



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών  
στην Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση  
Στρατηγικών Αποφάσεων**

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Φορολογικά κίνητρα εξαγορών, συγχωνεύσεων και οι επιπτώσεις της νομοθεσίας  
περί φορολογίας εισοδήματος**

της

**ΤΖΗΚΑ ΒΑΣΙΛΙΚΗΣ**

Του Ευστρατίου

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

Απρίλιος, 2021

## Ευχαριστίες

Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά για την ολοκλήρωση της εργασίας μου, καθώς και για την άριστη συνεργασία μας, τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Καραγιώργο Θεοφάνη και τον κ. Λάζο Γρηγόρη.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες καθηγητές του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών για τις γνώσεις και τις εμπειρίες που μας παρείχαν.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένεια μου για την αγάπη τους ,την υπομονή τους και την υποστήριξή τους σε όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

## Πρόλογος

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τα φορολογικά κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών ειδικά μετά τις νομοθετικές ρυθμίσεις για τη φορολογία εισοδήματος που ισχύουν στην Ελλάδα. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν λάβει χώρα σε πολλαπλά κύματα σε διεθνές επίπεδο και τα κίνητρά τους ποικίλλουν ανάλογα με το είδος της επιχείρησης, το χρονικό διάστημα και τη στρατηγική της επιχείρησης.

Πολλές επιχειρήσεις κινητοποιούνται από οικονομικά κίνητρα αλλά σίγουρα το φορολογικό δεν είναι ένα από αυτά. Η Ελλάδα χαρακτηρίζεται από υψηλή και μεγάλο βεληνεκούς φορολογία για τις επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό λειτουργεί αποτρεπτικά με αποτέλεσμα να χάνονται ευκαιρίες και να περιορίζονται οι δυνατότητες των ελληνικών επιχειρήσεων από έναν εξωγενή παράγοντα που δεν μπορούν να αλλάξουν. Η φορολογία συγχωνεύσεων και εξαγορών λειτουργεί ανασταλτικά και αποτρεπτικά και η χώρα ζημιώνεται μακροπρόθεσμα σε ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, θέσεις εργασίας και βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών της.

Η επιλογή του συγκεκριμένου θέματος έγινε στη βάση της εξέτασης εναλλακτικών στρατηγικών που έχουν διαθέσιμες οι ελληνικές επιχειρήσεις ειδικά εν μέσω πανδημίας που οι περιορισμοί λειτουργίας διαφοροποιούνται ανά κλάδο. Η στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί να λειτουργήσει θετικά για ορισμένες περιπτώσεις επιχειρήσεις που πληρούν τις προϋποθέσεις ενός τέτοιου εγχειρήματος, είναι σε θέση να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται και επιθυμούν να ακολουθήσουν μια τέτοια τακτική. Ωστόσο, πολλές φορές το ζήτημα της φορολογίας λειτουργεί ως τροχοπέδη αποκλείοντας επιχειρήσεις ή αποτρέποντάς τους από μια τέτοια δραστηριότητα.

Η παρούσα εργασία αποτυπώνει τις σύγχρονες αντιλήψεις και στάσεις των ελληνικών επιχειρήσεων σχετικά με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές με εμβάθυνση στο ζήτημα των φορολογικών κινήτρων που προκύπτουν από μια τέτοια στρατηγική.

## Περίληψη

Σκοπός είναι η αποτύπωση των φορολογικών κινήτρων που έχουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μέσα από το πρίσμα της νομοθεσίας περί φορολογίας εισοδήματος επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Παρατηρείται βιβλιογραφικό κενό στην αποτύπωση της φορολογικής παρακίνησης των ελληνικών επιχειρήσεων προκειμένου να επιλέγουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Η φορολογική νομοθεσία στην Ελλάδα έχει προσαρμοστεί στις επιταγές της Ε.Ε. με κατεύθυνση στην παροχή φορολογικών κινήτρων και προσαρμογής στα διεθνή δεδομένα. Η δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων μακροπρόθεσμα ωφελεί το κράτος μέσω της αύξησης του ΑΕΠ και της δημιουργίας περισσότερων θέσεων εργασίας ενώ αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών στο διεθνές επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον. Το ελληνικό κράτος μπορεί να συνδράμει με υποστήριξη των ελληνικών επιχειρήσεων σε ζητήματα απαιτήσεων αποτίμησης και διευκόλυνσης χρηματοδότησης ειδικά μέσα στην πανδημία.

Μέσα από την διεξαγωγή πρωτογενούς ποσοτικής έρευνας σε δείγμα 203 ελληνικών επιχειρήσεων προκύπτει ότι προτιμάται η απόκτηση μετοχών έναντι της απόκτησης περιουσιακών στοιχείων ως τρόπος ενοποίησης των επιχειρήσεων, ενώ το πιο σημαντικό κίνητρο είναι η απόκτηση ή η αύξηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Ο ανεπαρκής σχεδιασμός των διαδικασιών ενοποίησης μπορεί να αποβεί μοιραίος για την αποδοτικότητα της νέας επιχείρησης και απαιτείται συλλογική εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού.

Μέσα από την εμπειρική έρευνα αναδεικνύεται ο ρόλος των φοροτεχνικών οι οποίοι επωμίζονται μεγάλη ευθύνη τόσο σε φορολογικό όσο και σε χρηματοοικονομικό επίπεδο και καλούνται να συνεργαστούν στενά με τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους και τους λογιστές της επιχείρησης. Η αξιοποίηση των δυνατοτήτων που δίνει η ελληνική νομοθεσία έγκειται στα δικά τους καθήκοντα και μπορεί να αποτελέσουν αιτία για την επιτυχία της συγχώνευσης ή εξαγοράς.

**Λέξεις – κλειδιά:** συγχωνεύσεις, εξαγορές, ελληνική νομοθεσία, κίνητρα, φορολογία εισοδήματος

## Abstract

The purpose of this thesis is to capture the companies' tax incentives that lead to mergers and acquisitions through the prism of corporate income tax legislation in Greece. There is a gap in literature concerning the recording of the tax incentive of Greek companies in order to choose the mergers and acquisitions.

Tax legislation in Greece has been adapted to EU requirements with a view to providing tax incentives and adapting to international data. The creation of strong companies in the long run benefits the state through GDP growth and the creation of more jobs while increasing the competitiveness of Greek products and services in the international business and economic environment. The Greek state can assist Greek companies in supporting valuation requirements and funding facilities, especially within the pandemic. Through the conduct of primary quantitative research in a sample of 203 Greek companies, it appears that the acquisition of shares is preferred over the acquisition of assets as a way of consolidating companies, while the most important incentive is to acquire or increase a competitive advantage. Inadequate planning of consolidation processes can be fatal to the efficiency of the new business and requires collective training of human resources.

Empirical research highlights the role of tax experts who shoulder a great deal of responsibility at both the tax and financial level and are called upon to work closely with the company's financial advisers and accountants. The utilization of the possibilities given by the Greek legislation lies in their own duties and can be a reason for the success of the merger or acquisition.

**Keywords:** mergers, acquisitions, Greek legislation, incentives, income tax

## Περιεχόμενα

<b>Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή</b> .....	1
1.1. Σκοπός.....	1
1.2.Ορισμοί και Κατηγορίες.....	1
1.3. Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	6
1.4. Δομή.....	9
<b>Κεφάλαιο 2 Νομικό Πλαίσιο Συγχωνεύσεων και Εξαγορών</b> .....	11
2.1. Ελληνική και Ευρωπαϊκή Νομοθεσία.....	11
2.1.1. Απόκτηση περιουσιακών στοιχείων.....	14
2.1.2. Μεταβίβαση/ Αγορά μετοχών.....	16
2.2. Πλεονεκτήματα Ιδιοκτησίας.....	18
2.3. Στατιστικά.....	19
<b>Κεφάλαιο 3 Φορολογία</b> .....	23
3.1. Βιβλιογραφική Επισκόπηση.....	23
3.2. Φοροαποφυγή και Φορολογικοί Παράδεισοι.....	28
3.3. Φορολογικά Οφέλη.....	30
3.3. Εξαγορά Περιουσιακών Στοιχείων.....	34
3.4. Αγορά μετοχών.....	35
3.5. Αγορά Μετοχών – Χωρίς Φορολόγηση.....	35
<b>Κεφάλαιο 4 Ερευνητική Προσέγγιση και Μεθοδολογία</b> .....	38
4.1. Επιλογή Μεθοδολογίας.....	38
4.2. Ερευνητικό Εργαλείο.....	39
4.3. Δείγμα.....	40
4.4. Στατιστική Ανάλυση.....	41
<b>Κεφάλαιο 5 Ερευνητικά Αποτελέσματα και Ανάλυση</b> .....	42
5.1. Ενότητα Α΄.....	42
5.2 Ενότητα Β΄.....	52
5.3. Μέσοι Όροι.....	84
<b>Κεφάλαιο 6 Συμπεράσματα και Προτάσεις</b> .....	93
<b>Βιβλιογραφικές Αναφορές</b> .....	97
<b>Παράρτημα – Ερωτηματολόγιο</b> .....	101

## Πίνακας Πινάκων

Πίνακας 2 2 Χώρες με πολλές εξαγωγές για το 2010.....	20
Πίνακας 5 1 Μ.Ο – Τ.Α.: Επιλογή μεθόδου συγχώνευσης/ εξαγοράς.....	85
Πίνακας 5 2 Μ.Ο – Τ.Α.: Επιλογή τρόπου Σ&Ε.....	85
Πίνακας 5 3 Μ.Ο – Τ.Α.: Κίνητρα Σ&Ε.....	86
Πίνακας 5 4 Μ.Ο – Τ.Α.: Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε.....	86
Πίνακας 5 5 Μ.Ο – Τ.Α.: Συνήθη σφάλματα σε Σ&Ε.....	87
Πίνακας 5 6 Μ.Ο – Τ.Α.: Απαιτούμενοι πόροι κατά τις Σ&Ε.....	88
Πίνακας 5 7 Μ.Ο – Τ.Α.: Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης - ενοποίησης.....	89
Πίνακας 5 8 Μ.Ο – Τ.Α.: Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε.....	89
Πίνακας 5 9 Μ.Ο – Τ.Α.: Στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών.....	90
Πίνακας 5 10 Μ.Ο – Τ.Α.: Βαθμός εφαρμογής διαδικασιών για ομαλή προσαρμογή.....	91

## Πίνακας Γραφημάτων

Γράφημα 5 1 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Οριζόντια.....	42
Γράφημα 5 2 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Κάθετη.....	43
Γράφημα 5 3 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Ομιλική.....	44
Γράφημα 5 4 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Φιλική.....	44
Γράφημα 5 5 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Εχθρική.....	45
Γράφημα 5 6 Προτιμότερος τρόπος Σ & Ε: Αγορά περιουσιακών στοιχείων.....	46
Γράφημα 5 7 Προτιμότερος τρόπος Σ & Ε: Αγορά μετοχών.....	46
Γράφημα 5 8 Κίνητρα Σ & Ε: Ορθολογική οργάνωση και επέκταση επιχείρησης.....	47
Γράφημα 5 9 Κίνητρα Σ & Ε: Ισχυροποίηση θέσης.....	48
Γράφημα 5 10 Κίνητρα Σ & Ε: Κερδοσκοπία.....	49
Γράφημα 5 11 Κίνητρα Σ & Ε: Φορολογική λόγοι.....	50
Γράφημα 5 12 Κίνητρα Σ & Ε: Οικονομίες κλίμακας.....	50
Γράφημα 5 13 Κίνητρα Σ & Ε: Βελτίωση αδυναμιών.....	51
Γράφημα 5 14 Κίνητρα Σ & Ε: Αύξηση αποτελεσματικότητας διοίκησης.....	52
Γράφημα 5 15 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αύξηση μεριδίου αγοράς.....	53
Γράφημα 5 16 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Απόκτηση νέων ικανοτήτων.....	53
Γράφημα 5 17 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αύξηση ή απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.....	54
Γράφημα 5 18 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Μείωση λειτουργικού κόστους.....	54
Γράφημα 5 19 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας.....	55
Γράφημα 5 20 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Ανεπαρκής σχεδιασμός.....	56
Γράφημα 5 21 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Ανεπαρκής δέουσα επιμέλεια.....	56
Γράφημα 5 22 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες.....	57
Γράφημα 5 23 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Αγορά πάνω από την αντικειμενική αξία.....	58
Γράφημα 5 24 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής.....	58

Γράφημα 5 25 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και εμπλοκής ανθρώπινου δυναμικού.....	59
Γράφημα 5 26 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Έλλειψη διαφάνειας κατά τη διαδικασία ενοποίησης .....	60
Γράφημα 5 27 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Νομικές υπηρεσίες.....	60
Γράφημα 5 28 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Λογιστικές υπηρεσίες .....	61
Γράφημα 5 29 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Ανθρώπινο δυναμικό .....	62
Γράφημα 5 30 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Φοροτεχνικοί.....	63
Γράφημα 5 31 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Αλυσίδα αξίας (logistics).....	64
Γράφημα 5 32 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: IT.....	64
Γράφημα 5 33 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Σχεδιασμός διαδικασιών .....	65
Γράφημα 5 34 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Διαδικασίες ενσωμάτωσης και αποδοχής αλλαγών .	66
Γράφημα 5 35 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Οικονομίες κλίμακας .....	66
Γράφημα 5 36 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Μόχλευση .....	67
Γράφημα 5 37 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Επέκταση σε νέα προϊόντα/ υπηρεσίες .....	68
Γράφημα 5 38 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Επέκταση σε νέες αγορές.....	69
Γράφημα 5 39 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Απόκτηση νέων καναλιών διανομής.....	69
Γράφημα 5 40 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αξιολόγηση ετοιμότητας για αποδοχή αλλαγών .....	70
<i>Γράφημα 5 41 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&amp;Ε: Αξιολόγηση ηγετικής ικανότητας και δέσμευσης μετόχων στους νέους στόχους .....</i>	<i>71</i>
Γράφημα 5 42 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Ανάπτυξη στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών και ανάλογη δομή.....	72
Γράφημα 5 43 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Ανάπτυξη σαφούς επικοινωνιακής στρατηγικής.....	72
Γράφημα 5 44 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αύξηση ατομικής και ομαδικής αφοσίωσης	73
Γράφημα 5 45 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αξιολόγηση κουλτούρας και συμμόρφωσης στις αλλαγές .....	73
Γράφημα 5 46 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Οργανωσιακός σχεδιασμός και διαχείριση αποτελεσματικότητας.....	74
Γράφημα 5 47 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Εκπαίδευση .....	75
Γράφημα 5 48 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού.....	76
Γράφημα 5 49 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Αξιολόγηση βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική .....	76
Γράφημα 5 50 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Δημιουργία υποστηρικτικού υλικού.....	77
Γράφημα 5 51 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Εφαρμογή δεικτών μέτρησης ανατροφοδότησης και αποτελεσματικότητας .....	78
Γράφημα 5 52 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών.....	79
Γράφημα 5 53 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Καθορισμός σχέσεων μεταξύ ομάδων εργασίας .....	80
Γράφημα 5 54 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Εκτέλεση διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης .....	81
Γράφημα 5 55 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Εφαρμογή εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού .....	82



Γράφημα 5 56 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Αποτύπωση χρηματοοικονομικού σχεδιασμού	82
Γράφημα 5 57 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης .....	83
Γράφημα 5 58 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Καθορισμός ορίων μεταξύ ομάδων .....	84

# Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

## 1.1. Σκοπός

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αποτύπωση των φορολογικών κινήτρων που έχουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μέσα από το πρίσμα της νομοθεσίας περί φορολογίας εισοδήματος επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Η φορολογική σκοπιά των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν έχει μελετηθεί εκτεταμένα στη βιβλιογραφία και φαίνεται ότι υπάρχει ένα βιβλιογραφικό κενό για την μελέτη της φορολογικής κινητοποίησης των επιχειρήσεων ώστε να οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Η διαφορετική φορολογική αντιμετώπιση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ε.Ε. και σε άλλες περιοχές όπως οι Η.Π.Α. αποτελεί σημαντικό παράγοντα που καθορίζει τα όρια των επιλογών που δίνονται στις ελληνικές επιχειρήσεις όταν επιδιώκουν να οδηγηθούν σε μια συγχώνευση ή εξαγορά εντός ευρωπαϊκού φορολογικού πλαισίου. Η νομοθεσία που εξετάζει τη φορολογία διασυνοριακών και μη συγχωνεύσεων και εξαγορών θέτει στο επίκεντρο το ζήτημα της ενιαίας και κοινής φορολογικής πολιτικής στα κράτη μέλη της Ε.Ε. με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια νέα συζήτηση για τα θετικά και τα αρνητικά μιας ενοποίησης μεταξύ ευρωπαϊκών κρατών σε φορολογικό επίπεδο.

## 1.2.Ορισμοί και Κατηγορίες

Το σύγχρονο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον έχει μετατρέψει τις επιχειρήσεις σε εξαιρετικά ανταγωνιστικές και ευέλικτες στις αλλαγές με αποτέλεσμα να επιδιώκουν στρατηγικές όπως οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ως το επόμενο βήμα στην διατήρηση του πελατολογίου, στην επέκταση των δραστηριοτήτων τους και στην αύξηση της κερδοφορίας τους. Η συγχώνευση αποτελεί συνδυασμό δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων στη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης ή στη σύσταση μιας επιχείρησης χαρτοφυλακίου (European Central Bank, 2000). Η εξαγορά είναι η αγορά μετοχών ή περιουσιακών στοιχείων σε άλλη εταιρία για την επίτευξη διαχειριστικής επιρροής (European Central Bank, 2000) και δεν είναι απαραίτητο να έχει προκύψει μετά από κάποια αμοιβαία συμφωνία (Jagersma, 2005).

Η συγχώνευση και η εξαγορά αποτελούν δύο διαφορετικούς τύπους συναλλαγών με διαφορετικές συνέπειες όσον αφορά στις νομικές υποχρεώσεις, τις διαδικασίες απόκτησης και τις φορολογικές υποχρεώσεις (Marpen, 1993). Αποτελούν μορφές

επιχειρησιακής στρατηγικής οι οποίες σχετίζονται με τη συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με την κοινή διοίκηση, στόχους και συμφέροντα (Θεοδώρου, 2009). Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές συνδέονται με μεγάλα ποσά ειδικά όταν αφορούν μεγάλες και διεθνείς επιχειρήσεις, ενώ επηρεάζουν και μεγάλο πλήθος κόσμου και συγκεκριμένα, εργαζόμενους, προμηθευτές, μετόχους και άλλους ενδιαφερόμενους.

Η εξαγορά αφορά τη συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής μιας άλλης με ένα συμφωνημένο χρηματικό αντάλλαγμα και αυτή η πράξη οδηγεί στην ανάληψη του ελέγχου έπειτα από τη σύμφωνη γνώμη των μερών (Παπαδάκης, 2007). Σύμφωνα με το Ν. 2190/1920 η εξαγορά αφορά τη διαδικασία απόκτησης ενός τμήματος ή του συνόλου της επιχείρησης έναντι κάποιου ανταλλάγματος με την αγοράστρια εταιρία να αποκτά τον έλεγχο της εξαγοραζόμενης. Η εξαγορά επομένως αφορά τη μεταβίβαση του συνόλου ή μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης από μια άλλη με το αντίστοιχο αντάλλαγμα. Προηγείται η διαπραγμάτευση με το διοικητικό συμβούλιο να θέτει αιτήματα για τους όρους συναλλαγής οπότε προκύπτει μια φιλική προσφορά ή μπορεί το διοικητικό συμβούλιο να μην συμμετέχει καθόλου στη διαδικασία της διαπραγμάτευσης, οπότε και έχουμε μια εχθρική προσφορά.

Η συγχώνευση αφορά την πράξη με την οποία μια ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται με ταυτόχρονη μεταβίβαση του συνόλου της περιουσίας τους με κάποιο αντάλλαγμα σε μια τρίτη εταιρία η οποία είτε προϋπάρχει είτε όχι. Σύμφωνα με το Ν.2190/1920 η συγχώνευση αφορά την ενοποίηση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας που απορροφάται μεταβιβάζονται στην εταιρία που απορροφά. Σε αυτή την περίπτωση οι δύο εταιρίες που συμφωνούν παύουν να δραστηριοποιούνται και έτσι δημιουργείται μια νέα ή προϋπάρχει η μία εταιρία η οποία γίνεται αποδέκτης των περιουσιακών στοιχείων των δύο συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων της μιας εταιρίας συνοδεύεται με κάποιο αντάλλαγμα για τους μετόχους της οι οποίοι στη συνέχεια λαμβάνουν συγκεκριμένο αριθμό μετοχών με βάση τη συμφωνία ανταλλαγής.

Στόχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η δημιουργία αξίας. Η παραδοσιακή προσέγγιση της συγχώνευσης εστιάζει στο αποτέλεσμα της συγχώνευσης σε σχέση με τον ανταγωνισμό και την κοινωνία, ενώ πιο σύγχρονες προσεγγίσεις αντιμετωπίζουν τις συγχωνεύσεις ως ένα όχημα για την αλλαγή του ελέγχου στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Στην πραγματικότητα η συγχώνευση αντικατοπτρίζει μια διαδικασία ανακατανομής των πόρων με στόχο την αλλαγή της οικονομικής κατάστασης, την προσαρμογή σε νέες τεχνολογίες και καινοτομίες και στην αύξηση των εισοδημάτων.

Τα τελευταία 20 χρόνια είθισται να υλοποιούνται εξαγορές, αλλά υπάρχει η τάση να προκρίνεται η ανακοίνωσή τους ως συγχωνεύσεις. Σε αυτό συντέλεσε το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 3 «Συνενώσεις Επιχειρήσεων» (IFRS 3 Business Combinations) σύμφωνα με το οποίο όλες οι εταιρικές συνενώσεις αντιμετωπίζονται λογιστικά ως εξαγορές (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).

Υπάρχουν διάφορες κατηγορίες συγχωνεύσεων και εξαγορών. Για παράδειγμα, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές διακρίνονται ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης των επιχειρήσεων σε συσχετισμένες και ασυσχέτιστες. Οι συσχετισμένες διακρίνονται περαιτέρω σε οριζόντιες και κάθετες. Ακόμη, ανάλογα με τη διαδικασία υλοποίησής του διακρίνονται σε φιλικές και εχθρικές.

