

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Οικονομική
και Λογιστική Προσέγγιση

ΣΤΑΘΗΣ ΜΙΧ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ

ΔΕΣΠΟΙΝΑ ΕΟΥΡΗ - ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2012

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Π Τ Υ Χ Ι Α Κ Η Ε Ρ Γ Α Σ Ι Α

**Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Οικονομική
και Λογιστική Προσέγγιση**

ΣΤΑΘΗΣ ΜΙΧ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ (Α.Μ. 14308)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ

ΞΟΥΡΗ ΔΕΣΠΟΙΝΑ - ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2012



ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΔΙΑ ΒΙΟΥ ΜΑΘΗΣΗΣ & ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚ
ΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
υποβάλλεται ενσωματωμένη σε κάθε αντίτυπο της πτ. εργασίας

ΤΙΤΛΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

καταχώρηση θέματος όπως στον πίνακα θεμάτων

--

ΦΟΙΤΗΤΕΣ

ΕΠΩΝΥΜΟ

ΟΝΟΜΑ

ΑΡ.
ΜΗΤΡ.

E-mail

ΕΠΩΝΥΜΟ	ΟΝΟΜΑ	ΑΡ. ΜΗΤΡ.	E-mail

ΕΚΘΕΣΗ ΕΓΚΡΙΣΗΣ ΕΙΣΗΓΗΤΗ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΥ

καταχώρηση από τον εισηγητή

--

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ

--

(Σε περίπτωση ηλεκτρονικής υποβολής
δεν χρειάζεται υπογραφή)

ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Πρόλογος	σελ.6
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</u>	
Εισαγωγή	σελ.7
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</u>	
2. ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	
2.1 Έννοια είδη και στόχοι εξαγορών	σελ.8
2.2 Βασικά κίνητρα που ωθούν στις εξαγορές	σελ.9
2.3 Συγχωνεύσεις	σελ.9
2.3.1 Έννοια συγχωνεύσεων	σελ.9
2.3.2 Μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης συγχωνεύσεων	σελ.10
2.4 Συνδυασμός εξαγορών & συγχωνεύσεων	σελ.10
2.5 Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις της νέας χιλιετίας	σελ.11
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</u>	
3. ΟΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΣ	
3.1 Κύματα από Η.Π.Α έως και την ΕΥΡΩΠΗ	σελ.11-12
3.2 Λόγοι πραγματοποίησης στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων	σελ.12-15
3.3 Λόγοι αποτυχίας εξαγορών ή συγχωνεύσεων	σελ.15-19
3.4 Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας εξαγορών και συγχωνεύσεων	σελ.19-20
3.5 Ο “ΔΕΚΑΛΟΓΟΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ” στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις	σελ.20-22
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</u>	

4. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

- 4.1. Λογιστική αντιμετώπιση της ενοποίησης ισολογισμών κατά την εξαγορά – βασική & εναλλακτική μέθοδος σελ.23-28
- 4.2. Λογιστική αντιμετώπιση της ενοποίησης ισολογισμών κατά την συνένωση δικαιωμάτων (POOLING OF INTERESTS) σελ. 28-30
- 4.3. Λογιστική αντιμετώπιση της υπεραξίας κατά την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής σε άλλη εταιρία σελ.30-36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

5. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ - ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

- 5.1 ALTEC ABEE και οι συγγωνεύσεις με τις SYSWARE, UNISOFT ΚΑΙ ΣΤΑΤ σελ.36-49
- 5.2 Η περίπτωση της εταιρίας « Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ » σελ.49-53
- 5.3 Η περίπτωση της εξαγοράς των καπνοβιομηχανιών
PHILIP MORRIS – ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ
- 5.3.1 Γενικά για τις καπνοβιομηχανίες διεθνώς σελ.53
- 5.3.2 Στα χέρια της PHILIP MORRIS η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ σελ.53-55
- 5.3.3 PHILIP MORRIS INTERNATIONAL σελ.55-56
- 5.3.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ σελ.57-59
- 5.3.5 Οικονομικά και λογιστικά στοιχεία PHILIP MORRIS - ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ σελ.60-70
- 5.3.6 Συμπεράσματα από την εξαγορά PHILIP MORRIS – ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ σελ.71

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ σελ.72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ σελ.73-74

Επισήμανση

Οι διαπιστώσεις, τα αποτελέσματα, τα συμπεράσματα και οι πιθανές προτάσεις της παρούσας πτυχιακής εργασίας –εκτός των αναφορών που σημαίνονται ως λήμματα- αποτελούν προσωπικές θεωρητικές ή εμπειρικές διαπιστώσεις του σπουδαστή (σπουδάστριάς) ή της ομάδας των σπουδαστών που την επιμελήθηκαν και δεν απηχούν κατ' ανάγκη τη γνώμη του εισηγητή εκπαιδευτικού, του Εκπαιδευτικού Προσωπικού του Τμήματος Λογιστικής ή του Α.Τ.Ε.Ι. Μεσολογγίου

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Λόγω του διεθνούς ανταγωνισμού, των συνεχόμενων πιέσεων και των προκλήσεων οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αντιμετωπίζονται ως κάτι το αναπόφευκτο, ως απαραίτητη επιλογή ή ως αναγκαίο κακό. Είναι ένα φαινόμενο όχι τωρινό, αλλά έχει εισέλθει στις επιχειρήσεις παγκοσμίως από το 1898, όπου άλλοτε τα ποσοστά εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιούνταν ήταν μειωμένα, ενώ άλλοτε ιδιαίτερα αυξημένα. Αρχικά έχουμε το φαινόμενο των εξαγορών, οι οποίες αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα) και από την άλλη έχουμε τις συγχωνεύσεις που είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία. Και οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις για να πραγματοποιηθούν, περνάνε από διάφορες οικονομικές και λογιστικές διαδικασίες, που έχουν να κάνουν με ενώσεις ισολογισμών και άλλα πολλά. Τα τελευταία χρόνια πολλές επιχειρήσεις πραγματοποιούν σημαντικά πολλές εξαγορές και συγχωνεύσεις, με σκοπό την σύσταση μεγάλων συγκροτημάτων για την επέκταση ή την διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων τους σε νέες αγορές ή σε νέα προϊόντα, γνωστό και ως «mergermania». Η διεθνής εμπειρία μας δείχνει ότι οι επιπτώσεις αυτών των δύο είναι πάρα πολύ σημαντικές και δυστυχώς κατά κανόνα αρνητικές για την απασχόληση και τους όρους εργασίας των εργαζομένων. Παρά τα στατιστικά που συνήθως είναι αρνητικά, οι επιχειρήσεις συνεχίζουν να καταφεύγουν στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις ελπίζοντας για το καλύτερο πάντα. Αυτό που τους κάνει να καταφεύγουν σε αυτές συνήθως είναι ότι δεν αντέχουν ποια οικονομικά να αντέξουν μόνες τους και έτσι με μια εξαγορά ή συγχώνευση, πιστεύουν ότι θα λύσουν το πρόβλημά τους.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην πτυχιακή αυτή εργασία επιχειρείται να κατανοηθεί η έννοια των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Να γίνει αντιληπτό από την ανάλυση της έννοιας και των ειδών τους, ποια είναι η διαφορά τους, πότε μπορούν να συνυρπάξουν, ποιος είναι ο σκοπός τους και γιατί πραγματοποιούνται από όλων των ειδών τις επιχειρήσεις. Θα δοθούν πολλά μικρά παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων, αλλά και παραδείγματα εξαγορών και συγχωνεύσεων αναλυτικότερα, όπως οικονομικά στοιχεία κάποιων επιχειρήσεων πριν και μετά την εξαγορά ή συγχώνευση. Θα μελετηθούν επίσης λογιστικά στοιχεία των κάποιων εταιρειών. Γενικά θα δοθεί μια εικόνα των εξαγορών και συγχωνεύσεων από τότε που πρωτοεμφανίστηκε το φαινόμενο των εξαγορών και των συγχωνεύσεων μέχρι και την υπάρχουσα κατάσταση.

Για την ανάπτυξη του θέματος έχουν αντληθεί πληροφορίες και δεδομένα από κατάλληλες πηγές. Βασικές πηγές άντλησης δεδομένων αποτέλεσαν βιβλία, εφημερίδες, άρθρα και κυρίως το διαδίκτυο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο (όπου αρχίζει και το κύριο μέρος της εργασίας) περιέχονται αναλυτικά οι έννοιες, τα είδη και οι στόχοι των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Γίνεται επίσης αντιληπτός ο σκοπός και ο λόγος πραγματοποίησής τους καθώς και τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις προς αυτές. Θα δοθεί μια εικόνα για το πως κυμαίνονταν στις δεκαετίες του 90' και στις αρχές του 2000.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρονται τα βασικά κύματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων από τις ΗΠΑ έως και την ΕΥΡΩΠΗ, από πού ξεκίνησαν και γιατί. Γίνεται λόγος ακόμα για την πραγματοποίηση στρατηγικής ανάπτυξης μέσω των εξαγορών και των συγχωνεύσεων, καθώς και οι λόγοι αποτυχίας των δυο. Γίνεται αξιολόγηση της αποτελεσματικότητάς τους, και αναφέρεται ένας δεκάλογος πραγματοποίησης μια επιτυχούς εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Στο τέταρτο δίνονται αναλυτικά οι λογιστικές αντιμετώπισεις της ενοποίησης ισολογισμών των εξαγορών και συγχωνεύσεων, και επισημάνεται η βασική και εναλλακτική μέθοδος αντιμετώπισης. Γίνεται ακόμα αναφορά για την ενοποίηση ισολογισμών κατά την συνένωση δικαιωμάτων (Pooling Of Interests), και αναφέρεται η υπεραξία κατά την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής σε άλλη εταιρία.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνονται αναφορές εξαγορών και συγχωνεύσεων από επιχειρήσεις με πραγματικά στοιχεία. Ειδικότερα αναφέρεται πρώτη η περίπτωση της "ALTEC AEBE" που συγχωνεύθηκε με τις "Sysware", "Unisoft" και "ΣΤΑΤ", στη συνέχεια ακολουθεί η περίπτωση της "Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ AEBE" με την "ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ AEBETE" και τελευταία έρχεται η εξαγορά της μεγαλύτερης ελληνικής καπνοβιομηχανίας "ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ", με την "PHILIP MORRIS".

Στο έκτο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα της πτυχιακής εργασίας. Η εργασία φτάνει στο τελικό της στάδιο με την σχετική βιβλιογραφία, από πού δηλαδή άντληθηκαν οι απαραίτητες πληροφορίες και τα δεδομένα για την ανάλυση, ανάπτυξη και διεξαγωγή συμπερασμάτων της εργασίας.

2. ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΕΙΔΗ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

<<Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Αυτή η μεταβίβαση συνήθίζεται να γίνεται με καταβολή μετρητών ή με αγορά μετοχών, μέσω του χρηματιστηρίου (υπό την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση, συνήθως Ανώνυμες Εταιρείες, είναι εισηγμένες στο Χ.Α.). Υπάρχουν περιπτώσεις που η εξαγοράζουσα επιχείρηση ενώ απέκτησε μειοψηφικό πακέτο μετοχών ή ανάλογο ποσοστό επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίσει ουσιαστικό έλεγχο, εφόσον με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα>>. (**δρ.Γεωργακοπούλου Ν. Β.** - Εξαγορές & Συγχωνεύσεις)

Για τη μελέτη των οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεων των εξαγορών υπάρχουν ορισμένα κριτήρια με την εξής ομαδοποίηση:

Α) **Είδος εξαγοραζόμενης επιχείρησης.** Για παράδειγμα εάν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται (μερικώς ή ολικώς) από ιδιωτική επιχείρηση, τότε έχουμε, μαζί με την εξαγορά, τη λεγόμενη **ιδιωτικοποίηση** (μερική ή ολική).

Β) **Προέλευση εξαγοράζουσας επιχείρησης.** Η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να δραστηριοποιείται είτε στην εγχώρια αγορά είτε σε άλλη χώρα, πολυεθνική ή θυγατρική πολυεθνικής.

Γ) **Οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι:**

- αμυντική ή επιθετική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό
- αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία(για απόκτηση τεχνογνωσίας ή brand name)
- απορρόφηση ανταγωνιστών
- ενίσχυση της θέσης της στην αγορά,
- αξιοποίηση συμπληρωματικότητας δραστηριοτήτων
- προοπτική συγχώνευσης και ολοκληρωμένης ανάπτυξης,
- συντονισμένη ανάπτυξη δραστηριοτήτων με τη μορφή ομίλου εταιρειών
- ανάπτυξη και επικερδής μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- επιλεκτική συρρίκνωση ή κλείσιμο εξαγοραζόμενης επιχείρησης,
- είσοδος σε νέα αγορά /χώρα, περιοχή,
- διαφοροποίηση προϊόντων – υπηρεσιών

2.2 ΒΑΣΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΠΟΥ ΩΘΟΥΝ ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

1. Η δημιουργία και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών ανάμεσα στις επιχειρήσεις, που σκοπό έχει στην εξοικονόμηση κόστους και την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακος (με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος/υπηρεσίας) ή και ακόμα οικονομιών φάσματος (όσο γίνεται μικρότερο κόστος παραγωγής με την κατάλληλη προσθήκη συναφών – συμπληρωματικών παραγωγικών ή δικτύων διανομής)
2. Η δημιουργία και αξιοποίηση χρηματοδοτικών συνεργιών, ως αποτέλεσμα η βελτίωση της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων, καλύτερης πρόσβασης στα κεφάλαια
3. Η αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης, με βασικό στόχο εφόσον αναπτυχθεί και πάλι και εξυγιανθεί η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ή να απορροφηθεί ή να μεταπωληθεί με όσο το δυνατό μεγαλύτερο κέρδος. Αυτό το κίνητρο είναι συχνό στις λεγόμενες ‘εχθρικές’ (hostile) εξαγορές, σε αυτές δηλαδή που πραγματοποιούνται χωρίς τη συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρείας.
4. Η ενίσχυση της δύναμης της εξαγοράζουσας επιχείρησης στην εθνική ή και στη διεθνή αγορά, με στόχο τον περιορισμό του ανταγωνισμού και πρόσθετα, ολιγοπωλιακά κέρδη.
5. Προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης, έχοντας ως στόχο να αυξηθεί το κύρος και οι αμοιβές τους ή και να διατηρήσουν ακόμα τα προνόμιά τους. Ενώ τα προηγούμενα κριτήρια στόχευαν κυρίως στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων και της συνολικής χρηματοοικονομικής αξίας της εξαγοράζουσας επιχείρησης ή του ομίλου της, αυτό το κίνητρο δεν εξυπηρετεί απαραίτητα τα συμφέροντα των μετόχων.

2.3 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

2.3.1 ΕΝΝΟΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

<<Συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία. Η συγχώνευση συνεπώς είναι μια διαδικασία όπου μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη, η οποία εξαγοραζόμενη θα ακολουθήσει μια καινούργια επιχειρησιακή δομή, διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. >> (δρ.Γεωργακοπούλου Ν. Β. - Εξαγορές & Συγχωνεύσεις)

2.3.2 ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Υπάρχουν διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης στις συγχωνεύσεις, όπως η κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (**conglomerates**)

- **Κάθετη Ολοκλήρωση:** Επέκταση της επιχείρησης είτε προς τα πίσω (προμηθευτές), είτε προς τα εμπρός (διανομείς, λιανοπωλητές), μέσω δημιουργίας νέων μονάδων, ή εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων ή σύναψης στρατηγικών συμμαχιών. Διακρίνεται σε πλήρη (χαλυβουργία) και μερική (βιομ. πετρελαιοειδών)
- **Οριζόντια ολοκλήρωση:** Μία επιχείρηση προσπαθεί να αναπτυχθεί μέσω εξαγοράς ή δημιουργίας παρόμοιων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο ίδιο στάδιο της αλυσίδας παραγωγής

Στόχος: Η επίτευξη συνεργειών από οικονομίες κλίμακος, η γρήγορη αύξηση του μεριδίου αγοράς, η απόκτηση μονοπωλιακών κερδών, κλπ

- **Συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerates):** Καλύπτουν σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους

2.4 ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Μία εξαγορά δεν οδηγεί πάντοτε σε συγχώνευση, ωστόσο όταν υπάρξει ο συνδυασμός αυτών των δύο, υπάρχουν ορισμένα κριτήρια από τα οποία εξαρτάται. Συνεπώς αυτός ο συνδυασμός εξαρτάται από:

- i. Τη στρατηγική την οποία έχει η εξαγοράζουσα επιχείρηση και συγκεκριμένα ποιοι είναι οι στόχοι της
- ii. Τα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και ποιο είναι το αντικείμενό της
- iii. Τη γενικότερη κοινωνική-οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς

2.5 ΟΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΕΑΣ ΧΙΛΙΕΤΙΑΣ

Στη δεκαετία του 90' εμφανίζονται ραγδαία οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, το αρνητικό όμως είναι πως στα τέλη της ίδιας δεκαετίας ακολούθησε έστω και προσωρινά η συντριβή αυτών των δύο φαινομένων. Είναι χαρακτηριστικό πως η παγκόσμια αξία αυτών των δύο το 2000 ξεπέρασε τα 3,5 τρισεκατομμύρια δολάρια, κάτι αντίστοιχο είχε γίνει και στην Ελλάδα την τριετία 1997 – 1999 με περισσότερες από 350 εξαγορές και συγχωνεύσεις, αλλά για αυτά συγκεκριμένα με παραδείγματα θα μιλήσουμε στο επόμενο κεφάλαιο. Από το 2000 και μέχρι το 2003 υπάρχει μια σημαντική ανακοπή της παγκόσμια δραστηριότητας των εξαγορών και συγχωνεύσεων, μετά όμως από αυτήν τη τριετία παρατηρείται η αναβίωση του φαινομένου με πάνω από 30000 παγκοσμίως το 2004 μόνο. Το βασικό ερώτημα όμως με αυτό το νέο κύμα είναι εάν οι επιχειρήσεις έμαθαν από τις αποτυχίες του παρελθόντος και θα βαδίσουν προς έναν διαφορετικό δρόμο ή θα εξακολουθήσουν να κάνουν τα ίδια λάθη; Διαφέρουν ή όχι από αυτές της δεκαετίας του 90';

3. ΟΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΣ

3.1 ΚΥΜΑΤΑ ΑΠΟ Η.Π.Α ΕΩΣ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Για πάρα πολλά χρόνια ο γνωστότερος τρόπος στρατηγικής ανάπτυξης στις Η.Π.Α ήταν αυτός των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Μάλιστα μπορούμε να διακρίνουμε και τέσσερα κύματα τα οποία ξεκινάνε από το 1898. Το πρώτο κυμαίνεται μεταξύ 1898 – 1902 το οποίο χαρακτηρίστηκε από ένα πολύ μεγάλο αριθμό συγχωνεύσεων που δημιούργησαν μονοπώλια. Ακολουθεί το δεύτερο το οποίο παίρνει μέρος στη διάρκεια μεταξύ 1925 – 1930, χαρακτηρίστηκε από εξαγορές συμπληρωματικών – συσχετιζόμενων επιχειρήσεων τα οποία δεν δημιούργησαν όμως μονοπώλια. Το τρίτο, μεταξύ 1966 – 1968, στο οποίο δημιουργήθηκαν μεγάλοι κολοσσοί και μάλιστα από μη συσχετιζόμενες επιχειρήσεις. Στο τελευταίο κύμα που ξεκινάει από το 1974 έχουμε έναν τεράστιο αριθμό συγχωνεύσεων μεγάλων επιχειρήσεων, χαρακτηρίστηκε μάλιστα ως “περίοδος μανίας των συγχωνεύσεων”. Όπως αναφέραμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, η δεκαετία του '90 είχε έναν ραγδαία αυξανόμενο αριθμό εξαγορών και συγχωνεύσεων που συνεχίστηκε έως το πρώτο εξάμηνο της χρονιάς του 2000. Συγκεκριμένα το εξάμηνο αυτό πραγματοποιήθηκαν 20% παραπάνω εξαγορές και συγχωνεύσεις από το 1999. Ο πίνακας 1 δείχνει κάποιες από τις μεγαλύτερες σε αξία εξαγορές και συγχωνεύσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1:ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΣΕ ΑΞΙΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Έτος	Αγοραστής	Εταιρεία Στόχος	Αξία
2000	America On Line	Time Warner	\$ 201 δις
1999	MCI WorldCom	Sprint	\$ 127 δις
2000	Pfizer	Warner Lambert	\$ 90 δις
1998	Exxon	Mobil	\$ 86 δις
2000	GlaxoWelcome	SmithKlineBeecham	\$ 76 δις
1998	Citycorp	Travelers Group	\$ 73 δις

ΠΗΓΗ: MERGERSTAT

Η Ευρώπη από την άλλη δεν έμεινε αμέτοχη σε όλη αυτή την τεράστια ανάπτυξη των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Ειδικά το 1999 η αξία των επιχειρηματικών κινήσεων των επιχειρήσεων της Ευρώπης, διπλασιάστηκε σε σχέση με το 1998, αγγίζοντας τα \$1,2 τρισεκατομμύρια. Για παράδειγμα το 1999 είχαμε μια πάρα πολύ σημαντική επιχειρηματική κίνηση, αυτή είναι η εξαγορά του γερμανικού ομίλου Mannesmann από τη βρετανική Vodafone AirTouch, με το τεράστιο ποσό αξίας \$148 δισεκατομμυρίων.

Χαρακτηριστικό είναι επίσης πως εδώ και πάρα πολύ καιρό είχαμε μια αυξανόμενη απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου, φυσικό είναι να ακολουθήσει αύξηση των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων. Κύριος στόχος αυτής της τάσης, ήταν για τη μεγάλη προσφορά επιχειρηματικών ευκαιριών και ταυτόχρονα για την ανάγκη της ενδυνάμωσης και ισχυροποίησης των επιχειρήσεων.

