φιλοσοφία ομαλής συμπόρευσης της επιχείρησης με προφανή διάθεση διατήρησης του ήδη υπάρχοντος ανθρώπινου δυναμικού δίνοντας του μάλιστα αυξημένες αρμοδιότητες. Η τέταρτη στρατηγική, Love and Marriage, αναφέρεται στην απαίτηση δέσμευσης της παραμονής των εργαζόμενων στη νέα επιχείρηση.

Οι παραπάνω ανθρωποκεντρικές στρατηγικές αποτελούν κριτήρια επιλογής των σημαντικών εργαζόμενων, όμως στην απόφαση τους διαδραματίζει ρόλο και η αντιμετώπιση που θα λάβουν από την ηγετική ομάδα και η αντίληψη που θα τους καλλιεργηθεί.

6. *Οργανωσιακή δέσμευση.*

Η οργανωσιακή δέσμευση προσδιορίζεται από τους δεσμούς που σχηματίζουν οι εργαζόμενοι με την επιχείρηση και διακρίνεται σε τρεις μορφές (Meyer and Allen, 1991).

Η πρώτη μορφή, της συναισθηματικής δέσμευσης, αναφέρεται στους συναισθηματικούς δεσμούς των εργαζόμενων, την ενασχόληση και την ταύτιση

τους με την επιχείρηση. Η δεύτερη μορφή, της συνεχούς δέσμευσης, αναφέρεται στο κόστος αποχώρησης ενός εργαζόμενου και την άτυπη σύγκριση του με τα οφέλη που θα αποκομίσει η εταιρία από την αποχώρηση του. Η τρίτη μορφή, της κανονιστικής δέσμευσης, αναφέρεται στην ηθική και ψυχολογική υποχρέωση του εργαζόμενου να παραμείνει στην επιχείρηση.

Μπορεί οι επιχειρήσεις να προτιμούν τους εργαζόμενους που διακατέχονται από συναισθηματική δέσμευση, όμως στις διαδικασίες Σ&Ε, το άγχος και η πίεση υπερσχύουν της διάθεσης δέσμευσης. Έτσι, οι επιχειρήσεις συνήθως εξουδετερώνουν τον αρνητικό αντίκτυπο της αβεβαιότητας επενδύοντας στις διαπροσωπικές σχέσεις με τους εργαζόμενους και στη συναισθηματική δέσμευση με αποτέλεσμα να ελαχιστοποιούνται τα ανεπιθύμητα επίπεδα απόδοσης (Roundy, 2010).

4.4 ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ

4.4.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Οι κοινωνικοπολιτικές παράμετροι που παρουσιάζουν ενδιαφέρον σε όλες τις διαδικασίες Σ&Ε είναι οι διάφορες συγκρούσεις εξουσίας αλλά και οι τρόποι επιβολής της εξουσίας. Η άσκηση εξουσίας γίνεται κατά κόρον από τα ανώτατα στελέχη της κάθε επιχείρησης και επηρεάζει όλη την επιχείρηση. Όταν, όμως, δύο επιχειρήσεις συγχωνευθούν, οι διαφορετικές αντιλήψεις περί άσκησης εξουσίας από τα ανώτατα στελέχη είναι ένα σύνηθες φαινόμενο αντιπαραθέσεων και δεν καταλήγει πάντοτε με επιτυχία η διαδικασία αυτή. Ο βαθμός που θα ασκηθεί η εξουσία εξαρτάται τόσο από τα ανώτατα στελέχη της επιχείρησης όσο και από την αντίσταση που θα προβάλλουν οι εργαζόμενοι.

Στην παρούσα ενότητα θα πραγματοποιηθεί μια περιγραφή των προσεγγίσεων αλλά και των συγκρούσεων εξουσίας με σκοπό την κατανόηση του συγκεκριμένου παράγοντα επιτυχίας ή αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε.

4.4.2 ΕΞΟΥΣΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΕΞΟΥΣΙΑΣ

Η έννοια της εξουσίας, ιδίως όταν αυτή εκφράζεται στις επιχειρήσεις, είναι αρκετά περίπλοκη. Αποτελεί ένα χρόνιο αντικείμενο έρευνας και μελέτης, όμως συνοπτικά θα έλεγε κανείς ότι η εξουσία ή η δύναμη ενός στελέχους είναι η δυνατότητα του να επηρεάσει ένα σύνολο σε ένα συγκεκριμένο σύστημα (Boonstra and Gravenhorst, 1998). Μια άλλη ερμηνεία επικεντρώνεται στη δύναμη που ασκεί η εταιρία Α στην εταιρία Β στο βαθμό που θα την πείσει να κάνει κάτι που υπό άλλες συνθήκες δεν θα έκανε (Ailon, 2006). Μια επίσης ενδιαφέρουσα ερμηνεία βρίσκεται στην περιγραφή της δύναμης ως μια δυναμική κοινωνική διεργασία επηρεασμού της γνώμης, των συναισθημάτων και των συμπεριφορών ορισμένων ομάδων ενδιαφέροντος στις οποίες οι ανισότητες που παρουσιάζονται αντιμετωπίζονται με σεβασμό στη συνειδητοποίηση των επιθυμιών και των ενδιαφερόντων τους (Boonstra and Gravenhorst, 1998).

Ανάλογα με την κάθε περίπτωση, η εξουσία εκφράζεται και διαφορετικά δεδομένου ότι ορισμένοι άνθρωποι την κατέχουν ήδη, και όσοι δεν την κατέχουν προσπαθούν για να την αποκτήσουν (Nordea, 2003). Παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση συγχώνευσης επιχειρήσεων όπου παρατηρείται διάθεση ισοτιμίας, δικαιοσύνης και δημοκρατίας, άρα και συνετή άσκηση εξουσίας. Σε αντίθετη περίπτωση, σε μια βίαιη εξαγορά τα στοιχεία αγνοούνται και ευνοείται η κακώς εννοούμενη άσκηση της εξουσίας.

Η εξουσία, η δύναμη και η οργανωσιακή αλλαγή θα λέγαμε ότι είναι όροι συνδεδεμένοι μεταξύ τους. Απόδειξη αυτού αποτελεί η παρουσίαση ορισμένων προσεγγίσεων δυναμικής εξουσίας σε μια οργανωσιακή αλλαγή, όπως παρουσιάζονται παρακάτω:

1. *Προσέγγιση του κύρους και της νομιμοποίησης της δύναμης των φορέων.*

Σε αυτή την προσέγγιση το πρόσωπο ενδιαφέροντος, που πρόκειται για ένα ανώτατο στέλεχος υψηλά ευρισκόμενο στην οργανωσιακή ιεραρχία που μπορεί να επιβληθεί και να τροποποιήσει την οργανωτική δομή, κατέχει το απαιτούμενο κύρος να επιβάλλει είτε θετικές είτε αρνητικές εγκρίσεις και κυρώσεις όπως να ανταμείψει ή να επιπλήξει τους υφισταμένους του.

Τα ανώτατα στελέχη, πράγματι, αξιοποιούν τη θέση ισχύος που κατέχουν τόσο σε εύκολες όσο και σε δύσκολες καταστάσεις, όπως στην επιβολή της αλλαγής που προκύπτει από τις διαδικασίες Σ&Ε. Το πόσο θα επιλέξουν τα ανώτατα στελέχη να επιβληθούν εξαρτάται από την κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η επιχείρηση της οποίας ηγούνται. Σε καταστάσεις κρίσης ή ακόμα και Σ&Ε ενδείκνυται αυτή η προσέγγιση, όμως σε περιόδους ευημερίας πιθανόν να προκαλέσει αντιστάσεις.

2. Προσέγγιση της οργανωτικής δομής.

Σε αυτή την προσέγγιση δίνεται έμφαση στην κατανομή εξουσίας εντός της επιχείρησης σε συγκεκριμένες ομάδες ενδιαφέροντος με στόχο τη συζήτηση για ομαδική επίλυση των διάφορων προβλημάτων.

Ακόμα και εάν οι ομάδες ενδιαφέροντος είναι ετερόκλητες ή ακόμα και συμμετέχουν αρκετές ομάδες παράλληλα, στόχος παραμένει η εύρεση μιας κοινώς αποδεκτής λύσης. Η προσέγγιση αυτή υποδηλώνει και τον πλουραλισμό της διαδικασίας.

Η δυναμική αυτή προσέγγιση, όπως φαίνεται, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στις διαπραγματεύσεις, τη διαχείριση των συγκρούσεων και την κατανομή των πόρων, προσπαθώντας να συνδυάσει τις διαστάσεις αυτές. Ο άριστος συνδυασμός αυτών των διαστάσεων δεν είναι εύκολη υπόθεση δεδομένου ότι οι διαπραγματεύσεις αναπαριστούν την ικανότητα διαχείρισης της αβεβαιότητας. Η διαχείριση συγκρούσεων σχετίζεται με τη δυνατότητα υποκατάστασης ορισμένων δραστηριοτήτων της επιχείρησης και η κατανομή των πόρων σχετίζεται με τη δυνατότητα αυτονομίας του κάθε τμήματος της επιχείρησης.

3. Προσέγγιση της δημιουργίας αξίας μέσω ουσιαστικού μάνατζμεντ.

Σε αυτή την προσέγγιση τονίζεται η σύνδεση του βαθμού επιρροής και εξουσίας του μάνατζερ με την οργανωσιακή κουλτούρα της επιχείρησης στην οποία εργάζεται. Η παραπάνω άποψη υποστηρίζεται αν ληφθεί υπόψη ότι οι αντιλήψεις

και οι προτιμήσεις των ατόμων και των ομάδων σχηματίζονται από την υπάρχουσα κουλτούρα που τους αποτρέπει να δουν τις εναλλακτικές επιλογές (Boonstra and Gravenhorst, 1998).

Έτσι, τα διευθυντικά στελέχη, η ηγετική ομάδα και οι μάνατζερς διαδραματίζουν ένα ξεχωριστό ρόλο στη λειτουργία της επιχείρησης εκλογικεύοντας καταστάσεις και συνεισφέροντας στη δημιουργία αξίας. Η προσέγγιση αυτή φαίνεται χρήσιμη σε εργασιακά περιβάλλοντα όπου η συμμετοχή όλων των εργαζόμενων της επιχείρησης θεωρείται σημαντική και ουσιώδης.

4. Προσέγγιση της ατομικής εξουσίας.

Σε αυτή την προσέγγιση η έννοια της ατομικής εξουσίας συνδέεται με τις συγκεκριμένες ικανότητες, τις διάφορες δεξιότητες, την εμπειρία και το χάρισμα του ατόμου που ασκεί την εξουσία.

Ένα ανώτατο στέλεχος που διαθέτει τα παραπάνω χαρακτηριστικά, στον εργασιακό του χώρο δύναται να αντλήσει δύναμη μέσω της φήμης του, της γνώσης του, του ελέγχου των πόρων και των διαπροσωπικών σχέσεων που έχει αναπτύξει στην επιχείρηση. Έτσι χρησιμοποιεί τα γνωρίσματα αυτά, σε διαδικασίες Σ&Ε, για να επιβάλλει την αλλαγή που χρειάζεται εκλογικεύοντας τις καταστάσεις και εμπνέοντας τους υφισταμένους του.

Η προσέγγιση αυτή ενδείκνυται σε ορθά δομημένα και ασφαλή περιβάλλοντα όπου τα ζητήματα προς επίλυση είναι γνωστά σε όλους, δεν απαιτούνται ριζικές αλλαγές και η ποιότητα των ανώτατων στελεχών θεωρείται δεδομένη.

5. Προσέγγιση του ανοιχτού διαλόγου.

Σε αυτή την προσέγγιση συμμετέχουν όλα τα εμπλεκόμενα μέρη της επιχείρησης προσπαθώντας να εδραιώσουν την αλλαγή σεβόμενοι τα αμοιβαία αλλά και ατομικά συμφέροντα του καθενός.

Με τρόπο αυτό, επιδίωξη των ανώτατων στελεχών είναι να επηρεάσουν τις συμπεριφορές και τις γνώμες των υφισταμένων τους μέσω του ανοιχτού και δημοκρατικού διαλόγου και της ανταλλαγής απόψεων και προτάσεων. Η προσέγγιση αυτή είναι ιδανική για επιχειρήσεις που είναι απόλυτα βιώσιμες και αυτάρκειες, όμως στις διαδικασίες Σ&Ε η προσέγγιση αυτή και γενικότερα ο διάλογος συνήθως δεν αξιοποιείται όσο θα έπρεπε.

4.4.3 ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΙΣ ΕΞΟΥΣΙΑΣ

Λόγω του γεγονότος ότι οι διαδικασίες Σ&Ε συμπεριλαμβάνουν ένα κλίμα αλλαγής για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, οι αποφάσεις που λαμβάνονται περιλαμβάνουν σημαντικούς επιχειρηματικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονται τόσο με τις συγκρούσεις ηγεσίας των ανώτατων στελεχών όσο και με τις συγκρούσεις συμφερόντων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Αυτού του είδους οι συγκρούσεις, όμως, αποτελούν ένα σημαντικό λόγο αποτυχίας σε όλες τις διαδικασίες Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων (Van Deemen, 2010).

Τα προβλήματα και οι αψιμαχίες εντοπίζονται κυρίως μετά την εξαγορά της μιας εταιρίας από την άλλη, στη φάση της ενσωμάτωσης, δηλαδή στη φάση που λαμβάνονται οι μεγάλες επιχειρηματικές αποφάσεις. Το στάδιο αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς το μέγεθος και η έκταση των συγκρούσεων, ιδίως των ανώτατων στελεχών, αποτελεί οριζόντιο επιτυχίας ή αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε (Shrivastava, 1986).

Ο λόγος που τα ανώτατα στελέχη των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων βρίσκονται συνεχώς στο προσκήνιο των συγκρούσεων είναι διότι στην προσπάθεια συνεργασίας τους για τη μεταφορά των στρατηγικών πόρων επιδίδονται συνήθως στη δημιουργία ατμόσφαιρας ανταγωνισμού, τόσο όσον αφορά τις ικανότητες διαχείρισης που διαθέσιμων πόρων όσο και των ικανοτήτων τους να παρουσιάσουν μια λειτουργικότητα των τμημάτων τους.

Στις εχθρικές Σ&Ε οι συγκρούσεις εξουσίας είναι αρκετά περιορισμένες καθώς η απορροφούσα εταιρία, που βρίσκεται στη θέση ισχύος, επιλέγει εκείνη τη νέα

διευθυντική ομάδα και συνήθως αυτό λειτουργεί αναζωογονητικά για την απορροφώμενη εταιρία. Η μοναδική περίπτωση συγκρούσεων, έστω και περιορισμένων, είναι η παλιά διευθυντική ομάδα να χαίρει απόλυτης αποδοχής και εμπιστοσύνης από τους εργαζόμενους. Σε αντίθετη τροχιά, οι φιλικές Σ&Ε χαρακτηρίζονται από εντάσεις καθώς οι δύο εταιρίες καλούνται να αποφασίσουν από κοινού τη νέα διευθυντική ομάδα, και είτε η μια πλευρά επιδιώκει να υπερτερήσει έναντι της άλλης κατά την επιλογή στελεχών, είτε το μίγμα των στελεχών δεν ταιριάζει με αποτέλεσμα να υπάρξει δυσπιστία από τους εργαζόμενους και να επιρρίπτονται ευθύνες εκατέρωθεν. Στην πλειοψηφία, όμως, των περιπτώσεων οι μάνατζερς με τις αποφάσεις τους επιχειρούν να εξυπηρετήσουν τα δικά τους συμφέροντα κάνοντας παράλληλα και επίδειξη της δύναμης τους.

Ένας οδηγός αποφυγής συγκρούσεων είναι η εφαρμογή του κατάλληλου στυλ ηγεσίας, λαμβάνοντας υπόψη τις ανάγκες του υπάρχοντος ανθρώπινου δυναμικού και επικοινωνώντας ορθά και μεθοδικά τις εξελίξεις. Τις περισσότερες φορές δεν γίνεται αυτό, καθώς η ανάγκη υπεροχής των διευθυντικών στελεχών τους οδηγεί σε αποφάσεις εξυπηρέτησης των δικών τους σκοπών αγνοώντας το συνολικό συμφέρον της επιχείρησης.

4.5 ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ

4.5.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο δίνει την αίσθηση ότι οι συνεργίες αποτελούν ένα εξόχως σημαντικό κίνητρο για μια διαδικασία Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων. Στο σημείο αυτό δεν θα αναλυθούν, όμως, εκ νέου τα διάφορα είδη συνεργιών και οι ανάλογες εφαρμογές τους. Σκοπός είναι να αναδειχθούν τα είδη αυτά των συνεργιών που αποτελούν τους οριζώντες αποτυχιές μιας διαδικασίας Σ&Ε, καθώς όπως φαίνεται οι συνεργίες δεν εξετάζονται πάντοτε εις βάθος και με την απαιτούμενη προσοχή.

Οι περισσότεροι από τους οργανισμούς που συγχωνεύονται δεν ολοκληρώνουν τη δημιουργία των συνεργιών, καθώς οι εταιρίες συνήθως παραμελούν και δεν εξετάζουν ορισμένες σημαντικές λεπτομέρειες και ιδιαιτερότητες κατά τη διάρκεια μιας διαδικασίας Σ&Ε. Μια άλλη παράμετρος αποτυχίας αφορά τις αστοχίες στον τρόπο αξιοποίησης της εταιρίας-στόχου από πλευράς των αγοραστών.

Συνοπτικά, παρουσιάζονται οι κυριότεροι λόγοι αποτυχίας των συνεργιών σε μια διαδικασία Σ&Ε και είναι οι ακόλουθοι:

1. Υπερεκτίμηση των συνεργιών.
2. Έλλειψη προετοιμασίας.
3. Έλλειψη της απαιτούμενης επιμέλειας.

4.5.2 ΥΠΕΡΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΩΝ

Η υπερεκτίμηση της δύναμης, απήχησης και αποτελεσματικότητας των συνεργιών, αποτελεί ένα πρωτεύοντα λόγο αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε, κυρίως λόγω του γεγονότος ότι η υπερεκτίμηση των αναμενόμενων εσόδων συνήθως οδηγεί τις εταιρίες να προχωρήσουν στην εξαγορά της εταιρίας-στόχου σε πολύ υψηλότερη, από την αντικειμενική της, τιμή.

Η αιτιολόγηση του παραπάνω φαινομένου μπορεί να αποδοθεί τουλάχιστον με δύο ερμηνείες (Halibozek and Kovacich, 2005). Η πρώτη ερμηνεία, υποδεικνύει την προθυμία υπερεκτίμησης των αναμενόμενων εσόδων και της γενικότερης αξίας της εταιρίας-στόχου, κάτι που σημαίνει και υπέρ του δέοντος αισιοδοξία των διευθυντικών στελεχών για την Σ&Ε. Προσωπικές επιδιώξεις ή υπερβολική αισιοδοξία από πλευράς των διευθυντικών στελεχών οδηγούν τελικά την επιχείρησή τους σε μια κατάσταση όπου εξαγοράζεται ακριβότερα η εταιρία-στόχος και συνεπώς η ρεαλιστικότητα και αντικειμενικότητα απουσιάζουν. Η δεύτερη ερμηνεία, υποδεικνύει την πεποίθηση της επιχείρησης που ενδιαφέρεται να εξαγοράσει μια εταιρία-στόχο, ότι δέχεται πιέσεις από τον ανταγωνισμό για την ίδια εταιρία-στόχο. Το σκεπτικό αγοράς της εταιρίας-στόχου,

έστω και υπερτιμημένα, για να μην καταλήξει στον ανταγωνισμό υπερισχύει της κριτικής σκέψης και αξιολόγησης της πιθανής επένδυσης. Οι συνέπειες που παρατηρούνται στην επιχείρηση και στις δύο ερμηνείες, είναι σχεδόν πανομοιότυπες.

Οι δύο παραπάνω ερμηνείες επικεντρώνονται στο γεγονός ότι συχνά γίνονται λάθος εκτιμήσεις σχετικά με την αξία της εταιρίας-στόχου. Αυτό είναι ένα βασίμο επιχείρημα, ιδίως στους ιδιωτικούς οργανισμούς, όπου τα στοιχεία δεν είναι πάντοτε άμεσα διαθέσιμα και έτσι απαιτείται έρευνα για τη συλλογή των πληροφοριών και κατόπιν αξιολόγησή τους (Black, 1989). Ένας τρόπος περιορισμού αυτού του φαινομένου είναι η εύρεση της δικαιότερης και αμιγώς επωφελούς συμφωνίας, για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, καθορίζοντας την τιμή ανάλογα με τις εν δυνάμει μελλοντικές συνεργίες. Δηλαδή, με την τιμή να αναφέρεται στην αξία της επιχείρησης δεδομένης της μέγιστης δυνατής απόδοσής της. Ένας άλλος τρόπος που ενδέχεται να περιορίσει το πρόβλημα, είναι η πριμοδότηση της εταιρίας-στόχου, δηλαδή η αγορά της εταιρίας-στόχου με τιμή που θα έχει υπερβεί την αξία της πριν εξαγοραστεί (Hitt, King, Krishnan, 2009). Έτσι, οι συνεργίες δύναται να σχηματιστούν μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς.

Για μια διαδικασία Σ&Ε, η υλοποίηση των συνεργιών διαδραματίζει ένα πολύ ιδιαίτερο και σημαντικό παράγοντα στην επιτυχία ή αποτυχία τους. Βάση των συνεργιών επιδιώκεται η νέα εταιρία να δημιουργεί αξία μεγαλύτερη από ότι δημιουργούν από μόνες τους οι εμπλεκόμενες εταιρίες. Έτσι απαραίτητη είναι η σωστή εκτίμηση της αξίας της εταιρίας-στόχου καθώς λανθασμένες εκτιμήσεις οδηγούν διαδοχικά σε υπερεκτιμήσεις, υπερπληρωμές, μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρίας-στόχου και τελικά αποτυχία μιας πιθανής Σ&Ε.

4.5.3 ΕΛΛΕΙΨΗ ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑΣ

Η αποτυχημένη ή ακόμα και μη υλοποίηση των συνεργιών οφείλεται σε ένα σημαντικό ποσοστό στην αμέλεια, αδράνεια και ελλιπή προετοιμασία των επιχειρήσεων. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, οι συμφωνίες για Σ&Ε αποτελούν μεγάλες και τολμηρές επιχειρηματικές επενδύσεις και έτσι η προσοχή δίνεται στα εμφανή σημεία και όχι στις

λεπτομέρειες που είθισται να παραμελούνται και να προκαλούν την αποτυχία της επένδυσης.

Η επιλογή της κατάλληλης εταιρίας-στόχου είναι μέγιστης σημασίας, ιδίως όταν μια επιχείρηση εξετάζει αρκετούς στόχους. Για να καταστεί δυνατή η επιλογή της κατάλληλης εταιρίας-στόχου πραγματοποιείται μια δυναμική διαδικασία πολλαπλών σταδίων (Howson, 2003). Πρωταρχικής σημασίας είναι η εφαρμογή μιας ξεκάθαρης στρατηγικής εντοπισμού των σημείων επαφής και ταύτισης με την εταιρία-στόχο. Για τον εντοπισμό και την επιλογή των εταιριών ενδιαφέροντος, αναπτύσσεται μια λίστα κριτηρίων που προσεγγίζει και αντανακλά τις ανάγκες της επιχείρησης. Όταν εντοπιστούν οι κατάλληλες εταιρίες-στόχοι, ταξινομούνται βάση της ικανότητάς τους να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις της επιχείρησης αλλά και της γενικότερης επίδοσης τους. Η παραπάνω ανάλυση αν πραγματοποιηθεί σωστά, δίνει υψηλές πιθανότητες επιτυχίας σε μια διαδικασία Σ&Ε μέσω συνεργιών. Σε αντίθετη περίπτωση, λάθη όπως η ελλειμματική ανάλυση για την εταιρία-στόχο, τη στρατηγική της θέση και το περιβάλλον της, οδηγούν αυτόματα σε αποτυχία.

4.5.4 ΕΛΛΕΙΨΗ ΤΗΣ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΗΣ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑΣ

Η έλλειψη της απαιτούμενης επιμέλειας έχει σαφή σχέση με την έλλειψη της απαιτούμενης προσοχής, όμως επικεντρώνεται κυρίως στα θέματα ενημέρωσης για την εταιρία-στόχο και όχι τόσο στον τρόπο εύρεσης της. Παραλείπεται συχνά, ως μια κοστοβόρα και χρονοβόρα διαδικασία, που όμως είναι ιδιαίτερα σημαντική.