Οι συγχωνεύσεις μπορούν να διακριθούν σε συγχωνεύσεις μέσω απορρόφησης και συγχωνεύσεις μέσω εγκαθίδρυσης (Nakamura H. , 2005). Η συγχώνευση με απορρόφηση λαμβάνει χώρα όταν μια επιχείρηση αγοράζει όλα τα αποθέματα μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων και οι απορροφούμενες επιχειρήσεις παύουν να υφίστανται. Η συγχώνευση με εγκαθίδρυση λαμβάνει χώρα στην περίπτωση που δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις συγχωνεύονται σε μια νέα και οι δύο επιχειρήσεις διαλύονται (Chunlai & Findlay, 2003). Σύμφωνα με τον (Nakamura S. , 2005) η συγχώνευση με απορρόφηση θα μπορούσε να θεωρηθεί ως de facto εξαγορά. Από την άλλη, σύμφωνα με τον (Gaughan, 2002) η συγχώνευση με εγκαθίδρυση μπορεί να χαρακτηριστεί ως ενοποίηση.

Κατά την απόκτηση η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να επιδιώξει να αποκτήσει ένα σημαντικό μερίδιο των αποθεμάτων ή περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στόχου. Κατά συνέπεια, υπάρχουν δύο μορφές εξαγορών: με απόκτηση περιουσιακών στοιχείων και με εξαγορά μετοχών (Chunlai & Findlay, 2003). Η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων λαμβάνει χώρα όταν μια επιχείρηση αγοράζει ολόκληρο ή μέρος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στόχου και ο στόχος παραμένει ως νομική οντότητα μετά τη συναλλαγή, ενώ σε μια απόκτηση μετοχών μια επιχείρηση αγοράζει ένα μερίδιο μετοχών στην επιχείρηση στόχο για να επηρεάσει τη διαχείριση της επιχείρησης στόχου.

Η διάκριση αυτή αφορά ουσιαστικά τις συγχωνεύσεις μέσω απορρόφησης και σε συγχωνεύσεις μέσω ενοποίησης. Η ενοποίηση αποτελεί συνδυασμό δύο ή περισσότερων εταιριών σε μια καινούρια. Σε αυτή την περίπτωση όλες οι επιχειρήσεις διαλύονται νόμιμα και δημιουργείται μια νέα εξαρχής. Απόκτηση λαμβάνει χώρα όταν μια επιχείρηση αποκτά την κυριότητα της άλλης χωρίς να λαμβάνει χώρα κάποιος συνδυασμός αυτών. Εξαγορά λαμβάνει χώρα όταν μια επιχείρηση αποκτήσει τουλάχιστον το 25% των ψήφων σε μια άλλη επιχείρηση. Ακόμη, όταν μια επιχείρηση

κατέχει το 50% ή περισσότερο της αξίας της μετοχής της επιχείρηση θεωρείται κυρίαρχη εταιρία (holding company). Στρατηγική απόκτηση υλοποιείται όταν έχουμε μια απορροφούσα επιχείρηση για μείωση κόστους και καλύτερη διαχείριση (Mall, 2011).

Ανάλογα με τη σημασία του μεριδίου των μετοχών που απέκτησε η αποκτώσα επιχείρηση, οι εξαγορές κατατάσσονται σε τρεις τύπους: (1) πλήρης ανάληψη (100% των εκδομένων μετοχών του στόχου), (2) πλειοψηφία (50-99%) και (3) μειονότητα (λιγότερο από 50%) (Chunlai & Findlay, 2003).

Σύμφωνα με άλλους ερευνητές υπάρχουν δύο είδη εξαγορών (Burton & Levin-Nussbaum, 2012):

- (1) απόκτηση όλων ή των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης και
- (2) μεταβίβαση επιχείρησης με το εταιρικό απόθεμα ή οι συμμετοχές να μεταφέρονται στην άλλη επιχείρηση.

Μια άλλη κατηγοριοποίηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι σε οριζόντια, κάθετη και ομλική (Gaughan, 2002). Στην οριζόντια οι εξαγοραζόμενες και οι εξαγοράζουσες είναι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου. Σύμφωνα με τους (Chunlai & Findlay, 2003) οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές αναπτύχθηκαν ραγδαία λόγω της παγκόσμιας αναδιάρθρωσης πολλών βιομηχανιών ως απάντηση στις τεχνολογικές αλλαγές και την παγκοσμιοποίηση. Παράδειγμα αυτής της κατηγορίας είναι η συγχώνευση των επιχειρήσεων Glaxo και SmithKline Beecham που ανήκουν στον φαρμακευτικό κλάδο. Η κάθετη αποτελεί συνδυασμό επιχειρήσεων που συνδέονται με σχέση πελάτη – προμηθευτή και επιδιώκουν να μειώσουν την αβεβαιότητα και το κόστος συναλλαγών στην αλυσίδα αξίας και να επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας (Chunlai & Findlay, 2003).

Η οριζόντια συγχώνευση αφορά επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο παραγωγής ή και στο ίδιο στάδιο παραγωγικής διαδικασίας και μετά τη συγχώνευση δεν υπάρχει μεγάλη διαφοροποίηση στα προϊόντα τους (Βέττας & Κατσουλάκος, 2004). Χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις ως τρόπος εισόδου σε μια νέα αγορά προκειμένου να μειωθεί το κόστος του διεθνούς εμπορίου και τα εμπόδια που υπάρχουν σε αυτή την κίνηση. Με αυτή τη μορφή συγχώνευσης η νέα εταιρία κατέχει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Η συγκεκριμένη μορφή μπορεί να διακριθεί σε επιχειρήσεις που παράγουν ίδια προϊόντα και σε επιχειρήσεις που παράγουν όμοια μεν αλλά όχι ακριβώς ίδια δε προϊόντα. Η κάθετη συγχώνευση οδηγεί σε έγκαιρη παροχή προϊόντων με καλύτερη ποιότητα και σε απουσία εξάρτησης από προμηθευτές και διανομείς. Με αυτόν τον τρόπο αυτή η

μορφή συγχώνευσης συνδέεται με καλύτερο προγραμματισμό της παραγωγής και καλύτερη ροή προϊόντων και πληροφοριών εντός της επιχείρησης οδηγώντας σε ισχυροποίηση της νέας επιχείρησης τόσο στο μερίδιο αγοράς όσο και σε επίπεδο ανταγωνισμού. Συνήθως το είδος αυτό αφορά ανταγωνιστικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου αλλά σε διαφορετικό στάδιο παραγωγής. Υποδιαιρείται σε συγχώνευση προς τα εμπρός και προς τα πίσω ανάλογα με το αν αφορά περισσότερο τους προμηθευτές ή τους πελάτες της πρότερης επιχείρησης.

Οι ασυσχέτιστες ή αλλιώς διαγώνιες συγχωνεύσεις αφορούν στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων από ετερογενείς αρχικές επιχειρήσεις με δράση σε διαφορετικά πεδία. Αυτή η μορφή επιλέγεται όταν η επιχείρηση επιθυμεί να επεκταθεί και σε άλλες δραστηριότητες. Μέσα από τη συγχώνευση επιτυγχάνονται μειωμένα κόστη και μειωμένος επιχειρηματικός κίνδυνος εφόσον μέσα από την αύξηση των πεδίων δραστηριοποίησης αυξάνεται και η διαφοροποίηση της εταιρίας.

Οι συγχωνεύσεις θα μπορούσαν να ταξινομηθούν σε φιλικές και εχθρικές ανάλογα με το είδος δραστηριοποίησης (Chunlai & Findlay, 2003). Όταν μια συγχώνευση πραγματοποιείται με φιλικό τρόπο το Δ.Σ. της εξαγοραζόμενης επιχείρησης συμφωνεί με τη συναλλαγή. Αντίθετα, μια εχθρική συμφωνία αντισταθμίζει την προσφορά ενάντια στις επιθυμίες του στόχου και το Δ.Σ. δε συμφωνεί με τη συναλλαγή. Οι φιλικές περιλαμβάνουν την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου, ενώ οι εχθρικές δεν περιέχουν την έγκριση της πρότασης. Ακόμη, μια άλλη διάκριση των συγχωνεύσεων και εξαγορών αφορά την εθνικότητα των συναλλασσόμενων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, μπορούν να διακριθούν σε εθνικές και διασυνοριακές.

Οι επιχειρήσεις οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές εξαιτίας πολλών κινήτρων. Οι αναδιαρθρώσεις που λαμβάνουν χώρα σε διαφορετικούς κλάδους εξαιτίας της αυξομείωσης της δραστηριότητας ή της εισαγωγής νέων τεχνολογιών, οι νομοθετικές ρυθμίσεις που μεταβάλλονται, η παγκοσμιοποίηση και η μακροοικονομική κατάσταση επηρεάζουν αυτά τα κίνητρα (Σακέλης, 2001). Τα κίνητρα διακρίνονται γενικά σε οικονομικά, στρατηγικά και διοικητικά. Η περίπτωση που μελετάται στην παρούσα εργασία αφορά τα οικονομικά και συγκεκριμένα τη μειωμένη φορολογική επιβάρυνση που συνοδεύει τις συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Όσον αφορά τα οφέλη των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι μεταξύ άλλων (Mall, 2011):

- Η βελτίωση των προοπτικών στην αγορά του εκάστοτε κλάδου
- Προοπτικές βελτίωσης της κερδοφορίας και της αποτελεσματικότητας της διοίκησης

- Δημιουργία συνεργειών και προσθήκη αξίας
- Διαφοροποίηση
- Μέγιστη χρήση πόρων
- Αύξηση στρατηγικού πλεονεκτήματος.

### 1.3. Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Στην παγκόσμια οικονομία με τις κανονιστικές αλλαγές, τη μεταβαλλόμενη τεχνολογία και την ανάγκη για ταχύτερη ανάπτυξη και αξιοποίηση της πλεονάζουσας ικανότητας, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν μια στρατηγική επιλογή για πολλές επιχειρήσεις. Αυτές οι δραστηριότητες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων παγκοσμίως. Η ιστορία των συγχωνεύσεων μπορεί να χωριστεί σε πέντε περιόδους. Στις Η.Π.Α. η πρώτη συγχώνευση έλαβε χώρα το 1890 και το 1904 (Mall, 2011).

Σύμφωνα με τον (Gort, 1969) τα κύματα των συγχωνεύσεων μπορούν να εξεταστούν και να αναλυθούν με βάση τη θεωρία της διατάραξης των αγορών σύμφωνα με την οποία τα κύματα πραγματοποιούνται όταν υπάρχει κάποιου είδους αύξηση στην γενική οικονομική δραστηριότητα η οποία προκαλεί ανισορροπία στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών. Η αλλαγή αυτή οδηγεί σε φόβο τους επενδυτές οι οποίοι θεωρούν σκόπιμο ότι πρέπει να δράσουν προκειμένου να ανταποκριθούν στις νέες εξελίξεις (Κυριαζής, 2007).

Σύμφωνα με τον (Gaughan, 2002) υπάρχουν πέντε κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών:

1. Πρώτο κύμα 1880 – 1904: Πραγματοποίηση μονοπωλιακών μισθώσεων με οριζόντιες εξαγορές.
2. Δεύτερο κύμα 1916 – 1929 : Κάθετη ολοκλήρωση για τον έλεγχο της πλήρους αλυσίδας αξίας.
3. Τρίτο κύμα 1965 – 1969: Αντικυκλική οικοδόμηση χαρτοφυλακίου για την εναρμόνιση διαφορετικών οικονομικών κρίσεων που οφείλονται στη βιομηχανία.
4. Τέταρτο κύμα Από το 1981 με επιστροφή στη βασική επιχείρηση μέσω εκποιήσεων και των εξαγορών και 1985 – 1989 με κερδοσκοπικά κέρδη από εξαγορές.
5. Πέμπτο κύμα από 1993 αύξηση της αξίας των μετόχων και παγκοσμιοποίηση ενώ μετά το 2000 διαχείριση ταλέντων και ενοποίηση της νέας οικονομίας.

Σύμφωνα με τους (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017) από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα έχουν καταγραφεί συνολικά επτά κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών ως στρατηγική διέξοδος των επιχειρήσεων και μάλιστα θεωρείται ότι το τελευταίο κύμα συνεχίζεται ακόμη και σήμερα. Σύμφωνα με τον (Sudarsanam, 2010) τα κύματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι τα εξής:

- (1) 1893 – 1904 Πρώτο κύμα: Διακρίνεται από οριζόντιες συγχωνεύσεις που οδηγούν σε μονοπώλια. Εμφανίστηκε στη δευτερογενή αγορά των Η.Π.Α. με συγχωνεύσεις εταιριών όπως η General Electric, η Eastman Kodak, η DuPont και η American Tobacco. Η ενοποίηση βιομηχανιών οδήγησε στη δημιουργία σωματείων και την οριζόντια ολοκλήρωσή τους δημιουργώντας τις πρώτες μεγάλες επιχειρήσεις (Κυριαζής, 2007). Η χρεοκοπία του χρηματιστηρίου το 1905, η απειλή του πρώτου παγκοσμίου πολέμου και η αυστηρότερη θέσπιση αντιμονοπωλιακών νόμων οδήγησαν στο τέλος του συγκεκριμένου κύματος.
- (2) 1919 – 1929 Δεύτερο κύμα: Αφορά κυρίως κάθετες συγχωνεύσεις που οδηγούν σε ολιγοπώλια. Κάποιες σημαντικές αλλαγές του νομικού πλαισίου στον τομέα των τροφίμων και του χαρτιού οδήγησαν σε κάθετες συγχωνεύσεις προς τα εμπρός και προς τα πίσω πολλές επιχειρήσεις. Ξεκίνησε η μαζική παραγωγή προϊόντων και η ανάπτυξη της έρευνας και της καινοτομίας και δημιουργήθηκαν ολιγοπώλια. Το κύμα αυτό ήταν μικρότερο σε σχέση με το πρώτο αλλά κατάφερε να οδηγήσει σε αυστηρούς αντιμονοπωλιακούς περιορισμούς. Ωστόσο, η χρηματιστηριακή κρίση το 1929 οδήγησε στη λήξη του κύματος αυτού.
- (3) 1955 – 1973 Τρίτο κύμα: Αφορά κυρίως διαφοροποιημένες συγχωνεύσεις επιχειρήσεων με ετερογενείς δραστηριότητες. Την περίοδο αυτή αυξάνεται η παραγωγή των προϊόντων, διασπείρεται ο επιχειρηματικός κίνδυνος και τα προϊόντα διαφοροποιούνται. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από πολλές συγχωνεύσεις και εξαγορές καθώς εφαρμόζονται νέοι νόμοι και δημιουργούνται νέες μεγάλες οντότητες. Το γεγονός αυτό μειώνει τη μεταβλητότητα των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων καθώς αποφεύγουν τους κινδύνους, ενώ ταυτόχρονα δημιουργείται μια εσωτερική κεφαλαιαγορά που μειώνει την εξάρτηση από την εξωτερική χρηματοδότηση. Η ύφεση του 1973 οδηγεί στο τέλος το συγκεκριμένο κύμα εξαιτίας της κρίσης των πετρελαιοειδών.
- (4) 1974 – 1989 Τέταρτο κύμα: Αφορά κυρίως συμπληρωματικές συγχωνεύσεις και εχθρικές εξαγορές. Οι επιχειρήσεις την περίοδο αυτή στρέφονται προς το εξωτερικό και έχουν μια επιθετική συμπεριφορά προκειμένου να αυξήσουν τα



κέρδη τους σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε ως «μανία των συγχωνεύσεων» καθώς δαπανήθηκαν πολλά δισεκατομμύρια για διαφημιστικές καμπάνιες, προώθηση και προβολή των νέων επιχειρήσεων (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).

- (5) 1993 – 2000 Πέμπτο κύμα: Αφορά κυρίως διασυνοριακές συγχωνεύσεις εξαιτίας της άνθισης της παγκοσμιοποίησης και συγχωνεύσεις μεγάλων επιχειρήσεων και κολοσσών. Κύριο χαρακτηριστικό της εποχής είναι η άρση των ελέγχων και η έναρξη της παγκοσμιοποίησης, η κατάργηση των εθνικών μονοπωλίων, οι αλλαγές στο επιχειρηματικό περιβάλλον της Ευρώπης. Την περίοδο αυτή επιχειρήσεις όπως η Deutsche Telekom και η Vivendi ενεπλάκησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές εξαιτίας σημαντικών νομοθετικών μεταρρυθμίσεων που αφορούν τις εταιρικές συγκεντρώσεις και τα μονοπώλια. Την περίοδο αυτή άνθιση γνωρίζει και ο δανεισμός και η διάδοση χρήσης των μετοχών.
- (6) 2003 – 2008 Έκτο κύμα: Η παγκοσμιοποίηση καθοδηγεί πλέον τις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η Ασία και η Λατινική Αμερική εισέρχονται στο παιχνίδι των συγχωνεύσεων και εξαγορών, εμφανίζονται νέα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και ενεργοποιείται ο μετοχικός ακτιβισμός. Ακόμη, λαμβάνουν χώρα μοχλευμένες εξαγορές που λειτουργούσαν ως μορφή δανεισμού του ποσού της εξαγορασθείσας επιχείρησης με απαλλαγή για την αγοράστρια επιχείρηση από τη διάθεση των δικών τους κεφαλαίων. Το χαμηλό επιτόκιο, η διαθεσιμότητα των κεφαλαίων και η ευφορία των αγορών την περίοδο αυτή ευνόησαν τη διάδοση των μοχλευμένων εξαγορών.

Πιθανώς σήμερα να βρισκόμαστε στο έβδομο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών που γεννήθηκε από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και οδήγησε σε τεράστιες οικονομικές και επιχειρηματικές μεταβολές παγκοσμίως. Αγορές όπως η Βραζιλία, η Ινδία και η Ρωσία άρχισαν να δραστηριοποιούνται στις εξαγορές, ενώ οι τεχνολογικές αλλαγές, η υγεία και η φαρμακοβιομηχανία έχουν προσελκύσει το ενδιαφέρον των επενδυτών (Reuters, 2017).

Σύμφωνα με την προσέγγιση του (Mall, 2011) η τωρινή περίοδος συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί να θεωρηθεί το πέμπτο κύμα που ξεκίνησε από τα μέσα της δεκαετίας του '90 και ονομάζεται mega - συγχωνεύσεις (mega merger). Σύμφωνα με την έκθεση των παγκόσμιων επενδύσεων οι συγχωνεύσεις και εξαγορές παγκοσμίως έχουν αυξηθεί την περίοδο 1980 – 1999 με ποσοστό 42% αγγίζοντας το 1999 σε αξίας τα 2,3 τρις

δολάρια. Σε σχέση με το ΑΕΠ το ποσοστό συγχωνεύσεων και εξαγορών παγκόσμια άγγιζε το 0,3% το 1980, το 2% το 1990 και το 8% το 1999. Την περίοδο 1998 – 2000 οι συγχωνεύσεις και εξαγορές άγγιζαν τα 4 τρις δολάρια (Mall, 2011).

Σύμφωνα με τον (Sudarsanam, 2010) οι συγχωνεύσεις και εξαγορές διεκπεραιώνονται σε πέντε στάδια:

- (1) Ανάπτυξη επιχειρησιακής στρατηγικής
- (2) Οργάνωση με στόχευση τις εξαγορές
- (3) Διαπραγμάτευση και συμφωνία
- (4) Ενοποίηση μετά την εξαγορά
- (5) Έλεγχος ενοποίησης και οργανωσιακή εκμάθηση.

Σύμφωνα με τον (Picot, 2002) μια τυπική συναλλαγή συγχωνεύσεων και εξαγορών περνά από τρεις φάσεις: σχεδιασμό, εφαρμογή και ολοκλήρωση. Στη φάση του προγραμματισμού το συνολικό σχέδιο για τη συναλλαγή αναπτύσσεται με τον πιο διεπιστημονικό και ολοκληρωμένο τρόπο. Ο προγραμματισμός καλύπτει τις επιχειρησιακές, διαχειριστικές και νομικές τεχνικές με στόχο τη βελτιστοποίηση. Η φάση της εφαρμογής καλύπτει ένα φάσμα δραστηριοτήτων που ξεκινούν από την έκδοση συμφωνιών εμπιστευτικότητας ή μη αποκάλυψης, επιστολής προθέσεων και τελειώνουν με τη σύναψη της συμφωνίας συγχωνεύσεων και εξαγορών και το κλείσιμο της συμφωνίας. Η τελευταία φάση αφορά την ολοκλήρωση μετά τη συμφωνία.

Όσον αφορά στα κίνητρα που δημιουργούνται για τις επιχειρήσεις από φορολογικής άποψης ως τέτοια μπορούν να θεωρηθούν τα κίνητρα τα οποία προκύπτουν από κάθε πράξη ή συμφωνία που αφορά την εισφορά ή μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού και κάθε εμπράγματου ή ενοχικού δικαιώματος που απαιτείται από τη συγχώνευση καθώς προκύπτει απαλλαγή από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά ή άλλο δικαίωμα υπέρ του δημοσίου με βάση το Ν. 2992/2002. Σύμφωνα με τον ίδιο νόμο τα κέρδη που προκύπτουν από τον πρώτο ισολογισμό (όπως αυτός προκύπτει μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης), φορολογούνται κατά το χρόνο υποβολής της δήλωσης, αλλά με μειωμένο φορολογικό συντελεστή, ενώ και το επόμενο έτος τα κέρδη φορολογούνται με μικρότερη μείωση στο φορολογικό συντελεστή.

## 1.4. Δομή

Η παρούσα εργασία ολοκληρώνεται σε έξι κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί εισαγωγή στο οποίο παρουσιάζεται ο σκοπός της εργασίας, δίνονται ορισμοί για τις

συγχωνεύσεις και εξαγορές και παρουσιάζονται οι κατηγορίες τους, παρουσιάζονται τα κύματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών όπως έχουν καταγραφεί στη βιβλιογραφία και παρουσιάζεται η δομή της εργασίας.

Παρουσιάζεται το νομικό πλαίσιο που είναι σε ισχύ στην χώρα για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές με έμφαση στους δύο τρόπους εκτέλεσης των στρατηγικών δηλαδή με την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων και με τη μεταβίβαση ή αγορά μετοχών. Ακόμη, παρουσιάζονται τα πλεονεκτήματα της ιδιοκτησίας και ορισμένα στατιστικά στοιχεία που αφορούν στις συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ευρώπη και την Ελλάδα.