3.2 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΕΣΩ ΕΞΑΓΟΡΩΝ Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1) Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας (Economies of scale)

Προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης. Κύριος λόγος των επιχειρήσεων που επιζητάνε τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις είναι για τη μείωση του κόστους. Τέτοιες μειώσεις μπορεί να είναι στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην αγορά πρώτων υλών, στο τομέα παραγωγής και άλλα. Επιπρόσθετα, οικονομίες κλίμακας μπορούν να βρεθούν και σε άλλους λειτουργικούς τομείς όπως για τη προβολή, την έρευνα και ανάπτυξη ή τη διανομή.

2) Εκμετάλλευση Οικονομιών Φάσματος (Economics of scope)

Βοηθάνε στην παροχή νέων εξειδικευμένων ή των έντονων διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από τις επιχειρήσεις.

3) Συνδυασμός και Αλληλοσυμπλήρωση Πόρων

Συνήθως μια συγχώνευση για παράδειγμα μπορεί να πραγματοποιηθεί από επιχειρήσεις εντελώς διαφορετικού περιεχομένου εργασιών, όπως μία φαρμακοβιομηχανία με μία πολύ καλή στο μάρκετινγκ επιχείρηση. Οι πόροι που έχουν οι διάφορες και ποικίλες επιχειρήσεις έχουν να κάνουν από πρώτες ύλες μέχρι και διοικητικό προσωπικό, επομένως ένας καλός και γερός συνδυασμός θα φέρει ένα θετικό αποτέλεσμα. Εκτός από την συγχώνευση, στόχος μιας επιχείρησης μπορεί να είναι από την αρχή να εξαγοράσει την άλλη για τους πόρους της ή τα ικανά της στελέχη ή και ακόμα για το δίκτυο διανομής της. Η συγχώνευση της ευρωπαϊκής Pharmacia και της αμερικανικής Upjohn, είχε βασικό στόχο η πρώτη επιχείρηση να βρει δίοδο στα δίκτυα πωλήσεων της Βόρειας Αμερικής και η δεύτερη να αποκτήσει μια πηγή νέων φαρμάκων.

4) Αύξηση Μεριδίου Αγοράς

Λόγω της εξαγοράς ή της συγχώνευσης, η δύναμη της επιχείρησης αυξάνεται. Επομένως όσο πιο ισχυρή γίνεται η επιχείρηση θα της επιτρέψει να αντιμετωπίσει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της, στο εξωτερικό και στο εσωτερικό και να μπορέσει να επιτύχει μεγαλύτερα κέρδη. Ταυτόχρονα με όλη αυτήν την αύξηση ισχύος τη διευκολύνει να προσελκύσει και εγκαταστήσει στο δυναμικό της ικανότερα στελέχη ανώτερου επιπέδου και να προχωρήσει σε στρατηγικές συμμαχίες ακόμα πιο ισχυρές.

5) Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου

Συχνά οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν διέξοδο για τις επιχειρήσεις, γιατί υπάρχουν ορισμένα εμπόδια εισόδου σε μια αγορά. Αυτά τα εμπόδια εισόδου μπορεί να είναι πολύ μεγάλες επενδύσεις για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση προϊόντων. Εξαιτίας του ανταγωνισμού που είναι λογικό να υπάρχει σε μια καταναλωτική κοινωνία, εγκαταστά αυτόματα μια επιχείρηση σε μια θέση πάρα πού δύσκολη και είναι πολύ λογικό να χρειαστεί μια συνεργασία, που θα της προσφέρει κάποια πράγματα στα οποία υστερούσε πιθανόν. Μπορεί να της εξασφαλίσει ένα εγκαταστημένο δίκτυο διανομής και πολύ πιθανό να της παρέχει μια εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης – στόχου.

Ένα πολύ εύστοχο παράδειγμα είναι αυτό της Τράπεζας Πειραιώς. Την χρονιά του 1998, εξαγόρασε την αμερικάνικη τράπεζα Marathon Bank, όπου αυτή είχε ήδη ένα επαρκές δίκτυο καταστημάτων στην Αμερική. Σκοπός της Τράπεζας Πειραιώς με την εξαγορά αυτή ήταν να εξυπηρετήσει ένα μεγάλο τμήμα της ελληνικής κοινότητας στην Astoria και στο City.

6) Αύξηση της Δυναμικής στην Αγορά

Για μια επιχείρηση η οποία θέλει γρήγορα να επεκταθεί και δε θέλει να δημιουργήσει κάτι από την αρχή, ο καλύτερος τρόπος είναι να εξαγοράσει μια άλλη επιχείρηση. Το παράδειγμα της Intel μας δείχνει το παραπάνω που ειπώθηκε. Η Intel ήθελε να κυριαρχήσει στην αγορά των τηλεπικοινωνιών και εξαγόρασε την εταιρεία Xircom, που κατασκευάζει κάρτες που εξασφαλίζουν σε φορητές υπολογιστικές μηχανές μη καλωδιακή σύνδεση με δίκτυα, έτσι τη σύνδεσε με τη δική της ικανότητα για κατασκευή μικροεπεξεργαστών.

7) Μείωση Κόστους και Χρόνου Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων

Πολλές επιχειρήσεις θέλοντας να αποφύγουν το ρίσκο της εξαρχής δημιουργίας προϊόντος, προτιμούν να επιλέξουν την εξαγορά μιας άλλης επιχείρησης. Έτσι αποφεύγεται η δημιουργία από την αρχή μιας καινοτομίας, η οποία χρειάζεται και σημαντικά ποιοτικό χρονικό διάστημα για να αποδώσει και να μας αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

8) Αύξηση Διαφοροποίησης

Όταν μια επιχείρηση εισέρχεται σε μια καινούργια αγορά, που στο παρελθόν της ήταν άγνωστη, είναι λογικό να συναντήσει διάφορες δυσκολίες και προβλήματα και αυτό συμβαίνει γιατί δεν υπάρχει ακόμα η σωστή ενημέρωση και γνώση των συγκεκριμένων αγορών από τα στελέχη. Συνεπώς όταν εξαγοράζεις μια επιχείρηση που βρίσκεται ήδη στην άγνωστη αγορά για εσένα, αποτελεί πιο ασφαλής τρόπο και πιο λογικό όταν δεν θες να ρισκάρεις. Επίσης, μια επιχείρηση μπορεί μέσω αυτής της ενέργειας α) να μειώσει την εποχικότητα των πωλήσεων της και ως εκ τούτου την ευαισθησία των εσόδων της στις συνθήκες της αγοράς και β) να επιτύχει μεγαλύτερη αφοσίωση (brand loyalty) από τους πελάτες της.

Η ιαπωνική εταιρεία Sony, εξαγοράζοντας τις αμερικανικές εταιρείες CBS Records και Columbia Pictures, κατόρθωσε ένα πολύ σημαντικό βήμα για τη διεθνή διαφοροποίηση των προϊόντων της. Το αποτέλεσμα αυτής της συγκεκριμένης εξαγοράς των εταιρειών από την Sony, ήταν να επεκτείνει το δίκτυο διανομών της και να ξεπεράσει τα σημαντικά εμπόδια που θα συναντούσε στην αμερικάνικη αγορά.

9) Αποφυγή Υπερβάλλοντος Ανταγωνισμού

Όταν μια επιχείρηση επεκτείνεται σε σχετικές αγορές και μη, μπορεί κάλλιστα να μειώσει την εξάρτησή της από την αγορά στην οποία ενεργούσε στο παρελθόν και ο ανταγωνισμός εκεί ήταν έντονος. Ένα πολύ καλό παράδειγμα για να αναφερθεί, είναι αυτό της αμερικάνικης εταιρείας GM. Παλιά τη δεκαετία του '80 είχε στη κατοχή της το 50% της αμερικάνικης αγοράς αυτοκινήτων, ένα ποσοστό καθόλου ευκαταφρόνητο. Ωστόσο ο ανταγωνισμός υπήρχε και θα υπάρχει και στις αρχές της δεκαετίας του '90 αυξήθηκαν οι παρουσίες των γερμανικών, ιαπωνικών και νοτιοκορεάτικων εταιρειών, με αποτέλεσμα τη μείωση του μεριδίου αγοράς της GM στο 30%. Προσπαθώντας όμως να αποφύγει τον όλων αυτών ανταγωνισμό, προχώρησε στην εξαγορά των μη-συσχετιζόμενων άμεσα με αυτή εταιρειών Electronics Data System και Hughes Aerospace.

10) Εξάλειψη Μειωμένης Αποδοτικότητας Επιχείρησης – Στόχου

Η επιχείρηση που έχει το ρόλο του αγοραστή, πολλές φορές μπορεί να διαθέτει διοικητικές και άλλες ικανότητες, αρκετές για να βελτιώσουν θεαματικά την απόδοση της επιχείρησης που θα εξαγοραστεί (στόχου).

Σκοπός της εταιρείας Gillette με την εξαγορά της Duracell, ήταν να αυξήσει τις πωλήσεις και την αποδοτικότητά της, πιστεύοντας πάντα ότι έχει την δυνατότητα. Όντως αυτή η εξαγορά, χρησιμοποιώντας το εκτεταμένο δίκτυο πώλησης των προϊόντων ατομικής φροντίδας, κατάφερε κατά το πρώτο έτος μετά την εξαγορά να πουλήσει προϊόντα της Duracell σε 25 νέες αγορές αυξάνοντας σημαντικά τις πωλήσεις μπαταριών σε καθημερινές διεθνείς αγορές.

11) Μείωση Υπερβάλλουσας Ρευστότητας Επιχείρησης – Αγοραστή

Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση θα καταλήξει στην πραγματοποίηση μιας εξαγοράς, αν κρίνει ότι έτσι θα αυξήσει την αποδοτικότητά της.

12) Διοικητική Αλαζονεία (Hybris)

Πολλά διοικητικά στελέχη ενεργούν αλαζονικά και πολύ υπεροπτικά, αυτή τους η συμπεριφορά τους κάνει να νομίζουν πως μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις που επρόκειτο να εξαγοράσουν. Στα αγγλικά ο όρος αυτός έχει την ονομασία managerial hybris, η οποία προέρχεται από την ελληνική λέξη ‘ύβρις’. Αυτό που έχει δείξει τελικά με τα χρόνια, είναι πως πράγματι η αλαζονεία είναι πολλές φορές ο κύριος λόγος εμπλοκής στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, όπως μάλιστα στην περίπτωση απόκτησης της Kraft από την Philip Morris.

3.3 ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις συχνά οδηγούνται στην αποτυχία. Μάλιστα αναφέρεται από σχετικές μελέτες ότι τα ποσοστά αποτυχίας αγγίζουν το 75 %.

Οι επόμενοι λόγοι είναι αυτοί που οδηγούν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις σε αποτυχία.

1) Ανεπαρκής Αξιολόγηση – Υπερεκτίμηση Προσδοκώμενων Συνεργιών

Όταν μια επιχείρηση εισέρχεται στην κατάσταση εξαγοράς ή συγχώνευσης μιας άλλης επιχείρησης, έχει την επιθυμία να ξετάσει σε τι κατάσταση βρίσκεται αυτή τη στιγμή, ποια είναι τα οικονομικά της, πόσο αναγνωρίσιμη είναι στην αγορά και τι προθυμία υπάρχει από την πλευρά των καταναλωτών να την εμπιστευθούν. Εάν το σκεφτούμε λογικά είναι πολύ σωστό για μια επιχείρηση να θέλει να ξετάσει όλα αυτά και πρέπει να τα ξετάζει γιατί πρόκειται να διαθέσει ένα ποσό που υποτίθεται θα της επιφέρει κέρδη, ωστόσο ο κίνδυνος είναι πάντα μέσα στα σχέδια, μη ξεχνάμε πως το 75% των εξαγορών και συγχωνεύσεων καταλήγει σε αποτυχία. Ένας κύριος λόγος που μια επιχείρηση θα επιλέξει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων, είναι γιατί ελπίζει να επιτευχθούν ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για τη πραγματοποίηση όμως αυτής της εφαρμογής στρατηγικής, η επιχείρηση είναι σωστό να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνέργιας. Στόχος της συνέργιας αυτής είναι να αποφέρει και στις δύο επιχειρήσεις μεγαλύτερη απόδοση απ’ ότι είχαν ξεχωριστά στο παρελθόν. Εξάλλου αυτός είναι κατά πολύ μεγάλο ποσοστό ο βασικός λόγος συγχώνευσης ή εξαγοράς, το μεγαλύτερο κέρδος.

Υπάρχει ωστόσο ο κίνδυνος να μην γίνουν οι σωστοί υπολογισμοί, με αποτέλεσμα η πρώτη εκτίμηση που είχαν κάνει για τις ωφέλειες της εξαγοράς ή της συγχώνευσης που θα πραγματοποιούνταν, να μην επιφέρει τις ωφέλειες που είχαν οραματιστεί. Η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων φαίνεται να παρουσιάζει τρομακτική δυσκολία στον υπολογισμό, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, που συχνά είναι πέραν του ελέγχου του μάνατζμεντ. Χαρακτηριστικός

παράγοντας ο οποίος επηρεάζει μια αγορά σε ένα συγκεκριμένο κλάδο προϊόντων ή υπηρεσιών, είναι αυτός της πελατείας που απευθύνεται. Επομένως η πελατεία της εξαγορασθείσας εταιρείας, μπορεί να αντιδρά διαφορετικά στις διαφορετικές τιμές και τα χαρακτηριστικά των προϊόντων που πρόκειται να αλλάξουν. Από την άλλη μεριά οι ανταγωνιστές είναι πολύ πιθανόν να μειώσουν τις τιμές τους, ή υπάρχει πάντα το ενδεχόμενο να προχωρήσουν κι αυτοί σε εξαγορές ή συγχωνεύσεις, ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν και αυτοί στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού.

Υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις οι οποίες προχωράνε στη πραγματοποίηση μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, με μόνο λόγω την αύξηση του μεγέθους τους. Όταν υπάρχει όμως μόνο αυτός ο λόγος και δεν υπάρχει ένα στρατηγικό όραμα, για το πού πάει όλη αυτή η κατάσταση, ο κίνδυνος είναι αρκετά μεγάλος. Στον τραπεζικό τομέα ειδικά, υπάρχει αυτή η τάση να εξαγοράζουν επιχειρήσεις επειδή υπάρχει ο φόβος το ότι είναι μικρές σε μέγεθος, έτσι της καταστεί ευάλωτες. Συχνά, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών όχι μόνο δεν αποφέρει συνέργιες, αλλά θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος.

Ένα αρνητικό είναι ότι υπάρχει μεγάλη δυσκολία στο να εκτιμήσει κανείς την ύπαρξη μιας συνέργιας και τι όφελος θα αποφέρει. Δεν μπορούμε να ξέρουμε τι θα ήταν καλύτερο για μας, γιατί όλα θα ήταν πολύ ονειρικά, διάφορες επιχειρήσεις θα ήξεραν ακριβώς τι βήματα να κάνουν και θα πετύχαιναν το μέγιστο αποτέλεσμα, αλλά δεν είναι όλα τόσο τέλεια. Άρα τα στελέχη πολλές φορές αδυνατούν να την αντιληφθούν αυτή τη καλύτερη συνεργεία και συνεπώς δεν είναι σε θέση να κατευθύνουν τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων, ώστε να την επιτύχουν.

Η Coca-Cola είναι μια επιχείρηση, θα μπορούσαμε να πούμε από τις πιο διάσημες και πετυχημένες εδώ και πάρα πολλά χρόνια. Παγκόσμια γνωστή με διαφημίσεις σε όλα τα κανάλια στο ράδιο και άλλα πολλά. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή της η επιτυχία την έχει κάνει αλάνθαστη και όμως και αυτή έκανε λάθος εκτιμήσεις και πραγματοποίησε μια λάθος εξαγορά. Φαίνεται δεν έκανε τις σωστές εκτιμήσεις που θα την ωφελούσαν και το 1975 αποφάσισε να εξαγοράσει τρεις επιχειρήσεις, που ο τομέας τους ήταν η παραγωγή κρασιού, έχοντας πετύχει στο τομέα αναψυκτικών, θέλησε να ρισκάρει σε κάτι άλλο. Δυστυχώς για αυτήν τα κέρδη όμως ήταν οριακά, κάνοντάς την να καταλάβει ότι η διαφορά ανάμεσα στα κρασιά και στα αναψυκτικά δεν ήταν μόνο το περιεχόμενό τους, αλλά και το κοινό στο οποίο απευθυνόταν, Επίσης διαφορές είχαν και στη τιμολογιακή τους πολιτική και φυσικά στο δίκτυο διανομής τους. Μετά από οχτώ χρόνια κατάλαβε ότι δεν μπορεί να ανταπεξέλθει σε εκείνον το τομέα το ίδιο πετυχημένα, έτσι αναγκάστηκε να τις πουλήσει και τις τρεις επιχειρήσεις κρασιού.

2) Δυσκολίες Ενοποίησης – Ο Ανθρώπινος Παράγων

Όπως αναφέραμε σε αυτό το σημείο μιλάμε για τις αποτυχίες μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης και τώρα θα μιλήσουμε για τον παράγοντα που λέγεται άνθρωπος, μην ξεχνάμε πως το κλίμα και η διάθεση στην δουλειά και άλλα ωθούν την ποιότητα εργασίας στο καλύτερο. Επομένως είναι πολύ βασική στην αποτυχία εξαγορών και συγχωνεύσεων, η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των επιχειρήσεων, γιατί στην ουσία ενώνουμε δύο διαφορετικά είδη, ξένης εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου. Η προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των στελεχών των επιχειρήσεων θα είναι δύσκολη, μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

Ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία, όπου οι επιχειρήσεις αποδεικνύονται μη συμβατές ως προς τη στρατηγική που ακολουθούν. Ανθρώπινος παράγοντας, είναι όλο το ανθρώπινο δυναμικό που ανήκει στην επιχείρηση και συμφωνεί στην εταιρική κουλτούρα της. Λέμε εταιρική κουλτούρα εννοώντας, το σύνολο των συμβόλων, αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν, συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική συμπεριφορά.

Ενώ η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας έχει χαρακτηριστεί καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, είναι και παράγων που πολλές φορές αγνοείται. Οι συνέπειες αυτής της άγνοιας είναι δυσάρεστες κατά τη μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας. Αποτέλεσμα, να οδηγηθεί μια υποτίθεται πολλά υποσχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση, σε αποτυχία.

Είναι πάρα πολύ λογικό σε μια επιχείρηση, η οποία πρόκειται να εξαγοραστεί και να αλλάξει εντελώς το κλίμα και να κάνει πολλές αλλαγές, από απολύσεις και άλλα, να επικρατεί αβεβαιότητα από την πλευρά των εργαζομένων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εξαγορά της αμερικάνικης Bankers Trust το 1998 από την γερμανική Deutsche Bank. Το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης εξαγοράς, ήταν να δημιουργηθεί ένας τεράστιος σε μέγεθος κολοσσός, όμως με αυτήν την ενέργεια έχασαν την δουλειά τους πάνω από 5.500 άνθρωποι. Όλη αυτή η κατάσταση, δημιουργεί ένα κλίμα αβεβαιότητας στους εργαζόμενους, το ηθικό τους μειώνεται, το άγχος αυξάνεται, με αποτέλεσμα η παραγωγικότητα να μην είναι στο μέγιστο, πολλές φορές μάλιστα η μείωσή της να είναι ιδιαίτερα εμφανής. Μια από τις βασικές αιτίες όλου αυτού του αρνητικού κλίματος, είναι επειδή οι εταιρείες που συγχωνεύονται ήταν σκληροί ανταγωνιστές πριν την εξαγορά, με αποτέλεσμα οι άνθρωποι που εργαζόνταν στην εξαγοραζόμενη εταιρεία να νιώθουν ηττημένοι, με ένα αίσθημα φόβου και προδοσίας, καθώς επίσης στο ότι δεν γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα εταιρεία, σε ποιόν ακριβώς θα αναφέρονται καθώς επίσης και πώς θα ταιριάζουν οι προσωπικοί κι επαγγελματικοί τους στόχοι στην κουλτούρα του νέου οργανισμού.

Πέρα από το ανθρώπινο δυναμικό που αφορά τους πιο κατώτερους εργαζόμενους, έχουμε από την άλλη και τα πιο υψηλόβαθμα στελέχη, όπου στους συγκεκριμένους που η εταιρεία τους εξαγοράστηκε, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντός τους και σαφώς η διάθεσή τους για συνεργασία με τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή. Πάρα πολύ σοβαρός λόγος που δημιουργεί ανησυχία στα υψηλόβαθμα στελέχη και στους εργαζόμενους της εξαγοραζόμενης εταιρείας, είναι

μήπως διαγραφτούν τα προηγούμενα επιτεύγματά τους και θα πρέπει από την αρχή, με κόπο να αποδείξουν ότι αξίζουν.

Επιπρόσθετα, υπάρχει ένα αρνητικό κλίμα από τους εργαζόμενους της επιχείρησης-στόχου προς την εξαγοράζουσα, οι οποίοι τείνουν να παρεξηγούν και να απορρίπτουν τις αντιλήψεις της, σχετικά με τους στόχους και το σκοπό της εξαγοράς ή της συγχώνευσης που πρόκειται να γίνει. Είναι σαφώς κατανοητό, πως πρόκειται να ξεσπάσει σύγκρουση των δύο ειδών κουλτούρας, μέσω της ασάφειας που επικρατεί μεταξύ τους και της τεράστιας αβεβαιότητας. Η διαμάχη για το ποιος θα επικρατήσει, είναι πολλές φορές αναπόφευκτη και σίγουρη. Η σύγκρουση δημιουργείται κυρίως για τον διαφορετικό τρόπο σκέψης που διακρίνει την κάθε επιχείρηση, γιατί είναι πολύ δύσκολο να βρεθεί μια άξια εταιρεία που να ταιριάζουν μεταξύ τους σε τρόπο διοίκησης και άλλα.

Παράδειγμα αυτών που ειπώθηκαν παραπάνω, είναι αυτό της πολλά υποσχόμενης συγχώνευσης των εταιρειών Price Club και Cost Co Wholesale, οι οποίες αντιμετώπισαν πολλά προβλήματα, κυρίως όμως κουλτούρας. Το πρόβλημα ήταν φανερό και είχε να κάνει το ότι τα στελέχη της Price Club, είχαν τη νοοτροπία των αποφοίτων του Harvard, ενώ από την άλλη τα στελέχη της Cost Co Wholesale είχαν τη νοοτροπία των ατόμων που ξεκίνησαν από χαμηλά και με το χρόνο κατάφεραν να φτάσουν ψηλά. Ήταν αναμενόμενο πως αυτή τους η συνεργασία δεν θα κράταγε για πολύ και έτσι η συγχώνευση λύθηκε μέσα σε ένα χρόνο, διάστημα δηλαδή πολύ μικρό, πράγμα που δείχνει ότι φάνηκε αμέσως η διαφορά τους.

