

# ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Επιβλέπων καθηγητής:  
Κ. Γαρουφάλης

**Επιμέλεια:**

Ευαγγελία Συραγοπούλου Α.Μ. 7496  
Βαλεντίνα Τερζοπούλου Α.Μ. 7668

# Ιστορική Αναδρομή

Το φαινόμενο των Σ & Ε εμφανίζεται με την μορφή κυμάτων (merger waves).

Σύμφωνα με τον **Gort** (1969) η εξήγηση των κυμάτων γίνεται με την θεωρία της «διατάραξη» των αγορών. Η θεωρία αυτή ανέπτυξε δικαιολογεί την συσχέτιση των κυμάτων των Σ & Ε και της ανόδου του ρυθμού της οικονομικής ανάπτυξης και κεφαλαιαγορών στις περιπτώσεις των Η.Π.Α., Ηνωμένου Βασιλείου και της Ε.Ε..

# Είδη-Τύποι

Με βάση το **είδος** της συμφωνίας και τη διάθεση:

- Φιλικού τύπου (friendly tender)
- Εχθρικού τύπου (hostile)

Με βάση το **βαθμό ολοκλήρωσης**:

- Ασυσχετίστες (unrelated mergers)
- Συσχετισμένες (related mergers)
  - Κάθετη ολοκλήρωση
  - Οριζόντια ολοκλήρωση

Με βάση τον **τρόπο** που πραγματοποιείται η εξαγορά:

- Μοχλευμένη Εξαγορά (Leveraged Buy-Out)
- Εξαγορά επιχειρήσεων από την διοίκηση (Management Buy-Out)

# Στάδια

Σύμφωνα με τον Sudarsanam (2003) τα στάδια της διαδικασίας είναι τα εξής:

1<sup>ο</sup> Ανάπτυξη Εταιρικής Στρατηγικής (cooperate strategy development)



2<sup>ο</sup> Επιλογή Συγκεκριμένης Στρατηγικής εξαγορών (selection of acquisition strategy)



3<sup>ο</sup> Θεμελίωση Συμφωνίας Εξαγοράς & Διαπραγμάτευσης (deal structuring and negotiation)



4<sup>ο</sup> Ενσωμάτωση της Εξαγοραζόμενης Επιχείρησης (post-acquisition integration)



5<sup>ο</sup> Η Αξιολόγηση της Συγχώνευσης και η Ανάλυση των Αποτελεσμάτων της (post-acquisition audit and learning)

# Κίνητρα

- Επιδίωξη μεγιστοποίησης των κερδών
- Λειτουργικές συνέργειες με σκοπό εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας
- Χρηματοδοτικές συνέργειες
- Φορολογικές εξοικονομήσεις
- Προσωπικές επιδιώξεις, αλαζονεία διοικητικών στελεχών

# Κίνδυνοι Κατά την Υλοποίηση

Στις **εγχώριες** πράξεις Σ & Ε ενδέχεται να προκύψουν στην προσπάθεια:

- Ενοποίησης των πληροφοριών
- Ενσωμάτωση του προσωπικού
- Καθορισμού προσέγγισης πελατών
- Καθορισμός ορίων

Στις **διασυνοριακές** προκύπτουν από:

- Την ελλιπή γνώση ιδιαιτεροτήτων της νέας αγοράς
- Την ελλιπή γνώση του νομικού πλαισίου
- Το μεγάλο χρονικό διάστημα συντονισμού ως ενιαία οντότητα
- Τις διαφορετικές κουλτούρες
- Τις διαφορετικές φιλοδοξίες
- Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον

# Λόγοι Αποτυχίας

Η αποτυχία είναι πιθανή από:

- ✘ Ανεπαρκή αξιολόγηση
- ✘ Υπερεκτίμηση προσδοκώμενων συνεργών
- ✘ Υπερβολικό χρέος
- ✘ Δυσκολίες ενοποίησης
- ✘ Ρόλος των στελεχών

# Μορφές Χρηματοδότησης

Οι μορφές χρηματοδότησης που επιλέγει η επιχείρηση επηρεάζουν διαφορετικά τα οφέλη και επιπλέον είναι ικανά να εξανεμίσουν πιθανά από αυτά.

Μορφές όπως:

- § Πληρωμή με μετρητά
- § Πληρωμή με ανταλλαγή μετοχών
- § Συνδυασμό τρόπων

Συχνή επιλογή είναι η μορφή της ανταλλαγής μετοχών ή τον συνδυασμό, λόγω της έλλειψης επαρκούς και άμεσης χρηματικής ευχέρειας.