Το τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζει τη βιβλιογραφική επισκόπηση, αναλύει το ζήτημα της φοροαποφυγής και της χρήσης φορολογικών παράδεισων, ενώ παραθέτει τα φορολογικά οφέλη που προκύπτουν από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, τον τρόπο με τον οποίο λαμβάνει χώρα η εξαγορά περιουσιακών στοιχείων, η αγορά μετοχών με και χωρίς φορολόγηση.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο τρόπος και η διαδικασία επιλογής της μεθοδολογίας που ακολουθήθηκε στην εμπειρική έρευνα, παρουσιάζεται το ερευνητικό εργαλείο δηλαδή το ερωτηματολόγιο που δημιουργήθηκε και χρησιμοποιήθηκε, ορισμένες πληροφορίες για το δείγμα που συμμετείχε στην έρευνα και ο τρόπος στατιστικής ανάλυσης που έλαβε χώρα.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας. Συγκεκριμένα,

Στο έκτο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα της έρευνας, αναφέρονται ορισμένοι περιορισμοί και προτείνονται ιδέες για νέες έρευνες.

## Κεφάλαιο 2 Νομικό Πλαίσιο Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

### 2.1. Ελληνική και Ευρωπαϊκή Νομοθεσία

Μια επιχείρηση που επιθυμεί να εξαγοράσει ή να συγχωνευθεί με μια άλλη πρέπει να αναρωτηθεί τα εξής τρία πράγματα (KPMG, 2016):

- (1) Αν πρέπει να αποκτηθούν οι μετοχές ή τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης – στόχου.
- (2) Ποιο θα είναι το όχημα απόκτησης δηλαδή ποια θα είναι η νομική μορφή της νέας οντότητας.
- (3) Πώς πρέπει να χρηματοδοτηθεί το εγχείρημα.

Κατά τη φάση των διαπραγματεύσεων τα μέρη υποχρεούνται με βάση το άρθρο 197 του Αστικού Κώδικα να ενεργούν με καλή πίστη και να αποφεύγονται οι παραπλανητικές πληροφορίες. Η παροχή ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών μπορεί να οδηγήσει σε δικαιώματα αποζημίωσης για το μέρος που υπέστη ζημία. Για αυτό ο πωλητής δεν πρέπει να παραλείψει ουσιώδη στοιχεία σχετικά με την οικονομική του κατάσταση. Από την άλλη, ο αγοραστής δεν πρέπει να παραπλανάει τον πωλητή σχετικά με τις προθέσεις του για την επιχείρηση.

Ο αγοραστής πρέπει να λαμβάνει όλη την απαραίτητη πληροφόρηση σχετικά με την επιχείρηση – στόχο ζητώντας στοιχεία. Η πληροφόρηση που ανταλλάσσεται στο στάδιο των διαπραγματεύσεων είναι απόρρητη και για να τηρηθεί αυτό υπογράφεται συνήθως και ένα σχετικό νομικό κείμενο εμπιστευτικότητας. Ακόμη, ενδέχεται οι διαπραγματεύσεις να έχουν τον όρο της αποκλειστικότητας υπό την έννοια ότι μέχρι να ολοκληρωθούν, τα συμβαλλόμενα μέρη να μην επιτρέπεται να αναζητήσουν αλλού συνεργασίες.

Σημαντικό μέρος αυτής της διαδικασίας αποτελεί η δέουσα επιμέλεια. Με αυτήν ο αγοραστής επιδιώκει να εξακριβώσει όλες τις οικονομικές, επιχειρηματικές και νομικές πτυχές της επιχείρησης που πρόκειται να πωληθεί. Ο αγοραστής αποκτά άποψη άμεση για την κατάσταση της επιχείρησης και ο πωλητής αποφεύγει κάθε ευθύνη για την παροχή ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών. Δίνεται συνήθως πρόσβαση στον αγοραστή σε όλα τα απαιτούμενα έγγραφα όπως οικονομικά και νομικά βιβλία, φορολογικά βιβλία, συνταξιοδοτικά προγράμματα και εκθέσεις εσωτερικών ελεγκτών. Η δέουσα επιμέλεια περιλαμβάνει και επιβεβαίωση ότι οι μετοχές είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες και ότι δεν έχουν συμφωνηθεί άλλες ρυθμίσεις. Για αυτό, ο αγοραστής

μπορεί να προσλάβει λογιστές, δικηγόρους, τεχνικούς συμβούλους και άλλους εμπειρογνώμονες.

Το θέμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει διερευνηθεί στη βιβλιογραφία τα τελευταία χρόνια (Appelbaum, Lefrancois, Tonna, & Shapiro, 2007) ως απάντηση στην αύξηση των δραστηριοτήτων συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς και στην αυξανόμενη πολυπλοκότητα αυτών των συναλλαγών (Gaughan, 2002). Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αφορούν διάφορες συναλλαγές όπως την αγορά και πώληση εταιριών, τη συγκέντρωση μεταξύ επιχειρήσεων, τις συμμαχίες, τις συνεργασίες και τις κοινοπραξίες, την εξαγορά, την εξαγορά διαχείρισης, την αλλαγή νομικής μορφής, τις αρχικές δημόσιες προσφορές ακόμη και την αναδιάρθρωση (Picot, 2002).

Το αυξημένο ενδιαφέρον και οι μεταβολές στο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον παγκοσμίως, αλλά και συγκεκριμένα στην Ε.Ε. οδήγησαν σε αλλαγές στο νομικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στα κράτη μέλη της Ε.Ε. Σήμερα η ελληνική νομοθεσία παρέχει μια σειρά από φορολογικά κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων με στόχο τη δημιουργία μεγαλύτερων και πιο αποτελεσματικών οντοτήτων.

Μάλιστα, τα τελευταία χρόνια υλοποιείται μια ευρωπαϊκή προσπάθεια προώθησης των διασυνοριακών συγχωνεύσεων ως μια από τις δυνατότητες υποστήριξης της ελεύθερης κυκλοφορίας των διασυνοριακών κεφαλαίων. Παρά το γεγονός αυτό, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή συγχωνεύσεων πιο σπάνια. Πιο συγκεκριμένα, η Οδηγία 90/434/ΕΚ ορίζει τις προϋποθέσεις για συγχωνεύσεις, επιχειρηματικές επενδύσεις και τη συναλλαγματική ισοτιμία μετοχών. Εφαρμόζεται επίσης για το κοινό σύστημα φορολογίας για συγχωνεύσεις, διάσπαση επιχειρήσεων, μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων και συναλλαγματική ισοτιμία μετοχών που αφορούν επιχειρήσεις διαφορετικών κρατών μελών. Η Οδηγία αυτή τροποποιήθηκε και αντικαταστάθηκε από την Οδηγία 2009/133/ΕΚ. Η Οδηγία εφαρμόζεται εφόσον εμπλέκονται επιχειρήσεις διαφορετικών κρατών μελών (Zarova & Skalova, 2014).

Σύμφωνα με την Οδηγία για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές η άρση των φορολογικών εμποδίων στις πράξεις διασυνοριακών συγχωνεύσεων και αναδιρθρώσεων αποτελεί το βασικότερο στόχο με παράλληλη τη διασφάλιση των κρατών μελών της Ε.Ε. (Nakamura S. , 2005).

Στην Ελλάδα σύμφωνα με το Ν. 2166/1993 προκύπτουν φορολογικά οφέλη μέσα από τη διασπορά των κερδών και τη μείωση των διακυμάνσεων. Τα οφέλη αυτά μπορεί να προκύπτουν από ελαφρύνσεις και απαλλαγές που ορίζει ο εκάστοτε νόμος είτε μέσω της εμφάνισης μειωμένων κερδών εξαιτίας της εξαγοράς ή συγχώνευσης με κάποια ζημιογόνα επιχείρηση. Τα έξοδα τόκων αφαιρούνται στο βαθμό που το πλεόνασμα των

εξόδων τόκων σε σύγκριση με τα έσοδα από τόκους δεν υπερβαίνει το 30% των κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA). Ο υπερβάλλον τόκος που δεν εκπίπτει εντός ενός έτους μπορεί να μεταφερθεί επ' αόριστον από 1/1/2017.

Ο Ν.2578/1998 όπως τροποποιήθηκε με το Ν.3517/2006 θεσπίζει τη διασυνοριακή συγχώνευση με βάση την Οδηγία για τη φορολογία των συγχωνεύσεων (Οδηγία 90/434/EU όπως τροποποιήθηκε με την Οδηγία 2005/19). Εξαιτίας όμως της έλλειψης πλαισίου εταιρικού δικαίου για διασυνοριακές συγχωνεύσεις έως το 2009, οι σχετικές διατάξεις του Ν.2578/1998 δεν εφαρμόστηκαν στην πράξη εκτός από όσες αφορούσαν την ανταλλαγή μετοχών, τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων και τη διασυνοριακή συγχώνευση για τη σύσταση ευρωπαϊκής εταιρίας.

Από το 2009 εφαρμόζεται ο Ν.3777/2009 ο οποίος ορίζει τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις επιχειρήσεων με την εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 2005/56 της Ε.Ε. με σκοπό το περιθώριο αναδιάρθρωσης επιχειρήσεων της Ε.Ε. στην αγορά της Ε.Ε. Ο πιο πρόσφατος Ν.4172/2013 που αφορά το νέο κώδικα φόρου εισοδήματος ενσωμάτωσε τις διατάξεις της Οδηγίας 2009/113 που αφορά τις συγχωνεύσεις και παρέχει ένα κοινό σύστημα φορολόγησης των αναδιοργανώσεων των επιχειρήσεων.

Οι διατάξεις του Ν.3777/2009 ισχύουν για συγχωνεύσεις μιας ή περισσότερων ελληνικών επιχειρήσεων με μια ή περισσότερες επιχειρήσεις που έχουν συσταθεί με το δίκαιο άλλου κράτους μέλους της Ε.Ε. και διατηρούν την καταστατική τους έδρα εντός της Ε.Ε. ή η νέα εταιρία εδράζεται στην Ελλάδα. Ο νόμος αυτός ωστόσο δε ρυθμίζει διασυνοριακές συγχωνεύσεις που περιλαμβάνουν επιχειρήσεις για συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), δηλαδή επιχειρήσεις που συγκεντρώνουν επενδύσεις κεφαλαίου από το κοινό με σκοπό τη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου και των οποίων τα τμήματα εξαργυρώνονται κατά παραγγελία άμεσα ή έμμεσα μέσω των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (KPMG, 2016).

Η πολιτεία εξέδωσε το 2017 κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εφαρμογή του νομικού πλαισίου για εγχώριες και διασυνοριακές συγχωνεύσεις που εισήχθη με το νέο Κώδικα Φόρου Εισοδήματος που ακολουθεί την Οδηγία 2009/133. Ωστόσο, υπάρχουν ζητήματα που αφορούν τις απαιτήσεις αποτίμησης που δεν έχουν αποσαφηνιστεί ακόμη και τα οποία δεν θα αναλυθούν στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.

Οι τύποι εταιριών στις οποίες απευθύνεται ο νόμος είναι οι ΑΕ, οι ΕΠΕ, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις των οποίων οι καταχωρημένες διευθύνσεις βρίσκονται στην Ελλάδα και επιχειρήσεις με νομικές προσωπικότητες που διαθέτουν ξεχωριστά περιουσιακά στοιχεία που καλύπτουν οποιαδήποτε υποχρέωση της επιχείρησης και οι οποίες υπόκεινται σε

όρους εγγύησης σύμφωνα με την Οδηγία 68/151/ΕΕ για την προστασία των μετόχων και των συμφερόντων τρίτων μερών.

Μετά την απόφαση για την νομική μορφή της νέας οντότητας πρέπει να επιλεγθεί η χρηματοδότηση. Ο δανεισμός μπορεί να λάβει τη μορφή τραπεζικού δανείου, εταιρικού δανείου ή ομολόγου. Ο νόμος προβλέπει έκπτωση των πραγματικών και τεκμηριωμένων επιχειρηματικών εξόδων συμπεριλαμβανομένων των πληρωμών τόκων που πραγματοποιούνται προς όφελος της επιχείρησης. Ένας άλλος τρόπος χρηματοδότησης του εγχειρήματος είναι τα ίδια κεφάλαια. Σε αυτή την περίπτωση επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου 1% στην ονομαστική αξία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και επιβάλλεται και 0,1% φόρος της επιτροπής ανταγωνισμού (KPMG, 2016).

Ο νόμος αυτός εφαρμόζεται στις περιπτώσεις συγχωνεύσεων με απορρόφηση ή με σύσταση νέας επιχείρησης και απορρόφηση από εταιρία που κατέχει όλες τις μετοχές της απορροφούμενης επιχείρησης. Οι σχετικές διατάξεις ισχύουν για κάθε εταιρία που έχει μια από τις μορφές που αναφέρθηκαν, θεωρείται ότι κατοικεί σε κράτος μέλος για φορολογικούς σκοπούς, δεν θεωρείται κάτοικος εκτός Ε.Ε. και υπάγεται σε συγκεκριμένους φόρους χωρίς τη δυνατότητα επιλογής ή απαλλαγής.

### **2.1.1. Απόκτηση περιουσιακών στοιχείων**

Όσον αφορά στην απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, μια ξένη επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει μια ελληνική είτε αγοράζοντας την πλειοψηφία είτε το σύνολο των μετοχών της ή αγοράζοντας τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Οι δύο αυτές μέθοδοι για διασυνοριακή συγχώνευση – εξαγορά έχουν διαφορετικές φορολογικές συνέπειες. Εξετάζεται αρχικά αν λαμβάνει χώρα μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων ή της επιχείρησης τόσο σε επίπεδο νομικών εγγράφων που συντάσσονται όσο και στα γεγονότα που συμβαίνουν (KPMG, 2016).

Η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων από μη Έλληνα αγοραστή με έδρα την Ε.Ε. μπορεί να δικαιούται απαλλαγή από τη φορολογία υπεραξιών που πραγματοποιεί ο πωλητής υπό την προϋπόθεση η εξαγορά να υπόκειται στις διατάξεις του Ν.2578/1998 όπως τροποποιήθηκε με το Ν.3517/2006. Η αγορά περιουσιακών στοιχείων προσφέρει στον αγοραστή τη δυνατότητα να αγοράσει μόνο εκείνα τα περιουσιακά στοιχεία που του χρησιμεύουν στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Όπου η ελληνική αγοράστρια επιχείρηση δημιουργεί κέρδος από την πώληση περιουσιακών στοιχείων, το κέρδος φορολογείται στην ελληνική επιχείρηση ως μέρος του επιχειρηματικού εισοδήματός της με το συντελεστή φορολογίας των επιχειρήσεων.

Το φορολογητέο κέρδος είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής πώλησης και της καθαρής λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου. Όταν μεταβιβάζεται η ακίνητη περιουσία, η αγοράστρια επιχείρηση οφείλει να καταβάλει 3% φόρο μεταβίβασης ακινήτων.

Τα κριτήρια αυτής της αξιολόγησης είναι αν το μεταφερόμενο τμήμα μπορεί να λειτουργήσει πλήρως και ανεξάρτητα από τη μεταφορά και αν αποτελεί ανεξάρτητο τμήμα από λειτουργική και διοικητική άποψη. Ακόμη, εξετάζεται αν η ανεξαρτησία προκύπτει και υποστηρίζεται από ξεχωριστή λογιστική καταχώρηση, αν η μεταβιβαζόμενη δραστηριότητα μπορεί να πραγματοποιηθεί από την αγοράστρια επιχείρηση, αν ο μεταφερόμενος συνεχίζει τη δραστηριότητα ή αν διακόπτει την επιχειρηματική δραστηριότητα (KPMG, 2016).

Η αγορά περιουσιακών στοιχείων έχει το πλεονέκτημα ότι η τιμή αγοράς επιδέχεται απόσβεσης για φορολογικούς σκοπούς, δεν κληρονομεί η νέα επιχείρηση τις υποχρεώσεις της προηγούμενης και δίνεται η δυνατότητα απόκτησης μόνο μέρους της επιχείρησης – στόχου. Από την άλλη, μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι σε περίπτωση που τα αγορασμένα περιουσιακά στοιχεία αποτελούν ξεχωριστό κλάδο δραστηριότητας ή σε περίπτωση που υπάρχει μεταβίβαση επιχείρησης μπορεί να απαιτείται επαναδιαπραγμάτευση συμφωνιών προμήθειας, απασχόλησης ανθρώπινου δυναμικού και τεχνολογικών συμφωνιών και ίσως δεν υπάρχει και προστασία από τις προηγούμενες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ακόμη, η διαδικασία αγοράς μπορεί να εναπόκειται σε επιπλέον φόρους (π.χ. δήμων) ή τα περιουσιακά στοιχεία να μην είναι απαλλαγμένα από εγγύηση επιβάρυνσης ή να καθυστερεί πολύ η διαδικασία λόγω γραφειοκρατίας (KPMG, 2016).

Σε μια συμφωνία περιουσιακών στοιχείων φορολογικό πλεονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι τα κέρδη από τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνονται στα εταιρικά εισοδήματα της επιχείρησης πώλησης και φορολογούνται με το συνήθη συντελεστή φόρου εισοδήματος επιχειρήσεων. Ο αγοραστής δικαιούται να αφαιρέσει για επιχειρηματικούς σκοπούς φόρου εισοδήματος τα έξοδα που πραγματοποιούνται για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων. Φορολογικό μειονέκτημα είναι το γεγονός ότι υπάρχει έμμεσος φόρος, φόρος χαρτοσήμου 2,4% είτε στην καθαρή αξία του ενεργητικού ή του ανταλλάγματος που συμφωνείται, ό,τι από τα δύο είναι πιο υψηλό. Οι μεταφορές μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων υπόκεινται σε 24% ΦΠΑ το οποίο είναι ανακτήσιμο ενώ η μεταβίβαση ακινήτων υπόκειται σε φόρο μεταβίβασης ακινήτων 3,09%.

Όσον αφορά στην τιμή κτήσης των περιουσιακών στοιχείων, θεωρείται η αξία που αναφέρεται στη συμφωνία εξαγοράς – συγχώνευσης. Σε περίπτωση που δεν αναφέρεται



τιμή, η τιμή κτήσης είναι η αξία επί της οποίας καθορίστηκε ο φόρος μεταβίβασης ακινήτων κατά τη στιγμή της απόκτησης. Όπου η τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί, είναι μηδενική. Η τιμή πώλησης είναι πάντα αυτή που συμφωνείται κατά τη στιγμή της μεταφοράς. Αν τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν μετοχές, δεν προβλέπεται κάποια συγκεκριμένη μέθοδος υπολογισμού της ελάχιστης αξίας των μετοχών αυτών. Αντίθετα, η τιμή πώλησης για φορολογικούς σκοπούς είναι το ποσό των καθαρών ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης της οποίας οι μετοχές μεταφέρονται ή η πραγματική τιμή πώλησης ανάλογα με το ποιο από τα δύο είναι το μεγαλύτερο. Αυτά τα κεφαλαιακά κέρδη θεωρούνται εισόδημα από τη λειτουργία της επιχείρησης και φορολογούνται με βάση τον ισχύοντα συντελεστή φορολογίας χωρίς να εφαρμόζεται παρακράτηση φόρου (KPMG, 2016).

Όσον αφορά στη φήμη και πελατεία, το κέρδος που προκύπτει για τον πωλητή των περιουσιακών στοιχείων προστίθεται στη φορολογητέα βάση του έτους πραγματοποίησης της πώλησης και υπόκειται σε φορολογία με βάση τον ισχύοντα συντελεστή φορολογίας εισοδήματος επιχειρήσεων. Όσον αφορά στις αποσβέσεις, τόσο ο πωλητής όσο και ο αγοραστής μπορούν να αποσβέσουν υπό προϋποθέσεις. Τα ποσοστά απόσβεσης κυμαίνονται από 4% για κτήρια έως 10% για άλλα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Το ποσοστό απόσβεσης των άυλων περιουσιακών στοιχείων και δικαιωμάτων ανέρχεται σε 10% εκτός αν η οικονομική ζωή τους είναι μεγαλύτερη (KPMG, 2016).

### **2.1.2. Μεταβίβαση/ Αγορά μετοχών**

Όταν η μεταβίβαση γίνεται με αντάλλαγμα μετοχές στη νέα επιχείρηση οι συσσωρευμένες φορολογικές απώλειες της επιχείρησης που εξαγοράζεται ή συγχωνεύεται μπορούν να μεταφερθούν στη νέα επιχείρηση ως μέρος των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων. Όταν η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων αφορά μεταβίβαση επιχείρησης επιβάλλεται τέλος χαρτοσήμου 2,4% της τιμής πώλησης (χωρίς να ισχύει ΦΠΑ). Το κόστος αυτό βαραίνει είτε τον πωλητή είτε τον αγοραστή αναλόγως τη συμφωνία μεταξύ των συμβαλλομένων μερών. Αν δεν υπάρχει σχετική συμφωνία, βαραίνει τον αγοραστή (Allamani & Vagia, 2018).

Ο φόρος μεταβίβασης ακινήτων επιβάλλεται στην αξία κτήσης τους και υπολογίζεται στην τιμή της σύμβασης ή στην αντικειμενική αξία ανάλογα με το ποια τιμή είναι μεγαλύτερη. Το σύστημα αντικειμενικών αξιών καλύπτει ακίνητα σχεδόν σε όλη τη χώρα και υιοθετείται για τη μείωση των διαφορών μεταξύ των φορολογικών αρχών και του φορολογούμενου για την φορολογητέα αξία των ακινήτων. Αν δεν υπάρχει αντικειμενική

αξία καθορίζεται από τις φορολογικές αρχές. Ο συντελεστής φόρου μεταβίβασης ακινήτων είναι 3% και επιβάλλεται και επιπλέον χρέωση δήμων ίση με το 3% του φόρου μεταφοράς. Οι συγχωνεύσεις εταιριών ακινήτων εξαιρούνται από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων υπό τον όρο η απορροφούσα επιχείρηση ακινήτων να διαθέτει όλες τις μετοχές της απορροφούμενης (KPMG, 2016).