Εξαγορές και συγχωνεύσεις γίνονται και διασυννοριακά, κατάσταση που μπορεί να οδηγήσει σε διαφορά της εθνικής τους κουλτούρας. Αυτές οι διαφορές μπορεί να είναι στο τρόπο διεξαγωγής της εργασίας, στη διοίκηση, στη θέση των απλών υπαλλήλων, στους κανόνες εργασίας, στη δύναμη των πελατών και των προμηθευτών. Παράδειγμα είναι αυτό της πώλησης της τράπεζας Αθηνών στο κορεάτικο όμιλο Hanwa, κατά τη διάρκεια των αποκρατικοποιήσεων, την περίοδο 1991-1993, που όχι μόνο δεν οδήγησε στην ανάπτυξη της τράπεζας, αλλά αντίθετα επιδείνωσε τις εγγενείς αδυναμίες της. Η επιχειρηματική φιλοσοφία που ακολούθησε ο κορεάτικος όμιλος, μπορεί να έχουν αποδειχθεί για τις αγορές της Ασίας αποτελεσματικές, δυστυχώς δεν πέτυχαν στην ελληνική πραγματικότητα.

Αρνητικές Επιπτώσεις της καθυστέρησης Ενοποίησης

Το διάστημα από την ανακοίνωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης μέχρι την ολοκλήρωσή τους, συνήθως είναι πολύ περισσότερο από ότι είχε προβλεφθεί. Όπως καταλαβαίνεται αυτή η καθυστέρηση θα έχει κάποια αρνητικά αποτελέσματα, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα μέτωπα:

1. **Αύξηση του κόστους κεφαλαίου:** όσο πιο καθυστερημένα επιτευχθεί η δημιουργία του καινούργιου οργανισμού, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Όμως για την εξαγορά ή συγχώνευση, έχουν συμφωνηθεί κάποια πράγματα και δεσμεύθηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Επομένως εάν καθυστερήσουν να πραγματοποιηθούν οι συνέργιες, συνεπάγεται ότι θα μειωθεί η πραγματική τους αξία, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας.

2. **Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων:** Αυτό το διάστημα μέχρι να γίνει η ενοποίηση, έχει δημιουργήσει μεγάλο άγχος και φόβο στους εργαζόμενους πως τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν. Το αρνητικό είναι πως μετά από όλη αυτήν τη πίεση κάποιιοι δεν θα αντέξουν να περιμένουν και να κάνουν υπομονή, αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι-κλειδιά εάν βρουν αλλού εργασία να αποχωρήσουν.

3. **Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών:** Οι επιχειρήσεις πριν την συγχώνευση ή την εξαγορά, είχαν κάποιους προμηθευτές με τους οποίους πραγματοποιούσαν διάφορες συναλλαγές, μετά όμως με όλες αυτές τις αλλαγές είναι λογικό να αναρωτηθούν εάν θα εξακολουθήσουν να συνεργάζονται με την καινούργια επιχείρηση το ίδιο. Αυτοί οι προμηθευτές το καλύτερο που έχουν να κάνουν είναι να εξετάσουν το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Ομοίως και στους πελάτες τους ισχύει το ίδιο, υπάρχει αυτή η ανησυχία εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει, θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους όπως και πριν στην ίδια βάση. Οι ανταγωνιστές με τη σειρά τους θα προσπαθήσουν να εκμεταλλευτούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.

4. **Κίνδυνος από τους ανταγωνιστές να ενισχύσουν τελικά αυτοί τη δική τους θέση:** Όσο πιο μεγάλο χρονικό διάστημα κρατάει για να ενσωματωθεί η εξαγοραζόμενη επιχείρηση, τόσο αρνητικό αποτέλεσμα θα επιφέρει στην εξαγοράζουσα. Θα έχει να αντιμετωπίσει πολλές δυσχέρειες κατά την ενοποίηση και θα αφιερώσει μέρος των πόρων της και της προσοχής της στην όλη διαδικασία, που θα ήταν πολύ καλύτερα εάν πήγαιναν για άλλον σκοπό. Η στέρηση αυτών των πόρων λοιπόν από τη βασική της δραστηριότητα, δίνει τη δυνατότητα στους ανταγωνιστές της να την εκτοπίσουν και φυσικά να ενισχύσουν την δικιά τους θέση.

5. **Αβεβαιότητα των μετόχων:** Εάν υπάρξει παράταση της ενοποίησης, δείχνει πόσο αδύναμη είναι η εξαγοράζουσα να ενεργήσει σύμφωνα με το πρόγραμμα.

3.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Στη διάρκεια της δεκαετίας του '60 πραγματοποιήθηκαν κάποιες έρευνες για να εξακριβωθεί εάν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ήταν αποτελεσματικές. Πριν από πολλά χρόνια μια πρώτη μελέτη που έγινε, είχε δείξει ότι εκείνη την εποχή το 45 με 50 % των εξαγορών και συγχωνεύσεων που υλοποιήθηκαν, θα μπορούσαμε να πούμε ότι ήταν αποτυχημένες. Ο Michael Porter το 1987 με τους υπολογισμούς του είπε πως το ποσοστό έφτανε το 53 %, εφόσον όμως συμπεριλαμβάναμε και τις ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις αυτό το ποσοστό έφτανε και το 74 %! Όσον αφορά και τις πιο πρόσφατες έρευνες, οι μισές από τις διενεργούμενες εξαγορές και συγχωνεύσεις, δεν κατάφεραν να προσδώσουν στις επιχειρήσεις τα κέρδη που περίμεναν.

Ενώ είναι γνωστό πια το ότι τα ποσοστά δεν είναι καθόλου καλά ή όπως τα περίμεναν τουλάχιστον, ο αριθμός και η αξία των εξαγορών και των συγχωνεύσεων που διενεργούνται αυξάνεται συνέχεια. Οι αλλαγές βέβαια που γίνονται με γρήγορο ρυθμό κάθε χρόνο, καθιστά απαραίτητη τη θωράκιση των επιχειρήσεων και την συνεχή ανάπτυξη και ενδυνάμωσή τους.

Οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά το πότε μια εξαγορά ή συγχώνευση έχει περισσότερες πιθανότητες να επιτύχει, είναι πάρα πολλές. Υπάρχουν και αντίθετες απόψεις, όμως η πλειοψηφία των δημοσιευμένων άρθρων τείνει να θεωρεί ότι οι:

- i. Όταν υπάρχουν φιλικές σχέσεις στις εξαγορές που θα γίνουν, κατά κανόνα είναι πιο επιτυχημένες από τις επιθετικές
- ii. Οι εξαγορές που αφορούν εταιρείες με παρόμοιο είδος εργασιών απέδωσαν πολύ καλύτερα από αυτές με μικρό ή ελάχιστο ίδιο περιεχόμενο, με λίγα λόγια οι συσχετιζόμενες εξαγορές δημιουργούν μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους από ότι οι ασυσχέτιστες.
- iii. Το μεγαλύτερο ποσοστό αποτυχίας σημείωσαν οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν βιαστικά
- iv. Πιο επιτυχημένες εξαγορές ήταν αυτές που έγιναν με πληρωμή μετοχών και όχι αυτές που χρηματοδοτήθηκαν με μετρητά

Από κάποιες άλλες έρευνες, είχαμε το συμπέρασμα ότι όταν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεγέθους μεταξύ των επιχειρήσεων προς συνένωση, αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα επιτυχίας, ή ότι όσο λιγότερο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση-αγοραστής, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αξία που δημιουργεί μέσω των εξαγορών, διότι λένε εκείνες οι επιχειρήσεις που είχαν χαμηλότερες αποδόσεις πρόκειται να έχουν μεγαλύτερο όφελος από την προσθήκη σημαντικών ικανοτήτων που τους λείπουν. Πιστεύεται πως οι εξαγορές επιχειρήσεων διεθνώς (ιδιαίτερα επιχειρήσεων της ηπειρωτικής Ευρώπης), πρόκειται να επιφέρουν μεγαλύτερα καθαρά κέρδη στους μετόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης, από ότι εκείνων που θα πραγματοποιηθούν στην εγχώρια αγορά.

3.5 Ο “ΔΕΚΑΛΟΓΟΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ” ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Μετά από έρευνες πολλών εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν και αφού μελέτησαν τα αποτελέσματα, δόθηκαν κάποιες συμβουλές στα στελέχη που σκόπευαν να προχωρήσουν σε κάποια εξαγορά ή συγχώνευση, ώστε να είναι πιο προετοιμασμένοι για το τι θα ακολουθήσει. Αυτές είναι:

1) Συνειδητοποιημένοι λόγοι εξαγοράς: Η επιχείρηση αγοραστής που σκέφτεται να προβεί σε κάποια εξαγορά, πρέπει να σκεφτεί πολύ σοβαρά γιατί το θέλει, πρέπει να είναι σε θέση να προβάλει τα σωστά επιχειρήματα εάν επιθυμεί να πείσει τις διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων.

2) Μη αποκάλυψη των σχεδίων: Είναι καλύτερο να μην αποκαλύπτει η εξαγοράζουσα επιχείρηση στην εταιρεία στόχο τη πρόθεση εξαγοράς. Γιατί αυτό δίνει στις εχθρικές, προς την εξαγορά ομάδες ενδιαφερόμενων, το χρόνο να προετοιμαστούν κατάλληλα και να αποφύγουν τελικά την εξαγορά, ή και ακόμα να προσπαθήσουν να κερδίσουν πιο πολλά χρήματα βρίσκοντας και άλλους πλειοδότες.

3) **Προσεκτική χρηματοοικονομική ανάλυση και αυτοέλεγχος:** θα ήταν καλύτερο τα διοικητικά στελέχη να κάνουν πάντα έναν έλεγχο πριν από κάποια εξαγορά στο οικονομικό κομμάτι, έτσι ώστε να πληρώνουν τα λεφτά που πρέπει και να μην δίνουν παραπάνω από ότι χρειάζεται. Πολλές φορές παρασύρονται τα στελέχη από τον ενθουσιασμό τους και προσφέρουν παραπάνω χρήματα, γι' αυτό θα πρέπει να ξέρουν το μέγιστο ποσό που μπορούν να διαθέσουν για μια εξαγορά.

4) **Εγρήγορση:** σε ένα σύντομο χρονικό διάστημα από το κλείσιμο της συμφωνίας, θα ήταν σημαντικό να γίνουν γρήγορα και σε σύντομο χρονικό διάστημα κάποιες διαδικασίες, προκειμένου να εξομαλυνθεί η κατάσταση. Δυστυχώς δεν σημαίνει πως όλο αυτό, θα λύσει τα προβλήματα σχετικά με τον ανθρώπινο παράγοντα.

5) **Μέτοχοι:** οι μέτοχοι θα πρέπει να εξετάζουν κάθε κίνηση για κάποια εξαγορά και εφόσον πιστεύουν ότι θα έχει θετικά αποτελέσματα για την επιχείρησή τους αλλά κυρίως για τους ίδιους, να προχωρούν στις περαιτέρω διαδικασίες. Αποτελέσματα από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις σε μεγάλο βαθμό δείχνουν, πως δεν αποδίδουν και πολλά προς τους μετόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης, κάποιες φορές μάλιστα έχουν και αρνητικά αποτελέσματα.

6) **Ξεκάθαρο όραμα:** με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις επικρατεί μια ανησυχία και άγχος στο χώρο εργασίας, ένα αρνητικό κλίμα που δε βοηθάει καθόλου τους εργαζόμενους. Για αυτόν το λόγο τα ανώτερα στελέχη, θα ήταν πολύ θετικό να μοιράζονται με το ανθρώπινο δυναμικό το όραμά τους, τη πορεία που θα ακολουθήσουν από εδώ και πέρα μετά την συγχώνευση ή την εξαγορά, έτσι ώστε να γνωρίζουν ποια θα είναι η θέση και ο ρόλος τους από δω και πέρα στη νέα εταιρεία. Έτσι σιγά-σιγά και σταθερά θα αρχίσουν να νιώθουν πιο άνετα, αποκτώντας όσο γίνεται την παλιά τους αφοσίωση και εμπιστοσύνη.

7) **Εμφαση στην κουλτούρα:** προς αποφυγή εκπλήξεων για την επιχείρηση που πρόκειται να προβεί σε εξαγορά ή συγχώνευση, θα πρέπει να γνωρίζει ή να έχει μελετήσει τη κουλτούρα της εταιρείας στόχου. Εάν παραληφθεί αυτή η διαδικασία, τα προβλήματα ανάμεσα στις εταιρείες θα είναι εμφανή και αν δεν είναι τόσο φανερά στην αρχή, σίγουρα θα έρθουν στην επιφάνεια κάποια στιγμή.

8) **Διαχείριση ανθρώπινων πόρων:** θεωρείται από τα πιο σημαντικά πράγματα, είναι πολύ δύσκολο και επικίνδυνο στοιχείο που με κάποιο τρόπο πρέπει να αντιμετωπιστεί όταν γίνεται μια εξαγορά ή συγχώνευση. Τα στελέχη δεν πρέπει να θεωρούν κάτι δεδομένο όπως τους εργαζόμενους, είναι λάθος να νομίζουν ότι:

- οι άνθρωποι της εξαγοραζόμενης εταιρείας θα είναι πιο ευχαριστημένοι και δεν θα νιώθουν μειονεκτικά
- μια νέα κουλτούρα θα δημιουργηθεί από όλη αυτή τη διαδικασία με το χρόνο
- ότι το μόνο που έχουν να πράξουν, είναι ο συνδυασμός των καλύτερων στοιχείων των δύο εταιρειών για να βγάλουν μεγαλύτερα κέρδη.

Μια γενική άποψη λέει, πως τα ανώτερα στελέχη θα πρέπει να ασχολούνται σε τακτική βάση με το ανθρώπινο δυναμικό τους, μην ξεχνάμε πως με αυτούς λειτουργεί μια επιχείρηση, είναι σαν τα

όργανα ενός ανθρώπινου σώματος το καθένα εκτελεί τη λειτουργία του, εάν όμως ένα σταματήσει θα υπάρξει σοβαρό πρόβλημα για το σύνολο. Γι' αυτό με διάφορες ενέργειες πρέπει να υπάρχει ευχάριστο περιβάλλον, πάντα εξυπηρετικό προς τους εργαζόμενους, να υπάρχει επικοινωνία και να ακούνε τα προβλήματά τους, ώστε να αποφευχθούν φαινόμενα παράλυσης και πτώσης του ηθικού.

9) **Φιλικές διαδικασίες:** ο καθένας γνωρίζει ότι όταν υπάρχει φιλική σχέση σε οτιδήποτε, το κλίμα είναι καλύτερο και πιο θετικό, αυτό συμβαίνει και σε μια εξαγορά ή συγχώνευση με σκοπό να γίνει πιο επιτυχημένα και ανώδυνα. Εξαγορές για παράδειγμα που ξεκίνησαν ως “αλώσεις” των εταιρειών είχαν σχεδόν πάντα μειωμένη αποδοτικότητα.

10) **Δημιουργία μιας επιχείρησης που μαθαίνει:** θα ήταν πάρα πολύ καλό να δημιουργηθεί μια επιχείρηση που να έχει την ικανότητα να “μαθαίνει” από τις επιτυχίες και τις αποτυχίες της και να μετατρέπει τις εξαγορές σε μοναδική της ικανότητα. Για αυτό το λόγο όταν πραγματοποιηθεί μια συμφωνία ανάμεσα σε επιχειρήσεις, πρέπει να επανεξεταστούν οι ενέργειες για να δούμε ποιες από αυτές ήταν ορθές και ποιες όχι, ποιες από αυτές απέτρεψαν και ποιες επέσπευσαν μια καταστροφική εξέλιξη.

Πίνακας 2: ΟΡΙΣΜΕΝΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

<u>Χαρακτηριστικά</u>	<u>Αποτελέσματα</u>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Σωστή αξιολόγηση των επιχειρήσεων-στόχων. ➤ Εξαγορά επιχειρήσεων-στόχων που διαθέτουν στοιχεία συμπληρωματικά με αυτά της μητρικής επιχείρησης. ➤ Συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων. ➤ Φιλική Εξαγορά. ➤ Εμπειρία στελεχών που θα ασχοληθούν με την Εξαγορά ή Συγχώνευση. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Επιλογή της επιχείρησης που πληρεί όλες τις προϋποθέσεις, σχετικά με την απόδοση και τα οφέλη που θα αποφέρει. ➤ Μεγάλη πιθανότητα ύπαρξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και συνεργιών. ➤ Καλύτερη συνεργασία, ευκολότερη διαδικασία ενοποίησης. ➤ Ευκολότερη και γρηγορότερη ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων. ➤ Ευκολότερη χρηματοδότηση της εξαγοράς και μικρότερο χρέος μετά. ➤ Ευελιξία κατά τις διαπραγματεύσεις και καλύτερη εκμετάλλευση ευκαιριών για βελτίωση της απόδοσης και των δύο επιχειρήσεων.

ΠΗΓΗ: Hitt M.A., D.R., Ireland, and R.E. Hoskisson, “Strategic Management: Competitiveness and Globalization”, South-Western College Publishing, 2001, 4th Edition., pp.298

4. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

4.1. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ – ΒΑΣΙΚΗ & ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

Η ενοποίηση ισολογισμών δύο ή περισσότερων εταιρειών, σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο* ΔΛΠ 22 "λογιστική για τις ενοποιήσεις επιχειρήσεων" γίνεται, όπως προαναφέρθηκε με δυο μεθόδους την βασική μέθοδο και την εναλλακτική. Κατά την βασική μέθοδο, τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις που καταχωρούνται σύμφωνα με την παράγραφο 27 του ΔΛΠ 22, πρέπει να αποτιμώνται στο συνολικό ποσό της πραγματικής (εύλογης) αξίας κατά την ημερομηνία της πράξεως ανταλλαγής, των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που αποκτήθηκαν, κατά την έκταση των δικαιωμάτων που απέκτησε η αγοράστρια από την πράξη της ανταλλαγής. Τα παραπάνω γίνονται κατανοητά με το παρακάτω παράδειγμα. Έστω οι ισολογισμοί των εταιριών « Μ. Α.Ε. » και « Θ. Α.Ε. » 31/12/00:

	« Μ. Α.Ε. »	« Θ. Α.Ε. »
Ενεργητικό		
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	0	25
Πάγια	250	150
(Αποσβέσεις)	-40	-65
Αποθέματα	85	50
Απαιτήσεις	120	80
<u>Διαθέσιμα</u>	<u>80</u>	<u>40</u>
ΣΥΝΟΛΟ	495	280
Παθητικό		
Μετοχικό κεφάλαιο	180(60x3)	130
Υπέρ το άρτιο	35	50
Κέρδη εις νέο	70	15

75

* Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ - International Accounting Standards - IAS) είναι λογιστικές πρακτικές υπό τη μορφή νόμων με τους οποίους καλούνται να εναρμονιστούν υποχρεωτικά οι ελληνικές επιχειρήσεις, μετά από κοινοτική οδηγία. Μετά από μια μικρή καθυστέρηση στην επιτακτικότητα της εφαρμογής τους, καθίστανται υποχρεωτικά από το 2006 και έπειτα, αρχικώς για τις εισηγμένες αλλά και σε λοιπές εταιρίες. Τα ΔΛΠ εμπλουτίζονται με οδηγίες που αλλάζουν τον αρχικό αυτηρώς λογιστικό τους προσανατολισμό και είναι πλέον γνωστά ως Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS). Τα πρότυπα εκδόθηκαν την περίοδο 1973-2001 από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) <http://www.wikipedia>

Υποχρεώσεις	250	85
ΣΥΝΟΛΟ	495	280

Την 1/1/00 η « Μ. Α.Ε. » αγόρασε το 70 % της « Θ. Α.Ε. » με την έκδοση 40 κοινών μετοχών ονομαστικής αξίας 3 ευρώ και τρέχουσας αξίας την 1/1/00 150 ευρώ. Τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις της « Θ. Α.Ε. » την 1/1/00 έχουν ως εξής:

	Λογιστική αξία	Πραγματική αξία
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	25	25
Πάγια (αξία κτήσης)	150	165
(Αποσβεσθέντα)	-65	-70
	85	95
Αποθέματα	50	50
Απαιτήσεις	80	80
Διαθέσιμα	40	40
Υποχρεώσεις	-85	-85
	195	205

Όπως έχει ήδη αναφερθεί με την βασική μέθοδο εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις στην πραγματική τους αξία κατά την ημερομηνία της αγοράς και τα δικαιώματα μειοψηφίας στην πριν την αγορά λογιστική τους αξία. Τα δικαιώματα της « Μ. Α.Ε. » πάνω στην πραγματική τους αξία των περιουσιακών στοιχείων της « Θ. Α.Ε. » ανέρχονται σε $205 * 70 \% = 143,5$. Η διαφορά των δικαιωμάτων αυτών με το καταβληθέν τίμημα (τρέχουσα αξία μετοχών της « Μ. Α.Ε. ») που καταβλήθηκε για την απόκτηση ανέρχεται σε $150 - 143,50 = 6,50$ ευρώ χαρακτηρίζεται ως υπεραξία και αποσβένεται σε μια περίοδο μεγαλύτερη των 20 ετών.