Η απαιτούμενη επιμέλεια, στην ουσία, αντιπροσωπεύει μια φάση της διαδικασίας Σ&Ε που χρίζει ιδιαίτερης προσοχής. Κατά τη φάση αυτή εξετάζεται η εμπορική, νομική και οικονομική θέση της εταιρίας-στόχου. Ο λόγος που εξετάζονται αυτά τα στοιχεία είναι διότι αποτελούν θεμελιώδεις λίθους κάθε εταιρίας που παρέχουν τις πληροφορίες που χρειάζονται για την κατάλληλη αξιολόγηση τους. Η απόκτηση των σωστών πληροφοριών μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο και μεγιστοποιεί τις πιθανότητες επιτυχίας της διαδικασίας Σ&Ε.

Αναφορικά με την οικονομική θέση της εταιρίας-στόχου, που παραδοσιακά παρουσιάζει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον, εννοείται η διαδικασία της επανεξέτασης των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, των εσόδων και των εξόδων και των οικονομικών καταστάσεων. Στην επανεξέταση ενσωματώνεται επίσης και η πιθανή οργανωσιακή σύμπλευση, η δυνατότητα ταύτισης των οργανωσιακών κουλτούρων και οι δυνατότητες των ανθρώπινων και τεχνολογικών πόρων της εταιρίας-στόχου (Epstein, 2005).

Η ανάγκη της απαιτούμενης επιμέλειας έγκειται και στην ανάγκη εντοπισμού της εταιρίας-στόχου με οργανωσιακή κουλτούρα παρεμφερή με την ανάλογη της επιχείρησης που ενδιαφέρεται για μια Σ&Ε. Η οργανωσιακή κουλτούρα, άλλωστε, συνδέεται με την γενικότερη επιχειρηματική φιλοσοφία, τις ανάλογες πρακτικές και τις εφαρμογές ηγεσίας. Τα οφέλη μιας ταύτισης σε αυτό το επίπεδο είναι πολλαπλά καθώς σε μεγάλο βαθμό το καθημερινό και λειτουργικό κομμάτι εξαρτάται από αυτά τα στοιχεία. Σε αντίθετη περίπτωση, αποδεικνύεται ένα απροσπέλαστο εμπόδιο, όπως έδειξε και το παράδειγμα Σ&Ε μεταξύ των αυτοκινητοβιομηχανιών Chrysler και Daimler-Benz.

Για την αποφυγή ανάλογων περιστατικών, είναι μείζονος σημασίας οι εταιρίες να επενδύουν χρόνο και κεφάλαιο στη διαδικασία του απαραίτητου ελέγχου και να επιδείξουν την απαιτούμενη επιμέλεια. Η ορθή αξιολόγηση συντελεί στην ακριβή πληροφόρηση για την εταιρία-στόχο και στη μελλοντική επιτυχία της επένδυσης, ενώ η λανθασμένη αξιολόγηση, λόγω έλλειψης επιμέλειας, λειτουργεί καταστροφικά σε μια διαδικασία Σ&Ε.

4.6 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

4.6.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η διαδικασία Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων είναι ένα κρίσιμο συστατικό της ανάπτυξης και διαφοροποίησής τους, όπως έχει ήδη προαναφερθεί. Για να στεφθεί με επιτυχία ένα εγχείρημα Σ&Ε θα πρέπει να έχει σχεδιαστεί μια ορθολογική και αποτελεσματική επιχειρηματική στρατηγική για το σκοπό αυτό.

Η επιχειρηματική στρατηγική που επικεντρώνεται στις Σ&Ε είναι στην πραγματικότητα ο οδικός χάρτης ανάπτυξης της ενδιαφερόμενης επιχείρησης. Εκεί, μεταφράζεται στην ουσία το στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο σε μια λίστα υποψήφιων αγοραστών-στόχων. Η αποτελεσματική επιλογή μιας στρατηγικής εφαρμοσμένης στις Σ&Ε παρέχει τόσο ένα πλαίσιο αξιολόγησης των υποψήφιων αγοραστών-στόχων όσο και τη δυνατότητα σύμπλευσης μεταξύ των στελεχών και των επενδυτών.

Για να σχεδιαστεί με επιτυχία η στρατηγική, απαιτείται έρευνα, ανάλυση, γνώση και συμπόρευση με την επιχείρηση-στόχο. Απαιτείται μια συστηματική μελέτη σε όλα τα στάδια της διαδικασίας για την επιτυχή κατάληξη της συμφωνίας (Weber, Tarba, Oberg, 2014).

4.6.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

Τα βήματα σχεδιασμού της στρατηγικής για μια επιτυχημένη διαδικασία Σ&Ε παρουσιάζονται ως εξής:

1. *Καθορισμός του επιχειρηματικού σχεδίου.*

Περιγράφεται ο τρόπος που θα ενσωματωθεί το στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο στη λογική των Σ&Ε.

2. *Καθορισμός των περιορισμών χρηματοδότησης.*

Περιγράφονται οι απαιτούμενοι χρηματοοικονομικοί πόροι για την απόκτηση, τα οφέλη που αναμένονται και τα μέσα χρηματοδότησης.

3. *Ανάπτυξη της λίστας των υποψήφιων επιχειρήσεων.*

Περιγράφονται οι επιχειρήσεις που προσφέρονται για εξαγορά και δύναται να συμμετέχουν είτε στον ιδιωτικό είτε στο δημόσιο τομέα.

4. *Ανάπτυξη προκαταρτικών μοντέλων αξιολόγησης.*
Περιγράφονται κυρίως οι αρχικές εκτιμήσεις των εξόδων απόκτησης και δίνεται μια πρώτη εκτίμηση για τα πιθανά χρηματοοικονομικά οφέλη.

5. *Αξιολόγηση των υποψήφιων επιχειρήσεων.*
Περιγράφονται τα αποτελέσματα της αξιολόγησης, βάση κριτηρίων, των υποψήφιων επιχειρήσεων προς απόκτηση.

6. *Ανασκόπηση και αποδοχή της στρατηγικής απόκτησης.*
Περιγράφονται κυρίως οι ενστάσεις, οι παραινέσεις και οι προτάσεις των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με την επιλεγμένη στρατηγική και την ιεράρχηση των προτεραιοτήτων.

4.6.3 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

Οι στρατηγικές απόκτησης προέρχονται από τα στρατηγικά επιχειρηματικά σχέδια και για το λόγο αυτό προαπαιτούμενο της ανάπτυξης μιας αποτελεσματικής στρατηγικής Σ&Ε είναι η ύπαρξη ενός βασικού στρατηγικού πλάνου.

Το βασικό στρατηγικό πλάνο επικεντρώνεται στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών που θα λειτουργήσουν ως οδηγοί για την ανάπτυξη του επιχειρηματικού σχεδίου. Οι απαιτούμενες πληροφορίες είναι:

1. *Καθορισμός των αγορών στις οποίες επιθυμούμε να εισέλθουμε.*
Για να καθοριστούν με ασφάλεια οι αγορές που ενδιαφέρουν την επιχείρηση πρέπει να γίνει κατανοητό, βάση έρευνας και αξιολόγησης, το μέγεθος, η δομή, οι ρυθμοί ανάπτυξης και οι αναπτυσσόμενες τάσεις στις υπάρχουσες αγορές. Όταν πραγματοποιηθεί αυτό, σειρά έχει ο εντοπισμός του τμήματος της αγοράς που η επιχείρηση θέλει να διεισδύσει μέσω μιας διαδικασίας Σ&Ε.

2. *Καθορισμός του επιθυμητού μεριδίου σε κάθε αγορά.*

Μετά το πέρας του εντοπισμού των επιθυμητών, για συμμετοχή της επιχείρησης, αγορών, απαραίτητος κρίνεται ο καθορισμός του επιθυμητού μεριδίου αγοράς. Άλλωστε, τα έσοδα από τα πωλούμενα προϊόντα ή υπηρεσίες, καθορίζουν στην ουσία και το μέγεθος του μεριδίου αγοράς (Moore, Johnson, Kirppola, 1999). Για την απόκτηση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, η ενδιαφερόμενη επιχείρηση είναι σκόπιμο να έχει την καλύτερη δυνατή επαφή, σχέση και εικόνα για την αγορά, καθώς έτσι οι στρατηγικές και τακτικές προς εφαρμογή θα εγγυώνται την επιτυχία.

3. *Καθορισμός των απαιτούμενων προϊόντων και τεχνολογιών.*

Από τη στιγμή που έχει εντοπιστεί η αγορά που θα κινηθεί η ενδιαφερόμενη επιχείρηση, ο έλεγχος των προϊόντων ή ακόμα και των τεχνολογιών που απαιτούνται, για τη συμμετοχή σε αυτή την αγορά με αξιώσεις, είναι κομβικής σημασίας. Αν τα προϊόντα δεν είναι άμεσα διαθέσιμα ή οι ήδη χρησιμοποιούμενη τεχνολογία χρίζει ανανέωσης και επικαιροποίησης, θα πρέπει να εκτιμηθούν και αξιολογηθούν τα χρονοδιαγράμματα, τα κόστη παραγωγής των προϊόντων ή ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών, οι απαιτούμενοι χρηματοοικονομικοί και ανθρώπινοι πόροι και τέλος τα επιχειρηματικά ρίσκα που εκ των πραγμάτων θα ληφθούν (Behrens and Hawranek, 1991). Όποια απόφαση και αν ληφθεί και οποιαδήποτε επιλογή επικρατήσει θα πρέπει να συμβαδίζει πλήρως με τις εταιρικές φιλοδοξίες και το όραμα της ενδιαφερόμενης επιχείρησης.

4. *Καθορισμός του γεωγραφικού προσανατολισμού.*

Η σημαντικότητα του καθορισμού του γεωγραφικού προσανατολισμού είναι μεγάλη καθώς δυνητικά υποδεικνύει και την πιθανή κερδοφορία της επιχείρησης. Η κάθε επιχείρηση δραστηριοποιείται σε κάποια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, έχοντας αξίες, στόχους, φιλοδοξίες και δράσεις αποδεκτές και εναρμονισμένες με την ανάλογη κουλτούρα της εκάστοτε γεωγραφικής περιοχής. Πρώτο μέλημα είναι η επιλογή του μέρους όπου θα υπάρχει ταύτιση, κατανόηση και αποδοχή των εταιρικών στόχων, αξιών, οράματος και κουλτούρας από την

κοινωνία και από τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Όταν ολοκληρωθεί η επιλογή της γεωγραφικής τοποθεσίας και η είσοδος της επιχείρησης στην ανάλογη αγορά, αποφασίζεται η κατασκευή εγκαταστάσεων και η σύσταση δικτύου συνεργατών και διανομής.

5. *Καθορισμός του προφίλ του ανθρώπινου δυναμικού.*

Λέγοντας προφίλ του ανθρώπινου δυναμικού εννοούνται τα χαρακτηριστικά προσωπικότητας των εργαζομένων, οι ικανότητες και η επαγγελματική τους εμπειρία. Τα ανθρώπινα κεφάλαια επιλέγονται βάση των αναγκών της αγοράς, του προωθούμενου προϊόντος ή υπηρεσίας και του είδους της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

6. *Καθορισμός των επιθυμητών οικονομικών στόχων.*

Επειδή στις επιχειρήσεις και κυρίως στα ενδιαφερόμενα μέρη, μεγαλύτερη σημασία έχει η μεγιστοποίηση του κέρδους και της αξίας τους, είναι προφανές ότι οι χρηματοοικονομικοί στόχοι στην πραγματικότητα αποτελούν πρωταρχικό κίνητρο για τη διαμόρφωση των στρατηγικών Σ&Ε. Για να μπορέσει να αποδώσει αυτό, θα πρέπει να τίθενται και οι ανάλογοι στόχοι ανά τακτά χρονικά διαστήματα, όπως λόγου χάρη σε εύρος έτους, τριετίας και πενταετίας. Οι στόχοι που πρέπει να ικανοποιούνται αφορούν τα έσοδα και τις διαφορετικές πηγές εσόδων, το μικτό περιθώριο κέρδους, τα λειτουργικά κέρδη, τα κέρδη προ τόκων και φόρων και τέλος την αποτίμηση της επιχείρησης.

7. *Καθορισμός του επιχειρηματικού ρίσκου.*

Αναφορικά με το ρίσκο, τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα που επιθυμεί η επιχείρηση, συναρτώνται και τα οφέλη της. Η σωστή επιχειρηματική στρατηγική και αναλόγως η ορθολογική εφαρμογή της, μεγιστοποιούν και πολλαπλασιάζουν τις ωφέλειες της, ενώ σε αντίθετη περίπτωση το περιορισμένο επιχειρηματικό ρίσκο δεν εγγυάται πάντοτε ικανοποιητικό βαθμό ωφελειών. Ανάλογα την τοποθέτηση της εκάστοτε επιχείρησης σχετικά με το ύψος του επιχειρηματικού

ρίσκου που διατίθεται να αναλάβει, που ενδέχεται να είναι από συντηρητική έως επιθετική, διαμορφώνεται και η ανάλογη στρατηγική. Πέραν του προφανούς, επιχειρηματικό ρίσκο θεωρείται και η επένδυση σε νέες τεχνολογίες, σε προϊόντα μη-κερδοφόρα τη στιγμή εκείνη, την είσοδο σε νέες και άγνωστες αγορές και την επέκταση σε πολλαπλές γεωγραφικές περιοχές.

8. *Αναγνώριση του ανταγωνισμού.*

Όταν ετοιμάζεται μια κίνηση Σ&Ε, η αναγνώριση του υφιστάμενου ανταγωνισμού είναι μείζονος σημασίας καθώς καθορίζει έτσι και τη στρατηγική που θα ακολουθηθεί. Στους προβληματισμούς που τίθενται συμπεριλαμβάνονται και η μεταβολή της δυναμικής της αγοράς όταν ο ανταγωνιστής προβεί σε εξαγορά μιας επιχείρησης, η αντιπαράθεση με τους ανταγωνιστές για εξαγορά μιας συγκεκριμένης επιχείρησης και το σύνολο των επιχειρήσεων που πληρούν τις προδιαγραφές.

4.6.4 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Ο προσδιορισμός των πιθανών περιορισμών που σχετίζονται με τους απαιτούμενους χρηματικούς πόρους υποστήριξης των εξαγορών είναι ιδιαίτερα σημαντικός.

Μολονότι οι εξαγορές των επιχειρήσεων μπορούν να χρηματοδοτηθούν με αρκετούς τρόπους, όπως με καταβολή μετρητών και με αγορά μετοχών, η κάθε επιχείρηση οφείλει να απαντήσει σε ορισμένα καίρια ερωτήματα, πριν οριστικοποιήσει τη στρατηγική της.

Τα ερωτήματα αυτά είναι:

1. Ποιά είναι η διαθεσιμότητα του ταμειακού πλεονάσματος και των ανεκμετάλλεωτων πιστωτικών διευκολύνσεων;
2. Ποιά είναι η διαθεσιμότητα του ανεκμετάλλεωτου κεφαλαίου και ποιά είναι η αξία του;
3. Πόσα νέα κεφάλαια μπορούν να συγκεντρωθούν;

Εφόσον τα ερωτήματα αυτά απαντηθούν ικανοποιητικά, θα πρέπει να αναγνωριστούν και ορισμένα αντικειμενικά εμπόδια, όπως το γεγονός ότι είναι σύνηθες φαινόμενο η διαφωνία ορισμένων ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τα κριτήρια αποδοχής μιας Σ&Ε. Η διαφωνία αυτή, ως επί των πλείστον, αφορά την κατανομή των χρηματοοικονομικών πόρων. Έτσι ενδείκνυται η συνεννόηση με τα ενδιαφερόμενα μέρη, όσον αφορά τους οικονομικούς περιορισμούς, πριν γίνει οποιαδήποτε κίνηση. Άλλωστε, δίχως συνεννόηση μια νέα διαφωνία θα είναι ζήτημα χρόνου δεδομένου ότι τόσο οι μέτοχοι όσο και οι διάφοροι επενδυτές, διευθυντές και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, έχουν διαφορετικές προσεγγίσεις.

4.6.5 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΛΙΣΤΑΣ ΤΩΝ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η διαδικασία αναγνώρισης συγκεκριμένων ιδιωτικών ή και υπό προϋποθέσεις δημόσιων επιχειρήσεων που αποτελούν τις επιχειρήσεις-στόχους, είναι μια πολύπλοκη διαδικασία που ξεκινά από τη δημιουργία μιας αρχικής λίστας με τις υπό εξέταση επιχειρήσεις-στόχους.

Για να προκύψουν οι επιθυμητές επιλογές, πραγματοποιείται έρευνα για την κάθε επιχείρηση-στόχο ξεχωριστά λαμβάνοντας υπόψη τις ακόλουθες παραμέτρους:

1. Ενδελεχής και εκτεταμένη έρευνα αγοράς.
2. Συστάσεις εργαζομένων, επενδυτών, δικαστικού και τραπεζικού προσωπικού και διοικητικών στελεχών.

Έπειτα, ακολουθεί η συνοπτική ανάλυση κάθε επιχείρησης-στόχου βάση των ακόλουθων χαρακτηριστικών:

1. Γεωγραφικό αποτύπωμα.
2. Κερδοφορία.
3. Έσοδα.

4. Αγορά-στόχος.
5. Κομβικά προϊόντα και υπηρεσίες.
6. Αξία της επιχείρησης.

Η ειδοποιός διαφορά που παρουσιάζει η έρευνα για την επένδυση σε ιδιωτικούς και δημόσιους οργανισμούς έγκειται στο γεγονός ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από την πλήρη έκθεση των δεδομένων και των στοιχείων τους στο κοινό, εν αντιθέσει με τις ιδιωτικές επιχειρήσεις που η δημοσιοποίηση των στοιχείων τους γίνεται, συνήθως, κατά τη βούληση τους. Αυτό απαιτεί αναλυτικότερη και προσεκτικότερη έρευνα από πλευράς του επενδυτή, καθώς δεν θέλει να διακινδυνεύσει κανείς την επένδυση εξαιτίας των περιορισμένων διαθέσιμων στοιχείων.

4.6.6 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Τα προκαταρκτικά μοντέλα αξιολόγησης παρέχουν βασικές μετρήσεις για να βοηθήσουν στην κατανόηση τόσο του κόστους όσο και των δυνατοτήτων ωφελειών μιας συγκεκριμένης εξαγοράς. Παρέχεται, επίσης, και μια εκτίμηση για την αξία της επένδυσης αλλά και της ενοποιημένης επιχείρησης έπειτα και την εξαγορά. Για να υπάρξουν αποτελέσματα που θα είναι προϊόντα μιας ενδελεχούς ανάλυσης, θα πρέπει να έχει αναπτυχθεί και εγκριθεί η βασική επιχειρηματική στρατηγική.

Όσον αφορά τις παραμέτρους που εξετάζονται στα προκαταρκτικά μοντέλα αξιολόγησης, κάθε οργανισμός επιλέγει την ανάλυση των μετρήσεων που τον ενδιαφέρουν. Στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, όμως, εξετάζονται οι δείκτες ρευστότητας και κερδών ανά μετοχή, όπως επίσης και η σχέση αξίας της επιχείρησης συναρτώμενη τόσο με τα έσοδα όσο και με τα κέρδη προ τόκων και φόρων.

4.6.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η αξιολόγηση των υποψήφιων επιχειρήσεων προς επένδυση αποτελεί ένα τρόπο διερεύνησης της σχετικής επίπτωσης συγκεκριμένων περιπτώσεων εξαγορών. Για τη διαγραμματική απεικόνιση της τελικής αξιολόγησης, που βοηθάει στην αντίληψη της θέσης που θα καταλαμβάνουν οι υποψήφιες επιχειρήσεις-στόχοι σχετικά με τα κριτήρια αξιολόγησης, προτείνεται συνήθως ένα καρτεσιανό διάγραμμα με τις ακόλουθες συνιστώσες:

1. *Επιπτώσεις εισόδου.*

Η επίδραση του νομίματος στην αξιολόγηση της επιχείρησης σε ένα ορισμένο χρονικό ορίζοντα.

2. *Αποκτησιμότητα.*

Η πιθανή απόκτηση της επιχείρησης-στόχου βάση ορισμένων οικονομικών παραμέτρων.

Οι παραπάνω συνιστώσες, ωστόσο, δεν αποτελούν την αποκλειστική και μόνη πηγή δεδομένων, καθώς η κάθε επιχείρηση αξιοποιεί τις μετρήσεις και χρησιμοποιεί τις παραμέτρους που εκείνη κρίνει σκόπιμες.

4.6.8 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΧΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ

Το τελευταίο στάδιο προϋποθέτει την επιτυχή πραγματοποίηση των προηγούμενων σταδίων και στοχεύει στην επικοινωνία της στρατηγικής και τη λήψη ανατροφοδότησης από τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Για να επικοινωνηθεί σωστά η στρατηγική, απαραίτητη είναι η προετοιμασία μιας συνοπτικής ενημέρωσης της στρατηγικής που θα προβάλλονται όλα τα προηγούμενα στάδια που αναφέρθηκαν προηγουμένως, συνοδευόμενα με τις ανάλογες μετρήσεις τους. Η ενημέρωση αυτή θα πρέπει να αφορά και να περιλαμβάνει τόσο τα μέλη του

Διοικητικού Συμβουλίου, τους επενδυτές, τα ενδιαφερόμενα μέρη και τη διευθυντική ομάδα, όσο και το σύνολο των εργαζομένων.

Η ανατροφοδότηση θα πρέπει να καθιερωθεί και να εδραιωθεί ως πάγια επιχειρηματική πρακτική και κατόπιν της εδραίωσης του τελικού στρατηγικού πακέτου, η πορεία της επιχειρηματικής στρατηγικής θα πρέπει να αναθεωρείται ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

4.7 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ

Στο σημείο αυτό δεν θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των οικονομικών κινήτρων, τρόπων και μεθόδων που εφαρμόζονται στις διαδικασίες Σ&Ε, δεδομένου ότι έχουν ήδη αναλυθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Στόχος είναι η ανάδειξη ορισμένων δεδομένων και καταστάσεων που επικρατούν. Από οικονομικής άποψης, η μέτρηση της επιτυχίας μιας διαδικασίας Σ&Ε συναρτάται με τη μεταβολή της τιμής της μετοχής κατά τις πρώτες μέρες της αναγγελίας της συγχώνευσης (Weber, Tarba, Öberg, 2014).

Όταν η τιμή της μετοχής μεγιστοποιείται, τότε η συγχώνευση χαρακτηρίζεται ως επιτυχημένη. Στην αντίθετη περίπτωση, η συγχώνευση θεωρείται αποτυχημένη. Για να αποκτήσει αντικειμενική υπόσταση ο παραπάνω ισχυρισμός θα πρέπει η αξία των μετοχών να αντανακλά και την αξία της επιχείρησης. Αυτό αιτιολογείται αν αναλογιστεί κανείς ότι η άμεση αλλαγή της τιμής της μετοχής μεταβάλλει και τις προσδοκίες σχετικά με την αξία της επιχείρησης, οπότε και υποδεικνύονται ορισμένες μακροχρόνιες τάσεις, άρα και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο δημιουργείται αξία στους μετόχους και στα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης.

Γεγονός, παρ' όλα αυτά, αποτελεί ότι μόνο οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρίας ωφελούνται από μια διαδικασία εξαγοράς, σε αντίθεση με τους μετόχους της απορροφούσας εταιρίας που δεν έχουν ορατά οφέλη.

Βάση της παραπάνω λογικής εντοπίζονται και περιπτώσεις αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε. Η απορροφούσα εταιρία καταβάλλει ένα ποσό μεγαλύτερο της αξίας της απορροφώμενης εταιρίας και έτσι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων δεν παρουσιάζονται δείγματα απόσβεσης της επένδυσης με αποτέλεσμα οι επενδυτές να ζημιώνονται.

Άλλος ένας ιδιαίτερα σημαντικός λόγος αποτυχίας των διαδικασιών Σ&Ε, βασιζόμενος σε οικονομικά κριτήρια, είναι η υπερβολική χρήση των χρηματοοικονομικών πόρων για επενδύσεις.