Όσον αφορά στην αγορά μετοχών από 01/01/2014 το κέρδος που προκύπτει από την πώληση μετοχών ελληνικών επιχειρήσεων θεωρείται επιχειρηματικό εισόδημα και φορολογείται με τον εκάστοτε συντελεστή φορολογίας επιχειρήσεων. Για ιδιώτες ισχύει φόρος υπεραξίας 15% εκτός αν ο πωλητής είναι κάτοικος χώρας που έχει υπογράψει φορολογική συνθήκη με την Ελλάδα. Δεν υπάρχει κάποια καθορισμένη μέθοδος υπολογισμού της ελάχιστης αξίας των μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Αντίθετα, η τιμή πώλησης καθορίζεται με αναφορά στα καθαρά ίδια κεφάλαια της επιχείρησης που απορροφάται ή την πραγματική τιμή πώλησης, όποιο από τα δύο είναι υψηλότερο. Ακόμη, η πώληση μετοχών εισηγμένων επιχειρήσεων υπόκειται σε 0,2% φόρο μεταφοράς που βαρύνει τον πωλητή. Οι ζημίες που προκύπτουν από τη μεταφορά κεφαλαιουχικών κερδών μπορεί να αντισταθμιστούν έναντι μελλοντικών κερδών που προέρχονται από την ίδια πηγή χωρίς να υπάρχει χρονικό όριο στη μεταφορά κεφαλαιουχικών ζημιών (KPMG, 2016).

Κατά την εξαγορά ή συγχώνευση επιχειρήσεων προκύπτουν ζητήματα φορολογικών αποζημιώσεων και εγγυήσεων. Σε μια αναδιάρθρωση ο αγοραστής αναλαμβάνει τις υποχρεώσεις της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Η συμφωνία πώλησης των μετοχών της τελευταίας συνήθως περιλαμβάνει ρήτρες εγγύησης με τις οποίες ο πωλητής εγγυάται για τυχόν υποχρεώσεις που προκύψουν μετά την απόκτηση για υποχρεώσεις που έχουν δημιουργηθεί πριν την διαδικασία εξαγοράς – συγχώνευσης. Συχνά μάλιστα ο αγοραστής ξεκινά μια διαδικασία άσκησης δέουσας επιμέλειας για να ελέγξει τις φορολογικές υποθέσεις της επιχείρησης – στόχου πριν την ολοκλήρωση των συναλλαγών (Allamani & Vagia, 2018).

Σε περίπτωση που υπάρχουν φορολογικές ζημίες από επιχειρηματικές δραστηριότητες, αυτές μπορούν να μεταφερθούν και να συμψηφιστούν με το φορολογητέο εισόδημα στα επόμενα 5 έτη της χρονιάς που λαμβάνει χώρα η συγχώνευση ή η εξαγορά. Οι απώλειες δεν μπορούν να συνυπολογιστούν για προγενέστερα έτη. Οι ελληνικές επιχειρήσεις με επιχειρηματικά συμφέροντα δηλαδή υποκαταστήματα στο εξωτερικό μπορούν να αντισταθμίσουν τις ζημίες αποκλειστικά από κέρδη που προκύπτουν από παρόμοιο επιχειρηματικό συμφέρον στο εξωτερικό και όχι από κέρδη που προκύπτουν εξαιτίας της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Κατ' εξαίρεση όμως ο συμψηφισμός

ζημιών που προκύπτουν σε άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε. ή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου επιτρέπεται υπό τον όρο ότι δεν εξαιρούνται βάσει ελληνικής φορολογικής συνθήκης (KPMG, 2016).

Το μέρισμα πριν την πώληση μπορεί να ληφθεί μέσω αύξησης του ανταλλάγματος ή μέσω της πληρωμής ενδιάμεσου μερίσματος πριν την πώληση. Τα μερίσματα που διανέμονται από ελληνικές επιχειρήσεις σε ελληνικές ή ξένες επιχειρήσεις, καθώς και μερίσματα που διανέμονται από ξένες επιχειρήσεις σε άτομα που κατοικούν στην Ελλάδα υπόκεινται σε 10% φόρο που ισχύει για διανομές μερισμάτων που καταβάλλονται μετά την 01/01/2014. Δεν παρακρατείται φόρος όταν ο δικαιούχος μερισμάτων είναι μητρική επιχείρηση εγκατεστημένη σε άλλη χώρα της Ε.Ε. υπό την προϋπόθεση ότι η τελευταία είναι επιλέξιμη για απαλλαγή με βάση την Κοινοτική Οδηγία για τις μητρικές και θυγατρικές επιχειρήσεις. Η απόφαση διανομής μερίσματος ή όχι πρέπει να βασίζεται στη σύγκριση της φορολογικής υποχρέωσης που θα προέκυπτε από το αναμενόμενο κέρδος μεταφοράς των μετοχών με και χωρίς διανομή μερισμάτων (KPMG, 2016).

Όσον αφορά στα πλεονεκτήματα της αγοράς μετοχών, δεν υπάρχει κάποια αλλαγή στην επιχείρηση, καθώς αλλάζει μόνο η συμμετοχή και δεν καταβάλλεται φόρος μεταβίβασης στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία που αποκτήθηκαν. Από την άλλη, τα μειονεκτήματα της αγοράς μετοχών είναι ότι η τιμή αγοράς δεν εκπίπτει φόρου και τα κέρδη κεφαλαίου φορολογούνται με συντελεστή φόρου 29% (KPMG, 2016).

Στην περίπτωση της αγοράς μετοχών τα φορολογικά πλεονεκτήματα έγκεινται στο ότι δεν οφείλονται έμμεσοι φόροι σε αντίθεση με την περίπτωση της αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Εξαιρέση αποτελεί η μεταβίβαση εισηγμένων μετοχών οπότε ο πωλητής οφείλει να καταβάλει φόρο μεταβίβασης 0,2% επί της αξίας πώλησης. Φορολογικό μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι το κέρδος συμπεριλαμβάνεται στη συμφωνία και φορολογείται με το συνήθη συντελεστή φόρου εισοδήματος επιχειρήσεων. Σε αντίθεση με τις συμφωνίες περιουσιακών στοιχείων ο αγοραστής δεν δικαιούται να αποσβέσει την αξία κτήσης των μετοχών και να αφαιρέσει τα επιχειρηματικά έξοδα που πραγματοποιήθηκαν για την απόκτηση των μετοχών (Allamani & Vagia, 2018).

## **2.2. Πλεονεκτήματα Ιδιοκτησίας**

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές πραγματοποιούνται κυρίως λόγω των πλεονεκτημάτων της ιδιοκτησίας που προκύπτουν όταν μια αλλαγή στην κυριότητα του στόχου αναμένεται να αποτελέσει πηγή δημιουργίας αξίας είτε με την αύξηση των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών είτε με τη μείωση του κινδύνου. Για παράδειγμα, η

εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ότι μπορεί να διοικήσει καλύτερα την επιχείρηση στόχο. Αυτά τα πλεονεκτήματα αναμένεται να βελτιώσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές (Belz, 2015).

Υπάρχουν πολλές πιθανές πηγές πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας. Ενώ υπάρχει εκτεταμένη βιβλιογραφία για την αλλαγή των λειτουργικών επιδόσεων των επιχειρήσεων μετά από συγχωνεύσεις και εξαγορές (Martynova & Renneboog, 2008), δεν έχει μελετηθεί ιδιαίτερα η σημασία της φορολογικής διαχείρισης του ζητήματος. Η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης της εταιρίας στόχου αποτελεί έναν σημαντικό τρόπο με τον οποίο η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να δημιουργήσει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας. Ο μέσος πραγματικός φορολογικός συντελεστής στο δείγμα του (Belz, 2015) ήταν 34% δηλαδή το ένα τρίτο των κερδών προ φόρων. Εφόσον η επιχείρηση που εξαγοράζει θεωρεί ότι είναι σε θέση να ελαχιστοποιήσει τους φόρους του στόχου αποτελεσματικά, αναμένεται υψηλότερη ταμειακή ροή.

Η χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων νέων εταιριών απαλλάσσεται από το φόρο συσσώρευσης κεφαλαίου στο 1%. Η σχετική εξαίρεση εισήχθη το 2014 ως κίνητρο τόνωσης της σύστασης νέων επιχειρήσεων. Οποιαδήποτε πρόσθετη εισφορά κεφαλαίου μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου υπόκειται σε φόρο συσσώρευσης κεφαλαίου 1% (KPMG, 2016).

### **2.3. Στατιστικά**

Υπάρχει πληθώρα ερευνών που αναζητούν τα ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα στην περίπτωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Άλλες έρευνες εστιάζουν στην επίδραση που έχει η συγχώνευση στη λειτουργική απόδοση της νέας εταιρίας (Martynova & Renneboog, 2008). Ωστόσο, δεν υπάρχει σαφής εικόνα αν οι επιχειρήσεις συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με στόχο να αυξήσουν τη λειτουργική τους απόδοση.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν μια ολοένα και πιο σημαντική μορφή επιχειρηματικής επένδυσης. Η αξία των διασυνοριακών συμφωνιών αυξήθηκε κατά 53% το 2011 σε 526 εκατομμύρια δολάρια (UNCTAD, 2012). Η κατανόηση των κινήτρων για αυτές τις συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελεί μέρος της κατανόησης των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων.

Το 2010 σύμφωνα με τη βάση δεδομένων Zephyr οι 10 πιο συχνές χώρες με επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε εξαγορά εμφανίζονται στον Πίνακα 2.1 (Belz, 2015). Παρατηρούμε ότι οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο κατέχουν τα πρωτεία των επιλογών τόσο για τις εταιρίες που εξαγοράζονται όσο και για τις εταιρίες που εξαγοράζουν. Αυτό εξηγείται

από το γεγονός ότι το 72% των συμφωνιών αναφέρονται ως εγχώριες όπου η εξαγοραζόμενη και η εξαγοράζουσα εταιρία ανήκουν στην ίδια χώρα. Οι εγχώριες και διασυνοριακές συμφωνίες μπορούν να διαφοροποιηθούν με βάση τη χώρα της εξαγοραζόμενης και της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

*Πίνακας 2 1 Χώρες με πολλές εξαγορές για το 2010*

Country	Frequency
United States	15,810
Great Britain	12,112
France	3,092
Germany	2,356
Netherlands	2,235
Canada	2,097
Spain	1,378
Russia	1,289
Sweden	1,120
Finland	1,034

Countries of residence of target firms. Source: Zephyr database, 2010.

*Πηγή: (Belz, 2015)*

Zephyr database: Origins of acquiring firms

Country	Frequency
United States	14,356
Great Britain	8,931
France	2,313
Netherlands	1,783
Canada	1,666
Germany	1,615
Spain	1,050
Finland	977
Sweden	975
Russia	751

Countries of residence of acquiring firms. Source: Zephyr database, 2010.

Πηγή: (Belz, 2015)

Οι προσφορές απορρόφησης επιχειρήσεων αυξήθηκαν σημαντικά μέσα στο 2020, μια χρονιά πολύ ιδιαίτερη και με πολλές οικονομικές και επιχειρηματικές δυσχέρειες. Οι τύποι εξαγορών που γνώρισαν άνθιση μέσα στο 2020 ήταν οι εξής (PwC, 2020):

- Μετασχηματισμός: Απόκτηση νέων αγορών, καναλιών διανομής, προϊόντων ή λειτουργιών με τρόπο που αλλάζει την επιχείρηση.
- Απορρόφηση: Απόκτηση και ολοκλήρωση επιχειρήσεων παρόμοιων με τον αγοραστή (π.χ. απόκτηση ανταγωνιστών).
- Tuck-in: Απόκτηση και ενσωμάτωση μικρότερων εταιριών για την απόκτηση πρόσβασης σε βασικά προϊόντα, τεχνολογίες ή ταλέντα.
- Ανεξάρτητοι: Απόκτηση επιχείρησης και διατήρηση της ξεχωριστής λειτουργίας από την επιχείρηση.

Η επιλογή των επιχειρήσεων να μεταβούν σε άλλον τύπο συμφωνιών από αυτούς που ακολουθούνταν μέχρι σήμερα υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις επανεξετάζουν τη στρατηγική συγχωνεύσεων και εξαγορών που ακολουθούν. Σε κάποιες περιπτώσεις, οι

μικρότερες προσφορές ειδικά όταν αυτές αφορούν την τεχνολογία μπορούν να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να συμβαδίσουν με το ρυθμό καινοτομίας και τεχνολογικής αλλαγής. Οποιαδήποτε εξαγορά συνοδεύεται από κινδύνους και η επιτυχής ευθυγράμμιση διαδικασιών, τεχνολογίας και ανθρώπων απαιτεί σωστή διακυβέρνηση. Το διοικητικό συμβούλιο επίσης πρέπει να παρέχει αντικειμενική και προσεκτική αξιολόγηση σε όλη τη διαδικασία (PwC, 2020).

Μετά από μια ιστορικά μακρά οικονομική επέκταση που ενθάρρυνε τις συγχωνεύσεις και εξαγορές υπάρχει αλλαγή στο οικονομικό και επιχειρηματικό μοντέλο που ενισχύεται από την πανδημία. Εταιρίες που στο παρελθόν αναμίχθηκαν με συγχωνεύσεις και εξαγορές τώρα εξετάζουν άλλους τύπους συναλλαγών. Οι συμφωνίες απορρόφησης και προσαύξησης έχουν αυξηθεί τα τελευταία τρία χρόνια. Οι συμφωνίες απορρόφησης παρέχει πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες, ενώ οι συμφωνίες προσαύξησης επιτρέπει στις επιχειρήσεις να είναι μπροστά από τον ανταγωνισμό (PwC, 2020).

Η δέσμευση και διατήρηση ταλέντων σε μια απόκτηση είναι ζωτικής σημασίας για τη σύλληψη της αξίας της συμφωνίας και είναι σημαντικό να υπάρχει σαφήνεια και κατεύθυνση σε βασικά στελέχη της επιχείρησης όπως επίσης να γίνεται αποτελεσματική διαχείριση της αλλαγής της κατάστασης της επιχείρησης. Περίπου τα δύο τρίτα των επιχειρήσεων δηλώνουν ότι η πρόσβαση στο ανθρώπινο δυναμικό είναι πολύ σημαντική ωστόσο λίγες δηλώνουν ότι ο στόχος αυτός επιτυγχάνεται πλήρως (PwC, 2020).

Η πανδημία έχει οδηγήσει σε ευκαιρίες επαναδιαπραγμάτευσης τιμών αγοράς εξαιτίας του αντίκτυπου και των κινδύνων που έχει δημιουργήσει. Οι πωλητές προσπαθούν να χαρακτηρίσουν τις επιπτώσεις ως πρόσκαιρες ή εφαρμόσιμες στον ευρύτερο τομέα και όχι στην ίδια την επιχείρηση μόνο. Η έκταση και η διάρκεια της πανδημίας έχουν ωθήσει τους αγοραστές να αναζητήσουν κέρδη και αναβαλλόμενα δάνεια για τη διαχείριση των ταμειακών ροών και την εξασφάλιση της συμμετοχής των πωλητών στην ενίσχυση της κερδοφορίας μετά το κλείσιμο της συμφωνίας συγχώνευσης ή εξαγοράς (Brodley, Charlston, & Heide, 2020).

Όπου τα χρονοδιαγράμματα δέουσας επιμέλειας είναι πιο αυστηρά, ενδέχεται να παρατηρηθεί αυξημένη εξάρτηση από τις εγγυήσεις και την άσκηση δέουσας επιμέλειας να επικεντρώνεται μόνο σε ουσιώδη ζητήματα. Ενδέχεται επίσης να παρατηρηθεί αύξηση της εξάρτησης των αγοραστών από τη δέουσα επιμέλεια του προμηθευτή (Brodley, Charlston, & Heide, 2020).

## Κεφάλαιο 3 Φορολογία

### 3.1. Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Οι (Desai, Foley, & Hines, A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets, 2004) επισημαίνουν ότι το μερίδιο των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχει αυξηθεί σημαντικά τις τελευταίες δεκαετίες και αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος τους, υπογραμμίζοντας την οικονομική σημασία τέτοιου είδους επενδύσεων.

Μια από τις πρώτες έρευνες που εξέτασαν τον φορολογικό παράγοντα κατά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές ήταν των (Auerbach & Reysus, 1998) οι οποίοι ήταν οι πρώτοι που ανέλυσαν τη φορολογία ως πιθανό κίνητρο συγχωνεύσεων και εξαγορών. Συγκεκριμένα, μελέτησαν την επίδραση της μεταφοράς ζημιών και των υπερβολικών πιστώσεων φόρου σχετικά με την απόφαση απόκτησης συγκεκριμένου ποσού. Δε βρήκαν όμως σχέση μεταξύ των φορολογικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων.

Η μελέτη αυτή εξετάζει το φορολογικό πλεονέκτημα της χρηματοδότησης χρέους σε εταιρικές εξαγορές, αλλά εντοπίζει μόνο μια μικρή αύξηση των δεικτών χρέους των αγοραστών – επιχειρήσεων μετά τις εξαγορές. Αντίθετα, το ίδιο χρονικό διάστημα ο (Erickson, 1998) βρίσκει ότι οι υψηλότεροι φορολογικοί συντελεστές αυξάνουν την πιθανότητα να υπάρξει μια εξαγορά χρηματοδοτούμενη με δανεισμό αναλύοντας συμφωνίες που χρηματοδοτήθηκαν 100% με δανεισμό και συμφωνίες που χρηματοδοτήθηκαν 100% από ίδια κεφάλαια. Λίγα χρόνια αργότερα, οι (Dhaliwal, Newberry, & Weaver, 2005) ανέλυσαν οικονομικές συμφωνίες στις Η.Π.Α. και βρήκαν ότι οι περιορισμοί στην πίστωση ξένης φορολόγησης επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση χρέους ή εσωτερικής χρηματοδότησης για την συμφωνία εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Οι (Devos, Kadapakkam, & Krishnamurthy, 2009) αναγνώρισαν την εξοικονόμηση φόρου ως πιθανό κίνητρο για συνέργεια. Υποστήριξαν ότι μια αύξηση της φορολογικής βάσης και των ασπίδων κατά της φορολογίας μπορεί να οδηγήσει σε φορολογικό πλεονέκτημα από το συνδυασμό των επιχειρήσεων και μάλιστα το υπολόγισαν στο 17% των συνολικών συνεργειών που μελέτησαν. Ο (Kaplan, 1989) εξέτασε 76 περιπτώσεις εξαγορών το διάστημα 1980 – 1986 και βρήκε ότι οι φόροι μπορούν να αποτελέσουν σημαντική πηγή κερδών που αντιστοιχούν σε 21 – 140% του ασφαλιστρου που πληρώνει η εξαγοράζουσα επιχείρηση στους μετόχους πριν την εξαγορά.



Ο Voget (2011) βρίσκει αυξημένη πιθανότητα μετεγκατάστασης της νέας επιχείρησης που προκύπτει μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά σε περίπτωση αύξησης των φόρων επαναπατρισμού από τη χώρα καταγωγής. Στις Η.Π.Α. έχουν λάβει χώρα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών με αφορμή την ανάγκη μεταφοράς της έδρας επιχειρήσεων. Οι (Desai & Hines, 2003) εξετάζουν τις εταιρικές συγχωνεύσεις και αντιστροφές σε δείγμα 24 αμερικανικών εταιριών την περίοδο 1982 – 2002 και βρίσκουν ότι η βασική αιτία είναι η εξοικονόμηση φόρου για εισόδημα εκτός των Η.Π.Α.

Ακόμη, υπάρχουν διάφορες έρευνες οι οποίες εξετάζουν τη σχέση μεταξύ επιθετικού φορολογικού σχεδιασμού και των κινήτρων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Frank, Lynch, & Rego, 2009) και άλλες που εξετάζουν τις επιπτώσεις αποτίμησης του επιθετικού φορολογικού σχεδιασμού για τους μετόχους (Wilson, 2009) και τους δανειολήπτες (Shevlin, Urcan, & Vasvari, 2013). Με την απόκτηση μιας εγχώριας επιχείρησης, ο αποκτών όχι μόνο αποκτά έλεγχο της ίδιας της επιχείρησης αλλά και των θυγατρικών αυτής που βρίσκονται σε ξένες χώρες συμπεριλαμβανομένων των φορολογικών παραδείσων. Για παράδειγμα, όταν ο αποκτών δεν έχει θυγατρικές σε φορολογικούς παραδείσους αποτελεί φορολογικό κίνητρο η απόκτηση μιας επιχείρησης που διαθέτει θυγατρική ή θυγατρικές σε τέτοια μέρη.

Οι επιχειρήσεις μπορούν να μειώσουν τη φορολογική τους επιβάρυνση μέσω δανεισμού διότι τα έξοδα τόκων αφαιρούνται από τη φορολογική βάση του εισοδήματος επιχειρήσεων και έτσι δημιουργείται μια φορολογική ασπίδα. Αντίθετα, τα μερίσματα δεν εκπίπτουν (Scheuering, 2014). Οι φόροι που οφείλονται στα κέρδη μερισμάτων είναι συχνά χαμηλότεροι από τους φόρους που επιβάλλονται στα κέρδη από τόκους. Η χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια αποτελεί μια καλή πολιτική εφόσον ο φορολογικός συντελεστής στα κέρδη από τόκους είναι χαμηλός (Belz, 2015).

Το φορολογικό πλεονέκτημα που προκύπτει από το δανεισμό – χρέος μπορεί να οδηγήσει σε οικονομικά ανεπαρκείς υψηλούς δείκτες χρέους και κατ' επέκταση σε υψηλότερο κίνδυνο οικονομικής δυσχέρειας και χαμηλότερη αντίσταση στην κρίση. Ακόμη, οι επιχειρήσεις μπορούν να προβούν σε επικερδείς εξαγορές οι οποίες δε θα λάμβαναν χώρα σε περίπτωση που δεν υπήρχε φορολογική διάκριση των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ευκαιρίες φορολογικού προγραμματισμού όσον αφορά στην απόφαση χρηματοδότησης εταιρικών εξαγορών λόγω των διαφορετικών φορολογικών συστημάτων και των φορολογικών συντελεστών στις χώρες όπου βρίσκονται οι θυγατρικές τους.

Ο (Scheuering, 2014) ανέλυσε την απόφαση χρηματοδότησης σε εταιρικές εξαγορές μεταξύ 2001 – 2011 σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Συγκεκριμένα, εξέτασε εμπειρικά μια

συμφωνία που χρηματοδοτείται από χρέη και παρατήρησε το δείκτη χρέους των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων κατά την περίοδο της εξαγοράς. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η αύξηση κατά 1% του φορολογικού συντελεστή της χώρας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης σχετίζεται με αύξηση του δείκτη δανεισμού – χρέους κατά 0,55%. Ακόμη, η πιθανότητα να ολοκληρωθεί μια συμφωνία που χρηματοδοτείται με δανεισμό αυξάνεται κατά μέσο όρο κατά 1,58% για όλους τους αγοραστές και κατά 2,03% για το δείγμα των κερδοφόρων αγοραστών, αν ο φορολογικός συντελεστής αυξηθεί κατά 1%.