<b>Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα</b>	<b>Εντός μιας χώρας</b>	<b>Σε διαφορετικές χώρες</b>
<b>Χρηματοοικονομικά ιδρύματα</b>	Ημεδαπές τραπεζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις	Διεθνείς τραπεζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις
<b>Διαφορετικοί τομείς δραστηριοποίησης</b>	Ημεδαπές συγχωνεύσεις και εξαγορές ετερογενών δραστηριοτήτων	Διεθνείς συγχωνεύσεις και εξαγορές ετερογενών δραστηριοτήτων

# Αιτίες

Εσωτερικοί  
Παράγοντες

Εξωτερικοί  
Παράγοντες

# Εσωτερικοί Παράγοντες

Παράγοντες οι οποίοι επιβάλλουν στην εταιρεία την ανάγκη να εξαγοράσει ή να εξαγοραστεί:

- Ανάπτυξη (Growth)
- Καταβολή προσπάθειας για αύξησης του μεριδίου στην αγορά (Market Share)
- Διαφοροποίηση (Diversification)

# Εξωτερικοί Παράγοντες

Παράγοντες οι οποίοι επιβάλλουν στην εταιρεία την ανάγκη να εξαγοράσει ή να εξαγοραστεί:

- Οι εξωτερικές πιέσεις που δέχεται
- Οι τεχνολογικές αλλαγές
- Η υπάρχουσα βιομηχανία με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές

# Μέθοδοι Αξιολόγησης

Η αξιολόγηση μπορεί να γίνει με μελέτες περιπτώσεων (case studies), όπου αποβλέπουν στις αναλύσεις μικρών δειγμάτων επιχειρήσεων και πραγματοποιούνται με διάφορες γενικές μεθοδολογίες:

- Μελέτη ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων (event studies)
- Μελέτη λογιστικής (accounting studies)
- Μελέτη βασισμένη στις δηλώσεις των στελεχών επιχειρήσεων (survey of executives)

Σύμφωνα με το ελληνικό ό πλαίσιο των Σ & Ε, διαχωρίζονται στους εξής τρόπους αξιολόγησης:

- ❑ Με απορρόφηση εταιρείας (απορροφημένη) από την απορρόφηση
- ❑ Με λύση των συγχωνευομένων εταιρειών και σύσταση νέας εταιρείας
- ❑ Με εξαγορά μιας εταιρείας (ή περισσότερων) από άλλη ανώνυμη εταιρεία