4.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε στο κεφάλαιο αυτό, οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία ή την αποτυχία μιας διαδικασίας Σ&Ε ποικίλλουν. Ορισμένοι από τους παράγοντες αυτούς είναι ετερόκλητοι και διαφορετικής φύσεως μεταξύ τους, όμως η κάθε επιχείρηση οφείλει να τους μελετήσει και να βρει την απαιτούμενη ισορροπία, εφόσον επιθυμεί μια επιτυχή κατάληξη στην επένδυση που πρόκειται να πραγματοποιήσει.

Όπως αναφέρθηκε εκτενώς, υπάρχουν άπλετα παραδείγματα ορθής αξιολόγησης των παραμέτρων, που εγγυούνται εν μέρη την επιτυχία των διαδικασιών Σ&Ε, όμως υπάρχουν και αρκετές περιπτώσεις αμέλειας, που οδηγούν στην αποτυχία.

Κατά τη γνώμη μας, όλες οι προαναφερθείσες παράμετροι ισοδυναμούν σε σημαντικότητα και πρέπει να λαμβάνονται εξίσου υπόψη. Άλλωστε, κάθε επιχείρηση δεν μπορεί να βασίζεται σε ορισμένα δυνατά σημεία, καθώς οι συνδεδειγμένοι κίνδυνοι που ενώνουν το σύνολο αποτελούνται από όλα τα στοιχεία που αναφέρθηκαν παραπάνω.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για την εξασφάλιση της ομαλής διεξαγωγής μιας διαδικασίας Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων, και την τελική επιτυχία της επιχειρηματικής συμφωνίας, απαραίτητη είναι η ευλαβική τήρηση του νόμιμου πλαισίου σχετικά με τις διαδικασίες Σ&Ε.

Μια διαδικασία Σ&Ε δεν είναι πάντοτε εύκολη υπόθεση, δεδομένου ότι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων παρουσιάζονται περίπλοκες καταστάσεις, που εν τέλει απαιτούν νομική συμβουλή και πιθανόν νομική παρέμβαση.

Το νομικό πλαίσιο των διαδικασιών Σ&Ε που παρουσιάζει ενδιαφέρον είναι το Εθνικό, όμως δεδομένου ότι η Ελλάδα ανήκει στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα πραγματοποιηθεί μια αναφορά και στο κοινοτικό νομικό πλαίσιο. Επιπλέον, θα παρουσιαστούν οι περιπτώσεις υπό τις οποίες μια διαδικασία Σ&Ε μπορεί να καταστεί δυνατή και, τέλος, θα γίνει μια σύντομη αναφορά στην Επιτροπή Ανταγωνισμού.

5.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η αυξημένη δραστηριότητα των επιχειρήσεων στους τομείς των Σ&Ε, τόσο σε εθνικό όσο και διεθνές επίπεδο, εκμεταλλεζόμενες κυρίως τις νέες τάσεις που επικρατούν παγκοσμίως οδηγεί ορισμένες φορές σε διατάραξη του ανταγωνισμού. Έτσι, στην Ελλάδα, το δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού απέκτησε νομικό πλαίσιο έπειτα και τη θέσπιση του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.

Ο Νόμος 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>> και συγκεκριμένα το Άρθρο 4α, σχετικά με τη γνωστοποίηση των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων προβλέπει:

" Κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται μέσα σε ένα μήνα από την πραγματοποίησή της στην Επιτροπή Ανταγωνισμού όταν: α) το μερίδιο αγοράς των προϊόντων ή υπηρεσιών που αφορά η συγκέντρωση, όπως αυτό ορίζεται στο άρθρο 4στ, αντιπροσωπεύει στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό τμήμα αυτής, σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών, τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό (10%) του συνολικού κύκλου εργασιών που πραγματοποιείται με τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που θεωρούνται ομοειδή από τον καταναλωτή, λόγω των ιδιοτήτων, της τιμής και της χρήσης τους, για την οποία προορίζονται ή β) ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 4στ, ανέρχεται, στην εθνική αγορά, τουλάχιστον σε δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ. "

Αναφέρονται και ορισμένες εξαιρέσεις που δεν αποτελούν, όμως, αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας. Επίσης, βάση της ίδιας διάταξης με την προαναφερθείσα, σε γνωστοποίηση υποχρεούνται και:

" α) σε περίπτωση που η συγκέντρωση αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση η κάθε μία από αυτές,

β) σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, τα πρόσωπα, οι επιχειρήσεις ή ομάδες προσώπων ή επιχειρήσεων που αποκτούν έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μίας ή περισσότερων επιχειρήσεων. "

Αξίζει να σημειωθεί, τέλος, ότι βάση της απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού, προκύπτει η υποχρέωση γνωστοποίησης συγκεντρώσεων επιχειρήσεων μόνο όταν αφορά την ταυτότητα των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στη συγκέντρωση, το χρόνο που ολοκληρώθηκε η συγκέντρωση, τις σχετικές αγορές και τους κύκλους εργασιών τους.

Στην Ευρώπη, και ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η πρώτη επίσημη οδηγία της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (εφ' εξής για συντομία θα αναφέρεται ως ΕΟΚ)

για τη διασφάλιση του ανταγωνισμού και του ελέγχου των συγκεντρώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων, είναι ο Κανονισμός EOK 4084/1989. Με την οδηγία αυτή επιχειρήθηκε η δημιουργία ενός νομικού μέσου ελέγχου των συγκεντρώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων ανάλογα με τις επιπτώσεις που είχαν στον ανταγωνισμό. Στόχος, βάση του Άρθρου 2 του Κανονισμού EOK 4084/1989, ήταν η θεμελίωση της αρχής του ασυμβίβαστου, που αφορούσε συγκεντρώσεις επιχειρήσεων κοινοτικών διαστάσεων που παρακώλυαν τον ανόθευτο ανταγωνισμό στην αγορά με τη δράση τους.

Η δεύτερη, κατά χρονολογική σειρά, οδηγία που εκδόθηκε ήταν ο Κανονισμός EOK 1310/1997 που αντικατέστησε τον Κανονισμό EOK 4064/1989. Στόχος ήταν η διασφάλιση, από την Επιτροπή, ότι οι συγκεντρώσεις μεταξύ των επιχειρήσεων δεν θα μπορούσαν να παρακωλύσουν τον ουσιαστικό ανταγωνισμό στην κοινή αγορά.

Η τρίτη, και εφαρμοζόμενη μέχρι σήμερα, οδηγία ήταν ο Κανονισμός EOK 139/2004 που αντικαθιστά πλήρως τους Κανονισμούς EOK 4064/1989 και EOK 1310/1997, θέλοντας να επαναλάβει την αρχή της επικουρικότητας, δηλαδή την απλοποίηση της διαδικασίας γνωστοποίησης μέσω της εξέτασης της συγκέντρωσης μεταξύ των επιχειρήσεων από την αρμόδια αρχή. Ο Κανονισμός EOK 139/2004 αποτρέπει, επίσης, την κοινοποίηση της ίδιας συγκέντρωσης σε περισσότερες αρχές ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Οι καινοτομίες του Κανονισμού EOK 139/2004 είναι άξιες αναφοράς και είναι οι ακόλουθες:

1. *Εμπλουτισμός του κριτηρίου ουσίας για την ανάλυση των συγκεντρώσεων.*

Το κριτήριο ουσίας σχετικά με τη δεσπόζουσα θέση των επιχειρήσεων αναφέρει ότι οι επιχειρήσεις που τη διαθέτουν μπορούν, χάρην της οικονομικής τους δυνατότητας, να επηρεάσουν και να περιορίσουν τον ανταγωνισμό. Βάση του νέου κανονισμού ενσωματώνονται και τα ανταγωνιστικά αποτελέσματα στις ολιγοπωλιακές αγορές.

2. *Ενίσχυση των εξουσιών της Επιτροπής.*

Η Επιτροπή ενισχύεται σε βαθμό που θα μπορεί, πλέον, να διεξάγει έρευνα για τη συγκέντρωση των απαιτούμενων πληροφοριών σχετικά με τις επιχειρήσεις που παρατυπούν και να τους επιβάλλει χρηματικές ποινές.

3. *Απλούστευση του συστήματος παραπομπής από την Επιτροπή.*

Η παραπομπή από την Επιτροπή μπορεί να γίνει πλέον προς Εθνικές αρχές ή αντιστρόφως.

4. *Ελαστικότητα στα χρονοδιαγράμματα των ερευνών.*

Σε περίπλοκες καταστάσεις, δίνεται μια χρονική παράταση της προθεσμίας υποβολής των προτάσεων κάθε επιχείρησης ούτως ώστε να περιορίζονται οι ολιγωρίες κατά τη διαδικασία.

5. *Εξορθολογισμός προθεσμιών κοινοποίησης.*

Με την καινοτομία αυτή, μια επιχείρηση μπορεί να κοινοποιήσει μια πράξη πριν, η πράξη αυτή, αποτελέσει αντικείμενο δεσμευτικής συμφωνίας μεταξύ των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Επίσης, η κοινοποίηση την εβδομάδα της σύναψης της δεσμευτικής συμφωνίας, δεν είναι πλέον υποχρεωτική και έτσι καταργείται.

5.3 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Βάση του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> προκύπτει ότι πραγματοποιούνται τόσο συγχωνεύσεις όσο και εξαγορές των ανώνυμων εταιριών με τους ακόλουθους τρόπους:

1. Συγχώνευση ανωνύμων εταιριών μέσω απορρόφησης.
2. Συγχώνευση ανωνύμων εταιριών μέσω σύστασης νέας ανώνυμης εταιρίας.
3. Εξαγορά ανώνυμης εταιρίας από μια άλλη ανώνυμη εταιρία.

Οι τρεις περιπτώσεις που αναφέρθηκαν θα περιγραφούν στη συνέχεια του μέρους αυτού.

5.3.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕΣΩ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗΣ

Πριν πραγματοποιηθεί η ανάλυση, χρήσιμη θα ήταν η νομική οπτική περί της συγχώνευσης των ανωνύμων εταιριών. Γενικά, συγχώνευση χαρακτηρίζεται μια διαδικασία μέσω της οποίας επιτυγχάνεται η απόκτηση με οιονεί καθολική διαδοχή από υφιστάμενη ή νεοϊδρυόμενη εταιρία των περιουσιακών στοιχείων άλλης εταιρίας ή άλλων εταιριών που λύνονται χωρίς εκκαθάριση (Γεωργακόπουλος, 1996).

Συγκεκριμένα, συγχώνευση ανωνύμων εταιριών μέσω απορρόφησης, όπως ορίζεται από το Άρθρο 68 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> είναι:

" Συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (απορροφούμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρεία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των μετοχών εκδιδομένων από την απορροφούσα εταιρεία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιρειών και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιρειών. "

Για να καταστεί δυνατή η συγχώνευση ανωνύμων εταιριών με απορρόφηση θα πρέπει να πληρούνται ορισμένα κριτήρια. Τα κριτήρια αυτά είναι:

1. *Μεταβίβαση του συνόλου της περιουσίας κάθε απορροφώμενης εταιρίας στην απορροφούσα.*

Με γνώμονα το Άρθρο 68 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>>, η μεταβίβαση μερικών τμημάτων περιουσίας κάθε απορροφώμενης εταιρίας προς την απορροφούσα, μια διαδικασία που θα περιγραφόταν ως μερική ή όχι πλήρης συγχώνευση, δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί. Συνεπώς, το πρώτο κριτήριο θα

πρέπει να πληρείται στο ακέραιο για να είναι δυνατή η υλοποίηση της επιχειρηματικής συμφωνίας.

2. *Υπαρξη μιας ή περισσότερων εταιριών που διαλύονται κατά τη διαδικασία της συγχώνευσης.*

Ο νόμος διευκρινίζει ότι η απορροφούσα με την απορροφώμενη εταιρία δεν πρέπει να έχουν παρεμφερές αντικείμενο, όμως λόγω ολιγοριών που μπορεί να προκαλέσει κάτι τέτοιο, συνήθως υπάρχει ευελιξία και πλήρης μεταβίβαση των ασυσχέτιστων κλάδων.

3. *Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας μέσω έκδοσης νέων μετοχών.*

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας πραγματοποιείται μέσω έκδοσης νέων μετοχών με αποδέκτες, κυρίως, τους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών.

4. *Υπαρξη ανώνυμης εταιρίας με δυνατότητα απόκτησης των περιουσιακών στοιχείων άλλης ή άλλων ανωνύμων εταιριών.*

Για την εκπλήρωση αυτού του κριτηρίου είναι θεμελιώδης η φυσική ύπαρξη της απορροφούσας εταιρίας κατά την περίοδο της συγχώνευσης. Αν κάτι τέτοιο δεν ισχύει, η συγχώνευση δεν πραγματοποιείται μέσω απορρόφησης, αλλά μέσω σύστασης νέας ανώνυμης εταιρίας.

5. *Καταβολή μετρητών προς τους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών.*

Το κριτήριο αυτό τίθεται σε εφαρμογή μόνο όταν δεν προκύπτει ακέραιη αντιστοιχία στην ανταλλαγή των εκδιδόμενων μετοχών της απορροφούσας εταιρίας με τις μετοχές της απορροφώμενης.

Εφόσον πληρούνται τα προαναφερθέντα κριτήρια και έχουν συνυπολογιστεί οι διάφορες παράμετροι, βάση του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> θα πρέπει να ακολουθείται μια πρότυπη διαδικασία για τη νόμιμη πραγματοποίηση των

συγχωνεύσεων ανώνυμων εταιριών μέσω απορρόφησης. Η διαδικασία αυτή έχει τα παρακάτω, διαδοχικά, στάδια:

1. *Κατάρτιση σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως.*

Στο στάδιο αυτό τα Διοικητικά Συμβούλια (εφ' εξής για συντομία θα αναφέρονται ως ΔΣ) των εμπλεκόμενων εταιριών καταρτίζουν το σχέδιο συμβάσεως συγχωνεύσεως το οποίο καταχωρείται στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών, σύμφωνα με το Άρθρο 75 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> και στη συνέχεια αναδημοσιεύεται μέρος του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

2. *Σύσταση έκθεσης των ΔΣ των εμπλεκόμενων εταιριών.*

Στο στάδιο αυτό, σχεδόν παράλληλα κινούμενο με το πρώτο, τα ΔΣ των εμπλεκόμενων εταιριών καταρτίζουν την έκθεση τους σχετικά με το σχέδιο συμβάσεως συγχωνεύσεως. Η έκθεση, αυτή, κατόπιν υποβάλλεται στους μετόχους και καταχωρείται στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών.

3. *Εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των εμπλεκόμενων εταιριών υπό την αιγίδα της Επιτροπής Εμπειρογνομόνων.*

Στο συγκεκριμένο στάδιο η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων, η οποία απαρτίζεται από μέλη ανεξάρτητα από τις εμπλεκόμενες προς συγχώνευση επιχειρήσεις, προς αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων, συντάσσει την έκθεση αποτίμησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων. Η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων είναι σε θέση να κρίνει είτε θετικά είτε αρνητικά τις εταιρίες. Η κρίση αυτή επηρεάζει την κατάληξη της συμφωνίας, καθώς σε περίπτωση αρνητικής κριτικής υπάρχει η περίπτωση ματαίωσης της συμφωνίας.

4. *Δημοσίευση του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως.*

Κατά τη δημοσιοποίηση και κατόπιν δημοσίευση, σε οικονομικά μέσα ενημέρωσης, του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως, είναι δικαίωμα των πιστωτών των συγχωνευμένων εταιριών να ζητήσουν εγγυήσεις για τη διασφάλιση των συμφερόντων τους.

5. *Εκτενής πληροφόρηση των μετόχων των εμπλεκόμενων εταιριών.*

Η πληροφόρηση των μετόχων των εμπλεκόμενων εταιριών πραγματοποιείται μέσω της κοινοποίησης, προς αυτούς, των σχεδίων συμβάσεως συγχωνεύσεως, της έκθεσης των ΔΣ και των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών που βρίσκονται υπό τη διαδικασία συγχώνευσης.

6. *Έγκριση του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως.*

Έπειτα και την ολοκλήρωση του προηγούμενου σταδίου, είτε στην καταστατική Γενική Συνέλευση κάθε εταιρίας είτε σε Έκτακτη Γενική Συνέλευση που συγκαλείται για το σκοπό αυτό, οι μέτοχοι κλίνονται να αποφασίσουν για την έγκριση του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως.

7. *Επισημοποίηση της συμβάσεως συγχωνεύσεως.*

Η επισημοποίηση της συμβάσεως συγχωνεύσεως πραγματοποιείται ενώπιον συμβολαιογράφου βάση των απαραίτητων διατάξεων που προβλέπει ο Νόμος 1599/1986, με τη συμπλήρωση δηλαδή των απαιτούμενων υπεύθυνων δηλώσεων, εκατέρωθεν.

8. *Έγκριση της συγχώνευσης από τους αρμόδιους φορείς.*

Η έγκριση της συγχώνευσης από τους αρμόδιους φορείς, δηλαδή τα αρμόδια υπουργεία (εμπλέκονται τα υπουργεία Ανάπτυξης και Εμπορίου), είναι συνήθως μια τυπική διαδικασία που περιλαμβάνει τη διαπίστωση της νομιμότητας της διαδικασίας. Έπειτα και την έγκριση της, δημοσιοποιείται επίσημα η συγχώνευση στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και η διαδικασία κρίνεται ως επιτυχώς ολοκληρωμένη.

5.3.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕΣΩ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΝΕΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Συγχώνευση ανωνύμων εταιριών μέσω σύστασης νέας ανώνυμης εταιρίας, όπως ορίζεται από το Άρθρο 68 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> είναι:

" Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρεία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από τη νέα εταιρεία και ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των λυόμενων εταιρειών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιρειών. "

Σύμφωνα με το Άρθρο 80 Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>>, όλες οι ενέργειες και διαδικασίες που απαιτούνται για τη συγχώνευση ανωνύμων εταιριών μέσω απορρόφησης ισχύουν και στην περίπτωση συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών μέσω σύστασης νέας ανώνυμης εταιρίας. Έμφαση, όμως, δίνεται στη νομιμοποίησης της νέας ανώνυμης εταιρίας που είναι υπό σύσταση.

5.3.3 ΕΞΑΓΟΡΑ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΠΟ ΜΙΑ ΑΛΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Εξαγορά, από νομική οπτική, ανώνυμης εταιρίας βάση του Άρθρου 79 Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>> είναι:

" Για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιρειών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά), εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων 69 έως και 77. 2. Για την εφαρμογή της προηγούμενης παραγράφου σαν απορροφούμενες εταιρείες εννοούνται οι εταιρείες που εξαφανίζονται (εξαγοραζόμενες) και σαν απορροφούσα εταιρεία εννοείται η εξαγοράζουσα. "

Επίσης, πάλι βάση του Άρθρου 79 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>>, εξαγορά σημαίνει την παύση ύπαρξης νομικού προσώπου της εξαγοραζόμενης εταιρίας

και τη λήξη της σχέσης των μετόχων τόσο με την εξαγοραζόμενη όσο και με την εξαγοράζουσα εταιρία, αμέσως μετά τη λήξη της αξίας των μετοχών τους.

Βάση της ίδιας διάταξης, με την παραπάνω, για τις απαιτούμενες διαδικασίες πραγματοποίησης εξαγοράς ανώνυμης εταιρίας από άλλη ανώνυμη εταιρία, προκύπτει σχετικότητα με τις ανάλογες διαδικασίες συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών μέσω απορρόφησης, όπως περιγράφονται στο Άρθρο 78 του Νόμου 2190/1920 <<περί ανωνύμων εταιριών>>. Παρατηρούνται, όμως, ορισμένες διαφοροποιήσεις μεταξύ του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως και του σχεδίου συμβάσεως εξαγοράς, όταν αυτή πραγματοποιείται με την καταβολή μετρητών. Τέτοιες διαφοροποιήσεις περιλαμβάνουν:

1. Την παράληψη αναφοράς του τρόπου παράδοσης των μετοχών σε περιπτώσεις που αυτές χορηγούνται ως αντάλλαγμα.
2. Την απροσδιοριστία της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών.
3. Την παράληψη περιγραφής των δικαιωμάτων των μετόχων της εξαγοραζόμενης εταιρίας.
4. Την απροσδιοριστία των χρονοδιαγραμμάτων συμμετοχής στα κέρδη της εξαγοραζόμενης εταιρίας, από τους μετόχους.

5.4 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει αρμοδιότητα εφαρμογής του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>> και υποχρέωση της τήρησης λογαριασμών και αρχείων, όπως λόγου χάρη των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Τα μέλη της Επιτροπής Ανταγωνισμού ορίζονται στον αριθμό των εννέα μελών τριετούς θητείας από το αρμόδιο κυβερνητικό στέλεχος, τον εκάστοτε αρμόδιο υπουργό Ανάπτυξης δηλαδή. Απαραίτητη κρίνεται η γνώση και η εμπειρία των μελών της

Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία αποτελείται από τεχνοκράτες, εκπροσώπους φορέων και νομικούς.

Η σημασία της Επιτροπής Ανταγωνισμού είναι ιδιαίτερη καθώς διαφυλάσσει την εύρυθμη διεξαγωγή του ανταγωνισμού στα πλαίσια της ελεύθερης αγοράς. Ελέγχει και κατακρίνει αντιδεδοντολογικές Σ&Ε, ενώ επικροτεί κινήσεις Σ&Ε που ευνοούν τον ανταγωνισμό. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού, από νομική οπτική, είναι υπεύθυνη για τα ακόλουθα:

1. Να αποφασίσει την απαλλαγή ή μη των συμπράξεων που μπορεί να περιορίζουν τον καταναλωτή, αλλά παρουσιάζουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα ωφελώντας τους καταναλωτές και δεν δεσμεύουν τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, βάση του Άρθρου 1 Παραγράφου 3 του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.
2. Να γνωμοδοτήσει επί θεμάτων ανταγωνισμού στα αρμόδια εκτελεστικά και κυβερνητικά όργανα είτε οικειοθελώς είτε κατόπιν πρόσκλησης να το κάνει.
3. Να φροντίσει για τον περιορισμό της συγκέντρωσης επιχειρήσεων και την επίδραση του φαινομένου αυτού στον ανταγωνισμό, βάση του Άρθρου 4 του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.
4. Να ελέγξει και να περιορίσει τις συμπράξεις επιχειρήσεων που περιορίζουν ή καταλύουν τον ανταγωνισμό, κατ' εφαρμογή του Άρθρου 1 Παραγράφου 1 του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.
5. Να ελέγχει και να περιορίζει τις επιχειρήσεις που κατέχουν δεσπόζουσα θέση και παρουσιάζουν καταχρηστική συμπεριφορά, κατ' εφαρμογή του Άρθρου 2 του

- Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.
6. Να ενεργεί όπως αρμόζεται στις περιπτώσεις καταπάτησης των Άρθρων 1 και 2 του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.
 7. Να επιβάλλει νομικές και ποινικές κυρώσεις σε όσες επιχειρήσεις παραβιάζουν τις διατάξεις του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>.

Όπως φαίνεται, η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για την εφαρμογή του Νόμου 703/1977 <<περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού>>. Αντιπροσωπεύοντας την Εθνική Αρχή Ανταγωνισμού, η Επιτροπή Ανταγωνισμού, απαιτείται να συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού και τους Διεθνείς Φορείς για την επικαιροποίηση, ενημέρωση και αναθεώρηση των κανονισμών.

5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο γενικότερο πνεύμα της προστασίας του ανταγωνισμού στα πλαίσια της κοινής αγοράς, σε Εθνικό επίπεδο αρμόδιο όργανο είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού, ενώ σε κοινοτικό επίπεδο είναι οι κανονισμοί που δημοσιεύει η ΕΟΚ μέσω της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Όπως παρατηρήθηκε όλες οι επιχειρήσεις πρέπει να συμμορφώνονται με το νομικό πλαίσιο που τις διέπει για να εγκριθούν οι διαδικασίες Σ&Ε. Ανεξαρτήτως του είδους της συγχώνευσης ή εξαγοράς που πραγματοποιείται, η διαδικασία πραγματοποίησης και τα απαραίτητα βήματα είναι κοινά και πρέπει να εφαρμόζονται για την επιτυχία των διαδικασιών Σ&Ε.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ - ΕΞΑΓΟΡΑ ΟΤΕ/COSMOTE

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα προηγούμενα κεφάλαια έχουν αναπτυχθεί εκτενώς τα κίνητρα και οι λόγοι πραγματοποίησης των Σ&Ε, όπως επίσης και οι καταλυτικοί παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία ή αποτυχία τους. Βασιζόμενοι στα στοιχεία αυτά, αλλά και στα οικονομικά κίνητρα που προκύπτουν στις περιπτώσεις Σ&Ε, στόχος του συγκεκριμένου κεφαλαίου είναι η παρουσίαση μιας χαρακτηριστικής περίπτωσης Σ&Ε Ελληνικών επιχειρήσεων, της εξαγοράς της COSMOTE από τον Οργανισμό Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (εφ' εξής για συντομία θα αναφέρεται ως ΟΤΕ).