Περιορίζοντας το δείγμα βρήκε ότι μια πιθανή φορολογική ενοποίηση στην χώρα όπου βρίσκεται η επιχείρηση στόχος μπορεί να ενισχύσει τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων αν η αγοράστρια επιχείρηση είναι κερδοφόρα, επειδή οι απώλειες της επιχείρησης στόχος μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του φορολογητέου κέρδους της αγοράστριας επιχείρησης. Επιπλέον, η φορολογική επίδραση της αγοράστριας επιχείρησης εξαρτάται από τους φορολογικούς συντελεστές των συνδεδεμένων επιχειρήσεων. Όσο υψηλότερος είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του φορολογικού συντελεστή των συνδεδεμένων επιχειρήσεων εκτός της χώρας της αγοράστριας επιχείρησης, τόσο χαμηλότερη είναι η επίδραση του φορολογικού συντελεστή της αγοράστριας επιχείρησης στην ανάπτυξη της κεφαλαιακής διάρθρωσης (Scheuering, 2014).

Μέσα από τη μελέτη της βιβλιογραφίας προκύπτουν σημαντικές διαφορές μεταξύ της φορολογικής αντιμετώπισης των επιχειρήσεων στις Η.Π.Α. και στην Ε.Ε.. Σε μια τέτοια έρευνα ο (Nakamura S. , 2005) υποστηρίζει ότι το νομικό πλαίσιο της Οδηγίας της Ε.Ε. περί φορολογικών συγχωνεύσεων (MTD) μπορεί να αποτελεί μια επιλογή διαφορετική από το νομικό πλαίσιο των διασυνοριακών εταιρικών αναδιοργανώσεων στο φορολογικό δίκαιο των ΗΠΑ ως μελλοντική κατεύθυνση για το φορολογικό σύστημα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ιαπωνία. Τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις της μεταβιβάζουσας επιχείρησης ως συνέπεια της συγχώνευσης ή της μερικής ή ολικής διαίρεσης συνδέονται ουσιαστικά με μια μόνιμη εγκατάσταση στο κράτος μέλος της μεταβιβάζουσας επιχείρησης και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην παραγωγή κερδών ή ζημιών για αυτό και λαμβάνονται υπόψη για φορολογικούς σκοπούς (Nakamura S. , 2005).

Οι (Kaplan, 1989) και (Devos, Kadapakkam, & Krishnamurthy, 2009) εκτιμούν το βαθμό στον οποίο η εξοικονόμηση φόρου είναι υπεύθυνη για τα κέρδη που προκύπτουν από συγχωνεύσεις. Οι (Blouin, Collins, & Shackelford, 2005) εξετάζουν τις αλλαγές στο φορολογητέο εισόδημα επιχειρήσεων που έχουν έδρα τις Η.Π.Α. μετά την απόκτησή τους

από ξένες επιχειρήσεις. Οι (Martin, Wang, & Zou, 2012) εξετάζουν τη σχέση μεταξύ επιθετικής φορολογικής στρατηγικής της επιχείρησης στόχου και των ασφαλιστρών απόκτησης. Ακόμη, υπάρχουν έρευνες που εξετάζουν το φορολογικό σχεδιασμό. Για παράδειγμα, οι (Chen, Chen, Cheng, & Shevlin, 2010) εξέτασαν τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή, ενώ οι (Desai, Foley, & Hines, A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets, 2004) τη μετατόπιση του διεθνούς χρέους. Ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής χρησιμοποιείται συχνά για τη μέτρηση της φοροαποφυγής (Chen, Chen, Cheng, & Shevlin, 2010) η οποία εξετάζεται στη συνέχεια.

Άλλες έρευνες εστιάζουν στο είδος των συγχωνεύσεων και εξαγορών που προτιμώνται. Οι Bing & Hongmin (2003) διαπίστωσαν ότι οι επιχειρήσεις με ισχυρότερα διαφοροποιημένα προϊόντα είχαν ισχυρά κίνητρα για οριζόντια συγχώνευση με βάση την ενδογενή παραγωγικότητα και ότι η συγχώνευση οδηγεί σε καλύτερα αποτελέσματα για την κοινωνική ευμάρεια.

Οι (Guo, Wang, & et al., 2015) χρησιμοποιούν το μοντέλο ανταγωνισμού ολιγοπωλίου Cournot ώστε να εισάγουν φορολογικούς παράγοντες στο μοντέλο SSR και εφαρμόζουν τη μέθοδο της θεωρίας παιγνίων ώστε να καθορίσουν α) ένα μοντέλο επέκτασης οριζόντιων συγχωνεύσεων, β) την κατάσταση των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων και γ) να αναλυθεί η επίδραση της κοινωνικής ευμάρειας πριν και μετά τις συγχωνεύσεις. Βρίσκουν ότι α) όταν οι επιχειρήσεις λειτουργούν αποκλειστικά για να λάβουν φορολογικά οφέλη, η εφαρμογή της συγχώνευσης ήταν αντιστρόφως ανάλογη με την επιτυχία της με τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, β) όταν το αποτέλεσμα της συνέργειας δεν είναι μηδενικό, όσο μεγαλύτερο είναι τόσο πιο εύκολο να επιτύχει η συγχώνευση. Τα κράτη πρέπει να χρησιμοποιήσουν διαφορετικά φορολογικά εργαλεία για να επηρεάσουν τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή μετά τη συγχώνευση και τα περιθώρια κέρδους μετά τη φορολογία καθοδηγώντας τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων απέναντι στις συγχωνεύσεις με στόχο τη μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευμάρειας.

Η μελέτη της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της χρηματοδότησης της απόφασης εξαγοράς ή συγχώνευσης επίσης αποτελεί δημοφιλές θέμα στη βιβλιογραφία. Η έκπτωση τόκων από τη φορολογική βάση των επιχειρήσεων δημιουργεί κίνητρο για την απόκτηση μέσω εξαγοράς προκειμένου να χρηματοδοτηθεί μια εξαγορά με χρέος. Ο (Scheuering, 2014) εξετάζει το αντίκτυπο της φορολογίας κερδών στην απόφαση χρηματοδότησης εταιρικών εξαγορών για ένα δείγμα διαφορετικών χωρών κυρίως στην Ευρώπη. Η πιθανότητα να παρατηρηθεί μια εξαγορά που χρηματοδοτείται με χρέος διαπιστώνεται όταν αυξάνεται ο φορολογικός συντελεστής του αγοραστή.

Ο (Auerbach A. , Taxation and Corporate Financial Policy, 2002), ο (Graham, 2003) και οι (Feld, Heckemeyer, & Overesch, 2013) ερευνούν τις επιπτώσεις των φόρων στην κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων. Οι περισσότερες έρευνες είχαν θετική σχέση μεταξύ του φορολογικού συντελεστή και του λόγου χρέους προς περιουσιακά στοιχεία. Διαφέρουν στο είδος που χρησιμοποιείται ως φορολογικό πλεονέκτημα του χρέους, τις εμπειρικές μεθόδους που χρησιμοποιούν και το είδος των μεταβλητών που εντάσσουν στα μοντέλα τους. Ενώ κάποιες μελέτες επικεντρώνονται μόνο σε μια χώρα (Graham, Lemmon, & Schallheim, Debt, Leases, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status, 1998) άλλες εξετάζουν τις φορολογικές επιπτώσεις σε διάφορες χώρες (Rajan & Zingales, 1995). Ακόμη, κάποιες έρευνες εξετάζουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές σε εγχώριο επίπεδο (Overesch & Voeller, 2010) ενώ άλλες αναλύουν τις αποφάσεις χρηματοδότησης πολυεθνικών επιχειρήσεων (Huizinga, Laeven, & Nicodeme, Capital structure and international debt shifting, 2008).

Όσον αφορά στην απόφαση χρηματοδότησης των εξαγορών, υπάρχουν πολλές έρευνες που ασχολούνται με τους καθοριστικούς παράγοντες της πληρωμής αυτών. Μελέτες όπως αυτή των (Gosh & Ruland, 1998) εξετάζουν το ρόλο των ευκαιριών ανάπτυξης, της ιδιοκτησίας και της διαθεσιμότητας μετρητών από την πλευρά του αγοραστή. Οι (Faccio & Masulis, 2005) διερευνούν επίσης τις αντισταθμιστικές επιπτώσεις του εταιρικού ελέγχου των διαχειριστών και των μετόχων που μειώνονται από τη χρηματοδότηση αποθεμάτων και τους περιορισμούς χρηματοδότησης που συνδέονται με το χρέος.

Μια άλλη παράμετρος που εξετάζεται κατά τη φορολογική αντιμετώπιση των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα των επιχειρήσεων μετά από τη συναλλαγή. Οι (Ismail & Krause, 2010) χρησιμοποίησαν συγχωνεύσεις δημοσίων εισηγμένων επιχειρήσεων στις Η.Π.Α. και βρήκαν ότι υπάρχει σημαντικό αντίκτυπο στη συσχέτιση των αποδόσεων του εξαγοραζόμενου και της αγοράστριας επιχείρησης πριν τη διαπραγμάτευση, της εχθρικότητας της συγχώνευσης και των αμυντικών μηχανισμών για τον αποκτώντα στη μέθοδο πληρωμής. Οι (Madura & Ngo, 2012) ανέλυσαν τις εξαγορές ιδιωτικών επιχειρήσεων και βρήκαν ένα φαινόμενο ασυμμετρίας πληροφόρησης.

Οι (Blouin, Collins, & Shackelford, 2005) μελέτησαν το αντίκτυπο της έκπτωσης δραστηριοτήτων εγχώριας παραγωγής στις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η έκπτωση αυτή μειώνει τους φορολογικούς συντελεστές επιχειρηματικού εισοδήματος από εργασία ή αγαθά που παράγονται στις Η.Π.Α. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους δείχνουν ότι η ποσότητα και ποιότητα των προσφορών εξαγοράς από επιχειρήσεις που επωφελούνται από αυτή την έκπτωση ακολουθούν τις προβλέψεις της νεοκλασικής θεωρίας και της

θεωρίας οικονομικών περιορισμών. Οι προσφορές εξαγοράς ή συγχωνεύσεων που χρηματοδοτούνται με μετρητά αυξάνονται σε βιομηχανίες με μεγάλες φορολογικές περικοπές που σχετίζονται με αυτή την έκπτωση για επιχειρήσεις με οικονομικούς περιορισμούς (Blouin, Fich, Rice, & Tran, 2019).

Οι εταιρικοί φόροι μπορούν να επηρεάσουν τις επενδυτικές αποφάσεις καθώς το μέγεθος, ο χρόνος και η αβεβαιότητα των πληρωμών και των εκπτώσεων φόρου στρεβλώνουν την αναμενόμενη κερδοφορία και αποτίμηση ενός έργου. Ωστόσο, ακόμη και αν οι φόροι επηρεάζουν πολλές πραγματικές εταιρικές αποφάσεις, η αξιολόγηση της σπουδαιότητας εξακολουθεί να αποτελεί ένα ερευνητικό ερώτημα (Hanlon & Heitzman, 2010).

Οι Egger et al. (2014) εξέτασαν περιπτώσεις επιχειρήσεων που αποφεύγουν την φορολογία και αυτών που δεν την αποφεύγουν ταξινομώντας τις με βάση την εκτιμώμενη ικανότητα μετατόπισης των κερδών με βάση μεταβλητές που εξηγούν ευκαιρίες μεταβολής των κερδών. Τέτοιες μεταβλητές ήταν το μέγεθος της επιχείρησης, το φορολογικό κίνητρο για μετατόπιση των κερδών ή η σχέση της επιχείρησης με τον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης. Βρίσκουν ότι οι ξένες επενδύσεις επιχειρήσεων που αποφεύγουν τη φορολογία δεν αντιδρούν στη φορολογία του ξένου κράτους. Αντίθετα, το σύνολο της φορολογικής ελαστικότητας των ξένων επενδύσεων αποδίδεται σε επιχειρήσεις που δεν έχουν τη δυνατότητα μετατόπισης των κερδών.

Ο έλεγχος της επιχείρησης μπορεί να περιπλακεί εξαιτίας των φορολογικών παραγόντων. Σύμφωνα με τους (Huizinga & Voget, 2009) η απόφαση της έδρας της επιχείρησης μετά από μια συγχώνευση εξαρτάται από τον παράγοντα της διπλής φορολόγησης. Οι επιχειρήσεις στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των φορολογικών περιορισμών επαναπατρισμού μερισμάτων.

### **3.2. Φοροαποφυγή και Φορολογικοί Παράδεισοι**

Στη βιβλιογραφία υπάρχει πληθώρα θεωρητικών και εμπειρικών ερευνών που ασχολούνται με το θέμα της φοροαποφυγής αλλά και την προτίμηση των επιχειρήσεων να διεκπεραιώνουν συγχωνεύσεις και εξαγορές σε ή με φορολογικούς παραδείσους. Ο (Belz, 2015) εξέτασε την φορολογική αποφυγή επιχειρήσεων στόχων σε δείγμα ευρωπαϊκών συγχωνεύσεων και εξαγορών το διάστημα 1996 – 2009 και συγκεκριμένα εξετάζει τρεις δείκτες φοροαποφυγής στην εταιρία στόχο: τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή, την κερδοφορία και τη μόχλευση πριν και μετά τη συμφωνία. Ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής της εταιρίας στόχου παρουσιάζει μεγαλύτερη μείωση σε σχέση με το δείγμα και αυτό υποδηλώνει ότι υπάρχει υψηλότερο επίπεδο φοροαποφυγής

για τις εταιρίες στόχο μετά την εξαγορά. Συνολικά, οι εταιρίες – στόχοι δείχνουν μια ελαφρώς χαμηλότερη κερδοφορία και μόχλευση σε σχέση με το σύνολο του δείγματος (Belz, 2015).

Ο (Belz, 2015) βρίσκει ότι ο στόχος της φοροαποφυγής βελτιώνεται με αποτέλεσμα να υπάρχουν πιο χαμηλά επίπεδα φόρων μετά τη συμφωνία. Ως εκ τούτου η πιο αποτελεσματική φορολογική στρατηγική και διαχείριση μπορεί να αποτελέσει αιτία συγχωνεύσεων και εξαγορών. Συγκεκριμένα εστιάζουν αρχικά στον πιθανό ρόλο των αγοραστών στην φοροαποφυγή της επιχείρησης στόχου έπειτα από εθνικές και διεθνείς συμφωνίες. Ο δείκτης φοροαποφυγής αποτελεί το στόχο ενεργού φορολογικού συντελεστή ή τη φορολογική δαπάνη διαιρεμένη με τα προ φόρων έσοδα. Αυτό το μέτρο αντικατοπτρίζει τη φορολογική διαχείριση που δημιουργεί μόνιμες λογιστικές και φορολογικές διαφορές.

Οι (Chow & Klassen, 2014) εξετάζουν αν και πώς τα θυγατρικά προφίλ των φορολογικών παραδείσων των αγοραστών και των στόχων επηρεάζουν την ολοκλήρωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με τη χρήση στοιχείων από θυγατρικές επιχειρήσεις αναπτύσσουν δύο μέτρα της σχέσης μεταξύ της αγοράστριας επιχείρησης και της εξαγοραζόμενης και βρίσκουν ότι οι αγοραστές είναι πιο πιθανό να επιλέξουν στόχους με θυγατρικές που βρίσκονται σε φορολογικούς παραδείσους παρόμοιους με τους δικούς τους και με βάση τις οικονομίες κλίμακας κατά το φορολογικό σχεδιασμό τους. Αυτό σημαίνει ότι οι προηγούμενες αποφάσεις φορολογικού σχεδιασμού των επιχειρήσεων έχουν επιπτώσεις στις μελλοντικές πραγματικές επιχειρηματικές αποφάσεις.

Οι (Belz, Robinson, Ruf, & Steffens, 2013) επιχειρηματολογούν υπέρ μιας νέας στρατηγικής φοροαποφυγής, μέσω των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών σε φορολογικούς παράδεισους. Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές σε φορολογικούς παράδεισους επηρεάζουν τις πραγματικές επενδύσεις σε μεγάλη κλίμακα και όχι μόνο ως προς τις ροές κεφαλαίων. Μελέτησαν 13.084 περιπτώσεις διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών που έλαβαν χώρα από το 1990 έως το 2017. Παρατηρούν αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών με αμερικανικές επιχειρήσεις ως αγοραστές και μεγάλες εταιρίες σε φορολογικούς παραδείσους ως εξαγοραζόμενους μετά το 2004.

Αυτό συμβαίνει γιατί φορολογικοί παράδεισοι όπως η Ιρλανδία και η Σιγκαπούρη έχουν πάρα πολλές επιχειρήσεις και όταν λαμβάνει χώρα μια συγχώνευση ή εξαγορά επιτρέπεται στις αμερικανικές επιχειρήσεις να αναστρέψουν τη δικαιοδοσία. Υπολογίζουν ότι η φοροαποφυγή για αυτές τις περιπτώσεις που μελέτησαν ανέρχεται σε 24,7 δις δολάρια. Συγκεκριμένα, ισχυρίζονται ότι οι Η.Π.Α. έχουν χάσει το 31% στο

σύνολο των συγχωνεύσεων και εξαγορών που μελέτησαν, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Γαλλία και η Ιαπωνία έχουν χάσει το 28% (Belz, Robinson, Ruf, & Steffens, 2013).

Οι φορολογικοί παράδεισοι ευνοούν την φοροαποφυγή με δύο τρόπους ανάλογα με το αν η εξαγοράζουσα ή εξαγοραζόμενη επιχείρηση βρίσκεται εκεί. Όταν η εξαγοράζουσα βρίσκεται σε φορολογικό παράδεισο προκύπτει δημιουργία περιουσιακών στοιχείων και υπάρχει κίνητρο για να συμβεί αυτό εφόσον η εταιρία στον φορολογικό παράδεισο έχει χαμηλότερο φορολογικό συντελεστή. Οι εταιρίες που δεν βρίσκονται σε φορολογικό παράδεισο αξίζουν περισσότερο ως θυγατρικές φορολογικών παραδείσων παρά ως αυτόνομες και ανεξάρτητες επιχειρήσεις (Belz, Robinson, Ruf, & Steffens, 2013).

Από την άλλη, όταν η επιχείρηση – στόχος βρίσκεται σε φορολογικό παράδεισο προκύπτει εξαγορά επιχείρησης σε φορολογικό παράδεισο με κίνητρο τη διευκόλυνση της εξαγοράζουσας επιχείρησης με άλλες στρατηγικές φοροαποφυγής. Μια τέτοια περιλαμβάνει τη μετεγκατάσταση της φορολογικής έδρας της επιχείρησης στον φορολογικό παράδεισο μέσω αυτής της εξαγοράς. Για παράδειγμα η Actavis εξαγόρασε την Warner Chilcott και έτσι η πρώτη μετέφερε τη φορολογική κατοικία στην Ιρλανδία. Ως αποτέλεσμα προέκυψε μείωση του πραγματικού φορολογικού συντελεστή τους από 28% σε 17% μετά τη διαδικασία εξαγοράς (Belz, Robinson, Ruf, & Steffens, 2013).

Ακόμη όμως και στην περίπτωση που δεν είναι εφικτή η μεταφορά της φορολογικής έδρας της επιχείρησης αυξάνεται το πεδίο εφαρμογής της φοροαποφυγής. Για παράδειγμα, η Apple και η Google που εδρεύουν και οι δύο στις Η.Π.Α. μεταφέρουν ένα σημαντικό μερίδιο των κερδών τους μέσω των θυγατρικών τους στο φορολογικό καταφύγιο (Torslov et al., 2020).

### **3.3. Φορολογικά Οφέλη**

Η φορολογία αποτελεί σημαντικό παράγοντα κατά την επιλογή της δομής της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν επίσης το εταιρικό δίκαιο και τα λογιστικά θέματα που εμπερικλείονται στην επιχειρηματική συναλλαγή. Η επιθυμία και σκοπιμότητα αγοράς ή πώλησης μιας επιχείρησης συχνά μπορούν να επηρεάσουν τις φορολογικές συνέπειες της συναλλαγής είτε για τον αγοραστή είτε για τον πωλητή ή και για τους δυο.

Οι επιχειρηματικές συγχωνεύσεις και εξαγορές λαμβάνουν χώρα για διάφορους λόγους μεταξύ των οποίων για να αντικατασταθεί μια κακή διοικητική ομάδα, για να συρρικνωθεί ο τομέας, να δημιουργηθούν συνέργειες. Οι φορολογικές ελαφρύνσεις που

προσφέρουν σε αυτή την περίπτωση τα κράτη μπορεί να αυξήσει το κίνητρο των επιχειρήσεων για επενδύσεις ιδίως όταν αυτές συνοδεύονται από μεγάλες, άμεσες μειώσεις απόσβεσης και πιστώσεις φόρου επενδύσεων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν μόνο από επιχειρήσεις συνεπείς στις φορολογικές τους υποχρεώσεις (Auerbach & Reishus, 1987).

Οι φορολογικές εκτιμήσεις αποτελούν σημαντικό παράγοντα κατά την εξαγορά ή τη συγχώνευση επιχειρήσεων ανάλογα με τη μορφή της συναλλαγής και τις εμπλεκόμενες οντότητες. Η δομή της συναλλαγής επηρεάζει τις φορολογικές συνέπειες που προκύπτουν από τη συμφωνία είτε πρόκειται για φορολογητέο κέρδος είτε για θέματα που αφορούν φορολογικά χαρακτηριστικά όπως οι καθαρές λειτουργικές ζημιές. Καθώς συνήθως υπάρχουν περισσότεροι από ένας τρόποι διάρθρωσης μιας συναλλαγής για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων των εμπλεκόμενων μερών, οι φορολογικές συμβουλές κατά την έναρξη της διαδικασίας και διαπραγμάτευσης μπορούν να αποφέρουν σημαντικά οικονομικά οφέλη. Από αυτή τη συνειδητοποίηση πηγάζει και η σημασία της παρούσας έρευνας (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Η δυνατότητα καθορισμού των τιμών μεταφοράς στις ενδοεπιχειρησιακές συναλλαγές παρέχει στις πολυεθνικές την ευελιξία του τρόπου κατανομής του εισοδήματος σε όλες τις εθνικές δικαιοδοσίες που επιβάλλει διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές (Huijzinga & Laeven, 2008). Συνήθως μετά από μια διεθνή συμφωνία, οι δυνατότητες μετατόπισης των κερδών αυξάνονται. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις μπορούν να αλλάξουν τις τιμές που χρεώνονται σε υπηρεσίες ή παραδόσεις ενδοεπιχειρησιακές ή ακόμη και να δημιουργήσουν νέες υπηρεσίες εντός του ομίλου.