Οι εγγραφές στα βιβλία της « Μ. Α.Ε. » κατά την απόκτηση με την έκδοση των μετοχών της θα έχουν:

Χρέωση

Πίστωση

Πραγματική αξία « Θ. Α.Ε. »	143,5	Μετοχικό	120
		Κεφάλαιο (40 μετοχές * 3 ευρώ)	

Υπεραξία Αγοράς « Θ. Α.Ε. »	6,5	Υπέρ το άρτιο	30
Επενδύσεις σε θυγατρικές	150		150

Απάλειψη συμμετοχών κατά την ενοποίηση

Χρέωση		Πίστωση	
		Επενδύσεις σε	
Μετοχικό κεφάλαιο ($130 * 70 \%$)	91	θυγατρικές	143,5
		Αποσβεσθέντα πάγια	
Υπέρ το άρτιο ($50 * 70 \%$)	35	(($70 - 65$) * 70%)	3,5
Κέρδη εις νέο ($15 * 70 \%$)	10,5		
Πάγια (($165 - 150$) * 70%)	10,5		
ΣΥΝΟΛΟ	147		147
Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχικό κεφάλαιο ($130 * 30 \%$)	39	Δικαιώματα μειοψηφίας	58,5
Υπέρ το άρτιο ($50 * 30 \%$)	15		
Κέρδη εις νέο ($15 * 30 \%$)	4,5		
ΣΥΝΟΛΟ	58,5		58,5

Συνεπώς, ο ενοποιημένος ισολογισμός αμέσως μετά την αγορά θα είναι:

Ενοποιημένος ισολογισμός « Μ. Α.Ε. » και « Θ. Α.Ε. » 1/1/2000

Ενεργητικό	ΕΓΓΡΑΦΕΣ		ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ	
	Μ	Θ	ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	25	0	25
Πάγια	250	150	10,5	410,5
(Αποσβέσεις)	-40	-65	-3,5	-108,5
Συμμετοχές Θ	143,5	0	-143,5	0
Υπεραξία αγοράς Θ	6,5	0	0	6,5
Αποθέματα	85	50	0	135
Απαιτήσεις	120	80	0	200
Διαθέσιμα	80	40	0	120
ΣΥΝΟΛΟ	645	280	-136,5	788,5
Παθητικό				
Μετοχικό κεφάλαιο	300(180 + 120)	130 (91 + 39)		300
Υπέρ το άρτιο	65 (35 + 30)	50 (15 + 35)		65
Κέρδη εις νέο	70	15 (4,5 + 10,5)		70
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	58,5	58,5
Υποχρεώσεις	210	85		295
ΣΥΝΟΛΟ	645	280	-136,5	788,5

Τα ΔΛΠ προτείνουν επίσης, την εναλλακτική μέθοδο για την ενοποίηση των ίδιων κεφαλαίων κατά την εξαγορά. Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων που εξαγοράζονται στην πραγματική τους αξία κατά την ημερομηνία της αγοράς και τα δικαιώματα μειοψηφίας επίσης στην πραγματική μετά την αγορά αξία.

Με τα δεδομένα του παραπάνω παραδείγματος οι εγγραφές στα βιβλία της « Μ. Α.Ε. » κατά την απόκτηση με την έκδοση των μετοχών της και οι εγγραφή τις απάλειψης των συμμετοχών θα είναι πανομοιότυπες. Η εγγραφή που αφορά τα δικαιώματα μειοψηφίας θα έχει ως εξής:

Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχικό κεφάλαιο ($130 * 30 \%$)	39	Δικαιώματα μειοψηφίας	61,5
		Αποσβεσθέντα πάγια	
Υπέρ το άρτιο ($50 * 30 \%$)	15	(($70 - 65$) * 30%)	1,5
Κέρδη εις νέο ($15 * 30 \%$)	4,5		
Πάγια στοιχεία Θ (($165 - 150$) * 30%)	4,5		
ΣΥΝΟΛΟ	63		63

Συνεπώς, ο ενοποιημένος ισολογισμός αμέσως μετά την αγορά διαμορφώνεται:

Ενοποιημένος ισολογισμός « Μ. Α.Ε. » και « Θ. Α.Ε. » 1/1/2000

Ενεργητικό	Μ	Θ	ΕΓΓΡΑΦΕΣ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ
			ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
Άυλα περιουσιακά				
Στοιχεία	0	25	0	25
Πάγια	250	150	10,5 + 4,5	415
(Αποσβέσεις)	-40	-65	(3,5 + 1,5)	-110
Συμμετοχές Θ	143,5	0	-143,5	0
Υπεραξία				

Αγοράς Θ	6,5	0	0	6,5
Αποθέματα	85	50	0	135
Απαιτήσεις	120	80	0	200
Διαθέσιμα	80	40	0	120
ΣΥΝΟΛΟ	645	280	- 133,5	791,5

Παθητικό

Μετοχικό

Κεφάλαιο	300 (180 + 120)	130	(91 + 39)	300
Υπέρ το άρτιο	65 (35 + 30)	50	(15 + 35)	65
Κέρδη εις νέο	70	15	(4,5 + 10,5)	70
Δικαιώματα				
Μειοψηφίας	0	0	61,5	61,5
Υποχρεώσεις	210	85	0	295
ΣΥΝΟΛΟ	645	280	- 133,5	791,5

Συγκρίνοντας προσεκτικά τις δύο μεθόδους γίνεται εύκολα κατανοητό, ότι το goodwill προέκυψε γιατί το τίμημα που πλήρωσε η « **Μ. Α.Ε.** » κατά την εξαγορά της « **Θ. Α.Ε.** » ήταν μεγαλύτερο από την πραγματική αξία της δεύτερης. Ως αξία το goodwill παραμένει όπως είναι αυτονόητο, ίδια ανεξάρτητα από την μέθοδο επιλογής. Εκείνο που διαφοροποιείται είναι η αξία των δικαιωμάτων μειοψηφίας, η οποία σύμφωνα με τα παραδείγματα εμφανίζεται αυξημένη όταν ακολουθείται η εναλλακτική μέθοδος.

4.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΣΥΝΕΝΩΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ (POOLING OF INTERESTS)

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα του παραδείγματος στη προηγούμενη παράγραφο θα γίνει η εξέταση ενοποίησης των ισολογισμών και της εμφάνισης του goodwill με την μέθοδο της ένωσης δικαιωμάτων.

Λογιστική αξία περιουσιακών στοιχείων της « Θ. Α.Ε. »	$280 - 85 = 195$
Συμμετοχή « Μ. Α.Ε. »	$195 * 70 \% = 136,5$
Αδιανέμητα κέρδη « Θ. Α.Ε. »	15

Συμμετοχή « Μ. Α.Ε. »

$$15 * 70 \% = 10,5$$

Συνεπώς στα βιβλία της « Μ. Α.Ε. » πρέπει να γίνει η εγγραφή:

	Χρέωση	Πίστωση
Επενδύσεις σε εταιρεία « Θ. Α.Ε. »	136,5	
Μετοχικό κεφάλαιο		120
Υπέρ το άρτιο		6
Κέρδη εις νέο		10,5
ΣΥΝΟΛΟ	136,5	136,5

Οι εγγραφές απάλειψης κατά την ενοποίηση θα έχουν:

Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχικό			
Κεφάλαιο ($130 * 70 \%$)	91	Επενδύσεις σε θυγατρικές	136,5
Υπέρ το άρτιο ($50 * 70 \%$)	35		
Κέρδη εις νέο ($15 * 70 \%$)	10,5		
ΣΥΝΟΛΟ	136,5		136,5

Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχικό			
Κεφάλαιο ($130 * 30 \%$)	39	Δικαιώματα μειοψηφίας	58,5
Υπέρ το άρτιο ($50 * 30 \%$)	15		
Κέρδη εις νέο ($15 * 30 \%$)	4,5		
ΣΥΝΟΛΟ	58,5		58,5

Έτσι, ο ενοποιημένος ισολογισμός θα έχει ως εξής:

Ενοποιημένος ισολογισμός « Μ. Α.Ε. » και « Θ. Α.Ε. » 1/1/2000

			Εγγραφές	Ενοποιημένος
Ενεργητικό	Μ	Θ	ενοποίησης	ισολογισμός
Άυλα περιουσιακά				
Στοιχεία	0	25	0	25
Πάγια	250	150	0	400
(Αποσβέσεις)	- 40	- 65	0	- 105
Συμμετοχές Θ	136,5	0	- 136,5	0
Υπεραξία αγοράς Θ	0	0	0	0
Αποθέματα	85	50	0	135
Απαιτήσεις	120	80	0	200
Διαθέσιμα	80	40	0	120
ΣΥΝΟΛΟ	631,5	280	- 136,5	775
Παθητικό				
Μετοχικό κεφάλαιο	300	130	- 130	300
Υπέρ το άρτιο	41 (35+6)	40	-50	41
Κέρδη εις νέο	80,5 (70+10,5)	25	- 15	80,5
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	58,5	58,5
Υποχρεώσεις	210	85		295
ΣΥΝΟΛΟ	631,5	280	- 136,5	775

Από το παράδειγμα γίνεται κατανοητό ότι η ένωση καταχωρεί τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα κεφάλαια των ενοποιούμενων επιχειρήσεων με την υφιστάμενη λογιστική τους αξία και δεν υπάρχει καταχώρηση κάποιου goodwill.

4.3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΕ ΑΛΛΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Όπως έχει ήδη αναφερθεί μια αγορά μπορεί να περιλαμβάνει περισσότερες από μια πράξεις ανταλλαγής, όπως για παράδειγμα όταν πραγματοποιείται σταδιακά με διαδοχικές αγορές στο χρηματιστήριο. Όταν συμβαίνει αυτό κάθε σημαντική πράξη αντιμετωπίζεται ξεχωριστά για τον

προσδιορισμό του ποσού της τυχόν θετικής ή αρνητικής υπεραξίας (διαφορά ενοποίησης) από την πράξη αυτή.

Εάν υποθέσουμε ότι η θυγατρική « **Θ. Α.Ε.** » περιλήφθηκε πρώτη φορά στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 1/1 – 31/12/99 που καταρτίστηκαν από την μητρική « **Μ. Α.Ε.** » Έστω ότι η μητρική « **Μ. Α.Ε.** » κατέχει 40 μετοχές ονομαστικής αξίας 3 ευρώ η καθεμία, που αντιπροσωπεύουν το 65 % του κεφαλαίου της « **Θ. Α.Ε.** » και εμφανίζονταν στον ισολογισμό στις συμμετοχές με αξία κτήσης 200 ευρώ. Τα ίδια κεφάλαια της θυγατρικής την 31/12/99 ήταν 250 ευρώ και το μετοχικό κεφάλαιο ήταν 180 (60 μετοχές * 3 ευρώ). Κατά την αρχική ενοποίηση προέκυψε διαφορά ενοποίησης χρεωστική ίση με $200 - (250 * 65 \%) = 200 - 162,5 = 37,50$ ευρώ ως εξής:

Απαλοιφή ιδίων κεφαλαίων της « **Θ. Α.Ε.** »

Χρέωση		Πίστωση	
Ίδια κεφάλαια της Θ	250	Διαφορές ενοποίησης	162,5 (250 * 65 %)
		Δικαιώματα μειοψηφίας	87,5 (250 * 35 %)
ΣΥΝΟΛΟ	250		250

Απάλειψη συμμετοχών της « **Μ. Α.Ε.** » στη « **Θ. Α.Ε.** »

Χρέωση		Πίστωση	
Διαφορές ενοποίησης	200	Συμμετοχές στην « Θ. Α.Ε. »	200
ΣΥΝΟΛΟ	200		200

Τον Δεκέμβριο του 2004 η μητρική εταιρία αγόρασε 10 μετοχές επιπλέον, έναντι τιμήματος 30 ευρώ και υποθέτουμε ότι αύξησε το ποσοστό συμμετοχής της σε 75 %. Η ανάλυση που ακολουθεί εστιάζεται στην απαλοιφή των ιδίων κεφαλαίων της « **Θ. Α.Ε.** » με βάση το νέο ποσοστό συμμετοχής με δύο τρόπους:

1^{ος} Τρόπος

Οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων της « **Θ. Α.Ε.** » από την αρχική ενοποίηση μέχρι την 31/12/04 είναι:

	ΑΡΧ. ΕΝΟΠΙΟΙΗΣΗ ΤΗΝ		ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	31/12/99	ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	31/12/04
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦ.	180		180
ΑΠΟΘ/ΚΑ	60	90	150
ΥΠΟΛ. ΕΙΣ ΝΕΟ	10	- 6	4
ΣΥΝΟΛΟ	250	84	334

Η απαλοιφή των ιδίων κεφαλαίων της « Θ. Α.Ε. » με βάση το νέο ποσοστό συμμετοχής είναι:

Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχ. Κεφάλαιο	180	Διαφορές ενοποίησης	195,9 (1)
Αποθεματικά	150	Δικαιώματα μειοψηφίας	83,5 (334 * 25 %) (2)
Υπόλοιπο εις νέο	4	Αποθεματικά	58,5 (90 * 65 %) (3)
		Υπόλοιπο εις νέο	-3,9 ((-6) * 65 %) (4)
ΣΥΝΟΛΟ	334		334

Τα ποσά της πίστωσης διαμορφώνονται ως εξής:

(1) Ο λογαριασμός « Διαφορές ενοποίησης » περιλαμβάνει:

Μετοχικό κεφάλαιο	135 (180 * 75 %)
Αποθεματικά	39 (60 * 65 %)
Αποθεματικά	15 (150 * 10 %)
Υπόλοιπο εις νέο	6,5 (10 * 65 %)
Υπόλοιπο εις νέο	0,4 (4 * 10 %)
ΣΥΝΟΛΟ	195,9

Επί της ουσίας ο λογαριασμός « Διαφορές ενοποίησης » περιλαμβάνει τα κονδύλια των ιδίων κεφαλαίων που υπήρχαν κατά την αρχική αγορά, του ποσοστού του 65 %, της εταιρίας, τα οποία υπολογίζονται με το ποσοστό 65 %. Επίσης, περιλαμβάνει τα κονδύλια των ιδίων κεφαλαίων που είχαν διαμορφωθεί την 31/12/04, τα οποία υπολογίζονται με το επιπλέον ποσοστό, 10 %, που

αγοράσθηκε. Αυτό συμβαίνει διότι οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, από την αρχική ενοποίηση με ποσοστό 65 %, μέχρι την αύξηση του ποσοστού κατά 10 %, είχαν περιληφθεί στα επιμέρους κονδύλια των ιδίων κεφαλαίων (αποθεματικά, υπόλοιπο εις νέο) κατά το ποσοστό συμμετοχής 65 % και θα πρέπει να συνεχίσουν να περιλαμβάνονται στα κονδύλια αυτά. Επίσης, με την αγορά του επιπλέον ποσοστού 10 %, η μητρική επιχείρηση απέκτησε από την μειοψηφία και ανάλογο δικαίωμα επί των σχηματισμένων αποθεματικών της θυγατρικής. Το δικαίωμα αυτό συμμετέχει στον συμψηφισμό της ενοποίησης και διαμορφώνει την διαφορά ενοποίησης μαζί με τα κονδύλια των ιδίων κεφαλαίων που υπήρχαν κατά την αρχική ενοποίηση με το ποσοστό 65%.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αν το μετοχικό κεφάλαιο είχε μεταβληθεί θα γινόταν αναλυτικός υπολογισμός όπως έγινε στα αποθεματικά και στο υπόλοιπο εις νέο.

(2) Τα δικαιώματα μειοψηφίας υπολογίζονται με το νέο, μειωμένο ποσοστό του 25 %, επί του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων.

(3) Στα ενοποιημένα αποθεματικά περιλαμβάνεται, το 65 % των αποθεματικών που σχηματίστηκαν ύστερα από την αρχική ενοποίηση της 31/12/99 με ποσοστό 65 % και μέχρι την αύξηση του ποσοστού 31/12/04. Επίσης, στα ενοποιημένα αποθεματικά θα περιληφθεί και το 75% των αποθεματικών της θυγατρικής που θα σχηματισθούν μετά την 31/12/04.

(4) Στο ενοποιημένο υπόλοιπο εις νέο περιλαμβάνεται το 65 % του υπολοίπου εις νέο που διαμορφώθηκε ύστερα από την αρχική ενοποίηση της 31/12/99 και μέχρι την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής την 31/12/04. Επίσης, στο ενοποιημένο υπόλοιπο εις νέο θα περιλαμβάνεται και το 75 % του υπολοίπου εις νέο που θα υπάρξει στα ίδια κεφάλαια μετά την 13/12/04.

2^{ος} Τρόπος

Για την απλούστερη παρακολούθηση των ανωτέρω σε κάθε αύξηση του ποσοστού συμμετοχής, υπολογίζουμε εξ αρχής τη « Διαφορά ενοποίησης » επί των ιδίων κεφαλαίων και στην συνέχεια λογιστικοποιούμε, τα ποσά των μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων από την αρχική ενοποίηση μέχρι την αύξηση του ποσοστού, στους λογαριασμούς των από θεματικών. Συγκεκριμένα, στο παραπάνω παράδειγμα: Τα ίδια κεφάλαια της θυγατρικής « **Θ. Α.Ε.** » την 31/12/04, οπότε έγινε η αύξηση του ποσοστού συμμετοχής σε 75 % ήταν

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΡΧΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΝ 31/12/04
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	180
ΑΠΟΘ/ΚΑ	60
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΕΙΣ ΝΕΟ	10
ΣΥΝΟΛΟ	250

Η απαλοιφή των ιδίων κεφαλαίων την 31/12/04 με βάση το νέο ποσοστό συμμετοχής 75 % θα γίνει ως εξής:

Χρέωση		Πίστωση	
Μετοχικό κεφάλαιο	180	Διαφορές ενοποίησης	250,50 (334 * 75 %)
Αποθεματικά	150	Δικαιώματα μειοψηφίας	83,50 (334 * 25 %)
Υπόλοιπο εις νέο	4		
ΣΥΝΟΛΟ	334		334

Οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων από την αρχική ενοποίηση, με ποσοστό συμμετοχής 65 % και μέχρι την 31/12/04, οπότε και αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής σε 75 %, οι οποίες είχαν καταχωρηθεί στα ενοποιημένα αποθεματικά είναι:

	ΑΡΧ.ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΝ		ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	31/12/99	ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	31/12/04	
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦ.	180		180	
ΑΠΟΘ/ΚΑ	60	90	150	
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΕΙΣ ΝΕΟ	10	-6	4	
ΣΥΝΟΛΟ	250	84	334	

Με βάση τις μεταβολές αυτές θα γίνει η εγγραφή:

Χρέωση		Πίστωση	
Διαφορές			
Ενοποίησης	54,6 (84 * 65 %)	Αποθεματικά	58,5 (90 * 65 %)
		Υπόλοιπο εις νέο	-3,9 (-6 * 65%)
ΣΥΝΟΛΟ	54,6		54,6

Μεταφορά στα ενοποιημένα αποθεματικά και υπόλοιπο εις νέο των μεταβολών των κονδυλίων των ιδίων κεφαλαίων, οι οποίες είχαν περιληφθεί στους λογαριασμούς (αποθεματικά – υπόλοιπο εις νέο) το διάστημα που μεσολάβησε προ της αύξησης του ποσοστού.

Ο λογαριασμός « Διαφορές ενοποίησης » θα πιστωθεί με $250,5 - 54,6 = 195,9$ ευρώ, όπως και στον πρώτο τρόπο λογιστικοποίησης της αύξησης του ποσοστού. Αφού έγινε η απαλοιφή των ιδίων

κεφαλαίων της Θ μετά την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής με δύο τρόπους, πρέπει να γίνει και η εγγραφή της απαλοιφής των συμμετοχών, της μητρικής « Μ. Α.Ε. » στην θυγατρική « Θ. Α.Ε. ».

Χρέωση		Πίστωση	
Διαφορές ενοποίησης	230	Συμμετοχές	230 (200 + 30)
ΣΥΝΟΛΟ	230		230

Στην συνέχεια θα προσδιορίσουμε την συνολική διαφορά ενοποίησης μετά την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής, η οποία όπως προκύπτει από τις ανωτέρω εγγραφές είτε έγινε η απαλοιφή των ιδίων κεφαλαίων της « Θ. Α.Ε. » με τον *1^ο Τρόπο*, είτε με τον *2^ο τρόπο* είναι χρεωστική -34,4 ευρώ και προκύπτει ως εξής:

	1^{ος} Τρόπος	2^{ος} Τρόπος
Πίστωση (από ίδια κεφάλαια)	195,9	250,5
Χρέωση (από μεταβ. ιδίων κεφ.)		(54,6)
Χρέωση (από συμμετοχές)	(230)	(230)
Διαφορά ενοποίησης	-34,1	-34,1

Η μεταβολή (μείωση) της χρεωστικής διαφοράς ενοποίησης (από χρεωστική 37,50 ευρώ την 31/12/03, με την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής έγινε χρεωστική 34,40 ευρώ) οφείλεται στην αγορά του πρόσθετου πακέτου μετοχών της « Θ. Α.Ε. » σε τιμή μικρότερη από την εσωτερική λογιστική αξία τους. Ειδικότερα:

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΣΥΝΟΛΟ	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ
	ΜΕΤΟΧΩΝ	
Την 31/12/99 250 ευρώ	60	4,17 (250/60)
Την 31/12/04 334 ευρώ	60	5,57 (334/60)

Η αγορά των 50 μετοχών της « Θ. Α.Ε. » (ποσοστό 65%) την 31/12/99 έγινε έναντι τιμήματος 200 ευρώ, δηλαδή αξία ανά μετοχή 200/400=50 ευρώ, ενώ η εσωτερική λογιστική αξία της μετοχής την 31/12/99 με βάση τα ίδια κεφάλαια την 31/12/99 ήταν 4,17. Έτσι, δημιουργήθηκε χρεωστική διαφορά ενοποίησης 37,50 ευρώ, η οποία αναλύεται ως:

Αξία ιδίων κεφαλαίων 31/12/99	162,5 (250 * 65%) ευρώ
Αξία συμμετοχών 31/12/99	200,0 ευρώ
Διαφορά ενοποίησης χρεωστική	37,50 ευρώ

Η αγορά του επιπλέον πακέτου 10 μετοχών της « Θ. Α.Ε. » την 31/12/99 έγινε έναντι τιμήματος 30 ευρώ, δηλαδή αξία ανά μετοχή $30/10 = 3$ ευρώ ενώ η εσωτερική λογιστική αξία ανά μετοχή την 31/12/04 ήταν 5,57 ευρώ. Έτσι, προέκυψε με την αγορά του νέου πακέτου μετοχών, διαφορά ενοποίησης πιστωτική η οποία αναλύεται ως:

Αξία ιδίων κεφαλαίων την 31/12/04	33,40 ($334 * 10 \%$) ευρώ
Επιπλέον αξία συμμετοχών 31/12/04	30,00 ευρώ
Διαφορά ενοποίησης πιστωτική	3,40 ευρώ

Από την ανωτέρω ανάλυση προκύπτει ότι το νέο πακέτο μετοχών (10 μετοχές) αγοράσθηκε σε αξία μικρότερη της αναλογούσας στο επιπλέον ποσοστό συμμετοχής 10 %, με βάση τα διαμορφωμένα την 31/12/04 ίδια κεφάλαια της εταιρίας, ενώ η αρχική αγορά των 40 μετοχών έγινε με αξία μεγαλύτερη της αναλογούσας στο ποσοστό συμμετοχής (65%), με βάση τα διαμορφωμένα την 31/12/99 ίδια κεφάλαια της εταιρίας. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση της χρεωστικής διαφοράς ενοποίησης κατά 3,4 ευρώ.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι για κάθε πακέτο μετοχών μιας θυγατρικής, που αγοράζει η μητρική ή άλλη ενοποιούμενη επιχείρηση σε διαφορετικές ημερομηνίες, είναι δυνατή η τήρηση ξεχωριστών λογαριασμών συμψηφισμού, ούτως ώστε η συνολική διαφορά ενοποίησης με την συγκεκριμένη θυγατρική να προκύπτει αναλυτικά, κατά πακέτο.

5. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ - ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

5.1 ALTEC ABEE ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΜΕ ΤΙΣ SYSWARE, UNISOFT ΚΑΙ ΣΤΑΤ

Ακολουθεί στην επόμενη παράγραφο η ανάλυση που βασίστηκε στο σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης με την απορρόφηση των εταιριών, στους ισολογισμούς και στο ετήσιο δελτίο – απολογισμός 2001, ALTEC ABEE.

1) Συγχώνευση δια απορροφήσεως των θυγατρικών Sysware, Unisoft και ΣΤΑΤ

Τώρα θα δούμε και θα εξετάσουμε την περίπτωση της εταιρίας « ALTEC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ » (η οποία ALTEC είναι η απορροφώσα) με την εταιρία « Sysware Ανώνυμη Εταιρία Ολοκληρωμένων Συστημάτων Παραγωγής » (απορροφούμενη η Sysware) με την εταιρία « Unisoft Ανώνυμος Εταιρία – Προγράμματα Ηλεκτρονικών Υπολογιστών » (απορροφούμενη η Unisoft), και με την εταιρία « ΣΤΑΤ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ », με απορρόφηση και της δεύτερης, τρίτης και τέταρτης από την ALTEC. Η συγχώνευση μεταξύ αυτών των εταιριών πραγματοποιήθηκε

με την ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των τριών απορροφούμενων εταιριών όπως αυτά εμφανίζονται στους αντίστοιχους ισολογισμούς μετασχηματισμού της 16/3/2001, με τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού της ALTEC και την μεταφορά αυτών ως στοιχείων του ισολογισμού της τελευταίας.

Η συγχώνευση έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 68, παρ.2 και 69 – 77 του Ν.2190/1920, με τις προϋποθέσεις και απαλλαγές των άρθρων 1 – 5 του Ν.2166/1993.

Με το τέλος και αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία συγχώνευσης, οι εταιρείες που συγχωνεύθηκαν με την ALTEC (Sysware, Unisoft και ΣΤΑΤ) λύθηκαν χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους και το σύνολο της περιουσίας τους (για τον ισολογισμό μετασχηματισμού 16/3/2001) μεταβιβάστηκε στην απορροφώσα εταιρεία. Η ολοκλήρωση της συγχώνευσης των εταιριών πραγματοποιήθηκε στις 21/9/2001 με την απόφαση του Υπουργού ανάπτυξης, την καταχώρηση στο Μ.Α.Ε. την 21/9/2001 και την δημοσίευση της.

2) Το σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης

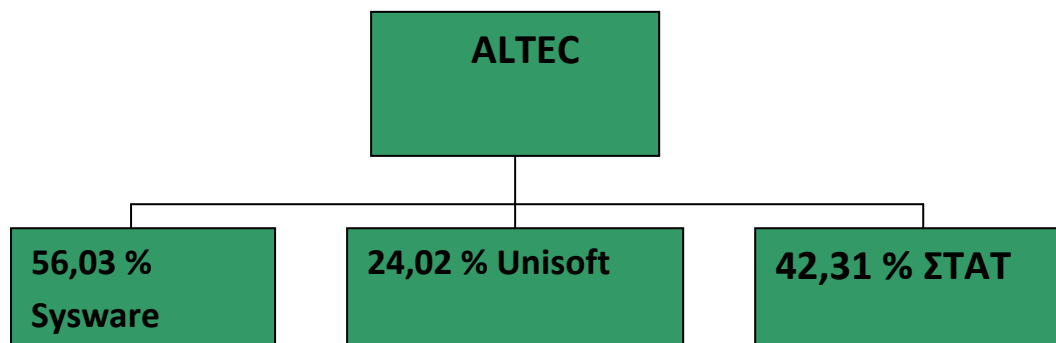
Η συγχώνευση έγινε με απορρόφηση όπως αναφέραμε με τα άρθρα 69 και 77 του Ν.2190/1920 και των διατάξεων του Ν.2166/1993, των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των απορροφούμενων.

Το άρθρο 2, παράγραφος 1 του Ν.2166/1993, ορίζει ότι «ο κατά τις διατάξεις του προηγούμενου άρθρου μετασχηματισμός πραγματοποιείται κατά παρέκκλιση των διατάξεων του Ν.2190/1920 και Ν.3190/1955 με ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων, όπως αυτά εμφανίζονται σε ισολογισμούς αυτών συντασσόμενους για το σκοπό του μετασχηματισμού και μεταφέρονται ως στοιχεία ισολογισμού της νέας εταιρίας». Η ερμηνευτική εγκύκλιος πολ. 180/1994, διευκρινίζει την διάταξη αυτή ορίζοντας ότι ο μετασχηματισμός των επιχειρήσεων πραγματοποιείται με λογιστική ενοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των μετασχηματιζόμενων, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό που ειδικά συντάσσουν για τις ανάγκες του μετασχηματισμού, τα οποία και μεταφέρονται αυτούσια ως στοιχεία της νέας εταιρίας.

Αρα, σύμφωνα πάντα με την παραπάνω διαδικασία για την περίπτωση της συγχώνευσης Altec με τις Sysware, Unisoft και ΣΤΑΤ, δε διενεργήθηκε εκτίμηση των εισφερόμενων περιουσιακών στοιχείων στην τρέχουσα αξία τους, αλλά στην λογιστική τους αξία και κατά συνέπεια κατά την συγχώνευση των επιχειρήσεων δεν προέκυψε υπεραξία για τα εισφερόμενα περιουσιακά στοιχεία. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 2 του Ν.2166/1993, ως εισφερόμενο κεφάλαιο θεωρείται το μετοχικό κεφάλαιο των μετασχηματιζόμενων επιχειρήσεων και όχι η καθαρή θέση αυτών.

Στην περίπτωση συγχώνευσης της ALTEC με τις Sysware, Unisoft και ΣΤΑΤ η απορροφώσα εταιρεία (ALTEC) κατέχει μέρος των μετοχών των απορροφούμενων.

Συγκεκριμένα:



Για να βρούμε την υπεραξία επιχείρησης (ή Goodwill) που θα προκύψει από την συγχώνευση θα πρέπει να γίνει απαλοιφή των ενδοεταιρικών συμμετοχών. Οι μετοχές των συγχωνευόμενων που τις κατέχει η απορροφώσα ALTEC πρέπει να ακυρωθούν σύμφωνα με το άρθρο 75 του Ν.2190/1920, λόγω συγχύσεως. Επομένως θα ακυρωθούν:

- 13.916.852 μετοχές της απορροφούμενης Sysware, συνολικής αξίας 1.391.685.200 ($13.916.852 * 100$) δραχμές
- 6.011.750 μετοχές της Unisoft συνολικής αξίας 601.175.000 ($6.011.750 * 100$) δραχμές
- 16.161.100 μετοχές της ΣΤΑΤ συνολικής αξίας 1.616.110.000 ($16.161.100 * 100$) δραχμές

Επομένως, το μετοχικό κεφάλαιο της ALTEC μετά την όλη διαδικασία της συγχώνευσης θα αυξηθεί κατά 5.197.949.800 δραχμές. Αυτό το αποτέλεσμα προκύπτει ως εξής:

$1.092.314.800 = 2.484.000.000$ (Μ.Κ. Sysware Ισολογισμού 16/3/2001) – $1.391.685.200$ (μετοχές που κατέχει η ALTEC)

$1.901.745.000 = 2.502.920.000$ (Μ.Κ. Unisoft Ισολογισμού 16/3/2001) – $601.175.000$ (μετοχές που κατέχει η ALTEC)

$2.203.890.000 = 3.820.000.000$ (Μ.Κ. ΣΤΑΤ Ισολογισμού 16/3/2001) – $1.616.110.000$ (μετοχές που κατέχει η ALTEC)

$5.197.949.800 = 1.092.314.800 + 1.901.745.000 + 2.203.890.000$

Επιπρόσθετα, το μετοχικό κεφάλαιο της ALTEC θα μεγαλώσει κατά 200 δραχμές. Με κεφαλαιοποίηση του ποσού αυτού από τον λογαριασμό «διαφορά από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», έτσι ώστε να προκύπτει ακέραιος ο αριθμός των μετοχών στις οποίες θα διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο αυτής, μετά την συγχώνευση. Άρα, το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας θα αυξηθεί και το ποσό στο οποίο θα βρίσκεται θα είναι 5.197.950.000 δραχμές. Το μετοχικό κεφάλαιο αυτής θα ανέλθει συνολικά στο ποσό των 15.052.950.000 δραχμές διαιρεμένο σε 100.353.000 ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 150 δραχμές έκαστη.

Με βάση το εισφερόμενο κεφάλαιο και την λογιστική καθαρή θέση των συγχωνευόμενων η σχέση ανταλλαγής των μετοχών διαμορφώνεται ως εξής:

ΣΧΕΣΗ ΝΕΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΗΝ

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΜΕΤΟΧΕΣ	ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ	ΜΕΤΟΧΩΝ	ΝΕΑ ΕΤΑΙΡΙΑ
ALTEC	65.700.000	1,07790	70.818.035	70,57 %
Sysware	24.840.000	0,78760	8.603.075	8,57 %
Unisoft	25.029.200	0,82300	15.651.366	15,60 %
ΣΤΑΤ	38.200.000	0,23960	5.280.524	5,26 %

Στον παρακάτω πίνακα αναλύεται ο λογαριασμός ασώματες ακινητοποιήσεις (σε εκ. δρχ.)

ΑΞΙΑ

% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ

	ALTEC ΣΤΟ		ΣΤΟ	ΑΞΙΑ	ΥΠΕΡΑΞΙΑ
	ΜΕΤΟΧΙΚΟ	ΜΕΤΟΧΙΚΟ	ΜΕΤΟΧΙΚΟ	ΚΤΗΣΗΣ	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ALTEC	ΝΕΑΣ
Sysware	2,484	56,03	1,392	12,315	10,923
Unisoft	2,503	24,02	601	1,237	635,4
ΣΤΑΤ	3,82	42,3	1,616	1,672	56

Συγκεκριμένα, στον ισολογισμό της 31/12/2000 της ALTEC ABEE, στον λογαριασμό 18.00 (συμμετοχές) περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων:

- ❖ Για την εταιρία SYSWARE AE 12.314.529.884 δραχμές, δηλαδή η αξία κτήσης της εν λόγω εταιρίας,
- ❖ Ομοίως, για την εταιρία Unisoft AE 1.236.567.250 δραχμές και
- ❖ Για την εταιρία ΣΤΑΤ AE 1.672.110.000 δραχμές

Αν από τα παραπάνω ποσά αφαιρέσουμε την αξία των εταιριών μετά την αποτίμηση, όπως εμφανίζονται στους ισολογισμούς μετασηματισμών στις 29/3/2001 αλλά μόνο κατά το ποσοστό συμμετοχής που κατέχει η ALTEC ABEE σε αυτές θα προκύψει το goodwill. Δηλαδή,

➤ Για την εταιρία SYSWARE AE 12.314.529.884 – 1.391.685.200 (13.916.852 μετοχές * 100 δραχμές) = 10.922.844.684 δραχμές

➤ Ομοίως, για την εταιρία Unisoft AE 1.236.567.250 – 601.175.000 (6.011.750 * 100 δραχμές) = 635.392.250 δραχμές

➤ Για την εταιρία ΣΤΑΤ AE 1.672.110.000 – 1.616.110.000 (16.161.100 * 100 δραχμές) = 56.000.000 δραχμές

Το άθροισμα των τελικών ποσών αποτελεί το goodwill το οποίο ανέρχεται σε 11.614.236.934 δραχμές.

Με βάση τα παραπάνω και την έκθεση στην συνοπτική λογιστική κατάσταση της 30/9/2011 της νέας ALTEC, κατά την συγχώνευση προέκυψε υπεραξία επιχείρησης αξίας 11.614.236.934 δραχμές. Αυτό σημαίνει ότι κατά την συγχώνευση αποσβέσθηκε η αξία των συμμετοχών της απορροφώσας που αναλογεί σε κάθε απορροφούμενη κατά το αντίστοιχο ποσό του εισφερόμενου κεφαλαίου και προέκυψε ένα συνολικό υπόλοιπο, μια χρεωστική διαφορά αξίας 11.614.236.934. Το υπόλοιπο αυτό είναι η διαφορά μεταξύ του ολικού τιμήματος και της λογιστικής αξίας των συγχωνεύσεων. Το ποσό αυτό προέκυψε από την ακύρωση των μετοχών. Κατά την κρίση της διοίκησης της νέας ALTEC, το ποσό αυτό καταχωρήθηκε στον λογαριασμό Παγίου ενεργητικού Ασώματες ακινητοποιήσεις. Η απόσβεση του goodwill έγινε εφάπαξ και μεταφέρθηκε στα αποτελέσματα όπως φαίνεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της 31/12/02. Το χρεωστικό αυτό ποσό δεν έχει δυνατότητα η νέα ALTEC να το εκπέσει από τα ακαθάριστα έσοδα της προκειμένου να υπολογίσει τα φορολογητέα της κέρδη. Τέλος, για το μέρος του εισφερόμενου κεφαλαίου των απορροφούμενων που ανήκει σε τρίτους έγινε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και οι εκδιδόμενες μετοχές λήφθηκαν από τρίτους.

3) Διαφορές ενοποίησης στον όμιλο

Σε αυτήν την ενότητα θα δούμε την εμφάνιση των διαφορών ενοποίησης στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.2190/1920 και ειδικότερα την διάταξη του άρθρου 107 και όπου αυτό θα παραπέμπει καθώς και το προσάρτημα του ενοποιημένου ισολογισμού της 31/12/2001 του ομίλου ALTEC.

Θα πρέπει για αρχή να δούμε τις μεθόδους αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσης ή του κόστους ιδιοκατασκευής ή της αναπροσαρμογής με βάση ειδικό νόμο αξίας τους η οποία είναι προσαυξημένη με την αξία των προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από τον νόμο αποσβέσεις. Οι συμμετοχές και τα χρεόγραφα με εξαίρεση των τίτλων με χαρακτήρα προθεσμιακής κατάστασης αποτιμήθηκαν στην κατ'είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσης και της τρέχουσας τιμής τους. Οι συμμετοχές σε μη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. αποτιμήθηκαν στην αξία κτήσης τους 14.457.496.296 δραχμές. Η οποία είναι μικρότερη από την εσωτερική λογιστική τους αξία κατά 3.370.000.000 δραχμές η ζημιά που προέκυψε από την αποτίμηση χρεογράφων την 31/12/2001 2.879.194.753 συμψηφίσθηκε απευθείας (δεν εμφανίσθηκε στα αποτελέσματα χρήσης και στην διάθεση αποτελεσμάτων), με το λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων « διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών και χρεογράφων ». Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα. Αποτιμήθηκαν με βάση την επίσημη τιμή του Ξ.Ν. της 31/12/2001 και προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορές ποσού 985.186.243 δραχμές και 73.636.133 δραχμές που προέκυψαν από την αποτίμηση της 31/12/1999 και εξόφληση μέσα στις χρήσεις 1999 και 2000 υποχρεώσεων σε Γιέν Ιαπωνίας, με τα ποσά αυτά έπρεπε να επιβαρυνθούν τα αποτελέσματα των χρήσεων 1999 και 2000 αντίστοιχα.

Το αναπόσβεστο υπόλοιπο των συναλλαγματικών διαφορών αυτών εμφανίζεται στον λογαριασμό του Ενεργητικού « Έξοδα Εγκατάστασης ».

Επίσης, η απαλοιφή των συμμετοχών της μητρικής εταιρίας στις εξαρτημένες από αυτή επιχειρήσεις είναι απαραίτητη για την κατάρτιση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων. Δεδομένου ότι οι συνδεδεμένες επιχειρήσεις ενοποιούνται με βάση την αρχή της ολικής ή πλήρους ενοποίησης, οι συγγενείς αποτιμώνται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με την μέθοδο της καθαρής θέσης και οι λοιπές αποτιμώνται όπως και στις ετήσιες, δηλαδή κατά' είδος μικρότερη τιμή μεταξύ κτήσης και τρέχουσας, θα πρέπει να ξεχωρίσουμε το είδος της εξάρτησης των εταιριών του ομίλου από την μητρική.

Έτσι, έχουμε τις θυγατρικές:

ALTCOM Με ποσοστό συμμετοχής 60 %

AFT AE Με ποσοστό συμμετοχής 100 %

MICROLAND ROMANIA LTD Με ποσοστό συμμετοχής 100 %

MICROLAND CYPRUS Με ποσοστό συμμετοχής 99,99 %

UNISOFT ROMANIA SRL Με ποσοστό συμμετοχής 51 %

HEMS ΕΠΕ Με ποσοστό συμμετοχής 90 %

ADVANCED AE Με ποσοστό συμμετοχής 60 %

OTS AE Με ποσοστό συμμετοχής 60 %

ACN AE Με ποσοστό συμμετοχής 70 %

DATAMED AE Με ποσοστό συμμετοχής 70 %

SYSWARE ROMANIA SRL Με ποσοστό συμμετοχής 100 %

UNISOFT BULGARIA Με ποσοστό συμμετοχής 75 %

SYSWARE BULGARIA Με ποσοστό συμμετοχής 99 %

ATEX AE Με ποσοστό συμμετοχής 100 %

ΟΡΟΣΗΜΟ AE Με ποσοστό συμμετοχής 51 %

ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ALTEC – BYTE Με ποσοστό συμμετοχής 50 %

Και μια συγγενή:

MICROLAND COMPUTERS AEBE Με ποσοστό συμμετοχής 24,48 %

Η απαλοιφή των συμμετοχών της μητρικής εταιρίας ALTEC στις εξαρτημένες από αυτήν επιχειρήσεις και το σύνολο των διαφορών ενοποίησης προέκυψε ως εξής:

ALTCOM

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	160.000.000
ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	40.000.000
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	900.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	21.933.292
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	131.097.409
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1.253.030.701
ποσοστό συμμετοχής	<u>60 %</u>
	751.818.421
αξία κτήσης μετοχών	660.000.000
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	91.818.421

AFT AE

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	932.100.000
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ – ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	
ΕΠΕΝΔ.	35.156.739
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	200.902.029
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	465.065.937
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1.633.224.705
Ποσοστό συμμετοχής	<u>100 %</u>

	1.633.224.705
Αξία κτήσης μετοχών	1.872.571.920
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	239.347.215

MICROLAND ROMANIA LTD

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7.135.768
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	217.785
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	2.060.813
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	9.432.366
Ποσοστό συμμετοχής	<u>100 %</u>
	9.432.366
Αξία κτήσης μετοχών	11.018.377
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	1.586.011

MICROLAND CYPRUS

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.420.610
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>31.523.175</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	41.943.785
Ποσοστό συμμετοχής	<u>99,99 %</u>
	41.901.841
Αξία κτήσης μετοχών	34.092.270
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	7.809.571

UNISOFT ROMANIA SRL

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.907.167
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	12.234.548
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>3.745.511</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	21.887.226
Ποσοστό συμμετοχής	<u>51.00 %</u>
	11.162.485
Αξία κτήσης μετοχών	19.789.128
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	8.626.643

HEMS ΕΠΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	6.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.025.112
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>- 6.505.707</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2.519.405
Ποσοστό συμμετοχής	<u>90,00 %</u>
	2.267.465
Αξία κτήσης μετοχών	99.000.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	96.732.536

ADVANCED ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	170.000.000
-------------------	-------------

ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.931.163
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>53.977.966</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	229.909.129
Ποσοστό συμμετοχής	<u>60 %</u>
	137.954.477
Αξία κτήσης μετοχών	300.000.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	162.054.523

OTS ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	21.303.052
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>23.762.488</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	145.065.540
Ποσοστό συμμετοχής	<u>60,00 %</u>
	87.039.324
Αξία κτήσης μετοχών	246.600.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	159.560.676

ACN ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.420.040.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.600.456.344
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΖΗΜΙΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	<u>232.264</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	7.020.728.608

Ποσοστό συμμετοχής	<u>70,00 %</u>
	4.914.510.026
Αξία κτήσης μετοχών	5.005.000.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	90.489.974

DATAMED ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	313.752
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	<u>5.908.313</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	106.222.065
Ποσοστό συμμετοχής	<u>70,00 %</u>
	74.355.446
Αξία κτήσης μετοχών	70.000.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	4.355.446

SYSWARE ROMANIA SRL

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	46.192.357
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.113.886
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	<u>43.174.814</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	91.481.057
Ποσοστό συμμετοχής	<u>100,00 %</u>
	93.764.335
Αξία κτήσης μετοχών	63.568.607
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	27.912.450

UNISOFT BULGARIA

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	48.782.440
-------------------	------------

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	<u>443.589</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	49.226.029
Ποσοστό συμμετοχής	<u>75.00 %</u>
	36.919.522
Αξία κτήσης μετοχών	36.322.069
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	597.453

SYSWARE BULGARIA

ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	31.708.586
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.365.948
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>- 27.301.789</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	6.772.745
Ποσοστό συμμετοχής	<u>99.00 %</u>
	6.705.018
Αξία κτήσης μετοχών	33.096.472
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	26.391.454

ATEX ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	65.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	708.158
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-25.176.589
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	40.531.569
Ποσοστό συμμετοχής	<u>100,00 %</u>
	40.531.569
Αξία κτήσης μετοχών	134.360.000
Πιστωτική διαφορά ενοποίησης	93.828.431

ΟΡΟΣΗΜΟ ΑΕ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	20.000.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	650.834
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	12.365.855
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	33.016.689
Ποσοστό συμμετοχής	<u>51,00 %</u>
	16.838.511
Αξία κτήσης μετοχών	90.000.000
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	73.161.489

ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ALTEC – ΒΥΤΕ

ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΖΗΜΙΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	- 15.112.578
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	- 11.398.134
Ποσοστό συμμετοχής	<u>50,00 %</u>
	5.699.067
Αξία κτήσης μετοχών	0
Χρεωστική διαφορά ενοποίησης	5.699.067

MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ

ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.276.400.000
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔ. ΜΕΤΧ. ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	4.551.050.000
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	536.895.400
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟ	<u>758.436.454</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	7.122.781.854
Ποσοστό συμμετοχής	<u>24,48 %</u>
	1.743.656.998
Αξία κτήσης μετοχών	2.054.160.818

Εάν αφαιρέσουμε τις πιστωτικές και προσθέτοντας τις χρεωστικές διαφορές ενοποίησης έχουμε μια συνολική διαφορά ενοποίησης ίση με 1.135.488.500 δραχμές που εμφανίζεται στο ενοποιημένο ισολογισμό στο παθητικό ως στοιχείο αφαιρετικό των ιδίων κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή δεν επηρεάζονται τα αποτελέσματα χρήσης, αλλά μόνο άμεσα τα ίδια κεφάλαια.