Στις ενότητες που ακολουθούν θα γίνει μια ιστορική αναδρομή των εμπλεκόμενων εταιριών και θα παρουσιαστούν σημαντικά οργανωσιακά στοιχεία, που ποιοτικά, δίνουν μια αίσθηση πιθανής μελλοντικής επιτυχίας ή αποτυχίας της εξαγοράς. Τέτοια στοιχεία είναι το όραμα, οι αξίες και οι επιχειρηματικές στρατηγικές όπως διαμορφώνονται βάση της οργανωσιακής κουλτούρας των εταιριών. Θα γίνει επίσης, μια αναφορά στην Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα των οργανισμών και πως εκείνοι επιδιώκουν να παρουσιαστούν στην αγορά.

Επειδή, όμως, τα ποιοτικά στοιχεία δεν αποτελούν δεδομένα που μπορούν να αξιοποιηθούν ως αποδεικτικά στοιχεία βιωσιμότητας από τις επιχειρήσεις, η παρουσίαση των ποσοτικών στοιχείων θα επιβεβαιώσει ή θα απορρίψει τις υποθέσεις/εκτιμήσεις των ποιοτικών στοιχείων. Τα ποσοτικά στοιχεία που θα αξιοποιηθούν για το σκοπό αυτό είναι αριθμοδείκτες οικονομικής επίδοσης, με τα αποτελέσματα τους να προκύπτουν κατόπιν σύγκρισης των καταστάσεων χρηματοοικονομικής θέσης, των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως και των καταστάσεων ταμειακών ροών του ομίλου ΟΤΕ πριν και μετά την εξαγορά.

6.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

6.2.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ COSMOTE

Η COSMOTE ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία στην Ελλάδα τον Απρίλιο του 1998 ως η τρίτη, κατά χρονική σειρά εμφάνισης, εταιρία παροχής κινητής τηλεφωνίας και κατέχει μέχρι και σήμερα την πρώτη θέση προτίμησης των Ελλήνων καταναλωτών κινητής τηλεφωνίας έχοντας παράλληλα εδραιώσει τη θέση της ως ένας εκ των σημαντικότερων εταιριών παροχής κινητής τηλεφωνίας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Το Δεκέμβριο του 1998, κατά τον πρώτο μισό χρόνο της εμπορικής λειτουργίας της, η COSMOTE βρίσκεται να κατακτά το 14,5% του μεριδίου αγοράς καταγράφοντας μια πελατειακή βάση 300.000, περίπου, καταναλωτών.

Κατά τον πρώτο χρόνο εμπορικής λειτουργίας της, η COSMOTE παρουσιάζει θετική κερδοφορία EBITDA τον Μάρτιο του 1999. Με σκοπό την ενίσχυση της πελατειακής της βάσης επιχειρεί να καλύψει τις υπηρεσίες δικτύου σε πολλές περιοχές Πανελλαδικά φτάνοντας στο 97% της πληθυσμιακής κάλυψης το Νοέμβριο του 1999. Καταφέροντας αυτό, τριπλασιάζει την πελατειακή της βάση, μετρώντας δηλαδή σχεδόν 1.000.000 καταναλωτές κατά το τέλος χρήσης του 1999 και κατέχοντας πλέον το 26% του μεριδίου αγοράς.

Έχοντας αποτελέσει ένα σημαντικό παίκτη στην παροχή της κινητής τηλεφωνίας, η COSMOTE τον Αύγουστο του 2000 ανακοινώνει την εξαγορά του 85% του μετοχικού κεφαλαίου της Αλβανικής εταιρίας κινητής τηλεφωνίας AMC από την COSMO-HOLING ALBANIA, διεισδύοντας έτσι στη Βαλκανική αγορά. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών της COSMOTE στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Το τέλος χρήσης του 2000, βρίσκει την COSMOTE σε διαρκή ανοδική πορεία, η οποία πιστοποιήθηκε με το διπλασιασμό της πελατειακής της βάσης συγκεντρώνοντας την προτίμηση 2.000.000, τουλάχιστον, καταναλωτών αυξάνοντας έτσι το μερίδιο αγοράς της στο 35%. Παράλληλα, παρουσιάζει αυξημένη κερδοφορία με το δείκτη κερδοφορίας EBITDA να σκαρφαλώνει, επίσης, στο 35%.

Τον Ιανουάριου του 2001, η COSMOTE αναλαμβάνει μαζί με τον ΟΤΕ και την ΟΤΕnet τη χορηγία των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004, στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, ως ο Μεγάλος Εθνικός Χορηγός. Στον απόηχο του μεγάλου αυτού γεγονότος καινοτομεί εγκαθιστώντας, ως μια εκ των πρώτων εταιριών κινητής τηλεφωνίας στην Ευρώπη, το Πανελλαδικό δίκτυο GPRS και διαθέτει υπηρεσίες 2,5^{ης} γενιάς. Τον Ιούνιο του ίδιου έτος, κατακτά την πρώτη θέση στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας, με περισσότερους από 2,5 εκατομμύρια πελάτες και απολαμβάνει το 36,5% του μεριδίου αγοράς, επιστεγάζοντας έτσι με απόλυτη επιτυχία τις δράσεις και τις προσπάθειες της. Ένα, μόλις, μήνα αργότερα, αποκτά την άδεια 3^{ης} γενιάς υπηρεσιών (UMTS) στην Ελλάδα.

Σημαντικότερο στοιχείο κατά το έτος 2002, ήταν όταν το Δεκέμβριο παρουσίασε ένα πελατειακό κοινό που ξεπερνούσε τους 3.500.000 καταναλωτές στην Ελλάδα και τους 500.000 καταναλωτές στην Αλβανία.

Τον Ιανουάριο του 2003 επεκτείνει τις διασυνοριακές της δραστηριότητες στη Βαλκανική αγορά αναλαμβάνοντας τη διαχείριση των εταιριών κινητής τηλεφωνίας του Ομίλου ΟΤΕ, GLOBUL στη Βουλγαρία και COSMOFON στα Σκόπια, όπου έξι μήνες αργότερα, ξεκινά η εμπορική λειτουργία τους λειτουργία. Παράλληλα με την έναρξη της εμπορικής λειτουργίας της COSMOFON, τον Ιούνιο του 2003, η COSMOTE αναπτύσσει το δίκτυο 3^{ης} γενιάς στην Ελλάδα.

Τον Μάιο του 2004 ξεκινά η εμπορική διάθεση των υπηρεσιών 3^{ης} γενιάς στην Ελλάδα, εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004 κατά τους θερινούς μήνες του ίδιου έτους. Τον Αύγουστο του 2004, συγκεκριμένα, συμβάλει επιτυχώς στην τηλεπικοινωνιακή κάλυψη των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004.

Το έτος 2005 παρουσιάζεται ενδιαφέρον στο δεύτερο εξάμηνο του, κυρίως λόγω των επενδυτικών κινήσεων της COSMOTE, όπου τον Ιούλιο αποκτά το 70% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κινητής τηλεφωνίας COSMOROM στη Ρουμανία και τον

Αύγουστο αποκτά το 100% των μετοχών της GLOBUL στη Βουλγαρία και της COSMOFON στα Σκόπια. Έχοντας επισφραγίζει τη μετεξέλιξή της από εγχώριο πάροχο κινητής τηλεφωνίας σε έναν από τους ισχυρότερους πάροχους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, η COSMOTE, τον Οκτώβριο παρουσιάζει τη νέα εταιρική της ταυτότητα. Στο τέλος του έτους, η COSMOROM ξεκινά την εμπορική της λειτουργία.

Τον Μάιο του 2006 η COSMOTE πραγματοποιεί μια σημαντικότερη επενδυτική κίνηση εξαγοράζοντας την πιο επιτυχημένη τηλεπικοινωνιακή αλυσίδα λιανικής στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, την εταιρία ΓΕΡΜΑΝΟΣ. Ένα, μόλις, μήνα αργότερα η COSMOTE καινοτομεί ξανά, λανσάροντας τις ευρυζωνικές υπηρεσίες HSDPA πρώτη στην Ελλάδα και εκ των πρωτοπόρων στην Ευρώπη. Αποτέλεσμα αυτού, αλλά και όλων των παραπάνω, ήταν η συμμετοχή της στη λίστα Information Technology 100 του περιοδικού BusinessWeek με τις κορυφαίες εταιρείες παγκοσμίως, ως η μοναδική εταιρία Ελληνικών συμφερόντων και κατέχοντας την 80^η θέση.

Το 2007 ξεκινά δυναμικά για την COSMOTE που διαθέτει πρώτη στην Ελληνική αγορά τα πακέτα ευρυζωνικών υπηρεσιών σταθερού Internet (ADSL) σε συνδυασμό με τις υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας. Ένα χρόνο μετά τη συμμετοχή της στη λίστα Information Technology 100 του περιοδικού BusinessWeek με τις κορυφαίες εταιρείες παγκοσμίως, η COSMOTE συμμετέχει εκ νέου σκαρφαλώνοντας στην 26^η θέση της σχετικής λίστας. Τον Οκτώβριο του 2007, πιστοποιείται ξανά η πλούσια δράση της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και πιστοποιείται η επιτυχία της σημειώνοντας περισσότερους από 3.000.000 συνδρομητές στην COSMOROM. Σημαντικότερη περίοδος, όμως, στην ιστορία της COSMOTE αποτελεί ο Νοέμβριος του 2007 καθώς ο ΟΤΕ υποβάλλει προαιρετική δημόσια πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετοχών της COSMOTE, μια χρονική περίοδο όπου η πελατειακή βάση του ομίλου ΟΤΕ ξεπερνούσε τους 15.500.00 συνδρομητές.

Τον Απρίλιο του 2008 και συγκεκριμένα την πρώτη μέρα του μήνα, σταματά η διαπραγμάτευση της τιμής της μετοχής της COSMOTE, οκτώ χρόνια έπειτα και την είσοδο της στο Χρηματιστήριο Αθηνών και λίγο πριν συμπληρωθούν επισήμως τα δέκα

χρόνια εμπορικής της λειτουργίας. Η μετοχή της εταιρείας σημειώνει εντυπωσιακή άνοδο κατά 179% περίπου σε σχέση με άνοδο 2,6% του Γενικού Δείκτη την ίδια περίοδο. Τον Ιούνιο του ίδιου έτους κυρώνεται από το Ελληνικό Κοινοβούλιο η Συμφωνία Μετόχων μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Deutsche Telekom A.G., φτάνοντας έτσι στο τέλος χρήσης του 2008 και αριθμώντας περισσότερους από 20.000.000 συνδρομητές.

Στο ξεκίνημα του 2009, η COSMOTE, εξαγορασμένη, πλέον από τον ΟΤΕ, παρουσιάζει τη νέα της εταιρική ταυτότητα και συνεχίζει την πλούσια δράση της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη υπογράφοντας συμφωνία για την εξαγορά του ποσοστού 12,6% της AMC, κυριότητας του Αλβανικού Δημοσίου, αυξάνοντας τη συμμετοχή της στην εταιρεία σε 95%. Παράλληλα, στην Ελλάδα διατίθεται το πρώτο iPhone 3GS. Το καλοκαίρι του ίδιου έτους, βρίσκει την COSMOTE να συνεχίζει την έντονη διεθνή της παρουσία ολοκληρώνοντας τη μεταβίβαση στην Telekom Slovenije του 100% της COSMOFON, καθώς και της GERMANOS TELECOM AD SKOPJE και υπογράφοντας συμφωνία εξαγοράς της Telemobil S.A. (Zapp) στη Ρουμανία. Έχοντας καλύψει το 99,8% του πληθυσμού, η COSMOTE απολαμβάνει μια πελατειακή βάση αποτελούμενη από σχεδόν 9.500.000 συνδρομητές στην Ελληνική επικράτεια.

Τον Μάρτιο του 2010 η COSMOTE καινοτομεί ξανά διαθέτοντας πρώτη στην Ελλάδα πακέτα κινητού ευρυζωνικού Internet με τις υψηλότερες ταχύτητες λήψης δεδομένων στην αγορά φτάνοντας στα 28,8 Mbps. Την ίδια περίοδο η COSMOTE Ρουμανίας εισάγει ευρυζωνικές υπηρεσίες 3^{ης} γενιάς με ταχύτητες έως 21,6 Mbps. Το καλοκαίρι του ίδιου έτους το δίκτυο της COSMOTE, πρώτο στην Ελλάδα και ανάμεσα στα δέκα πρώτα στον κόσμο, καταγράφει ταχύτητες λήψης δεδομένων που φτάνουν τα 42,2 Mbps κατά τη διάρκεια των δοκιμών εν Ελλάδι, ενώ στη Βαλκανική αγορά η GLOBUL αποκτά επιπλέον φάσμα με στόχο την επέκταση και περαιτέρω ενίσχυση του δικτύου της 3^{ης} γενιάς. Τον Ιούλιο του 2010 η COSMOTE πρωτοπορεί ξανά και εγκαινιάζει σε πιλοτική βάση τα δίκτυα της νέας τεχνολογίας LTE με ταχύτητες έως και 100 Mbps στην Ελλάδα.

Το Φεβρουάριου του 2011 η COSMOTE αυξάνει τη μέση ταχύτητα στο Mobile Internet κατά 40%, εισάγοντας νέες ταχύτητες λήψης δεδομένων έως 42,2 Mbps και αποστολής έως 5,8Mbps, ενώ το Μάιο του ίδιου έτους η COSMOTE Ρουμανίας αναδεικνύεται πρωταθλήτρια στις υπηρεσίες φορητότητας. Το Σεπτέμβριο, το 3G δίκτυο της COSMOTE προσφέρει πάνω από 98% πληθυσμιακή κάλυψη, τη μεγαλύτερη στην Ελλάδα χρίζοντας την έτσι κορυφαία εταιρία παροχής κινητής τηλεφωνίας εντός συνόρων. Εκτός συνόρων, η AMC κερδίζει μέσα από διαγωνιστική διαδικασία τη δεύτερη άδεια 3G στην Αλβανική αγορά.

Τον Ιανουάριο του 2012 η AMC διαθέτει υπηρεσίες 3G στην Αλβανία με την πληθυσμιακή κάλυψη να ανέρχεται στο 95%, ενώ τον Μάρτιο του ίδιου έτους ΟΤΕ και COSMOTE διαθέτουν περίπου 500.000 ευρώ σε κοινωφελείς οργανισμούς για το παιδί στο πλαίσιο του Θεσμού Αγάπης, δείγμα της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας της εταιρίας. Τον Ιούνιο του 2012 ο Όμιλος ΟΤΕ ανακοινώνει ότι εξετάζει την πιθανότητα πώλησης των θυγατρικών εταιριών του στη Βουλγαρία, GLOBUL και GERMANOS Telecom Bulgaria, στο πλαίσιο των ενεργειών για την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων, ενώ δύο μήνες αργότερα ξεκινούν οι δοκιμές του δικτύου 4G τεχνολογίας LTE, το οποίο και διατίθεται για πρώτη φορά το Νοέμβριο σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη.

Τον Μάρτιο του 2013 έρχεται άλλη μια διάκριση για την COSMOTE κατακτώντας την πρώτη θέση εξυπηρέτησης πελατών στα βραβεία "CRM Grand Prix 2012" και ειδικότερα στην κατηγορία "Large Contact Centers".

Το 2014 σημαντικότερο επίτευγμα της COSMOTE ήταν η κάλυψη του δικτύου 4G στο 60%.

6.2.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΟΤΕ

Η ίδρυση του ΟΤΕ χρονολογείται στις 23 Οκτωβρίου του 1949, με τα εγκαίνια των εργασιών να πραγματοποιούνται τρεις εβδομάδες αργότερα. Το 1953 εκδίδεται ο πρώτος τηλεφωνικός κατάλογος και τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1957, πραγματοποιείται η

έναρξη λειτουργίας της υπηρεσίας Τηλεγραφικών Συνδρομητών (TELEX). Το 1962 αυτοματοποιείται η TELEX και το 1965 αυτοματοποιείται το υπεραστικό τηλεφωνικό δίκτυο της χώρας.

Κατά το 1969 σημειώνεται η λειτουργία του Αυτόματου-Ημιαυτόματου Διεθνούς Τηλετυπικού Κέντρου στην Αθήνα και το 1970, η 6^η κατά σειρά στην Ευρώπη και πρώτη στην Ελλάδα, κεραία του Κέντρου Δορυφορικών Επικοινωνιών, τοποθετείται στην Ελλάδα και συγκεκριμένα στις Θερμοπύλες. Το 1971 εκδίδεται το πρώτο τεύχος του Χρυσού Οδηγού και λίγους μήνες αργότερα, το 1972 πλέον, τοποθετείται η δεύτερη κεραία του Κέντρου Δορυφορικών Επικοινωνιών, επίσης στις Θερμοπύλες. Το 1974 λαμβάνουν χώρα τα έργα κατασκευής υποβρυχίων καλωδίων και ραδιοηλεκτρικών ζεύξεων.

Το 1979 τίθεται σε λειτουργία το Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλετυπικό Κέντρο στην Αθήνα, ενώ το 1981 τίθεται σε λειτουργία το Νέο Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλεφωνικό Κέντρο Αθηνών MT-20. Πέντε χρόνια αργότερα, το 1986, εγκαινιάζεται η επίσημη λειτουργία του Παράκτιου Επίγειου Σταθμού INMARSAT στο Κέντρο Δορυφορικών Επικοινωνιών στις Θερμοπύλες. Το 1987 ξεκινά η παροχή Υπηρεσιών Τηλεειδοποίησης (Paging), το 1988 λειτουργεί τμηματικά το πρώτο πλήρως ψηφιακό τηλεφωνικό κέντρο διεθνούς εμβέλειας σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα επικοινωνίας και το 1989 τοποθετούνται τα πρώτα πλήρως ψηφιακά τηλεφωνικά κέντρα (υπεραστικό και κομβικό) του συστήματος EWSD/SIEMENS. Στα τέλη του 1989, επίσης, λειτουργεί και το πρώτο πλήρως ψηφιακό τηλεφωνικό κέντρο του συστήματος AXE-10/ERICSSON στην Πάτρα.

Κατά το 1990 τίθεται σε εμπορική εφαρμογή το δημόσιο δίκτυο HELLASPAC και το 1991 ξεκινάει η παροχή Υπηρεσιών Τηλεδιάσκεψης (Videoconference). Το 1992 τίθενται σε διάθεση τα πρώτα καρτοτηλέφωνα και ιδρύεται παράλληλα η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών & Ταχυδρομείων, που αποτελεί τη ρυθμιστική αρχή της αγοράς των τηλεπικοινωνιών.

Το 1994 λαμβάνουν χώρα τα εγκαίνια του νέου Κέντρου Δορυφορικών Επικοινωνιών στη Νεμέα, ενώ παράλληλα λειτουργεί ξεκινάει η λειτουργία του Συστήματος Διαχείρισης Δικτύου (N.M.S.). Στο διάστημα εκείνο ψηφίζεται στη Βουλή ο Νόμος 2257/94 που αφορά την οργάνωση και τη λειτουργία του ΟΤΕ. Έπειτα και την ψήφιση του νόμου, ο ΟΤΕ προχώρησε στην ίδρυση και τη λειτουργία των θυγατρικών του εταιριών, της Hellascom Int., του OTEnet, της Cosmote, της Hellas Sat, του ΟΤΕ leasing και της Maritel.

Το 1996 ο ΟΤΕ εισάγεται και επίσημα στο Χρηματιστήριο Αθηνών, την ίδια χρονική περίοδο που παρατηρείται και η διεύρυνση της δράσης του ΟΤΕ στη διεθνή αγορά και ειδικότερα στα Βαλκάνια, στην Ανατολική Ευρώπη και στη Μέση Ανατολή. Επίσης, αναπτύσσεται η ιδέα της ψηφιακής τηλεόρασης και του ISDN.

Το 1997 πραγματοποιείται η διάθεση ενός δεύτερου πακέτου μετοχών προς το Χρηματιστήριο Αθηνών με ανάλογη επιτυχία, ενώ το 1998 πραγματοποιείται η διάθεση του τρίτου πακέτου μετοχών και η εισαγωγή του ΟΤΕ στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Την ίδια εποχή ο ΟΤΕ αποκτά το 35% της RomTelecom, του οργανισμού τηλεφωνίας της Ρουμανίας.

Το 2000 ο ΟΤΕ αποκτά άδεια λειτουργίας GSM στη Βουλγαρία και συστήνει για το σκοπό αυτό την εταιρία Globule, ενώ το 2001 λειτουργεί σε απελευθερωμένη αγορά Τηλεπικοινωνιών. Κατά το 2002 ο ΟΤΕ συγκαταλέγεται, από άποψη χρηματιστηριακής αξίας, μεταξύ των πρώτων 500 επιχειρήσεων παγκοσμίως και μεταξύ των δέκα πρώτων τηλεπικοινωνιακών οργανισμών στην Ευρώπη.

Το 2003, ο ΟΤΕ εντός Ελλάδος ξεκινά την παροχή υπηρεσιών ADSL, ενώ εκτός συνόρων αυξάνει τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο της RomTelecom στο 54%. Το 2004, ΟΤΕ και COSMOTE αναλαμβάνουν Μεγάλοι Εθνικοί Χορηγοί των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004.

Έπειτα και τη λήξη των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004, ο ΟΤΕ επιλέγει στρατηγικά να δώσει έμφαση στην ανάπτυξη και τη διάδοση της ευρυζωνικότητας και εκμεταλλευόμενος τις υποδομές του κατατάσσει την Ελλάδα ως την ταχύτερα αναπτυσσόμενη χώρα στον κόσμο, όσον αφορά στον ποσοστιαίο ρυθμό αύξησης των ευρυζωνικών συνδέσεων το 2005.

Ένα χρόνο μετά, τον Αύγουστο του 2006 ξεκίνησε το διετές πανελλαδικό πρόγραμμα ενημέρωσης για την ευρυζωνικότητα και τις νέες τεχνολογίες "ΟΤΕ on the Broadband", κάτι που φαίνεται πως απέδωσε καρπούς ταχύτατα καθώς στο τέλος του έτους οι ευρυζωνικές συνδέσεις φαίνονται να ξεπερνούν τις 500.000 έχοντας δεκαπλασιαστεί σε ένα χρόνο.

Κατά το 2007, και αφότου ολοκληρώθηκε με επιτυχία το διετές πανελλαδικό πρόγραμμα ενημέρωσης για την ευρυζωνικότητα και τις νέες τεχνολογίες "ΟΤΕ on the Broadband", οι ευρυζωνικές συνδέσεις του ΟΤΕ ανήλθαν στις 825.000. Διατέθηκαν, επίσης, νέες ταχύτητες πρόσβασης έως και 24 Mbps. Στο τέλος του έτους πραγματοποιείται και η πώληση της INFOTE παράλληλα με την πώληση του 10,7% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ σε θεσμικούς επενδυτές από το Ελληνικό Δημόσιο.

Το 2008 αποτελεί μια χρονιά-σταθμό για τον ΟΤΕ, με εντονότατη επενδυτική δράση καθώς εξαγοράζει το 100% της COSMOTE, της οποίας η μετοχή διαγράφεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Παράλληλα συμφωνεί η, τότε, Ελληνική Κυβέρνηση με τη Deutsche Telekom να κατέχουν ο καθένας 25% συν μία μετοχή του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ. Επίσης, ο ΟΤΕ συγχωνεύτηκε με την ΟΤΕNET μέσω απορρόφησης. Την ίδια χρονιά ο ΟΤΕ συμπεριλήφθηκε για πρώτη φορά στους διεθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες «FTSE4Good», που μετρούν τις επιδόσεις των εταιρειών στον τομέα της εταιρικής υπευθυνότητας. Επιπλέον, ξεκίνησε η δοκιμαστική εμπορική διάθεση του CONN-X TV από τον ΟΤΕ.