# Νομοθετικό Πλαίσιο

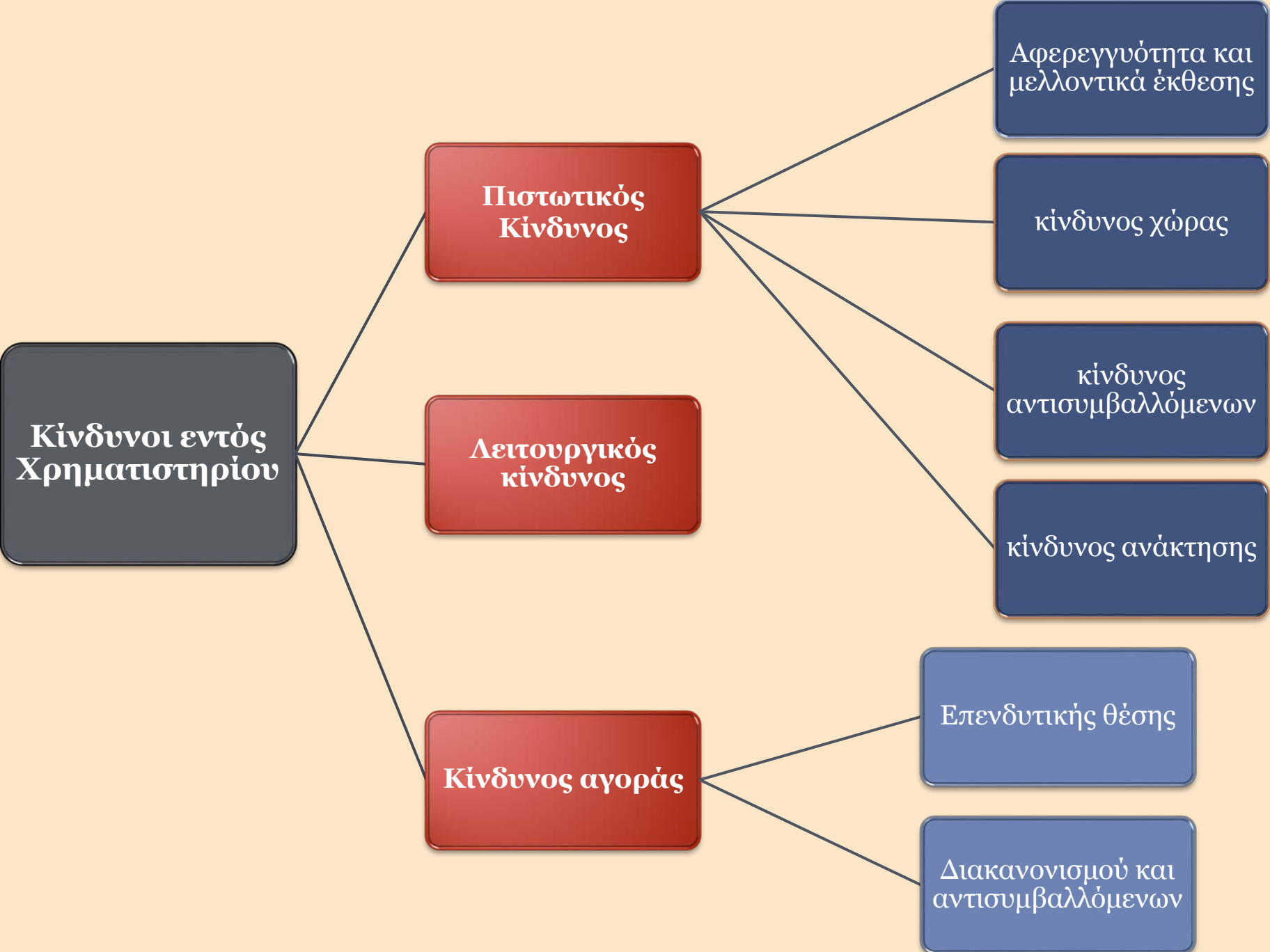
Οι κανονιστικές διατάξεις με τις οποίες διέπονται οι συγχωνεύσεις είναι οι εξής:

- ❖ Το άρθρο 9 του Ν. 2992/2002
- ❖ Το άρθρο 16 του Ν. 2515/97
- ❖ Το άρθρο του Ν. 3091/2002
- ❖ Τα άρθρα 54-55 του Ν. 3190/93
- ❖ Το Ν. 1297/72 και τα άρθρα 1-5 του Ν.2166/93

# Χρηματιστήριο

Μια επιχείρηση που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο μπορεί να οδηγηθεί σε εξαγορά:

- ✓ Αν δεν μπορεί να πραγματοποιήσει ή να εφαρμόσει τα ακόλουθα στοιχεία λειτουργίας της
- ✓ Από την μη ικανοποιητική άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων
- ✓ Να μην μπορεί να περιορίσει την εξάρτηση της από παραδοσιακούς μηχανισμούς χρηματοδότησης
- ✓ Να μην μπορεί ενδυναμώσει και να διερευνήσει την κεφαλαιουχική και μετοχική της βάση για καλύτερη αντιμετώπιση του ανταγωνισμού
- ✓ Να μην μπορεί επιτύχει βελτίωση των μεθόδων διοίκησης
- ✓ Να μην έχει ευχέρεια για εισαγωγή των τίτλων της σε άλλα χρηματιστήρια
- ✓ Να μην μπορεί να έχει καλύτερη προβολή και περισσότερο κύρος
- ✓ Μη παροχή καλύτερης δυνατότητας για επενδύσεις στο εξωτερικό με καλύτερη απόδοση
- ✓ Η τιμή της μετοχής της εταιρείας στο χρηματιστήριο να μην αντιπροσωπεύει την πραγματική της αξία
- ✓ Οι μέτοχοι της να μην έχουν την ευχέρεια να ρευστοποιήσουν όποτε θέλουν την επένδυσή τους





# Εκτίμηση Μετοχών Κόστους

Οι τιμές των μετοχών επηρεάζονται από τους εξής παράγοντες:

- ◆ Τη κατάσταση της οικονομίας μιας χώρας
- ◆ Την πολιτική σταθερότητα που επικρατεί
- ◆ Προοπτικές εξελίξεις εισηγμένων εταιρειών
- ◆ Η πορεία άλλων χρηματιστηρίων
- ◆ Οι διάφορες φήμες

# Χρηματοπιστωτική Κρίση του 21<sup>ου</sup> Αιώνα

## Παγκόσμια Οικονομία

Χαρακτηριστικό της κρίσης είναι ότι η επιδείνωση της ήταν σταδιακή, παρ' όλα αυτά οι εποπτικές αρχές έφεραν πολλές αντιδράσεις με τη μορφή μεγάλων παρεμβάσεων.