Η μετατόπιση των κερδών δημιουργεί εξοικονόμηση φόρου όταν το εισόδημα μετατοπίζεται από τοποθεσίες υψηλής φορολογίας σε τοποθεσίες χαμηλής φορολογίας. Οι διεθνείς συμφωνίες προσφέρουν τη δυνατότητα μετατόπισης των κερδών από τη φορολογική δικαιοδοσία του στόχου. Η προκύπτουσα εξοικονόμηση φόρου του αγοραστή μπορεί να αποτελεί το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας που απαιτείται για την απόκτηση του στόχου (Belz, 2015).

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να μειώσει τους φόρους μέσω συγχώνευσης ή εξαγοράς και τα φορολογικά οφέλη μπορούν να προκύψουν τόσο σε επίπεδο επιχείρησης όσο και σε επίπεδο μετόχων. Αρχικά, οι μέτοχοι μπορεί να φορολογηθούν όταν πουλάνε τις μετοχές τους ως μέρος της συμφωνίας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Για να αποφευχθούν οι φόροι σε ατομικό επίπεδο, η συγχώνευση ή εξαγορά μπορεί να χαρακτηριστεί ως αναδιοργάνωση θέτοντας ορισμένους περιορισμούς στη συναλλαγή. Μεταξύ αυτών είναι το γεγονός ότι το αντάλλαγμα που καταβάλλεται



στους μετόχους είναι το δικαίωμα ψήφου και πως τα φορολογικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης αναλαμβάνονται από την αγοράστρια επιχείρηση (Auerbach & Reishus, 1987).

Σε επίπεδο επιχείρησης, η φορολογική αντιμετώπιση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς εξαρτάται από το αν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση επιλέγει να μεταχειρίζεται την εξαγοραζόμενη ως επιχείρηση που απορροφάται από τη μητρική με ανέπαφα τα φορολογικά της χαρακτηριστικά ή πρώτα εκκαθαρίζεται και έπειτα λαμβάνεται με τη μορφή περιουσιακών στοιχείων. Κάθε μορφή συναλλαγής έχει πιθανά φορολογικά οφέλη, αλλά σημαντικό είναι κάθε φορά να καθοριστούν ποια οφέλη διατίθενται με βάση το νόμο και τις επιχειρήσεις. Κίνητρο επίσης μπορεί να αποτελεί η έκπτωση των τόκων σε εταιρικό δανεισμό (Auerbach & Reishus, 1987).

Ο αγοραστής ανησυχεί αφενός αν τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγορασμένης επιχείρησης θα έχουν αντίκρισμα για σκοπούς απόσβεσης και επιμέτρησης του κέρδους σε περίπτωση μεταγενέστερης πώλησης ίση με την εύλογη αξία τους ή κάποια άλλη αξία μικρότερη ή μεγαλύτερη και αφετέρου αν οι περιοδικές πληρωμές στον πωλητή (εφόσον αυτές υπάρχουν) θα εκπίπτουν από τον ίδιο. Από την άλλη, ο πωλητής ανησυχεί αφενός τότε και αν πραγματοποιείται κέρδος από την πώληση το οποίο υπόκειται σε φόρο και αφετέρου αν αυτό το κέρδος φορολογείται ως κεφαλαιακό ή στο πλαίσιο φορολογίας εισοδήματος (Sinrich, 1970).

Οι εξαγορές περιουσιακών στοιχείων ή μετοχών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται χαρακτηρίζεται ως αφορολόγητη αναδιοργάνωση και φορολογητέα συναλλαγή. Μια αφορολόγητη αναδιοργάνωση επιτυγχάνεται με τους εξής τρόπους (Sinrich, 1970):

1. Νόμιμη συγχώνευση (αναδιοργάνωση Α).
2. Απόκτηση μετοχών από εταιρία η οποία μετά την εξαγορά κατέχει τουλάχιστον το 80% της αποκτώμενης επιχείρησης (αναδιοργάνωση Β)
3. Απόκτηση όλων των στοιχείων ενεργητικού μιας επιχείρησης (αναδιοργάνωση Γ).

Οι φορολογικές συνέπειες μιας αφορολόγητης αναδιοργάνωσης είναι μεταξύ άλλων το γεγονός ότι κανένα κέρδος δεν αναγνωρίζεται από την εξαγοραζόμενη επιχείρηση, ενώ κάθε μέτοχος της αποκτώμενης επιχείρησης αναγνωρίζει κέρδος και όχι ζημία στο βαθμό που λαμβάνει περιουσιακά στοιχεία εκτός των μετοχών της αποκτηθείσας επιχείρησης ή της μητρικής εταιρίας. Αν κάποιοι μέτοχοι λάβουν μετοχές και κάποιοι άλλοι λάβουν άλλα περιουσιακά στοιχεία, το κέρδος που αναγνωρίζεται από αυτούς τους μετόχους θα

αποτελεί κέρδος κεφαλαίου. Από την άλλη, αν τα άλλα περιουσιακά στοιχεία διανέμονται αναλογικά σε όλους τους μετόχους της αποκτώμενης επιχείρησης, το κέρδος που αναγνωρίζεται από καθένα από αυτά θα φορολογείται ως μέρος στο βαθμό του ανακτήσιμου μεριδίου του στα κέρδη (Sinrich, 1970).

Οι φορολογικές συνέπειες μιας φορολογητέας συναλλαγής είναι ότι κανένα κέρδος δεν αναγνωρίζεται υπό την προϋπόθεση ότι η συναλλαγή έχει τη μορφή πώλησης μετοχών ή η εξαγοραζόμενη επιχείρηση εκκαθαρίζεται πλήρως εντός ενός έτους. Η αγοράστρια επιχείρηση αποκτά μια συνολική βάση με τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης ίση με τη συνολική τιμή αγοράς υπό την προϋπόθεση ότι τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης μεταβιβάζονται στην αγοράστρια επιχείρηση είτε στην αρχή της συναλλαγής ή με την εκκαθάριση της εξαγοραζόμενης. Οι μέτοχοι σε αυτή την περίπτωση φορολογούνται πλήρως επί του κέρδους που αναγνωρίζεται κατά το έτος πώλησης των μετοχών τους ή εκκαθάρισης της επιχείρησης (Sinrich, 1970).

Οι φορολογικές επιπτώσεις είναι σημαντικές σε όλες τις περιπτώσεις αναδιάρθρωσης μιας επιχείρησης και πολλές φορές μπορεί να αποτελέσουν και κίνητρο. Ένα σημαντικό ζήτημα στην περίπτωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η μεταχείριση με βάση τα περιουσιακά στοιχεία και η αναγνώριση των κερδών. Η έντονη ώθηση για μείωση της φορολογικής ευθύνης ειδικά όταν οι φορολογικοί συντελεστές είναι υψηλοί αποτελεί ισχυρό κίνητρο για συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Στις Η.Π.Α. οι φορολογικές παροχές έχουν οδηγήσει στο ένα τρίτο των συγχωνεύσεων που λαμβάνουν χώρα. Αν μια επιχείρηση χάνει χρήματα και δεν μπορεί να αξιοποιήσει μια φορολογική απώλεια, η μερική ή πλήρης εκποίηση μπορεί να είναι ο μόνος τρόπος επίτευξης φορολογικού οφέλους. Στην περίπτωση όμως της εξαγοράς η συναλλαγή μπορεί είτε να είναι φορολογητέα είτε αφορολόγητη. Στην πρώτη περίπτωση οι μέτοχοι της εξαγορασμένης επιχείρησης θεωρείται ότι έχουν πουλήσει τις μετοχές τους και έχουν πραγματοποιήσει κέρδος ή ζημία κεφαλαίου που θα κληθούν να φορολογηθούν. Στη δεύτερη περίπτωση θεωρείται ότι έχει γίνει ανταλλαγή των παλιών με τις νέες μετοχές ίσης αξίας και δε σημειώνονται κέρδη ή ζημίες προς φορολόγηση (Mall, 2011).

Ακόμη, στις φορολογητέες συναλλαγές τα περιουσιακά στοιχεία επανεκτιμώνται αλλά στις μη φορολογητέες δε συμβαίνει αυτό. Όταν η διαδικασία συνεπάγεται αυξημένη μόχλευση, υπάρχει ένα πλεονέκτημα φορολογικής ασπίδας εξαιτίας της έκπτωσης του φόρου από τόκους. Όταν δύο επιχειρήσεις συγχωνεύονται μέσω ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης μπορούν να εξοικονομήσουν φόρο. Το κέρδος που προκύπτει από την ανταλλαγή μετοχών δεν φορολογείται μέχρι οι μετοχές να πουληθούν

οπότε και υπόκεινται σε συντελεστή φόρου υπεραξίας που είναι μικρότερος από τον συνήθη φόρο εισοδήματος (Mall, 2011).

### 3.3. Εξαγορά Περιουσιακών Στοιχείων

Οι συμφωνίες που αφορούν τα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων είναι σχετικά απλές από φορολογικής άποψης. Η συνολική πώληση για μια τιμή αγοράς αντιμετωπίζεται ως ξεχωριστή μεταφορά των μεμονωμένων περιουσιακών στοιχείων που αγοράστηκαν και των υποχρεώσεων που αναλαμβάνονται. Για αυτό, η τιμή αγοράς κατανέμεται μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με τις αντίστοιχες εύλογες αξίες της αγοράς τη δεδομένη χρονική στιγμή (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Γενικά η εξαγοραζόμενη επιχείρηση αναγνωρίζει κέρδος ίσο με τη διαφορά μεταξύ της προσαρμοσμένης βάσης του μεταβιβασθέντος στοιχείου και του ποσού που καταβάλλει ο αγοραστής. Σε περίπτωση που η πώληση των περιουσιακών στοιχείων ακολουθείται από εκκαθάριση της επιχείρησης τότε υπάρχουν δύο διαφορετικά επίπεδα φορολόγησης, ένα σε επίπεδο επιχειρήσεων και ένα σε επίπεδο μετόχων.

Αντίστοιχα, όσον αφορά στις φορολογικές συνέπειες, οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις τείνουν να προτιμούν την πώληση των μετοχών τους. Το επακόλουθο της αναγνώρισης του κέρδους είναι ότι ο αγοραστής αποκτά διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία με βάσεις ίσες με τις εύλογες αξίες τους. Έτσι η εξαγοράζουσα επιχείρηση λαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία με πλήρη βάση και νέες περιόδους διακράτησης με αποτέλεσμα να επωφελείται από τις μειώσεις αποσβέσεων μειώνοντας κατά συνέπεια τη φορολογία της. Έτσι, από φορολογικής άποψης αυτό δεν είναι προτιμητέο για την εξαγοράζουσα επιχείρηση (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Ωστόσο, υπάρχουν επιχειρήσεις που επιλέγουν αυτού του είδους την εξαγορά, καθώς υπάρχουν και εμπορικοί λόγοι εκτός από τους φορολογικούς. Ο αγοραστής μπορεί να θέλει να επιλέξει συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία για αγορά ή ο πωλητής μπορεί να επιθυμεί να πουλήσει μια κατηγορία ή τμήμα ή γραμμή παραγωγής της επιχείρησης. Ένας άλλος λόγος είναι η αποφυγή ανάληψης όλων των υποχρεώσεων της επιχείρησης ειδικά όταν υπάρχει πιθανότητα για σημαντικό μη προβλεπόμενο μελλοντικό κόστος για υποχρεώσεις από ζητήματα όπως ελαττώματα προϊόντων (Burton & Levin-Nussbaum, 2012). Άλλωστε, οι επιλογές για τις επιχειρήσεις ποικίλλουν και προσαρμόζονται στις ανάγκες και επιθυμίες τους.

### 3.4. Αγορά μετοχών

Όπως στη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων έτσι και στην αγορά των μετοχών τα φορολογικά ζητήματα είναι απλά. Οι πωλητές μέτοχοι αναγνωρίζουν κέρδος ίσο με τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς που ελήφθη και των βάσεων τους στο απόθεμα της εταιρίας στόχου. Ο αγοραστής αποκτά τις μετοχές του στόχου με ενισχυμένη βάση που ισούται με τα μετρητά που πληρώθηκαν και τις υποχρεώσεις που αναλήφθηκαν. Για φορολογικούς σκοπούς η ουσιαστική διαφορά για τον αγοραστή της επιχείρησης μέσω αγοράς μετοχών είναι ότι τα μεμονωμένα περιουσιακά στοιχεία διατηρούν τον χαρακτήρα, τις βάσεις και τις περιόδους κατοχής τους ενώ οι μετοχές όχι. Η επιχείρηση στόχος μπορεί να έχει καθαρές λειτουργικές ζημίες που η αγοράστρια επιχείρηση να μπορεί να χρησιμοποιήσει έναντι άλλων εσόδων της υπό περιορισμούς. Από την άλλη, αν η επιχείρηση που πωλείται έχει ένα σημαντικό ύψος περιουσιακών στοιχείων που έχουν αποσβεστεί προκύπτει ένα εγγενές μη φορολογημένο κέρδος για το οποίο πιθανότατα θα πρέπει να καταβληθούν στο μέλλον κάποιοι φόροι (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Θα περίμενε κανείς μια πώληση μετοχών να έχει φορολογικά οφέλη για τους πωλητές και να οδηγήσει σε αντίστοιχη ζημία τους αγοραστές και το αντίστροφο για την περίπτωση πώλησης περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η σχέση μπορεί θεωρητικά να ισχύει, αλλά στην πράξη δεν επαληθεύεται γιατί υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που επηρεάζουν το καθαρό ύψος του φόρου. Για παράδειγμα, η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να έχει περισσότερες καθαρές λειτουργικές απώλειες από ό,τι μπορεί να χρησιμοποιήσει και έτσι να μην χρειάζεται τις μειώσεις απόσβεσης. Σε αυτή την περίπτωση η διάρθρωση της συναλλαγής ως πώληση μετοχών θα ελαχιστοποιούσε τη φορολογία του πωλητή χωρίς να επηρεάσει τον αγοραστή. Έτσι, θα αποφέρει ένα συνολικό καθαρό οικονομικό όφελος που τα μέρη ενδέχεται να μοιραστούν τα μέρη. Επομένως, οι φορολογικές συνέπειες της δομής δημιουργούν πραγματικό οικονομικό κόστος και οφέλη τα οποία πρέπει να λάβουν υπόψη τα μέρη όταν διαπραγματεύονται την τιμή της αγοράς (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

### 3.5. Αγορά Μετοχών – Χωρίς Φορολόγηση

Οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων μπορεί να επιλέξουν να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων είτε με δανεισμό ή με ίδια κεφάλαια. Για φορολογικούς σκοπούς τα μερίσματα που καταβάλλονται στα ίδια κεφάλαια γενικά δεν

μειώνουν το φορολογητέο εισόδημα ενώ οι τόκοι που καταβάλλονται επί του χρέους εκπίπτουν του φόρου. Την επιχείρηση την ελκύει έτσι περισσότερο η μεγαλύτερη καταβολή τόκων προκειμένου να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση. Έτσι η χρήση ξένης χρηματοδότησης αποτελεί φορολογικό πλεονέκτημα (Huizinga, Laeven, & Nicodeme, Capital structure and international debt shifting, 2008).

Υπάρχουν πέντε τύποι αφορολόγητων συγχωνεύσεων – εξαγορών με τις δικές τους φορολογικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούνται. Το κοινό θέμα όλων είναι ότι το σύνολο ή σημαντικό μέρος του ανταλλάγματος που λαμβάνουν οι μέτοχοι της επιχείρησης στόχου είναι σε μορφή αποθεμάτων. Ουσιαστικά όμως σε αυτή την περίπτωση η φορολογία δεν αποφεύγεται, αλλά απλά αναβάλλεται, καθώς το απόθεμα που λαμβάνεται έχει βάση μεταφοράς ίση με τη βάση αξίας αντί για την εύλογη αξία. Οι μέτοχοι της επιχείρησης στόχου μπορούν να αναβάλουν την αναγνώριση κέρδους ή ζημίας μέχρι κάποια μελλοντική στιγμή κατά την πώληση του αποθέματος (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Μετά την απόφαση της δομής της συναλλαγής μεταξύ των δύο επιχειρήσεων, το ενδιαφέρον πρέπει να στραφεί στη δέουσα επιμέλεια η οποία μπορεί να βοηθήσει στην εστίαση των διαπραγματεύσεων στις φορολογικές αποζημιώσεις. Δεν απαιτείται συνήθως μεγάλη επιμέλεια φόρου όταν ο αγοραστής αποκτά περιουσιακά στοιχεία και όχι την επιχείρηση. Σε μια συμφωνία περιουσιακών στοιχείων, οι κύριες εκτιμήσεις διασφαλίζουν ότι δεν υπάρχουν προνόμια στα περιουσιακά στοιχεία και ότι ο πωλητής έχει πληρώσει όλους τους φόρους. Όταν ο αγοραστής αποκτά ολόκληρη την επιχείρηση υπάρχει μεγαλύτερη ανάγκη για έλεγχο καθώς αναλαμβάνεται η ευθύνη και όλο το φορολογικό ιστορικό της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Ο αγοραστής μπορεί να καταλήξει να εξοφλεί φόρους για την εξαγοραζόμενη επιχείρηση και αυτό θα μπορούσε να αλλάξει την απόφασή του για εξαγορά. Επομένως, η δέουσα επιμέλεια φόρου σε περίπτωση εξαγοράς ολόκληρης της επιχείρησης μπορεί να περιλαμβάνει τον έλεγχο του συνολικού φορολογικού ιστορικού της επιχείρησης και εξέταση θεμάτων όπως ανοιχτοί έλεγχοι, ειδοποιήσεις ελέγχων και επέκταση καταστατικών περιορισμών (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

Τα συμβαλλόμενα μέρη πρέπει επίσης να συζητήσουν για διοικητικά θέματα όπως η κατανομή των φόρων ή ποια από τις δύο θα ελέγχει φορολογικά ζητήματα και ζητήματα ελέγχων. Όσον αφορά στους φόρους τα συμβαλλόμενα μέρη πρέπει να καθορίσουν τον τρόπο κατανομής του κόστους της φορολογίας πριν την ημερομηνία της συμφωνίας και να προβλέψουν τυχόν πληρωμή φόρων εξαιτίας της μεταξύ τους συμφωνίας. Τέτοιοι

φόροι αφορούν την ιδιοκτησία, τη μεταβίβαση και άλλα αντίστοιχα (Burton & Levin-Nussbaum, 2012).

## Κεφάλαιο 4 Ερευνητική Προσέγγιση και Μεθοδολογία

### 4.1. Επιλογή Μεθοδολογίας

Η έρευνα αποτελεί μια σημαντική διαδικασία για τους ερευνητές, ακαδημαϊκούς και εμπειρικούς, καθώς αποσκοπεί στην αξιοποίηση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από αυτήν για την απάντηση σε ερωτήματα. Η διαδικασία συλλογής των δεδομένων μπορεί να πραγματοποιηθεί με ποικίλους τρόπους και έγκειται στην ικανότητα του ερευνητή να αξιοποιήσει και να ερμηνεύσει τα δεδομένα ως βάση για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων (Creswell, 2011) (Cohen, Manion, & Morrison, 2007).

Οι μέθοδοι που μπορεί να ακολουθήσει ο ερευνητής διακρίνονται σε ποσοτικές και ποιοτικές. Οι πρώτες μετρούν δεδομένα ενώ οι δεύτερες αναλύουν συμπεριφορές. Για το σκοπό της παρούσας μελέτης κρίθηκε πιο κατάλληλη η διεξαγωγή μιας ποσοτικής έρευνας με την χρήση πρωτογενών δεδομένων. Όπως προκύπτει από την βιβλιογραφία οι περισσότερες έρευνες που μελετούν αντίστοιχα ζητήματα με την παρούσα είναι ποσοτικές.

Η παρούσα ποσοτική έρευνα αναζητά την αποτύπωση της παρούσας κατάστασης στην χώρα μας όσον αφορά την αντίληψη των ελληνικών επιχειρήσεων για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, τα κίνητρα, τα αίτια, τους παράγοντες που δημιουργούν αξία μέσω των στρατηγικών αυτών και τις στρατηγικές τεχνικές και πρακτικές που μπορούν να οδηγήσουν στην αποτελεσματικότητα και επιτυχία των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Εξάλλου, εξαρχής η στόχευση της παρούσας έρευνας επικεντρώνεται στην αποτύπωση των φορολογικών κινήτρων των ελληνικών επιχειρήσεων που οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η επιλογή του θέματος πηγάζει από την έλλειψη εκτεταμένης μελέτης του θέματος στη βιβλιογραφία.

Η επιλογή συλλογής των πρωτογενών στοιχείων ήταν η δημοσκόπηση (Τηλικίδου, 2004) η οποία επιλέγεται σε περιπτώσεις χρήσης πρωτογενών στοιχείων. Η δημοσκόπηση επιτρέπει την αποτύπωση των συμπεριφορών, απόψεων και προτιμήσεων του δείγματος στα εξεταζόμενα θέματα. Η δημοσκόπηση λαμβάνει χώρα μέσω ερωτηματολογίου που λειτουργεί ως ένα εύκολο και ευπροσάρμοστο εργαλείο συλλογής δεδομένων.

Το ερωτηματολόγιο αποτελεί βασικό εργαλείο σε κάθε δειγματοληπτική έρευνα και σε δραστηριότητες που απαιτούν τη συγκέντρωση πληροφοριών και δεδομένων. Πρόκειται για τεχνική που στοχεύει στην εξέταση συμπεριφορών και καταστάσεων που λαμβάνουν χώρα στο περιβάλλον του δείγματος και οδηγούν στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων. Η κατασκευή του ερωτηματολογίου είναι σημαντική καθώς οδηγεί

στην απόκτηση των πρωτογενών δεδομένων. Για αυτό τα χαρακτηριστικά της κατανόησης, της ευκολίας συμπλήρωσης και της αξιοπιστίας πρέπει να είναι παρόντα. Απαιτείται οργάνωση, σαφήνεια και συντομία ώστε από την μια να μην κουράζονται οι συμμετέχοντες και από την άλλη να συγκεντρώνονται οι αναγκαίες πληροφορίες (Χαλικιάς, , Μανωλέσου , & Λάλου, 2015). Η αξιοπιστία του παρόντος ερωτηματολογίου διασφαλίζεται από την άντληση των ερωτημάτων από δημοσιευμένες έρευνες και της ανταπόκρισης συμμετοχής στις ελληνικές επιχειρήσεις.