Κατά το έτος 2009, ο ΟΤΕ καινοτομεί εκ νέου, λανσάροντας επίσημα πλέον το CONN-X TV βασιζόμενο στην τεχνολογία IPTV, που δίνει τη δυνατότητα μετάδοσης του τηλεοπτικού σήματος μέσα από τα τηλεπικοινωνιακά καλώδια και συγκεκριμένα

από μια ευρυζωνική σύνδεση ADSL. Οι ευρυζωνικές συνδέσεις του ΟΤΕ ξεπερνούν τις 1.100.000 συνδέσεις καθιστώντας έτσι τον ΟΤΕ απόλυτο κυρίαρχο του παιχνιδιού, δεδομένου ότι κατείχε το 95% των τηλεφωνικών συνδέσεων της χώρας. Πωλείται επίσης, την ίδια περίοδο, ένα επιπλέον 5% μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου του Ελληνικού Δημοσίου, με το ποσοστό της Deutsche Telekom στον ΟΤΕ να αυξάνεται στο 30% και του Ελληνικού Δημοσίου να μειώνεται στο 20%. Ο ΟΤΕ εξαγοράζει την Telemobil SA (Zapp) στη Ρουμανία και πουλάει με επιτυχία την COSMOFON που μέχρι πρότινος κατείχε η COSMOTE.

Το 2010, ΟΤΕ και COSMOTE αναλαμβάνουν Χορηγοί των Παγκοσμίων Αγώνων SPECIAL OLYMPICS ΑΘΗΝΑ 2011 και απονέμεται στον ΟΤΕ το βραβείο καλύτερης εταιρείας στην Ελλάδα στον τομέα της Εταιρικής Διακυβέρνησης για το 2010 δεδομένων των παραπάνω δράσεων αλλά και της συμμετοχής του τόσο στην παγκόσμια λίστα των Top 1000 κοινωνικά υπεύθυνων επιχειρήσεων όσο και στους Διεθνείς Χρηματιστηριακούς Δείκτες «FTSE4Good» για κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρήσεις. Αργότερα το ίδιο έτος, ο ΟΤΕ μπορεί να αποχωρεί από το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, όμως προχωρά σε μια καινοτομία στην ευρυζωνικότητα υλοποιώντας ένα δίκτυο οπτικών ινών τεχνολογίας FTTC/VDSL2.

Ένα χρόνο μετά, το 2011, ο ΟΤΕ παρουσίασε την υπηρεσία ΟΤΕ TV Μέσω Δορυφόρου και ενοποίησε το σύνολο των υπηρεσιών συνδρομητικής τηλεόρασης που προσφέρει κάτω από την κοινή ονομασία ΟΤΕ TV διαθέτοντας υψηλές ευρυζωνικές ταχύτητες έως 50 Mbps μέσω του νέου δικτύου οπτικών ινών. Με στόχο τη βελτίωση της συνολικής εμπειρίας του πελάτη και την αναβάθμιση των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει, ο ΟΤΕ προχώρησε στην ενοποίηση όλων των αριθμών τεχνικής και εμπορικής στήριξης σε ένα κοινό νούμερο, ανανέωσε τον ιστότοπο του, απλοποίησε τους λογαριασμούς και ξεκίνησε τον ανασχεδιασμό των καταστημάτων του. Σε επενδυτικό επίπεδο, ο ΟΤΕ υπέγραψε συμφωνία για την πώληση του μειοψηφικού ποσοστού που κατείχε στο μετοχικό κεφάλαιο της Telecom Serbia και με την εκ νέου πώληση μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου του Ελληνικού Δημοσίου, το

ποσοστό της Deutsche Telekom στον ΟΤΕ ανέρχεται στο 40% και του Ελληνικού Δημοσίου στο 10%.

Το 2012, και εν μέσω της κρίσης που μαστίζει την Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, ο ΟΤΕ παρέχει την ίδια ποιότητα υπηρεσιών, αλλά και ακόμα καλύτερες δεδομένου ότι το VDSL Internet διέθετε ταχύτητες έως και 50 Mbps, σε πολύ χαμηλότερες τιμές για να ανακούφιση των συνδρομητών. Η δράση αυτή έδειξε να έχει θετική ανταπόκριση, καθώς οι συνδρομητές του ΟΤΕ TV έφτασαν τους 100.000 και οι συνδρομητές των υπόλοιπων προγραμμάτων πολλαπλασιάστηκαν. Στα πλαίσια της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας, ο ΟΤΕ πρωταγωνίστησε με την COSMOTE σε μια πρωτοβουλία ανάδειξης των νέων μέσω του αθλητισμού.

Το 2013 ο ΟΤΕ ανακοίνωσε τη σύναψη της συμφωνίας με την ArabSat, κύριο πάροχο δορυφορικών υπηρεσιών στη Μέση Ανατολή και την Αφρική για την πώληση του 99,05% που κατέχει στην Hellas Sat. Επιπλέον, η εταιρεία κινητής τηλεφωνίας Globule πωλήθηκε στο Νορβηγικό όμιλο Telenor. Παράλληλα, η συνδρομητική πλατφόρμα του ΟΤΕ TV, ξεπέρασε τους 250.000 συνδρομητές, υπερδιπλασιάζοντας τους 100.000 συνδρομές του 2012. Ο ΟΤΕ, έλαβε την ανώτερη διάκριση για τις δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας του, βραβευόμενος στην ανώτερη κατηγορία «PLATINUM». Καταγάγει, επίσης, κορυφαίος σε έρευνα της Διεθνούς Διαφάνειας στην Ελλάδα, για το επίπεδο δημοσιοποίησης του προγράμματος καταπολέμησης της διαφθοράς των μεγαλύτερων επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Τέλος, ολοκληρώθηκαν με επιτυχία τα Προγράμματα Οικειοθελούς Αποχώρησης Προσωπικού του ΟΤΕ που είχαν ξεκινήσει στο πλαίσιο του μετασχηματισμού της εταιρείας μέσα από κοινωνικά υπεύθυνες λύσεις.

Κατά το 2014, ενδιαφέρον παρουσιάζει η μετονομασία των θυγατρικών του ΟΤΕ στη Ρουμανία, Cosmote Romania και RomTelecom σε Telekom Romania Mobile Communications και Telekom Romania Communications αντίστοιχα. Οι εταιρίες απέκτησαν, έπειτα, κοινή εταιρική ταυτότητα ως Telekom Romania.

6.3 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ

6.3.1 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ COSMOTE

Η ιστορική αναδρομή της COSMOTE, όπως περιγράφεται παραπάνω, κάνει σαφή την επιθυμία και την κατεύθυνση της εταιρίας προς την καινοτομία, την παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών και τη διεύρυνση της σε νέες αγορές. Όπως αποδεικνύεται εκ του αποτελέσματος, άλλωστε, η COSMOTE πετυχαίνει τους στόχους που θέτει, κάτι που οφείλεται πρωτίστως στην άρτια διαρθρωμένη οργανωσιακή της φιλοσοφία και κουλτούρα.

Σημαντικότεροι παράγοντες που απαρτίζουν την οργανωσιακή κουλτούρα μιας εταιρίας είναι το όραμα της, οι αξίες της και η αποστολή της. Επίσης, η επιχειρηματική στρατηγική που διαμορφώνεται καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την κατευθυντήρια γραμμή της εταιρίας και την χαρακτηρίζει.

Η αποστολή της COSMOTE, όπως περιγράφεται είναι:

" Η αποστολή μας είναι να ανταποκρινόμαστε στις προσδοκίες των πελατών μας με καινοτόμες τεχνολογίες, που παρέχουν υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στη σύγχρονη ανταγωνιστική αγορά. Στοχεύουμε επίσης, στη συνεχή βελτίωση της εταιρίας εσωτερικά, αναπτύσσοντας τις δυνατότητες και τις δεξιότητες των στελεχών μας σε όλα τα επίπεδα, παραμένοντας στην πρώτη γραμμή της καινοτομίας. "

Το όραμα της COSMOTE, όπως περιγράφεται είναι:

" Όραμά της COSMOTE είναι, αξιοποιώντας τις τεχνολογίες αιχμής, να φέρουμε τους ανθρώπους πιο κοντά, προσφέροντας τη δυνατότητα άμεσης και προσιτής επικοινωνίας, εύκολα και απλά. "

Οι αξίες που θέτει η COSMOTE, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ένα ιδιαίτερα απαιτητικό καταναλωτικό κοινό, ανάγκη για παροχή εξατομικευμένης εξυπηρέτησης, απαίτηση ορθολογικής χρήσης του χρόνου του πελάτη και ζήτηση σύνθετων προϊόντων και η υπηρεσιών, είναι:

1. Δημιουργία σχέσεων εμπιστοσύνης με το καταναλωτικό κοινό και τους συνεργάτες.
2. Δημιουργία χρησιμότητας στον πελάτη και καλλιέργειας του αισθήματος σε αυτόν ότι η εταιρία τον υπολογίζει.
3. Επιθυμία να είναι η εταιρία η πρώτη επιλογή των καταναλωτών.
4. Ανάπτυξη πελατοκεντρικής προσέγγισης.
5. Επιδίωξη της συνεχούς βελτίωσης, τόσο σε επιχειρηματικές πρακτικές όσο και σε καταναλωτικά αγαθά.
6. Επένδυση στη δημιουργία, την καινοτομία και την πρωτοπορία.
7. Επίδειξη συνέπειας, ακεραιότητας και αξιοπιστίας τόσο προς το καταναλωτικό κοινό όσο και προς τους συνεργάτες.
8. Σεβασμός στην επιχειρηματική ηθική.
9. Επίδειξη Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας.

Η COSMOTE φέρεται να δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ποιότητα υιοθετώντας ένα σύστημα Διοίκησης Ολικής Ποιότητας που στοχεύει στην αντιστοίχιση των αναγκών με τη συνθετότητα του συστήματος και την εναρμόνιση τους με πρότυπες προδιαγραφές. Η επιχειρηματική της στρατηγική άλλωστε υποδεικνύει τον παραπάνω ισχυρισμό ως ακολούθως:

1. Πελατοκεντρική φιλοσοφία.
2. One contact resolution.
3. Ικανοποίηση των αναγκών του πελάτη.
4. Όραμα και αξίες.

5. Τεχνολογικές λύσεις.
6. Ηγέτες στην επικοινωνία.
7. Τρόποι πρόσβασης και υλοποίησης αιτημάτων.
8. Ανθρώπινο δυναμικό.

Για το σκοπό αυτό, άλλωστε, η COSMOTE έχει επενδύσει στην αναγνώριση των αναγκών του πελάτη εστιάζοντας στη μοναδικότητα του, στην ανάδειξη ικανών στελεχών εξυπηρέτησης εδραιώνοντας την αξία τους και στην αξιοποίηση των υφιστάμενων τεχνολογιών με την παράλληλη εισαγωγή νέων λύσεων.

6.3.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΟΤΕ

Η ιστορική αναδρομή του ΟΤΕ, όπως περιγράφεται παραπάνω, εμφανίζει σε αρκετές περιστάσεις κοινά σημεία επαφής με την COSMOTE. Λογικό και αναμενόμενο, άλλωστε αν σκεφτεί κανείς τη σχέση των δύο εταιριών. Συγκεκριμένα, ο ΟΤΕ κάνει σαφή την επιθυμία του και την κατεύθυνση της εταιρίας προς την καινοτομία, την παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών, τη διεύρυνση σε νέες αγορές και την ανάδειξη της εταιρίας ως μια σοβαρή, αποτελεσματική, αξιόπιστη και Κοινωνική Υπεύθυνη εταιρία. Όπως αποδεικνύεται εκ του αποτελέσματος, όπως η COSMOTE, έτσι και ο ΟΤΕ πετυχαίνει τους στόχους που θέτει, κάτι που οφείλεται στην εξίσου άρτια διαρθρωμένη οργανωσιακή του φιλοσοφία και κουλτούρα.

Οι παράγοντες που απαρτίζουν την οργανωσιακή κουλτούρα της εταιρίας, δεν αλλάζουν, σε κάθε εταιρία παραμένουν οι ίδιοι, και ήδη αναφέρθηκαν στην προηγούμενη ενότητα.

Η αποστολή του ΟΤΕ, όπως περιγράφεται είναι:

" Η αποστολή του ΟΤΕ είναι:

- 1. Η εξασφάλιση κερδοφόρου και αειφόρου ανάπτυξης, λαμβάνοντας υπόψη την άκρως ανταγωνιστική σημερινή αγορά.*
- 2. Η προάσπιση του μεριδίου της αγοράς που κατέχει και η δημιουργία νέων πηγών εσόδων (IP-TV, δορυφορική TV, ICT).*

3. *Η βελτίωση της επαφής με τον πελάτη και η παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας που βασίζονται σε καινοτόμες τεχνολογίες.*
4. *Η περαιτέρω ανάπτυξη και διεύρυνση των προσφορών ευρυζωνικών υπηρεσιών (VDSL2).*
5. *Η μείωση του λειτουργικού κόστους και κατ' επέκταση η βελτίωση των τιμών των προσφερόμενων υπηρεσιών, υφιστάμενων και νέων.*
6. *Η ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού με περαιτέρω ανάπτυξη των δυνατοτήτων και δεξιοτήτων των εργαζομένων, σε όλα τα επίπεδα.*
7. *Η προστιθέμενη αξία στις αγορές δραστηριοποίησης χάρη στην υιοθέτηση των αρχών της Εταιρικής Υπευθυνότητας. "*

Το όραμα του ΟΤΕ, όπως περιγράφεται είναι:

" Όραμα του ΟΤΕ είναι η διασφάλιση της ανάπτυξης της εταιρίας και η διατήρηση της ηγετικής της θέσης στην αγορά, προσφέροντας την καλύτερη δυνατή εμπειρία στον πελάτη, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην αγορά της Ν.Α Ευρώπης."

Οι αξίες που θέτει ο ΟΤΕ, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ένα ιδιαίτερα απαιτητικό καταναλωτικό κοινό, ανάγκη για παροχή εξατομικευμένης εξυπηρέτησης, απαίτηση ορθολογικής χρήσης του χρόνου του πελάτη και ζήτηση σύνθετων προϊόντων και η υπηρεσιών, είναι:

1. Δημιουργία σχέσεων εμπιστοσύνης με το καταναλωτικό κοινό και τους συνεργάτες.
2. Συμπεριφορά προς τον πελάτη με σεβασμό και ακεραιότητα.
3. Επίδειξη ομαδικής συμπεριφοράς και στήριξη των εταιρικών αποφάσεων.

4. Δημιουργία ενός πρότυπου εργασιακού περιβάλλοντος για την εργασία και προσωπική ανάπτυξη των εργαζόμενων.
5. Επιδίωξη της συνεχούς βελτίωσης, τόσο σε επιχειρηματικές πρακτικές όσο και σε καταναλωτικά αγαθά.
6. Επένδυση στη δημιουργία, την καινοτομία και την πρωτοπορία.
7. Σεβασμός στην επιχειρηματική ηθική.
8. Επίδειξη Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας.

Ο ΟΤΕ φέρεται να δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ικανοποίηση των σύνθετων, εκφρασμένων ή μη, αναγκών του καταναλωτικού κοινού εστιάζοντας στην ποιότητα των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών βελτιώνοντας τα διαρκώς. Επιπλέον, εστιάζει στην ανάπτυξη της εταιρίας εντός και εκτός των εθνικών συνόρων φιλοδοξώντας να αποτελέσει ένα σημαντικό ανταγωνιστή, αν όχι πρωτοπόρο, στην αγορά. Η επιχειρηματική του στρατηγική άλλωστε υποδεικνύει τον παραπάνω ισχυρισμό ως ακολούθως:

1. Πλήρης κάλυψη των τηλεπικοινωνιακών αναγκών των πελατών και συνεχής αναβάθμιση της παρεχόμενης εξυπηρέτησης.
2. Επέκταση της διείσδυσης της ευρυζωνικότητας στην εγχώρια αγορά και διατήρηση της ηγετικής θέσης του ΟΤΕ με μέγιστη αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της εταιρείας, μέσω της παροχής καινοτόμων προϊόντων, υπηρεσιών και ολοκληρωμένων λύσεων τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής.

3. Βελτιστοποίηση όλων των διαδικασιών του ΟΤΕ μέσα από βιώσιμες μειώσεις του κόστους και παράλληλα διαρκής βελτίωση, δίνοντας έμφαση στην ευελιξία και στην παραγωγικότητα.
4. Εστίαση σε εγχώριες και διεθνείς δραστηριότητες που παρουσιάζουν προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης.
5. Ενίσχυση της στενότερης συνεργασίας των θυγατρικών εταιριών τόσο μεταξύ τους όσο και με τη μητρική εταιρεία.

Για το σκοπό αυτό, άλλωστε, ο ΟΤΕ έχει επιδείξει μια αξιομνημόνευτη διεισδυτική επιχειρηματική στρατηγική, ειδικά στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και παράλληλα καινοτομεί δημιουργώντας αξία στους πελάτες μέσω των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών του, καλύπτοντας έτσι τις σύνθετες ανάγκες τους.

6.3.3 ΤΑΥΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Φαίνεται πως η οργανωσιακή κατεύθυνση, τοποθέτηση, ταυτότητα και κουλτούρα τόσο της COSMOTE όσο και του ΟΤΕ παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες, κοινά σημεία και άρρηκτες σχέσεις. Η πραγματικότητα είναι ότι ως θυγατρική του ΟΤΕ, η COSMOTE εξ' ορισμού θα περιμέναμε να διαθέτει τα παραπάνω στοιχεία. Κάτι τέτοιο, αν και λογικό, δεν είναι πάντοτε και προφανές, ιδίως στον επιχειρηματικό κόσμο.

Η ανάλυση των ποιοτικών δεδομένων, καταδεικνύει τις ομοιότητες των δύο εταιριών και τις διαφορές τους. Στην πραγματικότητα, ως διαφορά θα παρατηρούσε κανείς, την ιδιαίτερη έμφαση που δίνει η COSMOTE στην ποιότητα της εξυπηρέτησης, κάτι που δεν αναφέρεται τόσο έντονα στην ανάλυση που προηγήθηκε για τον ΟΤΕ, ο οποίος όμως δίνει έμφαση στην Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα ενσωματώνοντας στοιχεία της ανάγκης παροχής άριστης ποιότητας εξυπηρέτησης. Οι δύο εταιρίες, δείχνουν να διαθέτουν κοινή ισχυρή οργανωσιακή κουλτούρα, καθώς φαίνεται ότι εκτιμούνται ευρέως οι αξίες και συνδέονται ισχυρά με τις συμπεριφορές και τις δράσεις τους. Επιπλέον, παρουσιάζεται η μεταβίβαση της κουλτούρας, η επικοινωνία των σημαντικών

ζητημάτων και η ταύτιση των εργαζομένων με την κουλτούρα της εταιρίας θέλοντας να προσφέρουν τόσο στην εταιρία όσο και στον καταναλωτή.

Η αξιολόγηση των ποιοτικών στοιχείων δίνει ενθαρρυντικά μηνύματα και υπόσχεται την επιτυχία της εξαγοράς. Τα στοιχεία που προβλήθηκαν εξασφαλίζουν την ομαλή μετάβαση της εταιρίας στην νέα εποχή και τη διατήρηση της υπάρχουσας νοοτροπίας, κουλτούρας και οργάνωσης. Συνεπώς, ο οικονομικός αντίκτυπος δεν φαίνεται να επηρεάζεται, δεδομένου ότι η οργανωσιακή ταύτιση επηρεάζει τις επιδόσεις των εργαζομένων, την αποδοτικότητα τους και κατ' επέκταση τις συνολικές επιδόσεις των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων.

6.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΥΠΕΥΘΥΝΟΤΗΤΑ

Ο Όμιλος ΟΤΕ διαχρονικά έχει συνδέσει την παρουσία του με την κοινωνική προσφορά και έχει ενσωματώσει την Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα στην επιχειρησιακή του στρατηγική. Οι αξίες της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας συνιστούν στρατηγική επιλογή για τον Όμιλο ΟΤΕ.

Στρατηγικός στόχος του ΟΤΕ και της COSMOTE είναι να αποτελούν μια σύγχρονη, δυναμική, πελατοκεντρική εταιρεία, υψηλών επιδόσεων κατέχοντας ηγετική θέση στις αγορές που δραστηριοποιούνται, προσφέροντας την καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών, το καλύτερο δίκτυο και το καλύτερο εργασιακό περιβάλλον. Για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός, οι εταιρίες βασίζονται σε ένα πρόγραμμα μετασχηματισμού, με κύριους πυλώνες την άριστη εμπειρία πελάτη, την καινοτομία σε προϊόντα και υπηρεσίες, την απλοποίηση και βελτιστοποίηση των διαδικασιών, τις σύγχρονες υποδομές, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μέσω του εξορθολογισμού του λειτουργικού κόστους και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού. Οι δύο εταιρίες επιδιώκουν με κάθε τους ενέργεια να ενισχύουν τη βιώσιμη επιχειρηματικότητά τους, καλλιεργώντας ταυτόχρονα το συνεχή διάλογο με τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Το όραμα του Ομίλου ΟΤΕ για την Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα, όπως περιγράφεται είναι:

" Ο Όμιλος ΟΤΕ, ένας από τους ηγετικούς οργανισμούς τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη, με ενσωματωμένες τις αρχές της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας στη λειτουργία και τις δραστηριότητές του, επιδιώκει την οικονομική του ανάπτυξη, συμβάλλοντας ταυτόχρονα στην προστασία του περιβάλλοντος και τη στήριξη της κοινωνίας. "

Μέσω του προγράμματος Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας «Σχέση Ευθύνης», ο Όμιλος ΟΤΕ υιοθετεί δράσεις για την αγορά, το περιβάλλον, την κοινωνία και τους εργαζόμενους, που αποτελούν βασικά ζητήματα τόσο για την ανάπτυξη της εταιρίας όσο και για τα ενδιαφερόμενα μέρη, ακολουθώντας πάντα τα Διεθνή και τα Ευρωπαϊκά πρότυπα Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας.

Για τα ζητήματα που αφορούν την αγορά, ο Όμιλος ΟΤΕ πρωταγωνιστεί έχοντας στο επίκεντρο την άριστη εμπειρία του πελάτη λειτουργώντας με διαφάνεια και σεβασμό στις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης. Για την επίτευξη αυτών, υιοθετεί τις ακόλουθες δράσεις:

1. Επέκταση ευρυζωνικότητας και Mobile Internet όντας ο μεγαλύτερος επενδυτής στις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα.
2. Παροχή υπεύθυνων προϊόντων και υπηρεσιών επενδύοντας σε προϊόντα και υπηρεσίες που συμβάλλουν στη βιώσιμη ανάπτυξη.
3. Πιστοποίηση της ασφάλειας και του απορρήτου των προσωπικών δεδομένων εφαρμόζοντας ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο ασφάλειας και προστασίας των δεδομένων.
4. Δέσμευση για απόλυτη εξυπηρέτηση και ικανοποίηση των πελατών έχοντας ως πυξίδα την παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών και υιοθετώντας πελατοκεντρική προσέγγιση.

5. Υπεύθυνη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας ενθαρρύνοντας τους προμηθευτές να υιοθετούν πρακτικές υπεύθυνης επιχειρηματικής συμπεριφοράς.

Για τα ζητήματα που αφορούν το περιβάλλον, ο Όμιλος ΟΤΕ στοχεύει στη μείωση του περιβαλλοντικού του αποτυπώματος αξιοποιώντας τις τηλεπικοινωνίες για βιώσιμη ανάπτυξη και ενισχύοντας την περιβαλλοντική ευαισθητοποίηση του κοινού. Για την επίτευξη των σκοπών αυτών, υιοθετεί τις ακόλουθες δράσεις:

1. Ανάπτυξη μιας ολοκληρωμένης περιβαλλοντικής διαχείρισης μέσω της εισαγωγής ενός νέου πληροφοριακού συστήματος συλλογής περιβαλλοντικών στοιχείων και πληροφοριών.
2. Διαχείριση των απορριμμάτων φροντίζοντας για την αποδοτική χρήση των φυσικών πόρων.
3. Παρακολούθηση της κλιματικής αλλαγής και έμφαση στην ενέργεια ελέγχοντας τη χρήση της και μειώνοντας την περιττή κατανάλωση της.
4. Περιορισμός της ηλεκτρομαγνητικής ακτινοβολίας μέσω του πιστοποιημένου εργαστηρίου ηλεκτρομαγνητικής ακτινοβολίας και των διαρκών μετρήσεων της.