## Ελληνική Οικονομία

Την κατάσταση επηρεάζουν αρνητικά και οι ιδιαιτερότητες του ελληνικού κράτους με χαμηλή ανταγωνιστικότητα, μεγάλη διστακτικότητα για την ανάληψη επενδύσεων, χαμηλή αποτελεσματικότητα του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και εξάρτηση από εξωτερικό δανεισμό.

# Συμπεράσματα

- ❑ Η έξαρση των Σ&Ε τα τελευταία χρόνια αποτελεί φαινόμενο.
- ❑ Σκοπός είναι η παραμονή στον κλάδο καθώς και η ανάγκη για βιωσιμότητα και επιτυχημένη πορεία.
- ❑ Αποτελούν στρατηγικές οι οποίες εφαρμόζονται όλο και πιο συχνά εξαιτίας των πλεονεκτημάτων που προσφέρουν.
- ❑ ΑΛΛΑ πέρα από την πλειάδα των πλεονεκτημάτων περικλείουν αρκετούς κινδύνους και παραμέτρους που πρέπει να εξετασθούν.
- ❑ Οι λόγοι αποτυχίας ποικίλουν ωστόσο δέχονται διορθώσεις.
- ❑ Τα κίνητρα, οι αιτίες και οι μορφές αξιολόγηση των Σ&Ε επίσης ποικίλουν και καθορίζουν την τελική τους έκβαση.
- ❑ Ως εμπορικές πράξεις διέπονται από ορισμένες κανονιστικές διατάξεις που ορίζουν τα όρια δράσης τους.
- ❑ Άμεση η συσχέτιση τους με τον παράγοντα Χρηματιστήριο, το οποίο καθορίζει την οικονομική πορεία και υπόσταση των εταιρειών.
- ❑ Η πορεία τους συνεχίζει να δείχνει ανοδική τα επόμενα χρόνια με μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων να σχεδιάζουν την υιοθέτηση στρατηγικών για την ανάπτυξή τους.
- ❑ Η μόνη μείωση των Σ&Ε παρουσιάζεται και συνεχίζει να προβλέπεται στο τραπεζικό τομέα στο οποίο και καλούνται να πραγματοποιηθούν αναδιαρθρώσεις.

# Ο Δωδεκάλογος της «Επιτυχίας»

1. Μην επικεντρώνεστε σε μία μόνο πιθανή αγορά αλλά διερευνήστε κάθε πιθανό στόχο.
2. Διαδικασίες σε φιλικό κλίμα.
3. Πραγματική συνειδητοποίηση και κατανόηση των λόγων εξαγοράς.
4. Προσεκτική χρηματοοικονομική ανάλυση και αυτοέλεγχος, με διατήρηση ψυχραιμίας και όχι παρορμητικές κινήσεις προερχόμενες από την επιθυμία.
5. Ύπαρξη ξεκάθαρου οράματος και στρατηγικής, με κοινό όραμα εξ αρχής.
6. Ύπαρξη ηγεσίας-ηγετικής ομάδας με σκοπό τον προσανατολισμό.
7. Εγρήγορση.
8. Ανάπτυξη.
9. Γρήγορες Επιτυχίες.
10. Μέτοχοι.
11. Έμφαση στην κουλτούρα και προβολή της ώστε να αποφευχθούν αργότερα οδυνηρές εκπλήξεις εξαιτίας της διαφορετικότητας.
12. Επιτυχημένη Επικοινωνία, κρίσιμη καθώς το επικοινωνιακό πρόγραμμα εντός των επιχειρήσεων είναι καθοριστικό.

**Ευχαριστούμε!**

**Συραγοπούλου Ευαγγελία**

**Τερζοπούλου Βαλεντίνα**

**ΤΕΛΟΣ**