Η διατύπωση των ερωτημάτων δεν πρέπει να περιέχει ιδιοματισμούς, δύσκολες λέξεις και τεχνικούς όρους. Αντίθετα, οι ερωτήσεις πρέπει να είναι απλές και περιεκτικές και να μην οδηγούν σε παρανοήσεις και παρεξηγήσεις. Για αυτό συνήθως σε δημοσκοπικές έρευνες προτιμώνται ερωτήσεις κλειστού τύπου που υπερτερούν στην ευκολία ανάλυσης δεδομένων (Χαλικιάς, , Μανωλέσου , & Λάλου, 2015). Στην προκειμένη περίπτωση μάλιστα χρησιμοποιήθηκαν ερωτήσεις διαβαθμισμένης πενταβάθμιας κλίμακας (Likert), δηλαδή ερωτήσεις τις οποίες ο συμμετέχων καλείται να βαθμολογήσει με την χρήση μιας συγκεκριμένης αριθμημένης κλίμακας (Λαγουμιντζής , Βλαχόπουλος, & Κουτσογιάννης, 2015). Χρησιμοποιήθηκε η πενταβάθμια κλίμακα Likert (1 – Καθόλου, 2 – Λίγο, 3 – Ούτε λίγο ούτε πολύ, 4 – Αρκετά, 5 – Πολύ) σε όλα τα ερωτήματα και στις δύο ενότητες του ερωτηματολογίου.

## 4.2. Ερευνητικό Εργαλείο

Το ερωτηματολόγιο που δημιουργήθηκε απευθύνεται σε ελληνικές επιχειρήσεις και βασίστηκε σε σύγχρονες διεθνείς έρευνες και συγκεκριμένα στην έρευνα του Σακελή (2001) όσον αφορά στην εξέταση των κινήτρων των συγχωνεύσεων και εξαγορών για τις ελληνικές επιχειρήσεις και στην έρευνα της Protiviti (2016) που αφορά έναν οδηγό για συγχωνεύσεις και εξαγορές για τις σύγχρονες επιχειρήσεις υπό ένα πρίσμα συμβουλευτικής και εσωτερικού ελέγχου.

Η Α' Ενότητα του ερωτηματολογίου εξετάζει γενικές πληροφορίες που αφορούν τις ελληνικές επιχειρήσεις και συγκεκριμένα, την προτίμηση σε συγκεκριμένη μορφή συγχωνεύσεων ή εξαγορών και τα κίνητρα που οδηγούν σε μια τέτοια στρατηγική κίνηση τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Η Β' Ενότητα εξετάζει ζητήματα αποκλειστικά για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Συγκεκριμένα, εξετάζουν τα αίτια των συγχωνεύσεων και εξαγορών, τα συνήθη σφάλματα, τους πόρους που απαιτούνται για ένα τέτοιο εγχείρημα, τη σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διαδικασία ενοποίησης των επιχειρήσεων,



τις πρακτικές που θεωρούνται πιο αποτελεσματικές για την επιτυχία του εγχειρήματος, τις στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών στο εσωτερικό της νέας επιχείρησης και τις πρακτικές που εφαρμόστηκαν στη νέα επιχείρηση από χρηματοοικονομικής άποψης.

### 4.3. Δείγμα

Ο πληθυσμός στόχος στον οποίο απευθύνθηκε η παρούσα έρευνα απαρτίζεται από ελληνικές επιχειρήσεις που ανήκουν σε διάφορους κλάδους του πρωτογενούς, δευτερογενούς και τριτογενούς τομέα και δραστηριοποιούνται στην Βόρεια Ελλάδα. Το δείγμα προκύπτει με τη μέθοδο της τυχαίας δειγματοληψίας και το ερωτηματολόγιο απεστάλη σε 300 στελέχη επιχειρήσεων σε 300 διαφορετικές επιχειρήσεις. Τελικά, συγκεντρώθηκαν 203 ερωτηματολόγια (N = 203) που αντιστοιχούν σε ποσοστό απόκρισης 67,66% το οποίο θεωρείται πολύ υψηλό.

Συγκεκριμένα, επειδή στόχος της έρευνας δεν ήταν η εξέταση κάποιου συγκεκριμένου κλάδου συμπεριλήφθηκαν στο δείγμα επιχειρήσεις από πολλούς και διαφορετικούς κλάδους και μέσα στο δείγμα περιλαμβάνονται επιχειρήσεις που έχουν προβεί στο παρελθόν σε κάποια συγχώνευση ή και εξαγορά και όχι επιχειρήσεις που δεν έχουν επιχειρήσει μια τέτοια στρατηγική ενέργεια αλλά ίσως το έχουν σκεφτεί στο παρελθόν και απέρριψαν το ενδεχόμενο. Η τυχαία δειγματοληψία και η χρήση πολλών κλάδων επιχειρήσεων διασφαλίζει την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος και επιτρέπει την γενίκευση των αποτελεσμάτων της έρευνας υπό περιορισμούς (Creswell, 2011).

Η έρευνα έλαβε χώρα το χρονικό διάστημα 24/01/2021- 22/02/2021. Επιλέχθηκε η αναμονή και η υπενθύμιση αποστολής του ερωτηματολογίου στις επιχειρήσεις ώστε να διασφαλιστεί η μεγάλη συμμετοχή του δείγματος. Η συμμετοχή του δείγματος στην έρευνα ήταν εθελοντική ενώ ενημερώθηκαν οι συμμετέχοντες για την ανώνυμη συμμετοχή τους ώστε να διασφαλιστεί η συμμετοχή τους χωρίς περιορισμούς. Διευκρινίστηκε σε εισαγωγικό μήνυμα ότι τα αποτελέσματα της έρευνας θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά για ερευνητικούς σκοπούς στο πλαίσιο της διπλωματικής εργασίας.

Η διανομή και συγκέντρωση των ερωτηματολογίων έγινε με ενέργειες της ερευνήτριας ενώ η διανομή πραγματοποιήθηκε ηλεκτρονικά μέσω της Google Forms. Από τα 203 ερωτηματολόγια χρησιμοποιήθηκαν όλα καθώς είχαν όλα τα ερωτήματα συμπληρωμένα και δεν αποκλείστηκε κάποιο ερώτημα λόγω ελλιπούς ή μη αποδεκτής συμπλήρωσης.

#### 4.4. Στατιστική Ανάλυση

Για την ανάλυση των δεδομένων επιλέχθηκε η περιγραφική στατιστική ανάλυση η οποία περιλαμβάνει μεθόδους απλοποίησης και συνοπτικής παρουσίασης των δεδομένων. Επειδή πρόκειται για έρευνα αποτύπωσης των απόψεων και των συμπεριφορών που ακολουθούν οι ελληνικές επιχειρήσεις απέναντι στις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Για την διεξαγωγή της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης χρησιμοποιήθηκε το Excel. Το Microsoft Excel προσφέρει πληθώρα δυνατοτήτων απεικόνισης ποσοτικών και ποιοτικών μεταβλητών και θεωρείται από πιο κατάλληλα μέσα επεξεργασίας δεδομένων κοινωνικών και οικονομικών ερευνών.

Οι κατανομές συχνότητας που χρησιμοποιήθηκαν (σε απόλυτα και ποσοστιαία ποσά) αποτελούν μια συνηθισμένη και διαδεδομένη μέθοδο παρουσίασης πρωτογενών στοιχείων. Επιλέχθηκε η παρουσίαση αυτών των κατανομών ως γραφικές παραστάσεις. Ακόμη, χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση καθώς από τη μια ο μέσος όρος δείχνει την κατεύθυνση της απόκρισης και αξιολόγησης των συμμετεχόντων στην έρευνα και από την άλλη η τυπική απόκλιση δείχνει την απόσταση από τον μέσο όρο.

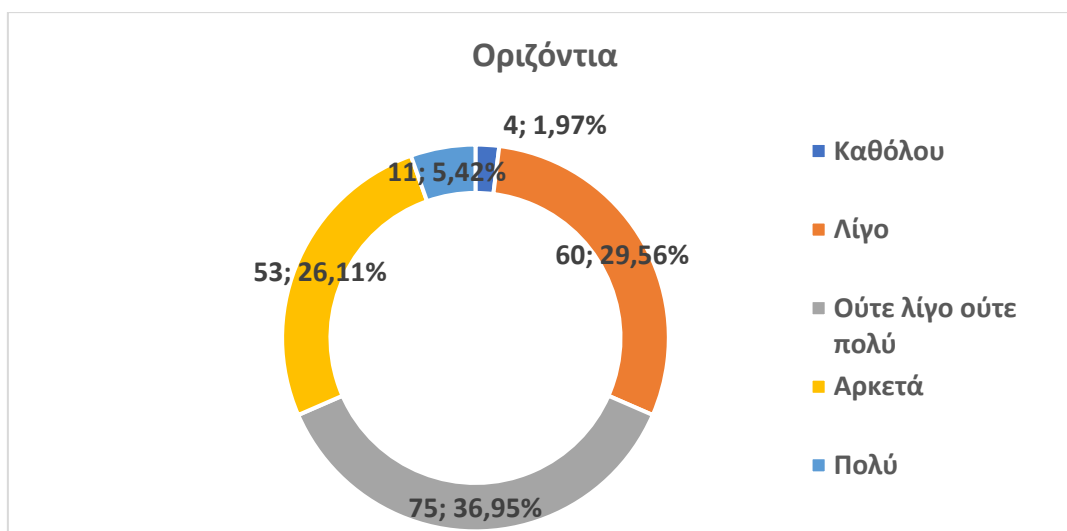
## Κεφάλαιο 5 Ερευνητικά Αποτελέσματα και Ανάλυση

### 5.1. Ενότητα Α΄

Στην Ενότητα Α΄ εξετάζονται γενικές πληροφορίες για τις ελληνικές επιχειρήσεις του δείγματος. Αρχικά, εξετάζεται ο βαθμός στον οποίο οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) καταλήγουν στην επιλογή μιας συγκεκριμένης μεθόδου Σ&Ε. Η πρώτη μέθοδος που εξετάζεται είναι η οριζόντια συγχώνευση ή εξαγορά που αφορά επιχειρήσεις που βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο παραγωγικής διαδικασίας, δηλαδή είναι ανταγωνιστές. Οι επιχειρήσεις οδηγούνται συνήθως στην επιλογή αυτή για να αποκτήσουν περαιτέρω δυνατότητες ανάπτυξης οικονομιών κλίμακας, να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς που ήδη κατέχουν και να αξιοποιήσουν τους πόρους όλων των ειδών και των δύο επιχειρήσεων.

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 5.1 μόλις 4 επιχειρήσεις (1,97%) δεν έχουν επιλέξει τη συγκεκριμένη μέθοδο, 60 επιχειρήσεις (29,56%) την προτιμούν λίγο, οι 75 (36,95%) ούτε λίγο ούτε πολύ, οι 53 (26,11%) αρκετά και οι υπόλοιπες 11 (5,42%) πολύ. Η οριζόντια μέθοδος Σ&Ε δημιουργεί μια δυναμική αυξημένη στην αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η νέα επιχείρηση και μπορεί να οδηγηθεί και σε μονοπωλιακή δύναμη οδηγώντας σε θέματα αθέμιτου ανταγωνισμού. Πιθανώς για αυτό το λόγο η θετική αξιολόγηση να αντιστοιχεί σε λιγότερο από το ένα τρίτο των συμμετεχόντων.

Γράφημα 5 1 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Οριζόντια

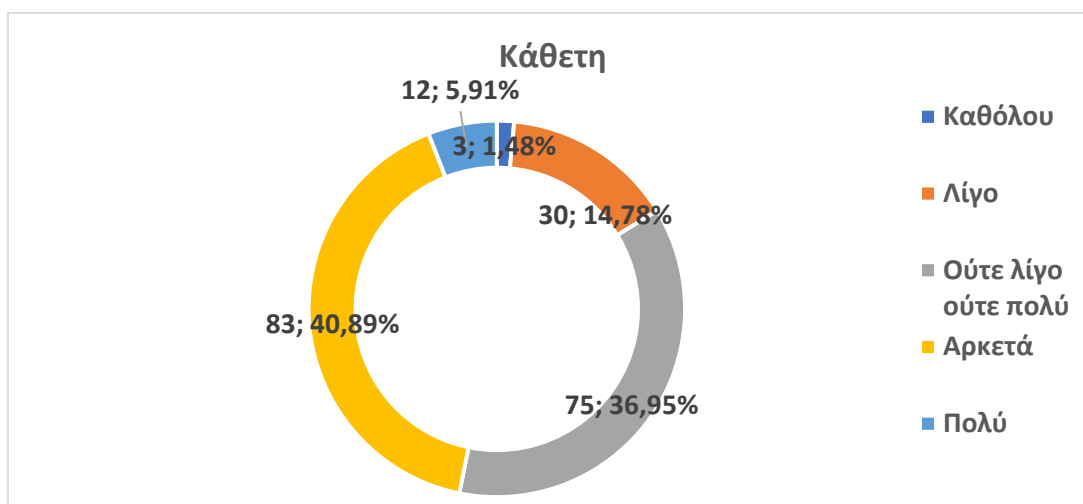


Η επόμενη μέθοδος που εξετάζεται είναι η κάθετη. Πρόκειται για μια μέθοδο που αφορά επιχειρήσεις σε διαφορετικά στάδια παραγωγικής διαδικασίας και συνήθως η νέα

επιχείρηση οργανώνεται με τέτοιο τρόπο ώστε κάθε μέλος να παράγει ένα διαφορετικό προϊόν συνδυάζοντας την ικανοποίηση μιας συγκεκριμένης ανάγκης. Η συγκεκριμένη μέθοδος υποδιαιρείται σε περισσότερες κατηγορίες και προσφέρει πολλά στρατηγικά πλεονεκτήματα.

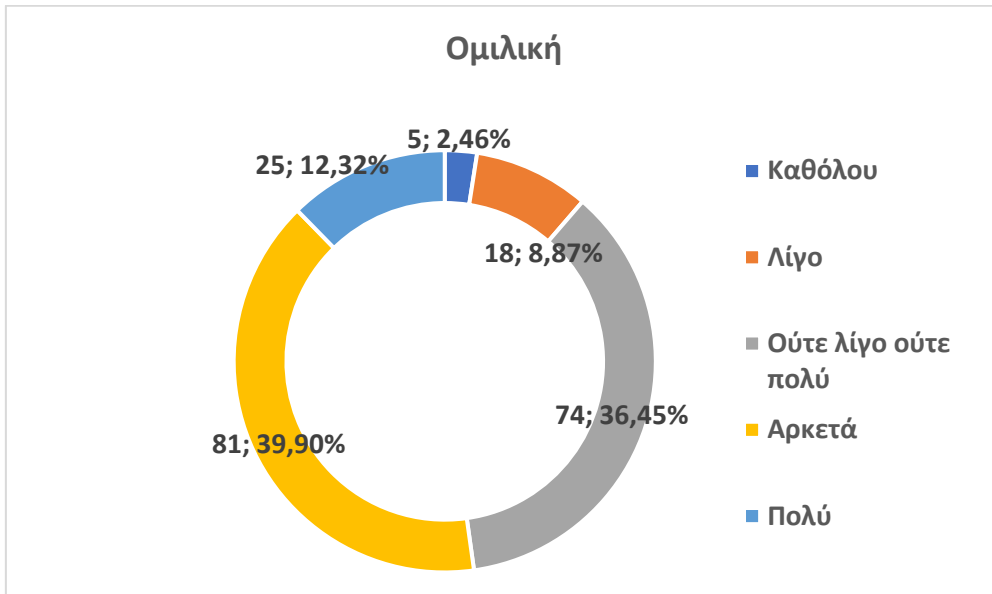
Στο Γράφημα 5.2 παρατηρούμε ότι μόλις 3 επιχειρήσεις (1,48%) δεν επιλέγουν καθόλου την κάθετη μέθοδο, οι 30 (14,78%) την επιλέγουν λίγο, οι 75 (36,95%) δεν την επιλέγουν ούτε λίγο ούτε πολύ, οι 83 την επιλέγουν αρκετά (40,89%) και οι υπόλοιπες 12 (5,91%) πολύ. Καθώς ο προγραμματισμός και ο συντονισμός των διαφορετικών σταδίων παραγωγής είναι πιο εύκολος και άμεσος, μπορεί να υλοποιηθεί καλύτερα και ταχύτερα η διανομή του προϊόντος μειώνοντας το κόστος. Επιπλέον, το κόστος αποθήκευσης όπως επίσης και το κόστος μεταφοράς είναι μικρότερο ειδικά αν οι δύο επιχειρήσεις βρίσκονται κοντά γεωγραφικά ή προσαρμόσουν τη λειτουργία τους έτσι ώστε να μειωθεί το κόστος παραγωγής τους σημαντικά. Για αυτό ίσως η μέθοδος αυτή λαμβάνει περισσότερες θετικές κριτικές σε σχέση με την οριζόντια μέθοδο.

Γράφημα 5.2 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Κάθετη



Η επόμενη μέθοδος που εξετάζεται είναι η ομιλική η οποία αφορά Σ&Ε επιχειρήσεων εντός του ίδιου Ομίλου. Στο Γράφημα 5,3 παρατηρούμε ότι μόλις 5 επιχειρήσεις (2,46%) δεν επιλέγουν καθόλου τη συγκεκριμένη μέθοδο, οι 18 (8,87%) την επιλέγουν λίγο, οι 74 (36,45%) τηρούν ουδέτερη στάση, οι 81 (39,9%) την επιλέγουν αρκετά και οι 25 (12,32%) την επιλέγουν πολύ. Η συγκεκριμένη μέθοδος απευθύνεται κυρίως σε επιχειρήσεις που αποτελούν μέρος ενός Ομίλου και αυτή η ιδιότητα περιορίζει το εύρος και το είδος των επιχειρήσεων. Για αυτό που αρκετά μεγάλο μέρος των επιχειρήσεων του δείγματος διάκεινται θετικά, δεν μπορούν να υλοποιήσουν τη συγκεκριμένη μέθοδο.

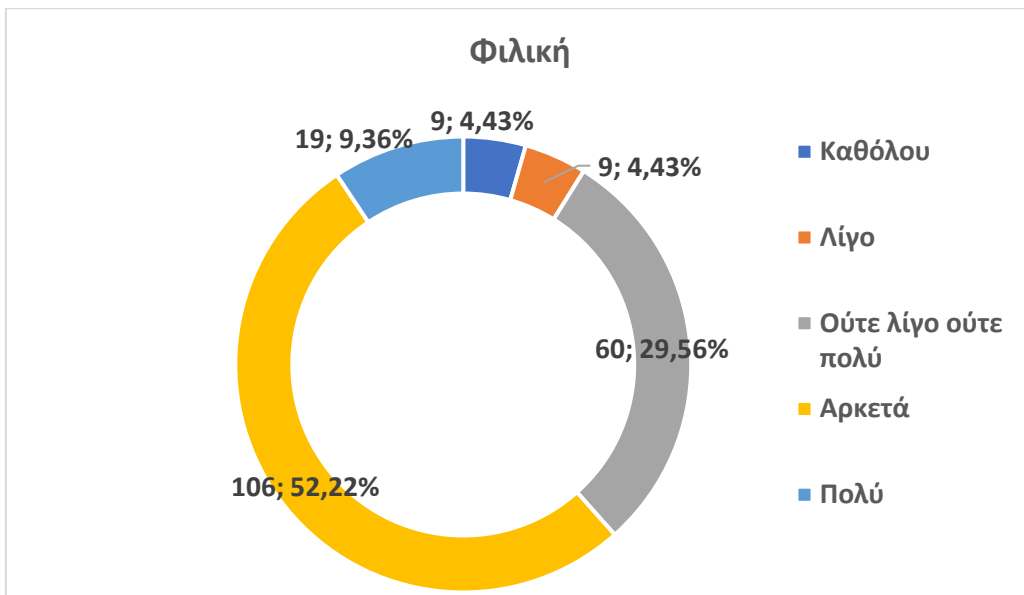
Γράφημα 5 3 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Ομιλική



Η επόμενη διάκριση Σ&Ε που εξετάζεται είναι αυτή μεταξύ φιλικών και εχθρικών Σ&Ε. Συνήθως, η εξαγοράζουσα και η εξαγοραζόμενη ή υπό συγχώνευση επιχειρήσεις είναι θετικές στο ενδεχόμενο της νέας συνέργειας καταλήγοντας σε μια φιλική εξαγορά. Στην περίπτωση αυτή λαμβάνουν χώρα συναντήσεις σε φιλικό κλίμα και περιβάλλον σχετικά με τη διαπραγμάτευση των όρων της φιλικής συγχώνευσης ή εξαγοράς. Στην περίπτωση φιλικής Σ&Ε καθορίζονται οι στόχοι της ενέργειας, αναγνωρίζονται τα χαρακτηριστικά των δύο επιχειρήσεων, γίνεται η πρώτη και οι επόμενες επαφές σε διαπραγματευτικό κλίμα, ελέγχουν η μία την άλλη διεξοδικά και ολοκληρώνεται η συμφωνία.