Για τα ζητήματα που αφορούν την κοινωνία, ο Όμιλος ΟΤΕ στοχεύει στη συνεχή υποστήριξη των ευπαθών ομάδων του πληθυσμού και ειδικά όσων έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση στην Ελλάδα. Για την επίτευξη αυτών, υιοθετεί τις ακόλουθες δράσεις:

1. Στήριξη της κοινωνίας με έμφαση στους ανθρώπους που το έχουν πραγματικά ανάγκη.
2. Υποστήριξη στην εκπαίδευση μέσω της ανάπτυξης νέων δικτύων και της συμμετοχής σε εκπαιδευτικά προγράμματα.

3. Παροχή κοινωνικών προϊόντων και υπηρεσιών διευκολύνοντας την ποιότητα ζωής του καταναλωτικού κοινού.
4. Προώθηση του εθελοντισμού των εργαζόμενων.

Για τα ζητήματα που αφορούν τους εργαζόμενους, ο Όμιλος ΟΤΕ προσεγγίζει τους εργαζόμενους του βασιζόμενους στην εταιρική αρχή της δημιουργίας ενός πρότυπου εργασιακού περιβάλλοντος για την εργασία και προσωπική ανάπτυξη του εργαζόμενου. Για την επίτευξη αυτών, υιοθετεί τις ακόλουθες δράσεις:

1. Δραστηριότητες συνεχούς εκπαίδευσης των εργαζομένων μέσω της ανιδιοτελούς επένδυσης στο ανθρώπινο κεφάλαιο της εταιρίας.
2. Οργανωτικός σχεδιασμός και αποτελεσματικότητα για τη διασφάλιση της απόλυτης λειτουργικότητας.
3. Καταπολέμηση των διακρίσεων μέσω της παροχής ίσων ευκαιριών προς όλους και σεβασμός στη διαφορετικότητα.
4. Τόνωση της δέσμευσης και της ικανοποίησης των εργαζόμενων μέσω της υιοθέτησης των εταιρικών αρχών και των δραστηριοτήτων συνεχούς βελτίωσης.
5. Παροχή ασφάλειας και ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης δεδομένης της προτεραιότητας εργασίας σε ένα ασφαλές και υγιές περιβάλλον.

6.5 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΕΡΕΥΝΑΣ ΠΟΣΟΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Σε κάθε διαδικασία Σ&Ε που λαμβάνει χώρα η αποτύπωση του οικονομικού αντίκτυπου πραγματοποιείται είτε μέσω διάφορων λογιστικών μελετών είτε μέσω μελετών ανάλυσης

των διάφορων επιχειρηματικών γεγονότων είτε μέσω μελετών που πραγματοποιούνται βασιζόμενες στις δηλώσεις των διευθυντικών στελεχών. Οι τελευταίες δύο μέθοδοι αναπαριστούν μια ποιοτική προσέγγιση, η οποία σε αρκετές περιπτώσεις δεν μπορεί να εγγυηθεί για την αξιοπιστία και την εγκυρότητα των στοιχείων της, εν αντιθέσει με την πρώτη προσέγγιση η οποία βασίζεται στην επεξεργασία των δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων.

Οι λογιστικές μελέτες έχουν ως αντικείμενο τους να επεξεργαστούν τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των οικονομικών καταστάσεων, των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως, των καταστάσεων ταμειακών ροών και των αριθμοδεικτών. Η ανάλυση πραγματοποιείται στα οικονομικά στοιχεία που εμφανίζονται πριν και μετά τη διαδικασία Σ&Ε συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες που παρουσιάζουν ενδιαφέρον. Κυρίαρχο ζητούμενο σε τέτοιες περιπτώσεις αποτελεί η ανίχνευση της μεταβολής των οικονομικών επιδόσεων των εταιριών μέσω της ανάλυσης ορισμένων αριθμοδεικτών κυρίως ρευστότητας και κερδών και δευτερευόντως αποδοτικότητας και δραστηριότητας.

Τέτοιας φύσεως μελέτες έχουν γίνει χιλιάδες κατά το παρελθόν. Πολλές φορές τα αποτελέσματα είναι αντιφατικά μεταξύ τους καθώς έχουν παρουσιαστεί περιπτώσεις που η αξία της επένδυσης μειώνεται μέσω των διαδικασιών Σ&Ε, παραμένει αμετάβλητη ή αυξάνεται (Bruner, 2002). Αυτό είναι απολύτως λογικό δεδομένου ότι υπάρχουν δεκάδες παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία ή αποτυχία των διαδικασιών Σ&Ε. Δεν είναι όλες οι καταστάσεις πανομοιότυπες καθώς κάθε επιχείρηση διαθέτει τους δικούς της συσχετισμούς και σημεία ισορροπίας. Επιπλέον, η χρονική περίοδος διεξαγωγής των ερευνών διαδραματίζει ένα σημαντικό ρόλο, καθώς σε περιόδους οικονομικής ευημερίας τα αποτελέσματα θα είναι εκ των πραγμάτων θετικότερα για τις επιχειρήσεις εν αντιθέσει με τις περιόδους οικονομικής κρίσης. Επιπλέον, χρήσιμο θα ήταν να αναλογιστούμε και το δείγμα των εταιριών που εξετάζονται, τα δεδομένα που επικρατούν σε αυτές και τις μεταβλητές που αξιολογούνται.

Η περίπτωση της εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον αν αναλογιστεί κανείς ότι οι δύο αυτές επιχειρήσεις βρίσκονταν σε έντονη

αναπτυξιακή και δραστηριότητα κατά την περίοδο της εξαγοράς και ένας βασικότατος παράγοντας όπως αυτός της οργανωσιακής κατεύθυνσης των δύο εταιριών έδειχνε ταύτιση και, ποιοτικά τουλάχιστον, προμήνυε την επιτυχία και την μεγιστοποίηση της αξίας της επένδυσης.

6.6 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

6.6.1 ΔΕΙΓΜΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

Για το σκοπό της παρούσας εργασίας, η μελέτη περιορίζεται στην εξέταση του βαθμού που επηρέασε η διαδικασία Σ&Ε τις οικονομικές επιδόσεις των εταιριών ΟΤΕ και COSMOTE. Στην προκειμένη περίπτωση έλαβε χώρα η εξαγορά της COSMOTE από τον ΟΤΕ τον Απρίλιο του 2008.

Δεδομένου ότι η COSMOTE έπειτα και την εξαγορά της από τον ΟΤΕ λειτουργεί ως αυτόνομη και ξεχωριστή εταιρία έχοντας δικό της ΔΣ, τα αποτελέσματα της ερευνητικής διαδικασίας θα εξαχθούν από τις ενοποιημένες καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης, τις ενοποιημένες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και τις ενοποιημένες καταστάσεις ταμειακών ροών του ομίλου ΟΤΕ και τα όποια συμπεράσματα προκύψουν θα αποδοθούν στη διαδικασία εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ.

Η μελέτη θα πραγματοποιηθεί για ένα χρόνο πριν και ένα χρόνο μετά τη διαδικασία εξαγοράς αξιοποιώντας μια ποικιλία αριθμοδεικτών που θα επεξηγηθούν παρακάτω. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης, οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και οι καταστάσεις ταμειακών ροών, που βρίσκονται στο Παράρτημα της παρούσας εργασίας, αντλήθηκαν από τους ιστότοπους των εταιριών που απασχολούν την παρούσα μελέτη.

6.6.2 ΠΟΣΟΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Για την πραγματοποίηση της επεξεργασίας της οικονομικής επίδοσης της εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ, χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες ανά κατηγορία:

1. *Αριθμοδείκτες ρευστότητας.*

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται κατά τον προσδιορισμό της βραχυπρόθεσμης οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και εξετάζουν την ικανότητα ανταπόκρισης της στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

2. *Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.*

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας δείχνουν πόσο εντατικά μια οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί κάποιες επενδύσεις ή τα κεφάλαια της στη δημιουργία πωλήσεων και αποτελεί ένα από τα δύο συστατικά για την επίτευξη υψηλών κερδών.

3. *Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.*

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας παρέχουν πληροφόρηση σχετική με την αποδοτικότητα μιας οικονομικής μονάδας επισημαίνοντας τους πιθανούς επιχειρηματικούς κινδύνους και τονίζοντας τις ευκαιρίες βελτίωσης.

4. *Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου.*

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίου χρησιμοποιούνται κυρίως στην ανάλυση της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας της οικονομικής μονάδας καθώς δείχνουν τη σχέση μεταξύ ίδιων και ξένων κεφαλαίων.

Συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν περιγράφονται παρακάτω:

1. *Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.*

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών ρευστότητας και δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Υπολογίζεται από το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης, προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, που εντοπίζονται επίσης στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης.
Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$= \frac{\text{Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων}}{\text{Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M1.

2. *Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.*

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών ρευστότητας και είναι πιο συντηρητικός από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, στον υπολογισμό της ικανότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς δεν συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα στα στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

$$= \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα} + \text{Απαιτήσεις πελατών}}{\text{Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M2.

3. *Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.*

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών ρευστότητας και είναι ο αυστηρότερος των αριθμοδεικτών ρευστότητας ως προς την επιλογή των περιουσιακών στοιχείων που είναι διαθέσιμα προς εξόφληση. Υπολογίζεται από το σύνολο των ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης, προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, που εντοπίζονται επίσης στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$= \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα}}{\text{Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M3.

4. *Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.*

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και παρέχει πληροφόρηση σχετική με την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις από πελάτες. Δείχνει, με άλλα λόγια, πόσες φορές ανακυκλώνεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων μέσα στη χρήση. Υπολογίζεται από το ποσό των καθαρών πωλήσεων, το οποίο όταν δεν είναι ξεκάθαρο αξιοποιείται το σύνολο του κύκλου εργασιών ως η ακριβέστερη προσέγγιση, που εντοπίζεται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το μέσο όρο, της χρήσης που απασχολεί τη μελέτη και της χρήσης του προηγούμενου έτους, των απαιτήσεων από τους πελάτες, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

$$= \frac{\text{Σύνολο καθαρών πωλήσεων}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων από πελάτες}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M4.

5. *Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.*

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών δραστηριότητας και σχετίζεται με την αποδοτικότητα της διοίκησης στη διαχείριση των αποθεμάτων της και συγκεκριμένα με την ικανότητα πώλησης τους. Με άλλα λόγια, εκφράζει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα

εμπορεύματα σε σχέση με τις πωλήσεις στη διάρκεια της χρήσης. Υπολογίζεται από το ποσό του κόστους πωληθέντων, το οποίο όταν δεν είναι ξεκάθαρο αξιοποιείται το σύνολο του κύκλου εργασιών ως η ακριβέστερη προσέγγιση, που εντοπίζεται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το μέσο όρο, της χρήσης που απασχολεί τη μελέτη και της χρήσης του προηγούμενου έτους, των αποθεμάτων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης. Συγκεκριμένα:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} \\ &= \frac{\text{Σύνολο κόστους πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος αποθεμάτων}} \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M5.

6. *Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους.*

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και δείχνει, αν είναι εκφρασμένο σε ποσοστό, τι ποσοστό των πωλήσεων μετατρέπεται σε μικό κέρδος. Υπολογίζεται από τα λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το σύνολο του κύκλου εργασιών, που εντοπίζεται επίσης στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Συγκεκριμένα:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} \\ &= \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων}}{\text{Σύνολο κύκλου εργασιών}} \cdot 100\% \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M6.

7. *Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.*

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και δείχνει, αν είναι εκφρασμένο σε ποσοστό, τι ποσοστό των πωλήσεων μετατρέπεται σε καθαρό κέρδος. Υπολογίζεται από τα κέρδη χρήσης, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το σύνολο του κύκλου εργασιών, που εντοπίζεται επίσης στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Συγκεκριμένα:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} \\ &= \frac{\text{Κέρδη χρήσης}}{\text{Σύνολο κύκλου εργασιών}} \cdot 100\% \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M7.

8. *Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων.*

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από το ποιος έχει εισφέρει κεφάλαια στην επιχείρηση και δείχνει πόσο ικανοποιητικά η επιχείρηση χρησιμοποίησε τα συνολικά της κεφάλαια. Υπολογίζεται από το άθροισμα των κερδών χρήσης και των χρεωστικών τόκων επί το αντίστροφο ποσοστό της ισχύουσας φορολογίας για τις επιχειρήσεις (λ.χ. στην παρούσα εργασία δεχτήκαμε ότι οι επιχειρήσεις φορολογούνται με 28%, συνεπώς οι χρεωστικοί τόκοι πολλαπλασιάζονται με το υπόλοιπο 72%), που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το μέσο όρο, της χρήσης που απασχολεί τη μελέτη και της χρήσης του προηγούμενου έτους, του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης. Συγκεκριμένα:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων} \\ &= \frac{\text{Κέρδη χρήσης} + (\text{Χρεωστικοί τόκοι} \cdot 72\%)}{\text{Μέσος όρος συνόλου περιουσιακών στοιχείων}} \cdot 100\% \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M8.

9. *Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.*

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και παρέχει σημαντική πληροφόρηση στους μετόχους της οικονομικής μονάδας αφού τους ενημερώνει για το πόσο αποδοτικά χρησιμοποιήθηκαν τα ίδια κεφάλαια που έχουν εισφέρει στην οικονομική μονάδα. Υπολογίζεται από τα κέρδη χρήσης, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το μέσο όρο, της χρήσης που απασχολεί τη μελέτη και της χρήσης του προηγούμενου έτους, του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων, που εντοπίζονται στις καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης. Συγκεκριμένα:

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} \\ &= \frac{\text{Κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσος όρος συνόλου ιδίων κεφαλαίων}} \cdot 100\% \end{aligned}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M9.

10. *Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή.*

Ο αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και αποτελεί τον αριθμοδείκτη που παρακολουθείται περισσότερο από όλους τους υπόλοιπους εντοπίζοντας την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας. Υπολογίζεται από τα κέρδη χρήσης, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς το μέσο σταθμικό όρο των κοινών μετοχών σε κυκλοφορία, που εντοπίζονται επίσης στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης κερδών ανά μετοχή

$$= \frac{\text{Κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσος σταθμικός όρος μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M10.

11. *Αριθμοδείκτης ποιότητας κερδών.*

Ο αριθμοδείκτης ποιότητας κερδών ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και υπολογίζεται από τις καθαρές ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες, που εντοπίζονται στις καταστάσεις ταμειακών ροών, προς τα κέρδη χρήσης, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης ποιότητας κερδών

$$= \frac{\text{Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες}}{\text{Κέρδη χρήσης}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M11.

12. *Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.*

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και υπολογίζεται από τη διαφορά του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

$$= \text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων}$$

$$- \text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M12.

13. *Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων.*

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου και χρησιμοποιείται για να δείξει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να ανταπεξέλθει στα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Δείχνει, επίσης, την ασφάλεια που έχουν οι δανειστές της οικονομικής μονάδας. Υπολογίζεται από το άθροισμα των κερδών χρήσης, των χρεωστικών τόκων και του φόρου εισοδήματος, που εντοπίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως, προς τους χρεωστικούς τόκους, που εντοπίζονται επίσης στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης. Συγκεκριμένα:

Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων

$$= \frac{\text{Κέρδη χρήσης} + \text{Χρεωστικοί τόκοι} + \text{Φόροι εισοδήματος}}{\text{Χρεωστικοί τόκοι}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M13.

14. *Αριθμοδείκτης τιμής προς μετοχή.*

Ο αριθμοδείκτης τιμής προς μετοχή ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου και σχετίζει την τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή. Πράγματι, υπολογίζεται από την τιμή ανά μετοχή, που παρέχεται από τις εταιρίες, προς τα κέρδη ανά μετοχή, που εντοπίζονται καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Αριθμοδείκτης τιμής προς μετοχή} = \frac{\text{Τιμή ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M14.

15. Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης.

Ο αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης ανήκει στο είδος των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου και χρησιμοποιείται για τη σύγκριση της μερισματικής απόδοσης διαφορετικών επενδυτικών εναλλακτικών. Υπολογίζεται από τα μερίσματα ανά μετοχή, που παρέχεται από τις εταιρίες, προς την τιμή ανά μετοχή, που παρέχεται επίσης από τις εταιρίες. Συγκεκριμένα:

$$\text{Αριθμοδείκτης μερισματικής απόδοσης} = \frac{\text{Μερίσματα ανά μετοχή}}{\text{Τιμή ανά μετοχή}} \cdot 100\%$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης, κατά την ανάλυση, θα συμβολίζεται με τη μεταβλητή M15.

6.6.3 ΕΛΕΓΧΟΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Σε κάθε διαδικασία Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων, όπως φάνηκε υποκρύπτονται αρκετά κίνητρα. Ένας παράγοντας που παραμένει αμετάβλητος, όμως, είναι το γεγονός ότι οι διαδικασίες Σ&Ε αποτελούν επενδυτικές ενέργειες. Για να προκριθεί μια επένδυση, θα πρέπει η Καθαρή Παρούσα Αξία της για κάθε εξαγοράζουσα επιχείρηση να είναι θετικού πρόσημου, καθώς αποτελεί ένα από τα μέτρα αξιολόγησης της επένδυσης. Οποιαδήποτε άλλη περίπτωση, συνιστά επιλογή απόρριψης της επένδυσης.

Οι ποσοτικές μεταβλητές που επιλέχθηκαν για την αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης της εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ είναι οι αριθμοδείκτες που αναλύθηκαν στην προηγούμενη ενότητα. Τα αποτελέσματα, όπως προαναφέρθηκε, αντλήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και τις καταστάσεις ταμειακών ροών του ομίλου ΟΤΕ για τις χρονικές περιόδους που απασχολούν τους σκοπούς μελέτης της παρούσας εργασίας.

Για να υπολογιστεί η μεταβολή θα πραγματοποιηθεί η παρουσίαση των αποτελεσμάτων και κατόπιν η ανάλυση των ευρημάτων. Η χρονική διάρκεια της μελέτης εστιάζεται σε ένα χρόνο πριν τη διαδικασία εξαγοράς, το έτος 2007 δηλαδή, (χρονική περίοδος T-1)

και σε ένα χρόνο μετά τη διαδικασία εξαγοράς, το έτος 2009 δηλαδή, (χρονική περίοδος T+1). Έπειτα το άθροισμα κάθε αριθμοδείκτη της χρονικής περιόδου T-1 συγκρίνεται με το άθροισμα του αντίστοιχου αριθμοδείκτη της χρονικής περιόδου T+1. Ο λόγος που δεν επιλέγεται η χρονική περίοδος που πραγματοποιείται η διαδικασία εξαγοράς, το έτος 2008 δηλαδή, (χρονική περίοδος T=0) είναι διότι τότε συνήθως παρατηρούνται διάφορα χρηματοοικονομικά γεγονότα που δυνητικά επηρεάζουν το οικονομικό αποτέλεσμα της περιόδου και κατ' επέκταση της μελέτης (Παζάρσκη, Καραγιώργος, Χριστοδούλου, Ελευθεριάδης, 2009).

Στην αναζήτηση απάντησης της βελτίωσης, στασιμότητας ή ακόμα και της υποβάθμισης της οικονομικής επίδοσης της επιχείρησης έπειτα και τη διαδικασία Σ&Ε θα λάβει χώρα η ανάλυση των επιλεγμένων αριθμοδεικτών και η αποτύπωση των αποτελεσμάτων.

6.6.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΛΕΤΗΣ

Βάση της μελέτης που πραγματοποιήθηκε παρατηρείται μια σχετική αύξηση στις τιμές των αριθμοδεικτών ρευστότητας, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 1. Η αύξηση αυτή, όμως, δεν είναι ικανή να δώσει πνοή μακράς βιωσιμότητας στην εταιρία, όσον αφορά το πλαίσιο κάλυψης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση προχωράει σε ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της με γνώμονα την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Κατηγορία αριθμοδείκτη	Μεταβλητή	2007	2009
Ρευστότητας	M1	0,856	1,223
	M2	0,696	0,973
	M3	0,368	0,418

Πίνακας 1: Οικονομική επίδοση της εξαγοράς βάση των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

Η μεταβλητή M1 παρουσιάζει αύξηση τη χρονική περίοδο 2009 σε σχέση με τη χρονική περίοδο 2007, κάτι που οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του ομίλου ΟΤΕ αν μελετήσει κανείς τις καταστάσεις

χρηματοοικονομικής του θέσης. Παρατηρείται, πάντως, η βελτιωμένη δυνατότητα του ομίλου ΟΤΕ να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Η μεταβλητή M2 παρουσιάζει επίσης αυξητικές τάσεις τη χρονική περίοδο 2009 και προσεγγίζει το κατώτερο όριο εξασφάλισης της κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, δηλαδή τη μονάδα.

Η μεταβλητή M3, τέλος, παρουσιάζει βελτίωση τη χρονική περίοδο 2009. Μπορεί βάση των καταστάσεων χρηματοοικονομικής θέσης του ομίλου ΟΤΕ να φαίνεται σημαντική μείωση του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του, παρατηρείται όμως και μείωση των ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδυνάμων.

Καταληκτικά, φαίνεται ότι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν βελτίωση τη χρονική περίοδο 2009 σε σχέση με τη χρονική περίοδο 2007 και επιβραβεύουν τη σωστή κατεύθυνση στην οποία κινείται ο όμιλος ΟΤΕ. Δεν είναι, όμως, τέτοια η μεταβολή ώστε να προμηνύει δραστικές βελτιώσεις και να παρέχει εγγυήσεις για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.

Στο πλαίσιο της μελέτης των αριθμοδεικτών δραστηριότητας που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2, παρουσιάζεται μια ασθενής μείωση των τιμών. Αυτό οφείλεται τόσο στον, κατά προσέγγιση, τρόπο υπολογισμού των αριθμοδεικτών όσο και στη σχετική μείωση του ευρύτερου κύκλου εργασιών του ομίλου ΟΤΕ κατά τη χρονική περίοδο 2009 όπως φαίνεται από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης.

Κατηγορία αριθμοδείκτη	Μεταβλητή	2007	2009
Δραστηριότητας	M4	5,419	5,099
	M5	31,049	27,807

Πίνακας 2: Οικονομική επίδοση της εξαγοράς βάση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας.

Η μεταβλητή M4 παρουσιάζει μια αμελητέα μείωση κατά τη χρονική περίοδο 2009 στη δυνατότητα είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες ή τους προμηθευτές της. Η μέτρηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι κατά προσέγγιση καθώς αντί του ποσού των καθαρών πωλήσεων που δεν ήταν διαθέσιμο, αξιοποιήθηκε το σύνολο του κύκλου εργασιών. Η μεταβολή, πάντως, της μεταβλητής M4 θεωρείται ότι κινείται στα όρια του στατιστικού λάθους και δεν παρουσιάζει κάποιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον ή προβληματισμό. Η μεταβλητή M5 δείχνει τη σχετική μείωση της δυνατότητας του ομίλου ΟΤΕ να ανανεώνει τα εμπορεύματα του σε σχέση με τις πωλήσεις του. Η μέτρηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι κατά προσέγγιση καθώς αντί του ποσού του κόστους πωληθέντων που δεν ήταν διαθέσιμο, αξιοποιήθηκε το σύνολο του κύκλου εργασιών. Επειδή, όμως, η τιμή του δείκτη παραμένει ιδιαίτερα υψηλή δεν φαίνεται να μπορεί η μείωση αυτή να προκαλέσει ολιγωρίες κατά τις δραστηριότητες της εταιρίας. Καταληκτικά, οι μεταβλητές M4 και M5 εκφράζουν τη δυνατότητα της εταιρίας να καλύψει τις ανάγκες απαιτήσεων από πελάτες και από αποθέματα αντίστοιχα. Οι μεταβολές που προκύπτουν είναι από μικρής έως αμελητέας σημασίας και έτσι δεν προκύπτει η ανάγκη περαιτέρω αξιολόγησης τους.