Τέλος, για τις περιπτώσεις που η μητρική ALTEC συμμετέχει στο κεφάλαιο ή στα δικαιώματα ψήφου των θυγατρικών της με ποσοστό μικρότερο του 100 % έχουμε την εμφάνιση του λογαριασμού «δικαιώματα μειοψηφίας» στο παθητικό για τα ποσά των ιδίων κεφαλαίων που ανήκουν σε τρίτους συνολικής αξίας 7.757.004.073. Επίσης στο τέλος του ενοποιημένου λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, εμφανίζεται και η ζημιά που αναλογεί στις μετοχές στο κεφάλαιο των ενοποιημένων θυγατρικών επιχειρήσεων που κατέχονται από τους τρίτους.

5.2 Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ»

Η συγκεκριμένη περίπτωση της εταιρίας « Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ », αφορά και αυτή σε συγχώνευση αντίστοιχη με εκείνη της « ALTEC Α.Ε.Β.Ε. », γεγονός που μας επιβεβαιώνει την ευρεία επέκταση στην Ελλάδα της ενοποίησης επιχειρήσεων με συγχώνευση.

1. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΔΙΑ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ «ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ»

Η εταιρία « Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ » προέβη σε συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής της εταιρίας « ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ », κατά την χρήση 2002 εντός του σχεδίου αναδιάρθρωσης της για την βελτίωση της αποδοτικότητας. Πιο συγκεκριμένα, στις 7/11/02 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών απόφαση του υπουργού Ανάπτυξης με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση της εταιρίας ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ από την Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ με ταυτόχρονη διαγραφή της ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ από το μητρώο του ανωτέρω Υπουργείου. Οι εγγεγραμμένοι στις 7/11/2002 μέτοχοι των παραπάνω εταιριών δικαιούνταν τις νέες μετοχές που εκδόθηκαν λόγω της συγχώνευσης κατά την συμφωνηθείσα σχέση ανταλλαγής. Ειδικότερα, κάθε μέτοχος της ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ αντάλλαξε 1 κοινή μετοχή ονομαστική μετοχή της εταιρίας αυτής με 0,621 νέες μετοχές της Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ, με ονομαστική αξία 1,06 ευρώ ανά μετοχή. Οι μέτοχοι της Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ διατήρησαν τον αριθμό μετοχών που ήδη κατείχαν, με αναπροσαρμοσμένη όμως την ονομαστική αξία σε 1,06 ευρώ ανά μετοχή. Στις 8/11/2002 έπαυσε η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ στο χρηματιστήριο Αθηνών. Στις 10/12/2002 πιστώθηκαν στους παλαιούς μέτοχους της ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ οι νέες μετοχές που εκδόθηκαν λόγω της συγχώνευσης και ταυτόχρονα την ίδια ημερομηνία ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των νέων μετοχών που προέκυψαν από την συγχώνευση.

Οι λόγοι που επιβάλλουν την συγχώνευση της Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ με την ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ είναι οι ακόλουθοι:

(1) η άσκηση από τις δύο εταιρίες παρεμφερών, συγγενών και κοινών σχετικά δραστηριοτήτων, σε συνδυασμό με τις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί γενικά στην σχετική αγορά, αφ' ενός επιτρέπει και αφ' ετέρου επιβάλλει την συγχώνευσή τους.

(2) με την συγχώνευση θα ενωθούν οι καθαρές θέσεις των δυο εταιριών και η Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ (η απορροφώσα μητρική εταιρία) λόγω μεγαλύτερου ύψους ιδίων κεφαλαίων θα είναι σε θέση:

I. Να είναι σε θέση να χρησιμοποιεί και να εκμεταλλευτεί προσφορότερα τις μελλοντικές επενδυτικές ευκαιρίες,

II. Να αυξήσει την πιστοληπτική της ικανότητα έναντι της αγοράς

III. Να βελτιώσει τις τιμές αγοράς των ειδών που εμπορεύεται, λόγω των μεγαλύτερων προμηθειών που θα πραγματοποιεί.

(3) με αυτήν την συγχώνευση προβλέπεται να βελτιωθεί σημαντικά ο συντονισμός των διαφόρων εμπορικών τμημάτων και τμημάτων marketing της νέας εταιρίας, ενώ παράλληλα θα προκύψει σημαντική μείωση των λειτουργικών εξόδων και των χρηματοοικονομικών δαπανών

(4) αντί της δημιουργίας νέου νομικού προσώπου επελέγη ο τρόπος της απορρόφησης της ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ από την Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ, καθόσον με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνονται διάφορα φορολογικά πλεονεκτήματα, μειωμένες συμβολαιογραφικές και δικηγορικές δαπάνες, διατήρηση των βιβλίων και γενικά της λειτουργίας της Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ, με συνέπεια την εξοικονόμηση δαπανών και την συνεχή παρουσία των εταιριών στην αγορά.

2. Το σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης

Το συγκεκριμένο σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης περιέχει τα εξής βασικά σημεία: Οι Α.Ε. ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ και Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ αποφάσισαν να συγχωνευθούν με απορρόφηση της πρώτης από την δεύτερη σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69 – 77 του Κ.Ν.2190/1920 όπως ισχύει και σε συνδυασμό με τις ευεργετικές διατάξεις του 2166/1993 όπως ισχύει.

Το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας που στις 31/3/2002 ανέρχεται σε 19.387.000 ευρώ, διαιρούμενο σε 19.387.000 ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 1 ευρώ της κάθε μίας, με την συγχώνευση των δύο εταιριών:

- θα έχουμε αύξηση στο μετοχικό κεφάλαιο της κάθε μιας μετοχής από 1 ευρώ που ήταν, σε 1,06 ευρώ
- θα έχουμε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 3.265.783 ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί: Α) σε ποσό 3.194.122 ευρώ που αντιστοιχεί στο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο κατά την 31/03/2002 της απορροφούμενης. Το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούμενης στην ουσία συνολικά ανέρχεται σε 8.181.000 ευρώ, διαιρεμένο σε 8.181.000 ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 1 ευρώ από το οποίο όμως θα πρέπει να αφαιρεθούν 4.986.878 ευρώ, που κατέχει η απορροφώσα και

σύμφωνα με τον Κ.Ν.2190/1920 και τον Ν. 2166/1933 να ακυρωθούν οι μετοχές αυτές και να μην ληφθούν υπόψη στις σχέσεις ανταλλαγής των μετοχών. **Β)** σε ποσό 71.661 ευρώ που προέρχεται από τον λογαριασμό υπόλοιπο κερδών προηγούμενων χρήσεων, το οποίο θα κεφαλαιοποιηθεί για λόγους στρογγυλοποίησης.

- Οι 21.370.550 κοινές ονομαστικές μετοχές που θα διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας Α.Ε., μετά την νόμιμη ολοκλήρωση της συγχώνευσης συμφωνείτε να κατανεμηθούν στους μετόχους των δυο εταιριών με τις εξής σχέσεις ανταλλαγής. **Α)** οι μέτοχοι της Απορροφούμενης ΑΕ (ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ), θα δίνουν 1 κατεχόμενη παλαιά μετοχή αυτής και θα παίρνουν 0,621 νέες μετοχές της απορροφώσας ΑΕ. Δηλαδή, συνολικά θα λάβουν ($8.181.000 - 4.986.878$) * 0,621 = $3.194.122$ * 0,621 = 1.983.550 νέες κοινές μετοχές της απορροφώσας. **Β)** Οι μέτοχοι της απορροφώσας ΑΕ θα δίνουν 1 παλαιά μετοχή αυτής και θα παίρνουν μια μετοχή αυτής. Δηλαδή, συνολικά θα πάρουν $19.387.000$ * 1 = 19.387.000 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές αυτής.

- Με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, το σύνολο του Ενεργητικού και του Παθητικού της ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ όπως εμφανίζεται στον ισολογισμό μετασχηματισμού της 31/03/2002, μεταβιβάζεται κατά πλήρη νομή, κατοχή και κυριότητα και κατ' εφαρμογή των διατάξεων του Κ.Ν.21/90/1920 και του Ν.2166/1993 στην Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ, πλέον απορροφώσα ΑΕ, η οποία υποκαθίσταται αυτοδίκαια σε όλα τα δικαιώματα, υποχρεώσεις και έννομες σχέσεις της απορροφούμενης. Η απορροφούμενη ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ παύει να υπάρχει, χωρίς να είναι απαραίτητη η εκκαθάρισή της, οι δε μετοχές της δεν παρέχουν κανένα άλλο δικαίωμα στον κάτοχο τους παρά μόνο αυτό της ανταλλαγής με μετοχές που θα εκδώσει η απορροφώσα.

Τα παραπάνω γίνονται πιο κατανοητά με την χρήση της λογιστικής έχοντας πάντα ως βασικό εργαλείο μελέτης τον εκάστοτε ισολογισμό. Έτσι πριν από την συγχώνευση με την ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ, στα βιβλία Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ:

X 40 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Π

19.387.000,00

ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ

X 18 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Π

22.241.549,06

Συμμετοχή στο

ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ

X 41 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Π

259.920,18

Διαφορά από αναπροσαρμογή αξίας

Συμμετοχών και χρεογράφων

ΜΕΤΑ ΣΤΗΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ:

X	40 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ	Π
		19.387.000,00 Μετοχικό κεφάλαιο
	4.986.878,00	8.181.000,00 Μετοχικό κεφάλαιο
Μείωση Μ.Κ.		ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ		
Λόγω σχέσης ανταλλαγής		
Μετοχών	4.986.878,00	27.568.000,00
		22.581.122,00

X	18 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ	Π
Συμμετοχή στο ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ	Διαγραφή συμμετοχής	
	22.241.549,06	22.241.549,06
	22.241.549,06	22.241.549,06
		0,00

X	41 ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ	Π
	259.912,54	259.920,18
		Διαφορά από αναπροσαρμογή
		Αξίας συμμετοχών και χρεογράφων
	259.912,54	259.920,18
		7,64

X	16.00 GOODWILL	Π
	22.241.549,06	4.986.878,00
		Μείωση Μ.Κ. ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ
Διαγραφή συμμετοχής		Λόγω ανταλλαγής μετοχών
		259.912,54
	22.241.549,06	5.246.790,54

16.994.758,52

Από την συγχώνευση αυτή προέκυψε υπεραξία αξίας 16.994.758,52 ευρώ την οποία η απορροφώσα εταιρία αποφάσισε να μην την αποσβέσει εφάπαξ.

5.3 Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ PHILIP MORRIS – ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

5.3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ

Γύρω στη δεκαετία του 80' οι καπνοβιομηχανίες διαφοροποιήθηκαν και σε άλλους κλάδους. Στη χρονική περίοδο 1986 – 1997 διακρίνεται μια διεθνής εξάπλωση και αποκρατικοποιήσεις μετά το 1997 όμως εστιάζονται στο βασικό αντικείμενό τους. Υπήρξαν έντονες πιέσεις στις αναπτυγμένες χώρες, κυρίως δικαστικές από την μεριά των Η.Π.Α. ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση υπήρξαν νομοθετικές. Η ελαστικότητα ζήτησης ήταν στο περίπου 0,3.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : Η καπνοβιομηχανία διεθνώς – Βασικά σήματα

ΜΑΡΚΑ	ΙΔΙΟΚΤΗΤΗΣ	ΟΓΚΟΣ (Δις τσιγάρα)
Marlboro	Philip Morris	495
Mild Seven	Japan Tobacco	127
Winston	RJR/ Japan Tobacco	64
L&M	Philip Morris	58
Camel	RJR/Japan Tobacco	54
Derby	BAT	48
This/This - Plus	KT&G	45
Dunhill	BAT	38
Cleopatra	Eastern Tobacco	37
Benson & Hedges	BAT/GLH/Philip Morris	33

Πηγή: UBS Warburg estimates 2001

5.3.2 ΣΤΑ ΧΕΡΙΑ ΤΗΣ PHILIP MORRIS Η ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

Έναντι ποσού 371 εκατ. ευρώ απέκτησε το 75 % της μεγαλύτερης ελληνικής καπνοβιομηχανίας.

Μία από τις μεγαλύτερες επιχειρηματικές εξαγορές των τελευταίων δεκαετιών είναι γεγονός. Το 75 % της μεγαλύτερης ελληνικής καπνοβιομηχανίας της ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΣ έναντι ποσού 371 εκατ. ευρώ (126 δις. δραχμές) μεταβιβάστηκε στην Philip Morris International με έδρα τη

Λωζάννη της Ελβετίας, η οποία αποτελεί τον ευρωπαϊκό βραχίονα της Altria Group (πρώην Philip Morris), της μεγαλύτερης πολυεθνικής εταιρείας καπνού στον κόσμο και από τις μεγαλύτερες στον χώρο των τροφίμων. Το όνομα-κλειδί στην εξαγορά της ελληνικής επιχείρησης είναι ο τότε πρόεδρος της Philip Morris International, ο 46χρονος Έλληνας Ανδρέας Καλαντζόπουλος, με καταγωγή από τον Πύργο Ηλιείας.

Με τα καλύτερα λόγια είχε μιλήσει για την ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ο υπογράφων, όταν τον είχε συναντήσει στην Ελβετία χαρακτηρίζοντας την εταιρεία ιδιαίτερα σοβαρό και αξιόπιστο συνεργάτη, ενώ δεν παρέλειψε να απονεμίσει τα εύσημα στον τότε πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρείας κ. Χρήστο Κομνηνό, ο οποίος ερχόμενος πριν από 2 χρόνια από την 3E, κατάφερε να αναδείξει το εξαγωγικό πρόσωπο της ελληνικής επιχείρησης και να διατηρηθεί και το 2002 στις κορυφαίες ελληνικές βιομηχανίες της χώρας μας.

Ο κ. Κομνηνός, από τους κορυφαίους Έλληνες manager, ερχόμενος στην Παπαστράτος και απορρίπτοντας πρόταση να αναλάβει ηγετική θέση στην « Αθήνα 2004 » είχε βάλει στόχο να καταστήσει την ελληνική εταιρεία ισάξια των διεθνών επιχειρήσεων του κλάδου και να εξασφαλίσει τη μελλοντική της βιωσιμότητα.

Ο κ. Καλαντζόπουλος, αμέσως μετά την εξαγορά, δήλωσε τα εξής: «Η Philip Morris International έχει μία από δεκαετιών επιτυχή σχέση με την Παπαστράτος στην Ελλάδα και με την εξαγορά αυτή αποκτούμε ελκυστικά και αναπτυσσόμενα εμπορικά σήματα στις μάρκες Assos, President και Παπαστράτος».

Σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση της ελληνικής εταιρείας, αναφέρονται τα εξής: «Οι βασικοί μέτοχοι της εταιρείας “ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΩΝ”, οι οποίοι συνολικά εκπροσωπούν το 75 % περίπου του μετοχικού της κεφαλαίου, κατέληξαν σε συμφωνία με την ολλανδική εταιρεία PHILIP MORRIS HOLLAND B.V., θυγατρική της PHILIP MORRIS INTERNATIONAL που εδρεύει στη Λωζάννη Ελβετίας, για τη μεταβίβαση σε αυτήν των μετοχών τους».

Η ανακοίνωση της ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ τονίζει ακόμη ότι «η ολοκλήρωση της πιο πάνω εξαγοράς και μεταβίβαση των μετοχών τελεί, μεταξύ άλλων, και υπό τις εξής αιρέσεις: (α) τη λήψη των απαραίτητων αδειών από τις αρμόδιες αρχές ανταγωνισμού, (β) την ικανοποιητική έκβαση του επιχειρηματικού, οικονομικού και νομικού ελέγχου της εταιρείας και των θυγατρικών της, και (γ) την έγκριση του Δ.Σ. της απώτερης μητρικής εταιρείας της αγοράστριας, ALTRIA GROUP INC.

Ως ανώτατη τιμή πώλησης των μετοχών ορίστηκε το ποσό των ευρώ 18,15 ανά μετοχή αν και η εν λόγω τιμή μπορεί να μειωθεί μέχρι και 1 % περίπου, ανάλογα με τα αποτελέσματα του επιχειρηματικού, οικονομικού και νομικού ελέγχου.

Η τιμή αυτή δεν περιλαμβάνει το μέρος της χρήσεως 2002, το οποίο θα διανεμηθεί στους τότε μετόχους της εταιρείας πριν από τη μεταβίβαση των μετοχών στη PHILIP MORRIS HOLLAND B.V. Εφόσον ολοκληρωθεί η εξαγορά αυτή και μεταβιβαστούν οι πιο πάνω μετοχές, η αγοράστρια εταιρεία PHILIP MORRIS HOLLAND BV αναμένεται εντός 30 ημερών να προβεί σε δημόσια προσφορά για την εξαγορά των υπολοίπων μετοχών της εταιρείας με τίμημα ανά μετοχή όχι μικρότερο από αυτό που θα καταβληθεί στους ανωτέρω βασικούς μετόχους».

Η συνεργασία των δύο αυτών εταιρειών κράτησε για 28 χρόνια. Η συνεργασία της Παπαστράτος με τη Philip Morris για την παραγωγή και υποστήριξη των σημάτων της Marlboro και Marlboro Lights ξεκίνησε το 1975. Η Philip Morris ανανέωσε το συμβόλαιο συνεργασίας το 1998 για 12 χρόνια και ανέθεσε στην ελληνική επιχείρηση την παραγωγή του συνόλου των σημάτων

Marlboro στην Ελλάδα καθώς και τη διανομή όλων των εισαγόμενων σημάτων της. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι σχέσεις των 2 εταιρειών ανέκαθεν ήταν ιδιαίτερες θετικές και ζεστές, με αποτέλεσμα να πιστευαστεί αυτή η συνεργασία με την εξαγορά της Παπαστράτος ΑΒΕΣ από τον ευρωπαϊκό βραχίονα της Philip Morris.

5.3.3 PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

Η Philip Morris International (PMI) είναι η κορυφαία διεθνής εταιρεία καπνού με προϊόντα που πωλούνται σε περίπου 180 χώρες. Το 2010, εκτιμάται ότι είχανε 16,0 % μερίδιο στη διεθνή αγορά τσιγάρων εκτός Ηνωμένων Πολιτειών, ή 27,6 % εξαιρουμένων της Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών. Όσον αφορά στο μερίδιο της αγοράς είναι η πρώτη εταιρεία σε 13 αγορές και η δεύτερη σε άλλες εννιά από τις 30 κορυφαίες αγορές στη βιομηχανία του τσιγάρου.

Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ PHILIP MORRIS: Η ιστορία αυτής της παγκόσμιας σήμερα εταιρείας ξεκίνησε όταν, το 1847, ο Φίλιπ Μόρις άνοιξε το μοναδικό κατάστημα στη Bond Street του Λονδίνου το οποίο πουλούσε καπνό και έτοιμα τσιγάρα. Μετά το θάνατο του Φίλιπ Μόρις, η επιχείρηση πέρασε στη γυναίκα του, Μάργκαρετ και τον αδελφό του, Λεοπόλδο. Το 1881 εισήχθη στο χρηματιστήριο και ο Λεοπόλδος Μόρις συνεταιρίστηκε με τον Τζόζεφ Γκρουνεπαουμ για να ιδρύσουν την Philip Morris & Company and Grunbaum, Ltd. Αυτή η συνεργασία διαλύθηκε το 1885 και η εταιρεία έγινε γνωστή ως Philip Morris & Co., Ltd.

Η Εταιρεία έπαψε να ανήκει στην οικογένεια που την είχε ιδρύσει, όταν το 1894 την ανέλαβε ο Ουίλιαμ Κέρτις Τόμσον και η οικογένειά του. Υπό τη διεύθυνση του Τόμσον, η εταιρεία ορίστηκε ως ο επίσημος καπνοπωλητής του βασιλιά Εδουάρδου Ζ΄ και, το 1902, ο Γκούσταβ Έκμαγιερ ίδρυσε την ανώνυμη εταιρεία στη Νέα Υόρκη. Η κυριότητα μοιράστηκε 50-50 μεταξύ της βρετανικής μητρικής και των αμερικανών συνεργατών. Ο Έκμαγιερ ήταν ο αποκλειστικός αντιπρόσωπος για τη Philip Morris στις Ηνωμένες Πολιτείες από το 1872, εισάγοντας και πουλώντας αγγλικά τσιγάρα.