Κατά τη μελέτη των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, όπως παρουσιάζονται στον Πίνακα 3, παρατηρούνται σχετικά ισορροπημένες οι μεταβολές των μεταβλητών κάτι το οποίο δεν συνιστά επιτυχία ή αποτυχία στη γενικότερη απόδοση της εταιρίας.

Κατηγορία αριθμοδείκτη	Μεταβλητή	2007	2009
Αποδοτικότητα	M6	16,565%	16,726%
	M7	12,231%	6,696%
	M8	7,847%	5,846%
	M9	18,985%	19,297%
	M10	1,352	0,824
	M11	1,877	3,539
	M12	11,138%	13,451%

Πίνακας 3: Οικονομική επίδοση της εξαγοράς βάση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας.

Η μεταβλητή M6 παρουσιάζει μια ελάχιστη, μη υπολογίσιμη, αύξηση που δείχνει την αμελητέα βελτίωση της στη μετατροπή μέρους των πωλήσεων της σε μικτό κέρδος. Το αρνητικό στην παρούσα περίπτωση είναι ότι οι δείκτες παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, κάτι το οποίο υποδεικνύει την πιθανή στασιμότητα των πωλήσεων.

Αντίθετα, ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι η μεταβλητή M7 παρουσιάζει μια μείωση περίπου κατά το ήμισυ, κάτι που σημαίνει ότι υποδιπλασιάζονται τα καθαρά περιθώρια κέρδους της εταιρίας. Παρατηρώντας τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης, και θεωρώντας τη μεταβολή του κύκλου εργασιών κατά τις χρονικές περιόδους 2007 και 2009 αμελητέα, η μείωση κατά το ήμισυ, περίπου, των κερδών χρήσης είναι το σημείο που καταδεικνύει και την πτώση του δείκτη. Στην πραγματικότητα οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης καταδεικνύουν τη ζημία που παρουσίασε ο όμιλος ΟΤΕ στο σύνολο των χρηματοοικονομικών του αποτελεσμάτων τη χρονική περίοδο 2009, κάτι που επηρέασε και τα καθαρά κέρδη χρήσης. Τη χρονική περίοδο 2007, ο ΟΤΕ παρουσίαζε θετικό πρόσημο στα χρηματοοικονομικά του αποτελέσματα.

Η μεταβλητή M8, παρουσιάζει μια μικρή μείωση, κάτι που υποδηλώνει τη μερική αναποτελεσματικότητα της εταιρίας να αξιοποιήσει ικανοποιητικά τα συνολικά της κεφάλαια τη χρονική περίοδο 2009 σε σχέση με την αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2007. Η διαφορά είναι πολύ μικρή και κρίνεται αμελητέα, μολονότι ο λόγος της μείωσης εντοπίζεται κυρίως στον υποδιπλασιασμό των κερδών χρήσης τη χρονική περίοδο 2009. Επιπλέον, παρουσιάζεται, βάση των καταστάσεων χρηματοοικονομικής θέσης του ΟΤΕ, η σχετική μείωση της αξίας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, κάτι που όμως δεν αποτελεί καθοριστικό παράγοντα μείωσης του δείκτη.

Αντίθετα, η μεταβλητή M9 παρουσιάζει μια σχετική άνοδο. Η άνοδος αυτή δείχνει την καλύτερη αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, δεδομένης τόσο της μείωσης των κερδών χρήσης κατά τη χρονική περίοδο 2009 όσο, φυσικά, και του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Η διαφορά είναι αμελητέα και δεν μπορεί να οδηγήσει ασφαλή συμπεράσματα.

Η μεταβλητή M10, εκ των σημαντικότερων μεταβλητών, δείχνει μια σχετική μείωση των βασικών κερδών ανά μετοχή. Η μείωση αυτή είναι σημαντική, δεν αποτελεί όμως οιαδήποτε αποτυχία της επένδυσης ή μη αποδοτικότητα αυτής. Συνιστά, όμως, την προσοχή και την ανάλυση των αιτιών για την πτώση της τιμής. Από τις καταστάσεις των αποτελεσμάτων χρήσης φαίνεται η μείωση των κερδών χρήσης, όπως έχει ήδη αιτιολογηθεί προηγουμένως, και αποτελεί τον ιδιαίτερο λόγο πτώσης της τιμής.

Αύξηση, αντιθέτως, και μάλιστα σχεδόν διπλάσια, παρουσιάζει η μεταβλητή M11, μια εξίσου σημαντική μεταβλητή. Αποδεικνύει εκ νέου την υψηλή ποιότητα κερδών της εταιρίας, καθώς οποιαδήποτε τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη υπερβαίνει τη μονάδα, σημαίνει υψηλής ποιότητας κέρδη. Η διατήρηση του ύψους των καθαρών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες τη χρονική περίοδο 2009, δίνει στον ΟΤΕ τη δυνατότητα μεγιστοποίησης της ποιότητας των κερδών του.

Η μεταβλητή M12, παρουσιάζει μια μικρή αύξηση, κάτι που σημαίνει ότι η αξιοποίηση των ξένων κεφαλαίων, με δυσμενείς συνθήκες όρους, επηρεάζει την τιμή αυτή. Δεδομένης της αμελητέας αύξησης της μεταβλητής M9, η μεταβλητή M8 είναι εκείνη που οδηγεί στην αύξηση της μεταβλητής M12. Για τον ΟΤΕ στόχευση αποτελεί η μείωση των τιμών της οικονομικής μόχλευσης μέσω της καλύτερης αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων που διαθέτει.

Καταληκτικά, η ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας παρουσιάζει ορισμένες τάσεις, είτε αυξητικές είτε μειωτικές, που δεν είναι, όμως, σε θέση να επηρεάσουν την ολική αποδοτικότητα της εταιρίας. Σημαντικότερο σημείο αναφοράς είναι η παρατήρηση των αισθητά μειωμένων κερδών χρήσης που παρουσιάζει ο ΟΤΕ τη χρονική περίοδο 2009 λόγω της ζημίας που παρουσιάζεται στο σύνολο των χρηματοοικονομικών του αποτελεσμάτων.

Τέλος, η ανάλυση των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου, παρουσιάζει μείωση σε όλες τις κατηγορίες, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4, και απαιτεί την προσοχή της εταιρίας

καθώς η μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της δεν μπορεί να εξασφαλιστεί με τους ισχύοντες δείκτες και την καθοδική πορεία που ακολουθούν.

Κατηγορία αριθμοδείκτη	Μεταβλητή	2007	2009
Διάρθρωση κεφαλαίου	M13	5,838	3,401
	M14	18,605	12,505
	M15	2,982%	1,843%

Πίνακας 4: Οικονομική επίδοση της εξαγοράς βάση των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου.

Η μεταβλητή M13 παρουσιάζει μια σημαντική μείωση που υποδηλώνει την εξασθένηση της δυνατότητας κάλυψης των τόκων του ΟΤΕ από τα αποτελέσματα προ τόκων. Σημαντικότερος παράγοντας πτώσης του δείκτη είναι η κατακόρυφη μείωση των κερδών χρήσης όπως φαίνεται από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως κατά τη χρονική περίοδο 2009. Δεδομένης, όμως, της υψηλής σχετικά τιμής των δεικτών τόσο τη χρονική περίοδο 2007 όσο και τη χρονική περίοδο 2009, δεν προβλέπεται άμεση αδυναμία ανταπόκρισης του ΟΤΕ στην αποπληρωμή των χρεωστικών του τόκων.

Παρόμοια μείωση παρουσιάζει και η μεταβλητή M14. Η μεταβλητή αυτή επηρεάζεται τόσο από τη μεταβλητή M10 όσο και από την τιμή της μετοχής. Η μεταβλητή M10 παρουσιάζει μια πτώση που δεν δικαιολογεί την αρκετά μεγάλη πτώση της μεταβλητής M14. Η διακύμανση της τιμής της μετοχής οφείλεται κυρίως για τη μεγάλη πτώση της τιμής της μεταβλητής M14. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στο τέλος χρήσης του 2007 η τιμή της μετοχής του ΟΤΕ ανερχόταν στα 25,150 €/μετοχή την ίδια ώρα που στο τέλος χρήσης του 2009 η τιμή της μετοχής ανερχόταν στα 10,307 €/μετοχή (www.capital.gr). Σημαντικότερο ρόλο στη μεγάλη αυτή διακύμανση παρουσιάζει και ένα γεγονός που επηρέασε τις επιχειρήσεις, το εμπόριο και το χρηματιστήριο εκείνη την περίοδο, το 2009. Η Ελλάδα εκείνη την περίοδο βρισκόταν υπό το καθεστώς δημοσιονομικών ελέγχων και αποτελούσε θύμα της νεότερης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Η μεταβλητή M15 σχετίζεται με τη μεταβλητή M14 και η μεταβολή της δεν προξενεί εντύπωση γνωρίζοντας, ήδη, τη μείωση της μεταβλητής M14. Ενθαρρυντικό πάντως αποτελεί το γεγονός, ότι ο ΟΤΕ κατάφερε τη χρονική περίοδο 2009 να μοιράσει μερίσματα, γεγονός που συνιστά κερδοφορία της εταιρίας, έστω και αρκετά μειωμένη σε σχέση με τη χρονική περίοδο 2007.

Καταληκτικά, φαίνεται ότι η μείωση των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίου επηρεάζεται και από εξωεπιχειρησιακές παραμέτρους, κάτι που αυξάνει τον αντικειμενικό βαθμό δυσκολίας της διασφάλισης της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Ο ΟΤΕ διατήρησε πάντως την κερδοφορία του, μετρώντας όμως σημαντικές απώλειες.

6.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι αναμφισβήτητο γεγονός ότι οι διαδικασίες Σ&Ε είναι μια περίπλοκη και μακρά διαδικασία για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα των διαδικασιών αυτών μπορεί να έχει θετικό, ουδέτερο ή και αρνητικό πρόσημο. Για την αξιολόγηση της διαδικασίας, οι ερευνητές βασίζονται τόσο σε ποιοτικά όσο και ποσοτικά χαρακτηριστικά.

Τα ποιοτικά χαρακτηριστικά μπορούν να αξιολογηθούν τόσο πριν όσο μετά ή και κατά τη διάρκεια της διαδικασίας Σ&Ε καθώς εμπλέκουν παράγοντες όπως η οργανωσιακή κουλτούρα, η φιλοσοφία και ο προσδιορισμός της κάθε εταιρίας στο χώρο. Πρόκειται για στοιχεία γνωστά και δεδομένα στις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Η ταυτοποίηση των ποιοτικών στοιχείων της COSMOTE και του ΟΤΕ έδειξε σημαντικό βαθμό ομοιότητας και συμφωνίας. Αυτό οφείλεται σε σημαντικό βαθμό, άλλωστε, στο γεγονός ότι η COSMOTE ανέκαθεν λειτουργούσε υπό την αιγίδα του ΟΤΕ και οι οργανωσιακές αρχές, οι αξίες και η κουλτούρα ήταν ταυτόσημες. Για το λόγο αυτό, κρίθηκε ότι υπάρχουν μεγάλες πιθανότητες επιτυχίας της εξαγοράς, δεδομένης της σύνδεσης των ποιοτικών χαρακτηριστικών που υποδείκνυαν την αρμονική συνεργασία των εργαζομένων των εταιριών και την ομαλή μετάβαση της εταιρίας στο νέο της καθεστώς.

Τα ποσοτικά χαρακτηριστικά αξιολογούνται μετά το τέλος της διαδικασίας Σ&Ε και απαιτούν περαιτέρω ανάλυση από τα ποιοτικά χαρακτηριστικά. Τα ποσοτικά χαρακτηριστικά, άλλωστε, αποτυπώνουν με αριθμούς την κερδοφορία, τη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Η ανάλυση των ποσοτικών στοιχείων πραγματοποιήθηκε για ένα έτος πριν τη διαδικασία εξαγοράς και ένα έτος μετά τη διαδικασία εξαγοράς. Δεν επιλέχθηκε η ανάλυση κατά το έτος της διαδικασίας εξαγοράς καθώς τότε συμβαίνουν διάφορα χρηματοοικονομικά γεγονότα που επηρεάζουν τα αποτελέσματα. Το γενικότερο συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση των ποσοτικών στοιχείων ήταν ότι η διαδικασία εξαγοράς της COSMOTE από τον ΟΤΕ δεν επηρέασε την οικονομική επίδοση του ΟΤΕ, είτε θετικά είτε αρνητικά καθώς οι όποιες μεταβολές οφείλονταν και στην ευρύτερη κατάσταση της αγοράς λόγω της νεότερης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, και ήταν πρακτικά μια επενδυτική δραστηριότητα μηδενικής αξίας για τις δύο εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Μολονότι ορισμένοι αριθμοδείκτες απαιτούν προσοχή, η γενικότερη εικόνα παρουσιάζει στασιμότητα, τηρουμένων των συνθηκών στην αγορά άρα και κατά συνέπεια η εξαγορά της COSMOTE από τον ΟΤΕ κρίνεται ως μια επενδυτική δραστηριότητα που προσέφερε μηδενική αξία στις δύο επιχειρήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα εργασία φιλοδοξούσε να αποτελέσει ένα καθοδηγητικό εργαλείο για τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων. Η ανάλυση ξεκίνησε με την ανάγκη αναδιάρθρωσης που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο Δυτικό κόσμο τη σημερινή εποχή. Παρατηρήθηκε ότι η ανάγκη αυτή οφείλεται στις διάφορες κοινωνικοπολιτικές παραμέτρους που επηρεάζουν τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Επίσης, λόγοι αναδιάρθρωσης αποτελούν οι ανάγκες επέκτασης των επιχειρήσεων, οι ανάγκες οικονομικής διεύρυνσης τους και σταθεροποίησης της βιωσιμότητας και ευημερίας τους.

Για το λόγο αυτό, την εγγύηση δηλαδή της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές παρουσιάζουν έντονο ενδιαφέρον και προτίμηση παρέχοντας μια πληθώρα κινήτρων στους ενδιαφερόμενους οργανισμούς και προσφέροντας τους τη δυνατότητα μακροπρόθεσμης ευημερίας. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ των επιχειρήσεων δεν είναι ένα πρόσφατο φαινόμενο, αντιθέτως έχουν μακρά ιστορία και παρουσιάζουν μια διαχρονική εξέλιξη.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ των επιχειρήσεων αποτελούν μια στοχευμένη επιλογή δράσης μέσω ολοκληρωτικής ή μερικής απόκτησης της επιχείρησης-στόχου. Κάθε επιχείρηση, όμως, παρουσιάζει και διαφορετικά κίνητρα βάση των οποίων φιλοδοξεί να επιτύχει στη διαδικασία αυτή, με αποτέλεσμα η διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς να κατατάσσεται σε συγκεκριμένη κατηγορία. Δηλαδή, αναλόγως το κίνητρο, το λόγο που μια επιχείρηση προσδοκά σε μια διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς, οι δράσεις που πραγματοποιεί και ο τρόπος που προχωρά στην ολοκλήρωση της διαδικασίας διαφέρει.

Για να υλοποιηθεί μια τέτοια διαδικασία, η συνεπής ακολουθία ορισμένων σταδίων κρίνεται απαραίτητη. Τα στάδια αυτά αφορούν την τήρηση, κυρίως, των ετερόκλητων παραγόντων που επηρεάζουν την επιτυχία ή αποτυχία της διαδικασίας και την εναρμόνιση των σταδίων με τους παράγοντες αυτούς. Ο ορθολογική διαμόρφωση της επιχειρηματικής στρατηγικής, η ταύτιση της οργανωσιακής κουλτούρας μεταξύ των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, η σχέση σεβασμού, αλληλοεκτίμησης και εμπιστοσύνης μεταξύ των ηγετικών στελεχών και του ανθρώπινου δυναμικού, οι επικρατούσες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες, οι συνεργίες που σχηματίζονται και οι οικονομικές παράμετροι αποτελούν, διαχρονικά, ύψιστης σημασίας παράγοντες επιτυχίας ή αποτυχίας των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Αποδείχθηκε, επιπλέον, ότι το αυστηρό νομικό πλαίσιο που διέπει τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτελεί μια δικλίδα ασφαλείας για την εύρυθμη τήρηση του ελεύθερου ανταγωνισμού σε κανόνες ελεύθερης αγοράς, όπως περιγράφεται από την επιτροπή ανταγωνισμού. Η σημασία διατήρησης του ελεύθερου ανταγωνισμού κρίνεται ευεργετική για τις επιχειρήσεις καθώς μόνο έτσι δύναται να διανθιστεί η αποδοτικότητα τους και να υπάρξουν βελτιωμένες πρακτικές.

Για την εκτίμηση του οικονομικού αποτυπώματος των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών, προκρίθηκε η διαδικασία εξαγοράς Ελληνικών επιχειρήσεων και συγκεκριμένα η εξαγορά της COSMOTE από τον ΟΤΕ. Εξετάστηκαν αρχικά οι ποιοτικές μεταβλητές επιτυχίας ή αποτυχίας της εξαγοράς και κατόπιν οι ποσοτικές μεταβλητές. Αποδείχθηκε ότι ο ΟΤΕ μετά την εξαγορά διατήρησε την κερδοφορία του, σε χαμηλότερα, όμως, επίπεδα από αυτά που είχε πριν την εξαγορά. Σημαντικό παράγοντα διαδραμάτισαν οι κοινωνικοπολιτικές συνθήκες της εποχής και η αναπόφευκτη διολίσθηση της Ελλάδας στη νεότερη παγκόσμια οικονομικά κρίση. Προέκυψε, όμως, ότι η επενδυτική κίνηση ήταν μηδενικής αξίας για τις δύο επιχειρήσεις.

Η ανάλυση που πραγματοποιήθηκε τόσο για τους παράγοντες επιτυχίας ή αποτυχίας όσο και για τα κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν αφήνει πολλά αναπάντητα

ερωτήματα. Ένα ενδιαφέρον θέμα, όμως, για μελλοντική διερεύνηση αποτελεί η γνώμη των εμπλεκόμενων ανθρώπινων κεφαλαίων στις διάφορες διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών για τη σημασία των προαναφερθέντων παραγόντων όπως επίσης και η ουσιαστική και έμπρακτη διαφοροποίηση της διαδικασίας της συγχώνευσης από τη διαδικασία της εξαγοράς, δεδομένου ότι στην πράξη δείχνουν να καταλήγουν στο ίδιο επιχειρηματικό αποτέλεσμα.

Κλείνοντας, η παρούσα εργασία ενδεχομένως θα μπορούσε να αποτελέσει ένα εγχειρίδιο μελέτης ή μια πηγή προβληματισμού για τις επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να προχωρήσουν σε μια διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς. Δεδομένου, όμως, ότι κάποιο σαφές συμπέρασμα δεν αντλήθηκε, αφήνεται στην κρίση του αναγνώστη η αξιοποίηση των ευρημάτων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Aamir, M., Hussain, CM., Rehman UR, 2011, The Role of Transformational leaders in Mergers/Acquisitions: A case study of Faysal Bank Ltd, European Journal of Social Sciences, Vol. 26, No. 3, pp. 473-480.
2. Ailon, G., 2006, What B would otherwise do: a critique of conceptualization of 'power' in organizational theory, Organization, Vol. 13, No. 6, pp. 771-800.
3. Alexandridis G., Petmezas D. and Travlos N.G., 2010, Gains from Mergers and Acquisitions Around the Word: New Evidence, Financial Management, Vol.39, No.4, pp. 1671-1695.
4. Almor, T., Tarba, S., Margalit, A., 2014, Maturing, Technology-Based, Born-Global Companies: Surviving Through Mergers and Acquisitions, Management International Review, Vol. 54, pp. 421-444.
5. Angwin D., 2007, Motive archetypes in mergers and acquisitions (M&A): The implications of a configurational approach to performance. Advances in Mergers and Acquisitions. Vol. 6, pp. 77-105.
6. Ashby, D.A. & Miles, A., 2002, Leaders talk leadership; top executives speak their minds, Oxford University Press, Oxford.
7. Baik, B., Cho, K., Choi, W., Kang, J.,K., 2015, The Role of Institutional Environments in Cross-Border Mergers: A Perspective from Bidders' Earnings Management Behavior, Management International Review, Springer.
8. Bauer, F., Hautz, J., Matzler, K., 2015, Unveiling the myths of M&A integration: challenging general management and consulting practice, Journal of Business Strategy, Vol. 36 Iss 2 pp. 16 - 24.
9. Behrens W. and Hawranek P.M., 1991, Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies, United Nations Industrial Development Organization.
10. Bennis, W, & Nanus, B 2004, Leaders: Strategies for Taking Charge, Harper Business, New York.
11. Berkovitch E., Manayanan M. P., 1993, Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. The Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 28, No. 3, pp. 347-362.

12. Black, B.S. 1989, Bidder Overpayment in Takeovers, *Stanford Law Review*, Vol. 41, No. 3, pp. 597-660.
13. Boonstra, J.J. & Gravenhorst, M.B., 1998, Power dynamics and organizational change: a comparison of perspectives, *European Journal of Work and Organizational Psychology*, Vol. 7, No. 2, pp. 97-120.
14. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F., 2011, *Principles of Corporate Finance*, 10th Edition, McGraw Hill Irwin.
15. Brouthers K. D., van Hastenburg P., van den Ven J., 1998, If Most Mergers Fail Why Are They so Popular? *Long Range Planning*. Vol. 31, No. 3, pp. 347-353.
16. Bruner, R., 2002, Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker, *Journal of Applied Finance*, Vol. 12, pp. 48-68.
17. Buono, A.F. and Bowditch, J L., 1989, *The human side of mergers and acquisitions: managing collisions between people, cultures and organizations*. San Francisco, CA: Jossey-Bass Publishers.
18. Camerer, C.F. & Weber, R.A., 2003, Cultural Conflict and Merger Failure: An Experimental Approach, *Management Science*, Vol. 49, No. 4, pp. 400-415.
19. Cameron, E. and Green, M., 2009, *Making sense of Change Management: A complete guide to the models, tools and techniques of organizational change*, 2nd Edition, Kogan Page.
20. Cartwright, S. and Cooper, C. L., 1999, *Managing mergers, acquisitions & strategic alliances: integrating people and cultures*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
21. Γεωργακόπουλος, Ι., 1996, *Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου*, 2^η έκδοση, σελ. 632.
22. Chabrak, N., Craig, R., Daidj N., 2015, Financialization and the Employee Suicide Crisis at France Telecom, *Journal of Business Ethics*, Springer.
23. Chawla, A. and Kelloway, E. K., 2004, Predicting openness and commitment change. *Leadership & Organization Development Journal*, Vol. 25, No. 6, pp. 485-498.
24. Chen, C. and Findlay C., 2003, A Review of Cross-border Mergers and Acquisitions in APEC, *Asian-Pacific economic Literature*, Vol. 17, Issue 2, pp. 14-38.

25. Durghardt, D., and Helm, M., 2015, Firm growth in the course of mergers and acquisitions, *Small Business Economics*, Vol. 44, pp. 889-904.
26. Epstein, M.J., 2005, The determinants and evaluation of merger success, *Business Horizons*, No. 48, pp. 37-46.
27. Galpin, T. J., and Herndon, M., 2000, *The complete guide to mergers and acquisitions*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
28. Garette B., Dussauge P. 2000, Alliances versus Acquisitions: Choosing the Right Option. *European Management Journal*. Vol. 18, No. 1, pp. 63-69.
29. Gaughan, P. A., 2002, *Mergers, Acquisitions, and Corporate restructuring*. 3rd ed. New York: John Wiley & Sons, Inc.
30. Ghauri P. N. and Buckley P. J., 2003, International mergers and acquisitions: past, present and future. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol. 2, pp. 207-229.
31. Goergen M., Renneboog L. 2003, Value creation in large European mergers and acquisitions. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol. 2, pp. 97-146.
32. Greenberg, L.S. and Rhodes, R.H., 1991, Emotion in the change process. In: Curtis, R.C. and Stricker, G. (Eds.). *How people change: inside and outside therapy*. New York: Plenum, P., pp. 39-58.
33. Halibozek, EP and Kovacich, 2005, *Mergers and acquisitions security: corporate restructuring and security management*, Elsevier.
34. Hampden-Turner, C. and Trompenaars. F., 1997, *Riding the Waves of Culture: Understanding Diversity in Global Business*, McGraw-Hill.
35. Hillier D., Ross S., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B., 2013, *Corporate Finance*, 2nd European Edition, McGraw Hill Higher Education.
36. Hitt, M., King, D., Krishnan, H., 2009, Mergers and acquisitions: overcoming pitfalls, building synergy, and creating value, *Business Horizons*, Vol. 52, No. 6, pp. 523-529.
37. Howson, P., 2003, *Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions*, Gower Publishing.
38. Ivancevich, J.M., Schweiger, D.M. and Power, F.R., 1987, Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions. *Human Resource Planning*, Vol. 10, No. 1, pp. 19-35.

39. Ιστότοπος Capital.
40. Ιστότοπος COSMOTE.
41. Ιστότοπος Εφημερίδας "Η Καθημερινή".
42. Ιστότοπος ΟΤΕ.
43. Kaplan S.N., and Stromberg P., 2009, Leveraged Buyouts and Private Equity, *Journal of Economic Perspectives* Vol. 23, No. 1, pp. 121-146.
44. Kiefer, T., 2002, Understanding the emotional experience of organizational change: evidence from a merger. *Advances in Developing Human Resources*, Vol. 4, No.1, pp. 39-61.
45. Kui, J. and Shu-cheng, L 2011, An empirical study on listed companies merger synergies, *Procedia Engineering*, No. 24, pp. 726-730.
46. Malekzadeh, A.R. & Nahavandi, A., 1988, Acculturation in Mergers and Acquisitions, *The Academy of Management Review*, Vol. 13, No. 1, pp. 79-90.
47. Megginson W. L., Morgan A., Nail L. 2004, The determinants of positive long-term performance in strategic mergers: Corporate focus and cash. *Journal of Banking & Finance* 28, pp. 523-552.
48. Megginson W.L. and Netter J.M., 2001, From State to Market: A Survey of Empirical Studies of Privatization, *Journal of Economic Literature* Vol. 39, No. 2, pp. 321-389.
49. Metzenthin R., 2005, Mergers and acquisitions as gap-closing activities in competence building and leveraging, *Advances in Applied Business Strategy*, Vol. 7, pp. 129-150.
50. Meyer, J.P. and Allen, N.J., 1991, A three-component conceptualization of organizational commitment. *Human Resource Management Review*, Vol.1, No.1, pp. 61-89.
51. Michaely R. and Shaw W., 1995, The Choice of Going Public: Spinoffs vs. Carveouts, *Financial Management*, Vol.24, No.3, pp. 5-21.
52. Mohan N., Chen C.R., 1990, A Review of the RJR Nabisco Buyout, *Journal of Applied Corporate Finance* 3.
53. Moore G., Johnson P., Kippola T., 1999, *The Gorilla Game Revised Edition: Picking Winners in High Technology*, Harper Collins Publishers Inc.

54. Morrell, K.M., Loan-Clarke, J. and Wilkinson, A.J., 2004, Organizational change and employee turnover. *Personnel Review*, Vol. 33, No. 2, pp. 161-173.
55. Νόμος 2190/1920 «Περί Ανωνύμων Εταιρειών» (ΦΕΚ Α' 37/30.3.1963).
56. Νόμος 703/1977 «Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελευθέρου ανταγωνισμού» (ΦΕΚ Α' 278/26.9.1977).
57. Nordea, 2003, *Merging across borders: people, cultures and politics*, Copenhagen Business School Press DK.
58. Παζάρσκη, Μ., Καραγιώργος, Θ., Χριστοδούλου, Π., Ελευθεριάδης, Ι., 2009, "Συγχωνεύσεις, εξαγορές και οικονομική επίδοση Ελληνικών επιχειρήσεων: Μια λογιστική θεώρηση", *Σπουδαί*, Τόμος 59, Τεύχος 3-4, Σελίδες 102-116.
59. Picot, G., 2002, *Handbook of international mergers and acquisitions: Preparation, Implementation and Integration*. New York: Palgrave Macmillan.
60. Raveh, A., Shenkar, O. & Weber, Y., 1996, National and Corporate Cultural Fit in Mergers/Acquisitions: An Exploratory Study, *Management Science*, Vol. 42, No. 8, pp. 1215-1227.
61. Roe M.J., Skeel D., 2010, *Assessing the Chrysler Bankruptcy*, *Michigan Law Review*, Vol.108, pp. 727.
62. Roundy, P.T., 2010, *Can stories breed commitment? The influence of mergers and acquisitions narratives on employee's regulatory focus*. Austin, TX: University of Texas at Austin.
63. Shrivastava, P., 1986, Post merger integration, *Journal of Business Strategy*, Vol. 7, pp. 65-76.
64. Siehl, C., Smith, D., Omura, A., 1990. After the merger: should executives stay or go? *Academy of Management Executive*, v. 4, n. 1, pp. 50-59.
65. Stahl, GK 2004, 'Getting It Together: The leadership Challenge of Mergers and Acquisitions', *LIA*, Vol. 24, No. 5, pp. 3-6.
66. Straub T., 2006, *Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions*, Gabler Edition Wissenschaft.
67. Van Deemen, A., 2010, *Collective decision making: views from social choice and game theory*, Springer.

68. Vlastic, B. and Stertz, B.A., 2000, Taken for a Ride, Business Week Magazine.
69. Weber, Y., Tarba, S., Oberg, C., 2014, A Comprehensive Guide to Mergers & Acquisitions: Managing the Critical Success Factors Across Every Stage of the M&A Process, FT Press.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

1. Καταστάσεις Χρηματοοικονομικής Θέσης ομίλου ΟΤΕ 2007.

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (ΑΤΟΜΙΚΟΣ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΟΣ)
ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

<i>(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)</i>		2007		2006		
Σημ.		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ						
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
	Ενσώματα πάγια	4	2.361,9	6.371,4	2.704,4	6.583,5
	Υπεραξία	5	-	541,5	-	540,8
	Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	3,4	396,2	3,8	384,2
	Συμμετοχές	7	4.104,9	158,4	1.826,4	158,7
	Δάνεια και προκαταβολές σε ασφαλιστικά ταμεία	16	229,8	229,8	188,1	188,1
	Αναβαλλόμενοι φόροι	19	158,3	94,6	204,2	127,4
	Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	8	98,0	678,6	86,6	709,7
	Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		6.956,3	8.470,5	5.013,5	8.692,4
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
	Αποθέματα		34,7	201,7	36,1	205,4
	Πελάτες	9	758,6	1.172,0	710,1	1.160,5
	Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10	180,8	372,5	227,0	447,8
	Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	11	453,1	1.316,3	814,7	2.042,5
	Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		1.427,2	3.062,5	1.787,9	3.856,2
	ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		8.383,5	11.533,0	6.801,4	12.548,6
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της						
Εταιρείας						
	Μετοχικό κεφάλαιο	12	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5
	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	12	485,9	485,9	485,9	485,9
	Τακτικό αποθεματικό	13	312,1	312,1	283,3	283,3
	Υπεραξία ενοποίησης	7	-	(2.533,8)	-	(580,3)
	Υπόλοιπο κερδών εις νέο	13	1.596,9	2.595,8	1.309,0	2.304,4
			3.566,4	2.031,5	3.249,7	3.664,8
	Δικαιώματα μειοψηφίας		-	1.023,1	-	1.223,9
	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		3.566,4	3.054,6	3.249,7	4.888,7
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
	Μακροπρόθεσμα δάνεια	15	1.285,2	3.947,1	1.301,9	4.037,3
	Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	16	211,5	230,3	182,8	198,5
	Κόστος προγράμματος εθελουσίας εξόδου	16	217,5	217,5	361,4	361,4
	Λογαριασμός Νεότητας	16	273,5	273,5	277,3	277,3
	Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17	41,4	233,6	79,5	126,9
	Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.029,1	4.902,0	2.202,9	5.001,4
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
	Προμηθευτές		608,9	931,5	562,2	938,0
	Βραχυπρόθεσμα δάνεια	18	1.494,2	1.497,4	-	25,2
	Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	15	17,5	83,3	16,1	528,0
	Φόρος εισοδήματος	19	24,6	83,0	70,5	142,0
	Εσοδα επόμενη χρήσης		135,3	189,2	109,0	196,2
	Κόστος προγράμματος εθελουσίας εξόδου	16	200,2	200,2	316,7	316,7
	Μερίσματα πληρωτέα	14	4,0	4,0	3,7	3,7
	Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	303,3	587,8	270,6	508,7
	Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.788,0	3.576,4	1.348,8	2.658,5
	ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		8.383,5	11.533,0	6.801,4	12.548,6

Οι επισυναπτόμενες Σημειώσεις που παρατίθενται στις σελίδες 8 – 70 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Οικονομικών Καταστάσεων.

Οι Οικονομικές Καταστάσεις που παρατίθενται στις σελίδες από 3 έως 70 εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 19 Μαρτίου 2008 και υπογράφονται εκ μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου από τους κατωτέρω:

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος	Ο Αντιπρόεδρος Δ.Σ.	Η Γενική Διευθύντρια Χρηματοοικονομικών Θεμάτων	Ο Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών
Παναγής Βουρλούμης	Γιάκωβος Γεωργιάδης	Χριστή Σπανουδάκη	Κωνσταντίνος Βασιλόπουλος

2. Καταστάσεις Χρηματοοικονομικής Θέσης ομίλου ΟΤΕ 2009.



ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009 ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΥΤΗ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2009	2008	2009	2008
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενοίκια πάγια	4	5.625,1	5.872,8	2.026,7	2.191,5
Υπεραξία	5	551,8	525,1	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	362,2	329,5	2,5	3,0
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	520,6	550,7	-	-
Συμμετοχές	8	157,0	156,6	4.777,4	4.890,0
Δάνεια και προκαταβολές σε ασφαλιστικά ταμεία	18	154,5	194,5	154,5	194,5
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	21	253,6	286,8	178,5	188,0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9	127,3	120,7	83,8	112,4
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		7.752,1	8.036,7	7.223,4	7.579,4
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα		229,1	201,3	31,1	32,2
Πελάτες	10	1.153,0	1.194,2	608,0	697,5
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	11	35,4	135,9	16,3	119,6
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12	255,6	261,6	108,7	99,8
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	13	868,8	1.427,8	224,0	344,5
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.541,9	3.220,8	988,1	1.293,6
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	8	-	167,7	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		10.294,0	11.425,2	8.211,5	8.873,0
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας					
Μετοχικό κεφάλαιο	14	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	14	505,1	497,9	505,1	497,9
Τακτικό αποθεματικό	15	344,1	330,2	344,1	330,2
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	15	(53,3)	73,9	4,8	1,4
Μεταβολές σε ποσοστά μειοψηφίας	8	(3.321,5)	(3.315,2)	-	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	15	2.576,1	2.553,6	1.419,0	1.523,0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας		1.222,0	1.311,9	3.444,5	3.524,0
Δικαιώματα μειοψηφίας		757,7	861,3	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.979,7	2.173,2	3.444,5	3.524,0
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	17	5.385,7	5.409,6	2.930,1	3.288,2
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	266,5	254,9	241,6	233,8
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	18	109,9	107,2	109,9	107,2
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	18	282,3	286,3	282,3	286,3
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21	113,7	116,7	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	19	77,9	74,6	45,0	41,4
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		6.236,0	6.249,3	3.608,9	3.956,9
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές		813,2	943,9	373,1	526,1
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	20	3,3	5,1	-	-
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	17	32,9	633,0	-	18,9
Φόρος εισοδήματος		133,2	58,0	41,0	4,0
Εσοδα επόμενης χρήσης		256,6	228,4	225,3	158,4
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	18	149,0	275,8	149,0	275,8
Μερίσματα πληρωτέα	16	4,2	3,8	4,2	3,8
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	685,9	838,2	365,5	405,1
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.078,3	2.986,2	1.158,1	1.392,1
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες άμεσα με περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση	8	-	16,5	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		10.294,0	11.425,2	8.211,5	8.873,0

3. Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης ομίλου ΟΤΕ 2007.

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ					
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΑΤΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΗ)					
ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007					
Σημ.	2007		2006		
	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	
<i>(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ, πλην αριθμού μετοχών και στοιχείων ανά μετοχή)</i>					
Κύκλος εργασιών					
	21	1.495,4	2.022,2	1.596,9	2.260,6
Εσοδα τηλεφωνίας εσωτερικού					
Εσοδα διεθνούς τηλεφωνίας	21	197,7	304,5	181,1	346,9
Εσοδα κινητής τηλεφωνίας	21	-	2.210,0	-	1.975,8
Λοιπά έσοδα	21	963,8	1.783,1	936,5	1.308,0
Σύνολο κύκλου εργασιών		2.656,9	6.319,8	2.714,5	5.891,3
Λειτουργικά έξοδα					
Αποδοχές προσωπικού		(723,8)	(1.241,3)	(764,9)	(1.241,6)
Κόστος προγράμματος εθελουσίας εξόδου	16	(22,1)	(22,1)	49,8	49,8
Χρεώσεις από διεθνείς τηλεπ/κούς παρόχους		(146,8)	(216,4)	(143,9)	(208,8)
Χρεώσεις από εγχώριους τηλεπ/κούς παρόχους		(323,9)	(655,3)	(366,8)	(720,9)
Αποσβέσεις		(502,2)	(1.171,8)	(528,0)	(1.128,5)
Κόστος τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού		(101,1)	(672,8)	(128,3)	(363,5)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	22	(526,3)	(1.293,2)	(520,3)	(1.189,5)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων		(2.346,2)	(5.272,9)	(2.402,4)	(4.803,0)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων					
		310,7	1.046,9	312,1	1.088,3
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα					
Χρεωστικοί τόκοι		(98,4)	(238,7)	(199,2)	(278,8)
Πιστωτικοί τόκοι		47,1	77,8	45,7	70,8
Συναλλαγματικές διαφορές		(0,5)	(4,8)	2,6	4,2
Εσοδα από μερίσματα	7	242,3	16,8	196,7	23,0
Κέρδη από συμμετοχές	7	287,1	256,8	297,9	176,3
Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων		477,6	107,9	343,7	(4,5)
Κέρδη προ φόρων					
		788,3	1.154,8	655,8	1.083,8
Φόρος εισοδήματος	19	(211,8)	(381,8)	(124,6)	(353,0)
Κέρδη χρήσης					
		576,5	773,0	531,2	730,8
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		576,5	662,6	531,2	574,6
Δικαιώματα μειοψηφίας		-	110,4	-	156,2
		576,5	773,0	531,2	730,8
Βασικά κέρδη ανά μετοχή					
	23	1.176,2	1.351,8	1.083,7	1.172,3
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή					
	23	1.176,2	1.351,8	1.083,7	1.172,3
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών					
		490.150.389	490.150.389	490.150.389	490.150.389

4. Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης ομίλου ΟΤΕ 2009.



ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009 ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΥΤΗ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ, πλην στοιχείων ανά μετοχή)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2009	2008	2009	2008
Κύκλος εργασιών					
Έσοδα τηλεφωνίας εσωτερικού	23	1.619,6	1.814,2	1.223,4	1.355,5
Έσοδα διεθνούς τηλεφωνίας	23	251,1	286,9	183,3	202,4
Έσοδα κινητής τηλεφωνίας	23	2.396,2	2.470,8	-	-
Λοιπά έσοδα	23	1.717,2	1.835,4	1.005,7	1.031,8
Σύνολο κύκλου εργασιών		5.984,1	6.407,3	2.412,4	2.589,7
Λειτουργικά έξοδα					
Αποδοχές προσωπικού		(1.190,8)	(1.168,4)	(712,6)	(670,1)
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού και λογαριασμό νεότητας	18	(95,5)	(112,6)	(90,2)	(108,3)
Κόστος προγράμματος πρόωρης αποχώρησης	18	30,3	(50,2)	38,9	(12,2)
Χρεώσεις από διεθνείς τηλεπ/κούς παρόχους		(184,0)	(173,9)	(129,4)	(126,7)
Χρεώσεις από εγχώριους τηλεπ/κούς παρόχους		(516,3)	(642,3)	(227,6)	(299,2)
Αποσβέσεις		(1.155,3)	(1.213,0)	(424,4)	(465,0)
Κόστος τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού		(475,1)	(633,4)	(88,7)	(102,5)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	24	(1.396,5)	(1.355,8)	(471,9)	(493,5)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων		(4.983,2)	(5.349,6)	(2.105,9)	(2.277,5)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων		1.000,9	1.057,7	306,5	312,2
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα					
Χρεωστικοί τόκοι		(325,2)	(343,7)	(225,8)	(194,8)
Πιστωτικοί τόκοι		61,6	72,3	17,4	36,3
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		10,2	11,8	2,7	(6,0)
Έσοδα από μερίσματα	8	9,6	12,2	312,1	288,2
Κέρδη/(Ζημιές) από συμμετοχές	8	23,6	33,7	(0,1)	15,9
Απομείωση συμμετοχών	8	-	-	(0,7)	(5,3)
Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων		(220,2)	(213,7)	105,6	134,3
Κέρδη προ φόρων		780,7	844,0	412,1	446,5
Φόρος εισοδήματος	21	(380,0)	(246,2)	(134,6)	(83,2)
Κέρδη χρήσης		400,7	597,8	277,5	363,3
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		404,0	601,8	277,5	363,3
Δικαιώματα μειοψηφίας		(3,3)	(4,0)	-	-
		400,7	597,8	277,5	363,3
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	25	0,8242	1,2278		
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	25	0,8242	1,2129		

5. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών ομίλου ΟΤΕ 2007.

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ΑΤΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΗ)
ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

	2007		2006	
	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΟΜΙΛΟΣ
<i>(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)</i>				
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη προ φόρων	788,3	1.154,8	655,8	1.083,8
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	502,2	1.171,8	528,0	1.128,5
Προβλέψεις κόστους προγράμματος εθελουσίας εξόδου	22,1	22,1	(49,8)	(49,8)
Προβλέψεις	159,5	198,5	183,1	221,0
Συναλλαγματικές διαφορές	0,5	4,8	(2,6)	(4,2)
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	(576,5)	(351,4)	(540,3)	(270,1)
Απόσβεση προκαταβολής σε ΕΔΕΚΤ	35,2	35,2	35,2	35,2
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	98,4	238,7	199,2	278,8
Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	1,4	(2,0)	(6,4)	(30,3)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων (Μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	(102,4)	(127,9)	100,1	75,8
	(266,3)	(292,6)	(439,9)	(293,6)
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(78,9)	(216,4)	(105,9)	(178,5)
Καταβληθέντες φόροι	(158,5)	(384,9)	-	(210,4)
Σύνολο ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες	425,0	1.450,7	556,5	1.786,2
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(2.137,3)	(2.119,0)	(192,3)	(1.672,2)
Χρήρηση δανείων	(181,6)	(121,6)	(77,6)	(66,4)
Εισπράξεις δανείων	30,0	-	5,9	20,3
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	-	144,5	-	-
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(295,0)	(1.101,3)	(225,7)	(962,4)
Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων και συμμετοχών	313,8	352,8	353,1	316,2
Τόκοι εισπραχθέντες	39,4	52,1	28,2	42,8
Μερίσματα εισπραχθέντα	229,5	12,3	186,5	13,6
Σύνολο ταμειακών εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες	(2.001,2)	(2.780,2)	78,1	(2.308,1)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής εταιρείας από μετόχους μειοψηφίας	-	12,6	-	12,0
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	1.500,0	1.500,0	-	2.369,1
Εξοφλήσεις δανείων	(16,1)	(558,4)	(662,6)	(1.211,7)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους ομίλου	(269,3)	(269,3)	(1,6)	(1,6)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους μειοψηφίας	-	(81,6)	-	(115,6)
Σύνολο ταμειακών εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	1.214,6	603,3	(664,2)	1.052,2
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων	(361,6)	(726,2)	(29,6)	530,3
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης χρήσης	814,7	2.042,5	844,3	1.512,2
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα λήξης χρήσης	453,1	1.316,3	814,7	2.042,5

6. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών ομίλου ΟΤΕ 2009.



ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009 ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΥΤΗ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2009	2008	2009	2008
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες					
Κέρδη προ φόρων		780,7	844,0	412,1	446,5
Προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις		1.155,3	1.213,0	424,4	465,0
Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών	28	7,2	12,0	2,9	6,5
Κόστος προγράμματος πρόωρης αποχώρησης	18	(30,3)	50,2	(38,9)	12,2
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού και λογαριασμό νεότητας	18	95,5	112,6	90,2	108,3
Λοιπές προβλέψεις	24	-	2,1	-	0,8
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	24	107,0	119,8	28,0	75,5
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		(10,2)	(11,8)	(2,7)	6,0
Πιστωτικοί τόκοι		(61,6)	(72,3)	(17,4)	(36,3)
Εσοδα από μερίσματα, (κέρδη) / ζημιές και απομείωση από συμμετοχές		(33,2)	(45,9)	(311,3)	(298,8)
Απόσβεση προκαταβολής σε ΕΔΕΚΤ	18	35,2	35,2	35,2	35,2
Χρεωστικοί τόκοι		325,2	343,7	225,8	194,8
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης:					
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων		(27,3)	(9,2)	1,1	4,8
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων		(75,7)	(123,4)	39,9	(42,8)
(Μείωση) υποχρεώσεων (πλην δανεισμού)		(72,1)	(91,7)	(92,0)	(31,5)
Πλέον / (μείον):					
Καταβολές προγραμμάτων πρόωρης αποχώρησης		(130,3)	(91,6)	(121,7)	(53,6)
Καταβολές αποζημίωσης προσωπικού και λογαριασμού νεότητας, εκτός εισφορών εργαζομένων		(88,3)	(76,0)	(87,1)	(73,9)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα		(276,4)	(212,9)	(208,4)	(103,1)
Φόροι εισοδήματος καταβληθέντες		(299,3)	(240,2)	(83,7)	(82,8)
Διακανονισμός απαιτήσεων από θυγατρικές που πωλήθηκαν	8	16,6	-	-	-
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		1.418,0	1.757,6	296,4	632,8
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες					
Αποκτηση ποσοστού μειοψηφίας σε θυγατρικές και συμμετοχή σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου	8	(48,4)	(849,4)	-	(852,4)
Απόκτηση θυγατρικής μείον τα ταμειακά διαθέσιμα αυτής	8	(197,8)	-	-	-
Αποκτηση περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων	11	(308,0)	(138,0)	(290,6)	(132,3)
Πώληση ή λήξη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	11	412,2	46,8	397,3	25,7
Χρηρήγηση δανείων		-	(1,3)	-	(1,3)
Αποπληρωμές εισπρακτέων δανείων		9,7	-	55,9	-
Εισπράξεις δανείων σε συνδυασμό με την πώληση θυγατρικών	8	78,5	-	-	-
Αγορά ενσώματων και άλλων παγίων περιουσιακών στοιχείων		(890,9)	(964,0)	(272,6)	(300,7)
Εισπράξεις από πωλήσεις θυγατρικών	8	86,1	24,0	-	20,9
Πιστωτικοί τόκοι εισπραχθέντες		61,6	66,7	14,6	27,6
Μερίσματα εισπραχθέντα		6,9	9,2	308,4	285,3
Επιστροφή κεφαλαίου επενδυμένου σε θυγατρική		-	-	116,2	-
Διακανονισμός λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	22	(168,5)	-	-	-
Καθαρές ταμειακές εισροές / (εκροές) από επενδυτικές δραστηριότητες		(958,6)	(1.806,0)	329,2	(927,2)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής εταιρείας από μετόχους μειοψηφίας		-	16,9	-	-
Εισπράξεις από εκδοθέντα και αναληφθέντα δάνεια		-	2.705,5	-	2.735,0
Εξοφλήσεις δανείων		(637,1)	(2.183,4)	(378,9)	(2.187,5)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους Εταιρείας		(367,2)	(367,8)	(367,2)	(367,8)
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους μειοψηφίας		(1,2)	(5,9)	-	-
Καθαρές ταμειακές εισροές / (εκροές) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		(1.005,5)	165,3	(746,1)	179,7
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων		(546,1)	116,9	(120,5)	(114,7)
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης χρήσης		1.427,8	1.316,3	344,5	459,2
Συναλλαγματικές διαφορές στα διαθέσιμα		(14,8)	(3,5)	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα που περιλαμβάνονται στα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση / ήδη πωληθέντα	8	1,9	(1,9)	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα λήξης χρήσης	13	868,8	1.427,8	224,0	344,5