Το 1919 ήταν μια σημαντική χρονιά για την εταιρεία. Τότε εμφανίστηκε για πρώτη φορά ο θυρεός ως λογότυπο της Philip Morris, πραγματοποιήθηκε η εξαγορά της Philip Morris Company από μια νέα εταιρεία στις Ηνωμένες Πολιτείες, οι ιδιοκτήτες της οποίας ήταν Αμερικανοί μέτοχοι, ενώ ιδρύθηκε η ανώνυμη εταιρεία στη Βιρτζίνια υπό το όνομα Philip Morris & Co., Ltd., Inc. Προς το τέλος της επόμενης δεκαετίας η εταιρεία άρχισε να παρασκευάζει τσιγάρα στο δικό της εργοστάσιο στο Ρίτσομντ της Βιρτζίνια. Το 1924 πρωτοεμφανίστηκε στην αγορά το *Marlboro*, η μάρκα που επρόκειτο να γίνει η δημοφιλέστερη της εταιρείας.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1950, η εταιρεία ήταν πλέον μέρος της αμερικανικής κουλτούρας, ενώ λίγο αργότερα ίδρυσε τη Philip Morris International για την παρασκευή και την προώθηση των προϊόντων της σε όλον τον κόσμο.

ΣΤΟΧΟΣ: Είναι η εξασφάλιση εξαιρετικής απόδοσης για τους μετόχους, η προσφορά υψηλής ποιότητας και πρωτοποριακών προϊόντων στους ενήλικους καπνιστές καθώς και η μείωση της βλάβης που προκαλείται από τα προϊόντα καπνού. Στο πλαίσιο του τελευταίου αυτού στόχου, υποστηρίζουν την ύπαρξη ενιαίας νομοθεσίας με βάση τη μείωση της βλάβης και αναπτύσσουν προϊόντα που θα έχουν τη δυνατότητα μείωσης του κινδύνου πρόκλησης ασθενειών.

ΜΑΡΚΕΣ: Η PHILIP MORRIS διαθέτει ένα ασυναγώνιστο χαρτοφυλάκιο μαρκών, με κορυφαίο το *Marlboro*, τη μάρκα τσιγάρων με τις υψηλότερες πωλήσεις στον κόσμο, η οποία είναι η κορυφαία μάρκα από το 1972. Το 2010, ο όγκος πωλήσεων του Marlboro εκτός Η.Π.Α. ήταν 297,4 δισεκατομμύρια τσιγάρα. Είναι δημοφιλέστερο από τις δύο σημαντικότερες ανταγωνιστικές του μάρκες μαζί, ενώ ο όγκος πωλήσεών του είναι μεγαλύτερος από αυτόν που είχαν οι τέσσερις κορυφαίες μάρκες παγκόσμιου βεληνεκού της British American Tobacco (**BAT**) και οι τέσσερις μάρκες παγκόσμιου προσανατολισμού της Japan Tobacco International (**JTI**). Και η άλλη κορυφαία μάρκα είναι το **L&M**, η τέταρτη δημοφιλέστερη μάρκα. Το L&M κυκλοφόρησε για πρώτη φορά στις Η.Π.Α. το 1953. Το 2010, το L&M ήταν η τέταρτη διεθνής μάρκα τσιγάρων με τις καλύτερες πωλήσεις εκτός Η.Π.Α. και Κίνας, με όγκο 88,6 δισεκατομμυρίων μονάδων για το 2010. Μαζί με το *Marlboro* και το **L&M**, επτά από τις μάρκες τους βρίσκονται ανάμεσα στις 15 κορυφαίες του κόσμου. Διαθέτουν έναν ισχυρό συνδυασμό διεθνών και τοπικών προϊόντων που απευθύνονται σε ένα μεγάλο εύρος ενήλικων καπνιστών.

Οι 25 κορυφαίες μάρκες της Philip Morris International: *Marlboro, L&M, Bond Street, Philip Morris, Chesterfield, Fortune, Parliament, Sampoerna A, Lark, Morven Gold, Dji Sam Soe, Next, Optima, Red & White, Muratti, Diana, Merit, Sampoerna Hijau, Champion, Virginia Slims, Apollo-Soyuz, Hope, Delicados, Benson & Hedges, Longbeach*

ΟΙ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ ΤΗΣ: Οι εργαζόμενοι της είναι ένα από τα δυνατότερα σημεία της. Σε ολόκληρη την οργάνωση, οι άνθρωποί τους έχουν ισχυρό κίνητρο, είναι ταλαντούχοι και τους ενώνει ο κοινός τους στόχος (όπως αναφέρει η PHILIP MORRIS), η παροχή υψηλής ποιότητας και πρωτοποριακών προϊόντων καπνού στους ενήλικους καπνιστές. Το παγκόσμιο εργατικό δυναμικό τους περιλαμβάνει πάνω από 78.000 εργαζομένους από κάθε γωνιά του πλανήτη.

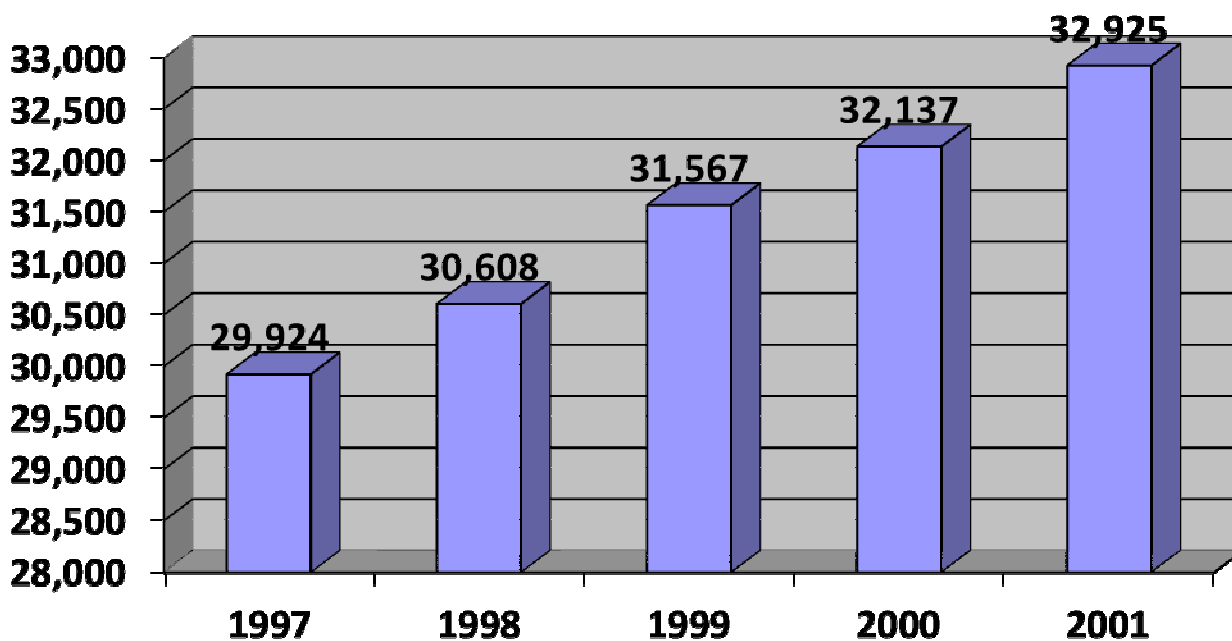
ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΠΝΟΥ: Η PHILIP MORRIS συνεργάζεται με τις κρατικές αρχές και άλλους εμπλεκόμενους φορείς για την υποστήριξη της θέσπισης νομοθεσίας, η οποία να ισχύει για όλα τα προϊόντα καπνού και να βασίζεται στην αρχή της μείωσης της βλάβης. Η υποστήριξή μας για την ύπαρξη ρυθμίσεων εκτείνεται σε κάθε αγορά στην οποία πωλούνται τα προϊόντα μας.

5.3.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ: Η επιχειρηματική ιστορία της οικογένειας Παπαστράτου, που από χρόνια είναι ταυτισμένη με τον καπνό και το τσιγάρο ξεκίνησε το 1896 από τον Ευάγγελο Παπαστράτο. Τον Μάιο του 1913, δημιουργείται η ομόρρυθμος εταιρία “Αδελφοί Παπαστράτου” από τους αδελφούς Επαμεινώνδα, Ιωάννη, Σωτήριο και Ευάγγελο, οι οποίοι είναι και οι δημιουργοί της σημερινής Παπαστράτος. Το 1919 η έδρα της εταιρίας μεταφέρεται από το Αγρίνιο στην Αθήνα, όπου και ιδρύθηκε η “Ομόρρυθμος Καπνεμπορική Εταιρία Παπαστράτου”. Εκεί, η Παπαστράτος προχώρησε σε μεγάλες επενδύσεις με την κατασκευή δώδεκα σύγχρονων αποθηκών με πλήρεις εγκαταστάσεις διατηρήσεως του καπνού, με εξοπλισμό υγιεινής και με συστήματα οργανώσεως και επεξεργασίας. Το 1921 η εταιρία “Αδελφοί Παπαστράτου”, είχε αποθήκες στο Αγρίνιο, την Θεσσαλονίκη, την Καβάλα, την Ξάνθη, τον Βόλο, το Ναύπλιο και την Σμύρνη, καθώς και αντιπροσωπείες σε όλες σχεδόν τις καπνοπαραγωγικές χώρες. Στην διάρκεια της δεκαετίας 1920 – 1929, η εταιρεία “Αδελφοί Παπαστράτου” κάλυπτε το ένα δέκατο των συνολικών εξαγωγών ελληνικών καπνών στο εξωτερικό.

Η κατανάλωση των τσιγάρων στο εξωτερικό άρχισε να φτάνει σε ικανοποιητικά ύψη, οι εξαγωγές όμως γίνονταν δυσκολότερες, λόγω της επικράτησης των American Blend. Παρ’ όλα αυτά η εταιρία κατάφερε να επιτύχει σημαντικές συνεργασίες με τους εξής οίκους: στην Γερμανία, με τον οίκο “Reemtsma” και στην Αμερική με τους “Glenn Tobacco” και “Philip Morris”. Το 1937, η οικογένεια επιχειρεί να εκμεταλλευτεί την αγορά της Αιγύπτου εξαγοράζοντας στο Κάιρο το εργοστάσιο Nestor Gianaclis. Λόγω όμως της ταραγμένης πολιτικής κατάστασης κατά τις επόμενες δεκαετίες, η εταιρία αναγκάστηκε να εγκαταλείψει της δραστηριότητες της στο εξωτερικό, επιβαρύνοντας σημαντικά την οικονομική της κατάσταση. Από την δεκαετία του ’60 όμως και ύστερα, μια σειρά από επιτυχημένες ενέργειες επαναφέρουν την εταιρία σε υψηλή κερδοφορία. Το 1957, η εταιρία κυκλοφορεί το πρώτο της τσιγάρο με φίλτρο το Φ – ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ. Το 1965, επανεμφανίζει το Old Navy και παράγει το Astor για λογαριασμό της γερμανικής Reemtsma, ενώ ήδη τα brands 1, 10, 11, τυγχάνουν υψηλής αποδοχής. Το 1975 ξεκίνησε την συνεργασία της με την “Philip Morris”, για την κατασκευή και πώληση του σήματος MARLBORO στην Ελλάδα. Από την δεκαετία του 1980 μέχρι σήμερα, μεταξύ των άλλων νέων σημάτων, που κυκλοφορούν, η οικογένεια των Άσσων διευρύνεται με πολλά σήματα διάφορων κατηγοριών τύπου Lights και Ultra με κορυφαίο το Assos International. Η επιλογή της Παπαστράτος από την Philip Morris για την παραγωγή και διανομή του Marlboro στην Ελλάδα, αποτελεί ένδειξη της υψηλής ποιότητας της παραγωγικής της διαδικασίας. Έτσι σήμερα, εκτός από τις επιτυχημένες συνεργασίες και την αντιπροσώπευση ξένων σημάτων, η εταιρία έχει να επιδείξει ένα πολύ επιτυχημένο ιδιωτικό χαρτοφυλάκιο σημάτων, με μεγάλη ποικιλία σε βάθος και εύρος προϊόντων σύμφωνα με τις προτιμήσεις των καταναλωτών. Οι επιτυχείς συνεργασίες, σε συνδυασμό με την τεχνογνωσία που διαθέτει η εταιρία, την φέρνουν δικαίως σε πρώτη θέση σε δίκτυο διανομής, που για το 2003 ανήλθε σε 40,7 %, ενώ για το 2004 σε 42,7 %. Στόχος της εταιρίας στο μέλλον είναι, μέσα από την συνεχή ενδυνάμωση της, η απόκτηση ανταγωνιστικότητας πλέον σε πανευρωπαϊκό επίπεδο και η διαρκής αυξητική τάση στην κατανάλωση. Στο παρακάτω γράφημα παρατηρείται πως τα ποσοστά ετήσιας κατανάλωσης αυξάνονται διαρκώς από έτος σε έτος με αποτέλεσμα να έχουμε συνολική αύξηση της τάξης του 3% από το έτος 1997 έως το 2001.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2 : ΕΤΗΣΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΤΣΙΓΑΡΑ



ΠΗΓΗ: ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική Παρουσίαση Στην: CAPITAL LINK 8/4/2002

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΕ ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Μ.Α 2000	Μ.Α. 2001	(%)	ΒΑΣΙΚΑ ΣΗΜΑΤΑ
Philip Morris	25,7 %	25,5 %	-0,2	(Marlboro, Philip Morris)
Β.Α.Τ.	16,1 %	15,4 %	-0,7	(Peter Stuyvesant, Lucky Strike)
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	13,6 %	14,3 %	+0,7	(Assos, President)
J.T.I	11,7 %	11,4 %	-0,3	(Camel, Winston)
Καρέλιας	8,6 %	8,7 %	+0,1	(Καρέλια, GR)
ΣΕΚΑΠ	8,0 %	8,0 %	(-)	(BF, Cooper)

ΠΗΓΗ: Σ.Ε.Κ., Ε.Σ.Κ.Ε. (Δεκ. 2001)

Στον παραπάνω πίνακα (πίνακας 4) παρατηρείται, πως το μερίδιο αγοράς για τις ελληνικές εταιρείες καπνοβιομηχανίας το διάστημα 2000 – 2001 είναι αυξημένο. Για την Παπαστράτος με βασικά σήματά της Assos και President, το μερίδιο αγοράς αυξήθηκε κατά 0,7 %, ενώ για την Καρέλιας, με βασικά σήματά της καρέλια και GR, έγινε αύξηση μεριδίου αγοράς 0,1 %. Αντίθετα για τις ξένες εταιρείες υπήρξε μείωση. Ο πίνακας δείχνει πως οι ελληνικές εταιρείες είχαν πρόοδο.

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

- [1] Κεφαλαιοποίηση την 31/12/2001 389,8 εκ. Ευρώ
- [2] Συμμετοχή στους δείκτες MSCI Greece και FTSE/ASE MID 40
- [3] Διαθέσιμη ταμειακή ροή για το 2001 ύψους 45.5 εκ Ευρώ
- [4] Υψηλή μερισματική πολιτική
- [5] P/E (προ φόρων): Περίπου 11

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΣ ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Διακατέχεται από μια συνεχή προσπάθεια για ανάπτυξη και απόκτηση ανταγωνιστικότητας σε Ευρωπαϊκό Επίπεδο λειτουργώντας σε πλαίσια κοινωνικής υπευθυνότητας. Στηρίζεται κυρίως στα: (1) Εικόνα του προϊόντος (2) Ανθρώπινο Δυναμικό (3) Μείωση κόστους (4) Ποιότητα (5) Επαγγελματικό Management (6) Κατάλληλη υποδομή

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

(1) ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΜΕ ΚΑΘΑΡΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ

- Διαχωρισμός μεταξύ εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών

(2) ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΔΣ

- Ανάπτυξη ανθρώπινου δυναμικού
- Εσωτερικός έλεγχος
- Πολιτική αμοιβών και παροχών

(3) ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- Αναφορά απευθείας στο Δ.Σ. της εταιρείας
- Σύσταση και έλεγχος σωστής τήρησης των διαδικασιών

(4) ΤΜΗΜΑ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ

- Διαφάνεια, εξυπηρέτηση και ισότιμη μεταχείριση μετόχων
- Επικοινωνία αρχών εταιρικής διακυβέρνησης μέσω του Διαδικτύου

5.3.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ PHILIP MORRIS - ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ ΣΤΟΥΣ ΑΚΟΛΟΥΘΟΥΣ ΤΟΜΕΙΣ:

- > Παραγωγή και διανομή ιδίων προϊόντων (Ελλάδα – Ρουμανία)
- > Παραγωγή (Facon) και διανομή προϊόντων Ξένων Οίκων (π.χ. Phillip Morris)
- > Αντιπροσώπευση Ξένων Οίκων – Λοιπές πωλήσεις προϊόντων
- > Εξαγωγές φορολογημένων & αφορολόγητων (Ιονική Α.Ε.)

ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

- Μερίδιο σημάτων Παπαστράτος (**14,3**)
- Μερίδιο σημάτων Philip Morris (παραγομένων – εισαγομένων) (**25,5**)
- Μερίδιο εισαγομένων ειδών (τσιγάρα) (**0,9**)

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ: (40,7)

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 : ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

ΕΤΟΣ 2001 Ε	ΟΓΚΟΣ (σε δις τεμάχια)	(%)	ΠΩΛΗΣΕΙΣ (σε εκ. ευρώ)	(%)	ΕΒΙΤΔΑ (σε εκ. ευρώ)	(%)
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (Ιδ. Σήματα)	8,3	45	83,9	26	16,7	45
PHILLIP MORRIS (Facon)	7,6	41	166,7	52	14,7	39
ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΕΣ ΛΟΙΠΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2,7	15	71,1	22	5,9	16
ΣΥΝΟΛΟ:	18,6	100	321,7	100	37,3	100

Πηγή: Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική παρουσίαση στην CAPITAL LINK 8/4/2002

ΠΙΝΑΚΑΣ 6 :ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 1997 – 2001

ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (Ενοποίηση*)	1997	1998	1999	2000	2001	YOY (00 - 01)
ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	278,5	276,3	281,0	291,2	321,7	10,5 %
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	205,6	220,6	235,9	244,0	263,1	7,8 %
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΔΙΑΘΕΣΗΣ	44,9	35,9	26,8	30,3	31,2	2,9 %
ΕΒΙΤΔΑ	35,5	27,9	27,4	26,5	37,3	40,8 %
% επι των πωλήσεων	12,8 %	10,0 %	9,7 %	9,1 %	11,6 %	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	33,5	38,9	53,7	30,1	36,6	21,9 %
% επί των πωλήσεων	12,0 %	11,0 %	19,1 %	10,3 %	11,4 %	

Πηγή: Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική παρουσίαση στην CAPITAL LINK 8/4/2002

ΠΙΝΑΚΑΣ 7 :ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 1997 – 2001

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999	2000	2001
ΗΜΕΡΕΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	42	39	61	41	44
ΗΜΕΡΕΣ ΠΕΛΑΤΩΝ	14	15	19	15	15
ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ημέρες)	97	83	96	75	58

Πηγή: Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική παρουσίαση στην CAPITAL LINK 8/4/2002

ΠΙΝΑΚΑΣ 8 :ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 1997 – 2001

Διαθέσιμη Χρηματοροή (Υπολογ.)	1999	2000	2001
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	31,8	22,7	16,5
Πλέον Αποσβέσεις	10,3	6,7	7,3
Μικτή Χρηματοροή	42,1	29,4	23,8
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	23,7	7,4	26,4
Χρηματοροή από δραστηριότητες	65,8	36,8	50,2
Χρηματοροή από επενδύσεις	- 5,6	- 4,9	- 4,8
Διαθέσιμη Χρηματοροή	60,2	31,9	45,5

Πηγή: Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική παρουσίαση στην CAPITAL LINK 8/4/2002

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

Το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας κατά την σύστασή της το 1930 ορίστηκε σε 60.000.000 δραχμές, διηρημένο σε 60.000 ανώνυμες μετοχές ονομαστικής αξίας 1.000 Δρχ. έκαστη.

Παρακάτω διατίθεται πίνακας με τις μεταβολές του μετοχικού κεφαλαίου από την σύσταση της εταιρίας και έπειτα:

ΠΙΝΑΚΑΣ 9 :ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ

ΑΡΙΘΜΟΣ Φ.Ε.Κ.	Απόφαση Γενικής Συνέλ/σης	Αριθμός Μετοχών	Ον/στική αξία	Μετοχικό Κεφάλαιο	Μεταβολή Κεφαλ.	Αιτία μεταβολής Μετοχικού κεφαλαίου
230/30-7-30	7-7-1930	60.000	1.000,00	60.000.000	-	(Ίδρυση)
365/6-8-57	25-5-57	60.000	672,70	40.362.000	-19.638.000	Αναπρ/γή Β.Δ. 14/11/56, κ.Ν2824/54
909/14-8-68	1-7-68	78.000	672,70	52.470.600	52.470.600	Έκδοση νέων μετοχών
1300/8-12-69	19-11-69	144.300	672,70	97.070.610	44.600.010	Υπεραξία ακινήτων με έκδοση νέων μετοχών
2140/30-12- 74	2-10-74	2.020.200	100,00	202.020.000	104.949.390	Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών
1581/21-6-75	6-6-75	212.121	1.000,00	212.121.000	10.101.000	Κεφαλαιοποίηση εκτάκτων αποθ/κών
3014/3-10-77	30-6-77	316.301	1.000,00	316.301.000	104.180.000	Από Υπεραξία Ακινήτων
3105/18-9-79	21-6-79	347.931	1.000,00	347.931.000	31.630.000	Κεφαλαιοποίηση αποθεμ/κών & κέρδη
2731/10-7-80	27-6-80	349.031	1.000,00	349.031.000	1.100.000	Καταβολή Μετρητών
3497/6-9-82	24-6-82	349.031	2.633,83	919.289.366	570.258.369	Από Υπεραξία Ακινήτων
11/2-1-90	28-6-89	847.646	2.633,83	2.232.558.007	1.313.268.641	Κεφαλαιοποίηση υπεραξίας ακινήτων
3387/8-7-92	25-6-92	1.271.470	2.650,00	3.369.395.500	1.136.837.493	Κεφαλαιοποίηση αποθεμ/κών 1731/87, 2665/88 & αύξηση ονομ. αξίας

4749/8-8-94	29-6-94	1.271.470	4.200,00	5.340.174.000	1.970.778.500	Κεφαλοποίηση αποθεμ/κών,μεταβ/λή ονομ. αξίας
4359/20-7-95	28-6-95	12.714.700	420,00	5.340.174.000	-	Μεταβολή ονομ. αξίας μετοχής
5963/26-8-96	10-7-96	19.072.050	420,00	8.010.261.000	2.670.087.000	Έκδοση νέων μετοχών
6398/10-8-98	24-6-98	26.700.870	550,00	14.685.478.500	6.675.217.500	Έκδοση νέων μετοχών & μεταβολή ονομ. αξίας
6375/23-7-01 (Ποσά σε Ευρώ)	27-6-01	26.700.870	562,2375 1,65	15.012.230.397 44.056.435,50	326.751.897 958.919,73	Έκδοση νέων μετοχών & μεταβολή ονομαστικής αξίας

ΠΗΓΗ: ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ – ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας αποτελείται από 26.700.870 κοινές ανώνυμες μετοχές με ονομαστική αξία 1,65 ευρώ ή 562,2375. Τα Ίδια Κεφάλαια και η Λογιστική Αξία της μετοχής της εταιρίας έχουν ως ακολούθως:

ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

2004	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΥΡΩ
Μετοχικό Κεφάλαιο	44.056.435,5
Αποθεματικά υπέρ το Άρτιο	3.550,99
Διαφορές Αναπροσαρμογής	15.919.821,12
Λοιπά Αποθεματικά	21.005.529,87
Κέρδη εις Νέον	14.683.011,96
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	80.985.337,48
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	3,03

ΠΗΓΗ: ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ.

Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών – Αποτελεσμάτων

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη του κύκλου εργασιών και των αποτελεσμάτων της εταιρείας για το 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 2004 (εκ. ευρώ)

	2004
Κύκλος Εργασιών	502,85
Κόστος Πωλήσεων	- 423,59
Μικτά Κέρδη	79,25
<u>Λοιπά Έσοδα</u>	<u>6,00</u>
Σύνολο Μικτών Κερδών	85,25
Έξοδα Διοίκησης	-23,42
<u>Έξοδα διάθεσης</u>	<u>-27,46</u>
Μερικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης	34,36
<u>Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Κόστος</u>	<u>8,47</u>
<u>Κέρδη προ Τόκων-Φόρων και Αποσβέσεων</u>	<u>42,83</u>
Έσοδα-Κέρδη Συμμετοχών & Χρεογράφων	4,64
Έκτακτα & Ανόργανα Έσοδα	17,66
Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα	-21,9
Πιστωτικοί Τόκοι	3,15
Χρεωστικοί Τόκοι	-0,65
<u>Κέρδη προ φόρων και Αποσβέσεων</u>	<u>45,73</u>
<u>Συνολικές Αποσβέσεις</u>	<u>-8,47</u>
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	34,04
Φόρος Εισοδήματος & Λοιποί Φόροι	-13,28
<u>Αμοιβές Δ.Σ. – Διανομή Κερδών στο προσωπικό</u>	<u>-0,035</u>
<u>Κέρδη μετά από Φόρους & Αμοιβές Δ.Σ.</u>	<u>20,72</u>
Φόροι Φορολογικού Ελέγχου	1,03
Κέρδη μετά από Φόρους, Αμοιβές Δ.Σ. και	
Φόρους Φορολογικού Ελέγχου	20,70
<u>Κέρδη Προηγούμενων Χρήσεων</u>	<u>43,27</u>

Κέρδη προς Διάθεση **60,95**

ΠΗΓΗ: ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας κατά την τελευταία τριετία παρουσιάζει σταθερή ανάπτυξη, καθώς ανήλθε σε 502,85 εκατομμύρια ευρώ το 2004, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 41,4 %.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Κόστος Πωλήσεων

Το κόστος πωλήσεων της εταιρείας έχει σταθεροποιηθεί κατά την τελευταία τριετία, με συνέπεια το μεικτό περιθώριο κέρδους να κυμαίνεται σε επίπεδα κοντά στο 14 % - 16 % επί των πωλήσεων. Ο επόμενος πίνακας παρουσιάζει την ανάλυση του κόστους πωληθέντων της Εταιρίας για την χρήση 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004

	2004
ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	302,87
ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ	50,68
ΑΜΕΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑ	27,36
ΓΕΝ. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	9,63
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	8,82
ΛΟΙΠΑ ΚΟΣΤΗ	8,69
ΑΜΕΣΑ ΕΞΟΔΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	18,54
ΣΥΝΟΛΟ	423,59

Ο λογαριασμός άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως αναλύεται ως εξής:

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	2004
Επιχορηγήσεων & διάφορα Έσοδα πωλήσεων	4,457
Έσοδα παρεπομένων ασχολιών	1,53
ΣΥΝΟΛΟ	6,00

Μικτά κέρδη

Τα μικτά κέρδη κατά το έτος 2004 διαμορφώνονται σε 79,258 ευρώ.

Λειτουργικό αποτέλεσμα

Το λειτουργικό αποτέλεσμα προ τόκων και αποσβέσεων ανήλθε σε 34,044 εκ. ευρώ το 2004 παρουσιάζοντας αύξηση.

Έσοδα Συμμετοχών και Χρεογράφων

Η εταιρία εμφανίζει έσοδα από μερίσματα με την συμμετοχή της σε άλλες επιχειρήσεις και προσόδους από χρεόγραφα (Αμοιβαία Κεφάλαια – Ομόλογα) που ανήλθαν σε 4,64 εκ. ευρώ για το 2004.

Κέρδη Πωλήσεων Συμμετοχών και Χρεογράφων

Η εταιρία παρουσίασε τα τελευταία χρόνια σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη που προέκυψαν από πωλήσεις συμμετοχών και χρεογράφων που διατηρούσε στο χαρτοφυλάκιο της. Κατά το 2004 ανήλθαν σε 825.564,06 χιλ. ευρώ.

Πιστωτικοί Τόκοι

Η εταιρία εμφανίζει έσοδα από πιστωτικούς τόκους που ανήλθαν το 2004 σε 3,10 εκ. ευρώ. Στα έσοδα από διαχείριση διαθεσίμων θα πρέπει να συνυπολογιστούν και τα έσοδα που προκύπτουν από τα αμοιβαία κεφάλαια και την διαχείριση ομολόγων τα οποία περιλαμβάνονται στα Έσοδα από Χρεόγραφα και Συμμετοχές.

Χρεωστικοί Τόκοι

Η εταιρία εμφανίζει πολύ χαμηλή επιβάρυνση χρηματοοικονομικών δαπανών σαν αποτέλεσμα της έλλειψης τραπεζικού δανεισμού. Παρακάτω εμφανίζεται ανάλυση των χρηματοοικονομικών δαπανών κατά το έτος 2004.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ 2004 (εκ. ευρώ)

	2004
Προμήθειες Εγγυητικών Επιστολών	0,48
Τόκοι Βραχυπρόθεσμων Δανείων	0,09
<u>Λοιπά Χρηματοοικονομικά Έξοδα</u>	<u>0,08</u>
ΣΥΝΟΛΟ	0,65

ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ

Στον ακόλουθο πίνακα εμφανίζεται ο καταμερισμός των αποσβέσεων για το έτος 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : ΚΑΤΑΜΕΡΙΣΜΟΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2004

	2004
Κόστος Παραγωγής	6,56
Έξοδα Διοίκησης	1,23
Έξοδα Διάθεσης	0,68
Σύνολο αποσβέσεων ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος	8,47
Αποσβέσεις μη ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0
ΣΥΝΟΛΟ	8,47

ΠΗΓΗ : ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ

Κέρδη προ Φόρων

Τα κέρδη προ φόρων της εταιρίας ανέρχονται σε 34,044 εκ. ευρώ το 2004. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί πως κατά την χρήση 2002 τα κεφαλαιακά κέρδη ήταν πολύ μειωμένα σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές και πως η κερδοφορία της εταιρίας προήλθε από την λειτουργική της δραστηριότητα και πιο συγκεκριμένα από:

- Αύξηση των πωλήσεων
- Καλύτερη διαχείριση του κόστους της
- Συγκράτηση των εξόδων λειτουργίας της.

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζεται η διάθεση των καθαρών κερδών προ φόρων για το έτος 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13 : ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΤΟΣ 2004

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ (σε εκ. ευρώ)	2004
Καθαρά Κέρδη Χρήσεως	34,044
Υπόλοιπο Κερδών Προηγούμενων Χρήσεων	42,276
Φόροι Εισοδήματος	15,33
Διαφορές φορολογικού Ελέγχου	-1,032

ΣΥΝΟΛΟ	60,95
Τακτικό αποθεματικό	0,46
Λοιπά αποθεματικά	-
Μερίσματα	9,17
Φόροι Εισοδήματος & Λοιποί φόροι	15,33
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0,35
Διανομή Κερδών στο Προσωπικό	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	-
ΣΥΝΟΛΟ	60,9

ΠΗΓΗ : ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ

ΠΙΝΑΚΑΣ 14:ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ 2004

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (εκ. ευρώ)	2004
Έξοδα εγκατάστασης	5,54
Αποσβέσεις	4,88
Αναποσβέστα έξοδα εγκατάστασης	0,65
Ενσώματα Πάγια	157,80
Αποσβέσεις	92,08
Αναπόσβεστα Ενσώματα Πάγια	65,71
Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις – Συμμέτοχες	30,00
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΩΝ	95,72
Αποθέματα	67,8
Πελάτες – Χρεώστες	206,22
Χρεόγραφα	0,138
Διαθέσιμα	18,21
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ	292,37
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0,17
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	388,92
ΠΑΘΗΤΙΚΟ (εκ. ευρώ)	2004
Μετοχικό Κεφάλαιο	45,52

Αποθεματικό υπέρ το Άρτιο	0,003
Διαφορές Αναπροσαρμογής – Επιχορηγήσεις	14,80
Αποθεματικά	21,78
Κέρδη (Ζημιές) εις Νέον	51,10
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	133,22
Προβλέψεις	18,05
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-
Προμηθευτές – Γραμμάτια	204,17
Τράπεζες	0,0001
Φόροι – Τέλη – Ταμεία	16,40
Μερίσματα Πληρωτέα	9,38
Λοιπές Υποχρεώσεις	7,43
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	237,02
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0,06
<u>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</u>	<u>388,92</u>

ΠΗΓΗ : ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ

Ο λογαριασμός “Επιταγές” στις 31/12/2004

ΕΠΙΤΑΓΕΣ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ
Επιταγές εισπρακτέες στο Χαρτοφυλάκιο	19,38
<u>Επιταγές σφραγισμένες</u>	<u>1,12</u>
ΣΥΝΟΛΟ	20,5

Ο λογαριασμός “ΧΡΕΩΣΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΙ” στις 31/12/2004

ΧΡΕΩΣΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΙ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ
Προκαταβολές - Διευκολύνσεις Προσωπικού	0,06
Προκαταβολή Φόρου Εισοδήματος	11,54
Ελληνικό Δημόσιο – Λοιπές Απαιτήσεις	28,67
Απαιτήσεις κατά Συνδεδεμένων Επιχειρήσεων	0
Προκαταβολές σε Πιστωτές	0,7
<u>Χρεώστες Διάφοροι</u>	<u>2,62</u>

ΣΥΝΟΛΟ **43,59**

Ο λογαριασμός διαθέσιμα στις 31/12/2004 έχει ως ακολούθως:

ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚ.ΕΥΡΩ
Ταμείο	18.135,72
<u>Καταθέσεις Όψεως & Προθεσμίας</u>	<u>18.194.796,13</u>
ΣΥΝΟΛΟ	18.212.931,85

Υποχρεώσεις προς Προμηθευτές

Η χρονική ενηλικίωση του λογαριασμού “Προμηθευτές” στις 31/12/2004 έχει ως ακολούθως:

ΧΡΟΝΙΚΗ ΕΝΗΛΙΚΙΩΣΗ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
0 – 30 ημέρες	8,3	41 %
31 – 60 ημέρες	13,90	57 %
<u>61 – 120 ημέρες</u>	<u>0,40</u>	<u>2 %</u>
ΣΥΝΟΛΟ	22,62	100 %

Ο λογαριασμός “Φόροι – Τέλη” έχει ως ακολούθως:

ΦΟΡΟΙ – ΤΕΛΗ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΕΚ. ΕΥΡΩ
Φ.Π.Α.	652.524,80
Φ.Μ.Υ.	533.523,61
Φόρος Αμοιβών Τρίτων	53.199,99
Φόρος Εισοδήματος	17.538.202,06
Λοιποί Φόροι	4.929,83
<u>Φόροι – Τέλη (προηγούμενων χρήσεων)</u>	<u>675.745,10</u>
ΣΥΝΟΛΟ	19.458.125,39

ΠΗΓΗ : ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΙΓΑΡΕΤΤΩΝ - ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ Α.Β.Ε.Σ

Προβλέψεις

Η εταιρία προετοιμάζοντας την εφαρμογή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων πραγματοποίησε σημαντική πρόβλεψη στη χρήση 2004 για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία. Το ύψος της συνολικής πρόβλεψης την 31/12/2004 ανέρχεται σε 836.238,24 χιλ. ευρώ.

5.3.6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ PHILIP MORRIS – ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ

Η ελληνική εταιρία καπνοβιομηχανίας <<ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ ΑΒΕΣ>>, υπήρξε η μεγαλύτερη ελληνική εταιρία καπνού και η ιστορία της ξεκινάει από το 1896. Γενικά τα ποσοστά της ήταν διαρκώς αυξανόμενα (όπως φάνηκε και από τους παραπάνω πίνακες και τα οικονομικά στοιχεία). Η "Philip Morris" μετά από μια πολύχρονη συνεργασία με την "Παπαστράτος", διαπίστωσε πως έχει να κάνει με μια αξιόλογη εταιρία, πολύ συνεργάσιμη και δεν θα έπρεπε να πάει χαμένη μια τέτοια ποιοτική συνεργασία. Επομένως η σκέψη της "Philip Morris" ήταν να προβεί σε μια εξαγορά, άλλωστε την είχε την οικονομική δυνατότητα και έκρινε πως θα ήταν ένα σωστό βήμα για εκείνη. Με το ποσό των 371 εκατομμυρίων ευρώ, η "Philip Morris" απέκτησε το 75 % της "Παπαστράτος" και μάλιστα με πολύ αισιόδοξο και ελπιδοφόρο μέλλον από τα μεγάλα στελέχη.

Το συμπέρασμα αυτής της εξαγοράς δεν θα μπορούσε παρά να είναι θετικό, γιατί όπως αναφέρθηκε και στα αρχικά κεφάλαια, όταν υπάρχει φιλικό κλίμα προς μια εξαγορά ή συγχώνευση και υπάρχει προθυμία για δουλειά το αποτέλεσμα θα ναι αν όχι τέλειο τουλάχιστον ικανοποιητικό. Η εξαγορά αποτέλεσε σωστή κίνηση και για τις δύο εταιρείες , από όσο έγινε φανερό τουλάχιστον, και με την συνεχόμενη σωστή συνεργασία τα μελλοντικά αποτελέσματα θα παραμείνουν θετικά .

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Στην πτυχιακή αυτή κατανοήσαμε τις έννοιες της εξαγοράς και της συγχώνευσης, που πολλοί μπορεί να μπερδεύουν. Είναι δύο διαφορετικές έννοιες, δεν σημαίνει όμως ότι δεν μπορούν να συνυρπάξουν. Για να έχουμε ωστόσο και τις δύο μαζί, υπάρχουν κάποια κριτήρια που πρέπει να τηρούνται, και τα είδαμε στα αρχικά κεφάλαια. Ο λόγος που ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων τις ακολουθεί, είναι κυρίως οικονομικός. Η αβεβαιότητα για το μέλλον της επιχείρησης, είναι αυτή που παρακινεί τους μετόχους ή τα διοικητικά στελέχη να στραφούν προς το δρόμο της εξαγοράς – συγχώνευσης. Εκείνο όμως το σημείο της μελέτης για το που θα οδηγηθεί η επιχείρηση στο μέλλον, όπως είδαμε είναι απ τα πιο σημαντικά βήματα των μετόχων και οπωσδήποτε πρέπει να κάνουν συνεχώς τους σωστούς υπολογισμούς, αλλά κυρίως να μην βιάζονται να πάρουν αποφάσεις.

Όπως είδαμε οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις είναι ένα φαινόμενο με πάνω από 100 χρόνια ιστορία. Είναι σίγουρο πως έχουμε πλέον μια εικόνα για το αν στο σύνολό τους, επιφέρουν τα αποτελέσματα που οραματίστηκαν οι διάφορες επιχειρήσεις κατά καιρούς. Γίναν μάλιστα και μελέτες που απέδειξαν ότι πάνω από το 53% αυτών, κατέληξαν σε αποτυχία. Το ποσοστό βέβαια κυμαίνεται από το 53% μέχρι και το 74%. Όμως αυτά τα ποσοστά δεν μείωσαν καθόλου τον αριθμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων, ωστόσο θα έπρεπε να βάλει σε σκέψεις τις επιχειρήσεις που θα ακολουθούσαν το μονοπάτι αυτών των δύο, για ποιους λόγους δεν πέτυχαν έτσι ώστε να μην κάνουν το ίδιο λάθος.

Μετά από τη μελέτη διάφορων στοιχείων και πληροφοριών, θα μπορούσαμε να πούμε πως για να οδηγηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση στην επιτυχία και να επιφέρει τα αποτελέσματα που οραματίστηκαν, θα έπρεπε να υπήρχαν συνειδητοποιημένοι λόγοι και όχι αποφάσεις της στιγμής. Οπωσδήποτε δεν θα έπρεπε να αποκαλύπτουν τα σχέδια τους οι επιχειρήσεις, να κάνουν πάντα προσεκτικά τις αναλύσεις τους, να είναι σε εγρήγορση, οποιαδήποτε ενέργεια θα πρέπει να είναι σε φιλικό κλίμα και φυσικά να μην ξεχάσουν ποτέ το ανθρώπινο δυναμικό τους. Οι εργαζόμενοι θα πρέπει να είναι ένας παράγοντας που ποτέ δεν πρέπει να παραμεληθεί. Είναι αυτοί άλλωστε που κάνουν την επιχείρηση να δουλεύει σωστά.

Σαν συμπέρασμα θα μπορούσαμε να πούμε ότι στο σύνολό τους οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, δεν είναι μια εύκολη λύση για τις επιχειρήσεις, τα ποσοστά άλλωστε δείχνουν ότι γέρνουν αρνητικά. Όμως εάν πετύχει τα αποτελέσματα θα είναι πολύ θετικά και θα ξεπεραστούν πολλά εμπόδια και δυσκολίες, από το άνοιγμα σε καινούρια αγορά μέχρι και συγχώνευση διαφορετικού τύπου εργασιών των επιχειρήσεων. Όλα δείχνουν πως οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται για μεγάλο χρονικό διάστημα ακόμα, το ποσοστό επιτυχίας βέβαια είναι αβέβαιο, εάν όμως ακολουθήσει τα σωστά βήματα οποιαδήποτε επιχείρηση, το μόνο σίγουρο είναι ότι θα μιλάμε για επιτυχία.

7. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

Παπαδάκης Β. (Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών) – **2006:** Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις της νέας χιλιετίας

<http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA6.pdf>

Παπαδάκης Β. (Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών) – **Θάνος Ι.** (Διδάκτωρ Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων) : Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις : Η Ελληνική εμπειρία <http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA5.pdf>

Γεωργιάδης Ηρ. Ν. (C.S.S. H.U., MSc ISIB (I.S.M.A.), PhD Cand.) – **(1999):** Εξαγορές & Συγχωνεύσεις (Εταιρική Στρατηγική)

<http://www.iraj.gr/IRAJ/M&As.pdf>

Γεωργακοπούλου Ν. Β. (Δρ. Οικονομολόγος της Εργασίας Μεσολαβητής - Διαιτητής Ο.ΜΕ.Δ Ειδική Σύμβουλος της ΟΤΟΕ & του ΙΝΕ/ΟΤΟΕ) - **Εξαγορές & Συγχωνεύσεις :** Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις

http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/tekmirios/diafora/exagores_syg.pdf

Παπαδάκης Β.(Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών)- **Θάνος Ι.** (Διδάκτωρ Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων) **(2002):** Αξιολόγηση Της Επιτυχίας Των Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων: Μία Εμπειρική Διερεύνηση

<http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA9.pdf>

Κρητικού Μ. Ι. – **15/11/2004** Διπλωματική εργασία με θέμα : Η υπεραξία της επιχείρησης κατά τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και την ελληνική νομοθεσία – Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών Και Πολιτικών Επιστημών Τμήμα Διεθνών Και Ευρωπαϊκών Σπουδών

<http://www.larissa-chamber.gr/Uploads/Files/meletes/230kritikou.pdf>

Μαραγκού Μ. – **2006** Πτυχιακή Εργασία με θέμα: Χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ για το Α.Τ.Ε.Ι. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

<http://www.google.gr/search?sourceid=chrome&ie=UTF-8&q=papastratos+pdf>

Παπαδάκης Β.(Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών) – **2002** Εξαγορές Και Συγχωνεύσεις : Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία - Χορηγία της Genesis Pharma και υποστήριξη Συλλόγου Ελλήνων Αποφοίτων του London Business School

<http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA8.pdf>

Παπαστράτος Α.Β.Ε.Σ. Εταιρική παρουσίαση στην: **CAPITAL LINK**

<http://www.capitallink.com/new/eventsg/april02/Papastratos.pdf>

ΠΗΓΗ: Η Καθημερινή - Ημερομηνία Δημοσίευσης **07/05/2003**

http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyepix_2_07/05/2003_62321

ΠΗΓΗ: Philip Morris International

http://www.pmi.com/grc/about_us/company_overview/pages/company_overview.aspx

ΠΗΓΗ: Philip Morris International

http://www.pmi.com/grc/about_us/company_overview/pages/our_brands.aspx

ΠΗΓΗ: Philip Morris International

http://www.pmi.com/grc/about_us/pages/our_history.aspx

ΠΗΓΗ: ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΜ. Βιομηχανικής Διοίκησης & Τεχνολογίας

http://www.tex.unipi.gr/undergraduate/notes/epix_polit_strat/Corporate_strat_egy.pdf