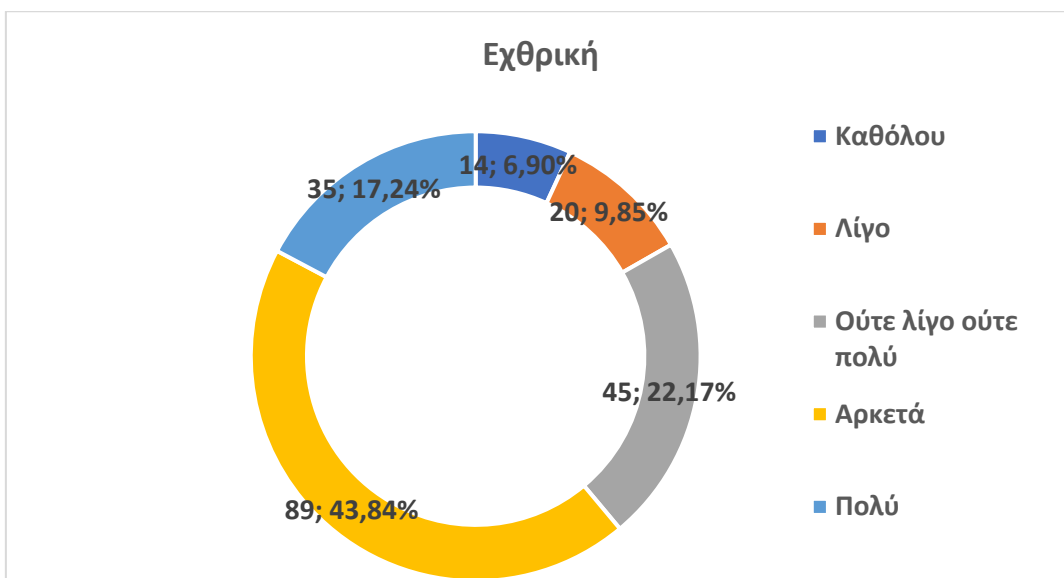
Όπως φαίνεται στο Γράφημα 5.4 οι 9 επιχειρήσεις (4,43%) δεν επιλέγουν τη συγκεκριμένη μέθοδο καθόλου, άλλες 9 (4,43%) την προτιμούν λίγο, οι 60 (29,56%) τηρούν ουδέτερη στάση, οι 106 (52,22%) την επιλέγουν αρκετά και οι υπόλοιπες 19 (9,36%) την επιλέγουν πολύ. Παρά το γεγονός ότι η μέθοδος διαθέτει αρκετά θετικά χαρακτηριστικά, εντούτοις οι επιχειρήσεις δεν την αποδέχονται καθολικά. Αυτό συμβαίνει εξαιτίας του ότι κάθε επιχείρηση προσπαθεί να εξυπηρετήσει τα δικά της συμφέροντα τα οποία συνήθως πληρούνται σε μεγαλύτερο βαθμό στην περίπτωση της εχθρικής εξαγοράς, δεδομένου ότι πρόκειται για την εξαγοράζουσα και όχι την εξαγοραζόμενη επιχείρηση.

Γράφημα 5 4 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Φιλική



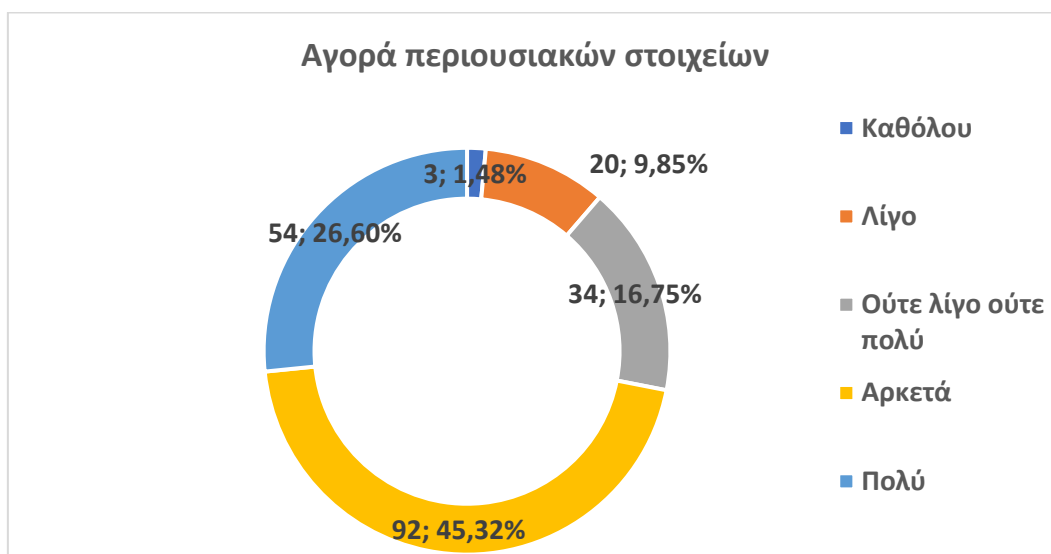
Στην περίπτωση που δεν έχουμε φιλική προσέγγιση μεταξύ των επιχειρήσεων γίνεται λόγος για εχθρική μέθοδο Σ&Ε. Αυτό συμβαίνει όταν η διοίκηση μιας επιχείρησης δεν επιθυμεί να εξαγοραστεί από ή να συγχωνευτεί με μια άλλη που την προσεγγίζει. Αρκετές περιπτώσεις Σ&Ε ήταν εχθρικές ειδικά την προηγούμενη δεκαετία της οικονομικής κρίσης που πολλές επιχειρήσεις βρέθηκαν στην ανάγκη να αποδεχθούν εχθρικές Σ&Ε. Στο Γράφημα 5.5 φαίνεται ότι 14 επιχειρήσεις (6,9%) δεν επιλέγουν καθόλου τη συγκεκριμένη μέθοδο, 20 (9,85%) την επιλέγουν λίγο, 45 (22,17%) δεν την επιλέγουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 89 (43,84%) την επιλέγουν αρκετά και οι υπόλοιπες 35 (17,24%) την επιλέγουν πολύ. Φαίνεται ότι η πλειοψηφία των συμμετεχόντων διάκειται θετικά στις εχθρικές Σ&Ε.

Γράφημα 5.5 Προτίμηση μεθόδου Σ&Ε: Εχθρική



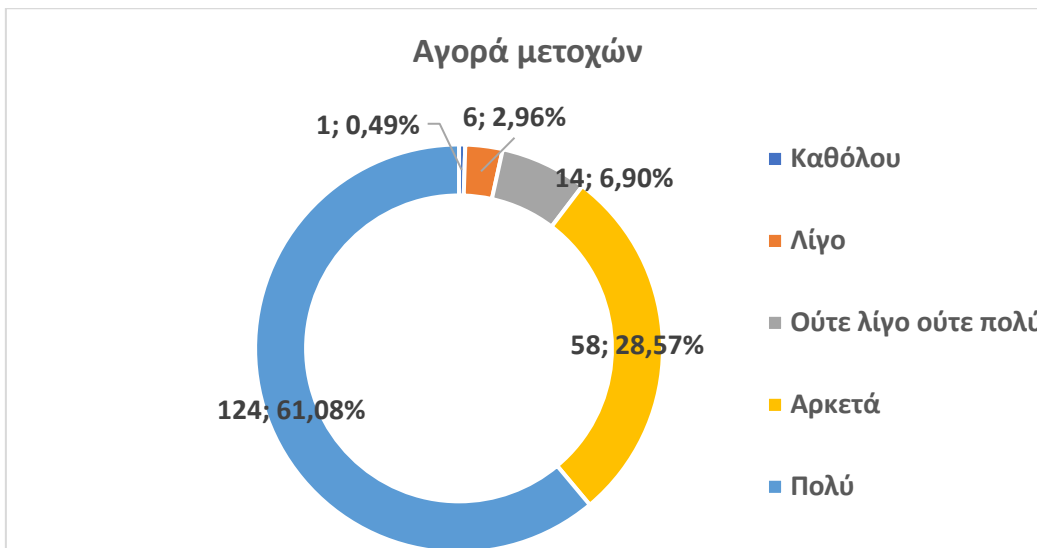
Στη συνέχεια, εξετάζεται ο τρόπος Σ&Ε που επιλέγουν οι ελληνικές επιχειρήσεις. Στο Γράφημα 5.6 εξετάζεται η περίπτωση της αγοράς περιουσιακών στοιχείων και στο Γράφημα 5.7 η περίπτωση αγοράς μετοχών. Συγκεκριμένα, την αγορά περιουσιακών στοιχείων δεν την προτιμούν καθόλου 3 επιχειρήσεις (1,48%), την προτιμούν λίγο οι 20 επιχειρήσεις (9,85%), τηρούν ουδέτερη στάση οι 34 (16,75%), την προτιμούν αρκετά οι 92 (45,32%) και πολύ οι 54 (26,6%). Με άλλα λόγια, περισσότερες από το 70% των επιχειρήσεων διάκινται θετικά στην προτίμηση αγοράς περιουσιακών στοιχείων στην περίπτωση Σ&Ε.

Γράφημα 5 6 Προτιμότερος τρόπος Σ &Ε: Αγορά περιουσιακών στοιχείων



Από την άλλη, όσον αφορά στην αγορά μετοχών προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν την προτιμά καθόλου, 6 επιχειρήσεις (2,96%) την προτιμούν λίγο, 14 (6,9%) δεν την προτιμούν ούτε λίγο ούτε πολύ, 58 (28,75%) την προτιμούν αρκετά και οι υπόλοιπες 124 (61,08%) την προτιμούν πολύ. Στην περίπτωση της αγοράς μετοχών η επιχείρηση που δημιουργείται αποκτά νέες μετοχές τις οποίες δίνει σε όποιον έχει επενδύσει στην εταιρία αντικαθιστώντας τις υπάρχουσες με τις νέες. Σε αυτήν την περίπτωση σημασία έχει η προσφερόμενη νέα τιμή. Σε κάθε περίπτωση η αγορά μετοχών φαίνεται ότι θεωρείται προτιμητέα από το δείγμα των επιχειρήσεων της παρούσας έρευνας.

Γράφημα 5 7 Προτιμότερος τρόπος Σ &Ε: Αγορά μετοχών



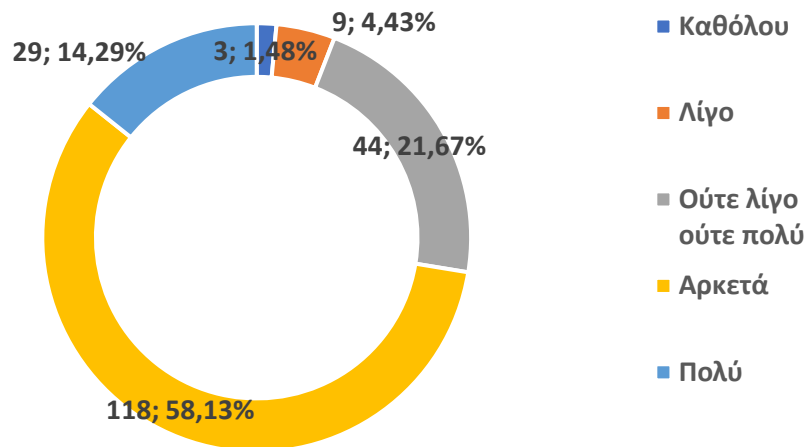
Στη συνέχεια, εξετάζονται ορισμένα δημοφιλή στη βιβλιογραφία κίνητρα Σ&Ε για να αποτυπωθούν οι αντιλήψεις των ελληνικών επιχειρήσεων για αυτά. Στο Γράφημα 5.8 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αξιολόγησης της ορθολογικής οργάνωσης και επέκτασης της επιχείρησης. Προκύπτει πως 3 επιχειρήσεις (1,48%) δεν παρακινούνται καθόλου από αυτό το κίνητρο, 9 (4,43%) παρακινούνται λίγο, 44 (21,67%) τηρούν ουδέτερη στάση, 118 (58,13%) παρακινούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 29 (14,29%) παρακινούνται πολύ.

Οι Σ&Ε οδηγούν μια επιχείρηση σε ανάπτυξη και επέκταση των δραστηριοτήτων της μέσα από την απόκτηση νέων πόρων (ανθρώπινων, οικονομικών, παραγωγικών) που μπορούν να τη βοηθήσουν να διευρύνει το μερίδιο αγοράς της και να αποκτήσει οικονομίες κλίμακας. Ειδικά, εφόσον μια επιχείρηση προσπαθήσει να εστιάσει το ενδιαφέρον της σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων μπορεί να αρχίσει να λειτουργεί πιο αποτελεσματικά και αποδοτικά και να καταφέρει να βελτιώσει τα οικονομικά της μεγέθη.

*Γράφημα 5.8 Κίνητρα Σ & Ε: Ορθολογική οργάνωση και επέκταση επιχείρησης*



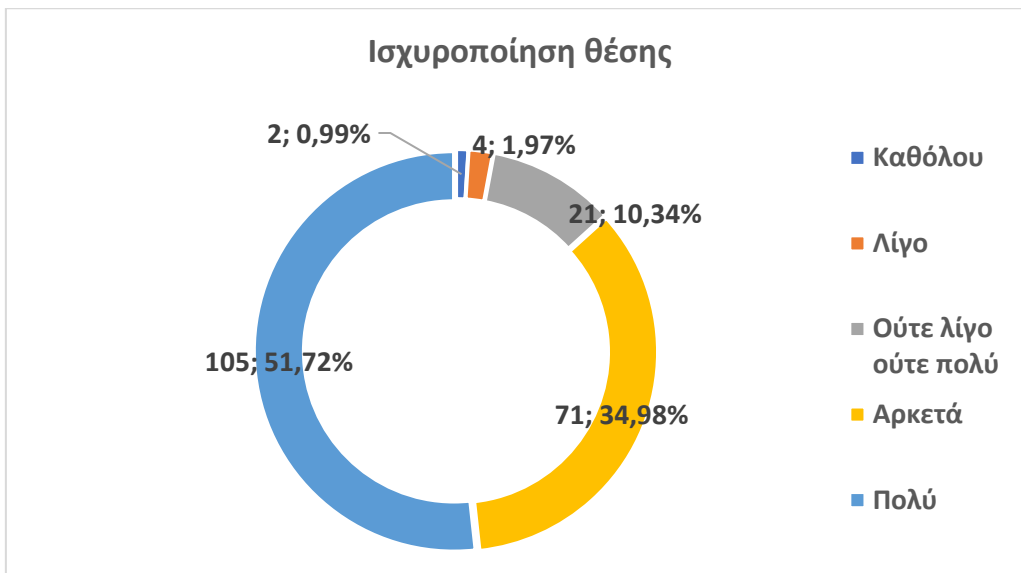
### Ορθολογική οργάνωση και επέκταση επιχείρησης



Το επόμενο κίνητρο που εξετάζεται αφορά στην ισχυροποίηση της θέσης που προκαλούν οι Σ&Ε στη νέα επιχείρηση για τον κλάδο της (Γράφημα 5.9). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν παρακινούνται καθόλου από το κίνητρο της ισχυροποίησης και της απόκτησης μεγαλύτερης δύναμης στον κλάδο, 4 επιχειρήσεις (1,97%) παρακινούνται λίγο, 21 (10,34%) τηρούν ουδέτερη στάση, 71 (34,98%) παρακινούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 105 (51,72%) παρακινούνται πολύ.

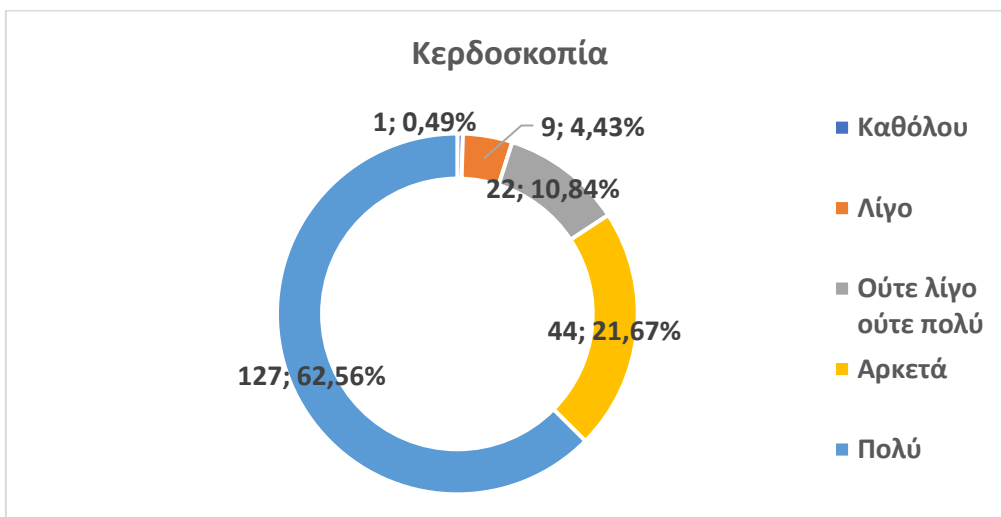
Η ισχυροποίηση της θέσης οδηγεί σε αποδοτικότερη παραγωγικότητα και μεγαλύτερη ανταγωνιστικότητα παραγωγής και πώλησης των προϊόντων. Το στοιχείο αυτό είναι ιδιαίτερα θετικό και ενθαρρυντικό για επιχειρήσεις που επιθυμούν να αυξήσουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους προκειμένου να αποκτήσουν συγκριτικά πλεονεκτήματα και να επεκταθούν σε νέες αγορές, αφού όμως πρώτα διασφαλίσουν και ισχυροποιήσουν την θέση τους εγχώρια στον κλάδο. Άλλωστε, άλλες επιχειρήσεις επιλέγουν να δραστηριοποιηθούν εντός Ελλάδος, άλλες εκτός και άλλες και εγχώρια και στο εξωτερικό. Ανάλογα με τους σκοπούς και τις δράσεις της επιχείρησης τα κίνητρα διαφοροποιούνται και μάλιστα ανάλογα με την χρονική περίοδο και τους εξωγενείς παράγοντες που επηρεάζουν το περιβάλλον λειτουργίας των επιχειρήσεων πολλά από αυτά τα κίνητρα καθίστανται σημαντικά ενώ ήταν ασήμαντα και το αντίστροφο.

Γράφημα 5.9 Κίνητρα Σ & Ε: Ισχυροποίηση θέσης



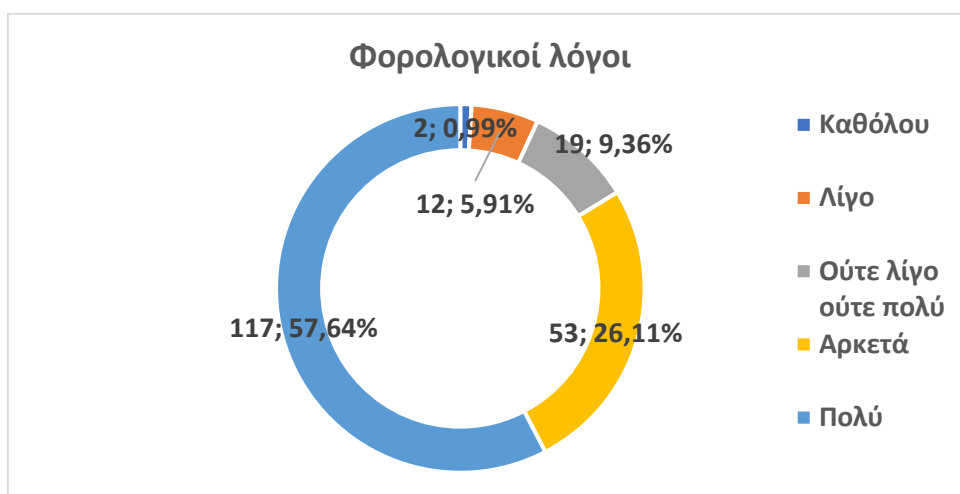
Το επόμενο κίνητρο που εξετάζεται είναι η κερδοσκοπία δηλαδή η προσπάθεια αποκόμισης βραχυπρόθεσμου οφέλους χωρίς αναλογισμό των συνεπειών (Γράφημα 5.10). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν παρακινείται καθόλου από την κερδοσκοπία, 9 (4,43%) παρακινούνται λίγο, 22 (10,84%) δεν παρακινούνται ούτε λίγο ούτε πολύ, 44 (21,67%) παρακινούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 127 (62,66%) παρακινούνται πολύ. Στην περίπτωση της παρακίνησης για κερδοσκοπία οι επιχειρήσεις επιθυμούν να αποκομίσουν όφελος από την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της επιχείρησης με απώτερο σκοπό τη μεταπώλησή της σε μεγαλύτερη αξία. Αυτού του είδους οι ενέργειες αφορούν περισσότερο την επενδυτική σκοπιά και πτυχή της επιχείρησης και όχι την παραγωγική της διαδικασία και την τυπική λειτουργία της. Ωστόσο, φαίνεται πως θεωρείται ελκυστική για το εξεταζόμενο δείγμα.

Γράφημα 5 10 Κίνητρα Σ & Ε: Κερδοσκοπία



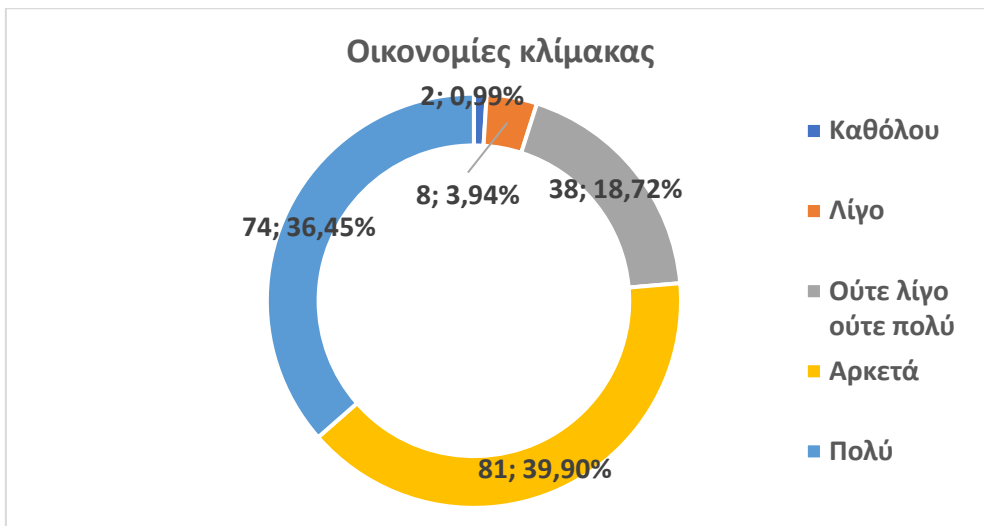
Το κίνητρο που εξετάζεται στη συνέχεια είναι οι φορολογικοί λόγοι (Γράφημα 5.11). Προκύπτει ότι 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν παρακινούνται καθόλου από τα φορολογικά κίνητρα που προσφέρει το ελληνικό κράτος, 12 (5,91%) παρακινούνται λίγο, 19 (9,36%) τηρούν ουδέτερη στάση, 53 (26,11%) παρακινούνται αρκετά και η πλειοψηφία και συγκεκριμένα 117 επιχειρήσεις (57,64%) παρακινούνται πολύ. Το μεγάλο αυτό ποσοστό υποδηλώνει την επιθυμία των επιχειρήσεων για περισσότερα κίνητρα φορολογίας από το ελληνικό κράτος προκειμένου να μπορούν να επιλέξουν πιο εύκολα τη στρατηγική των Σ&Ε.

Γράφημα 5 11 Κίνητρα Σ &Ε: Φορολογική λόγοι



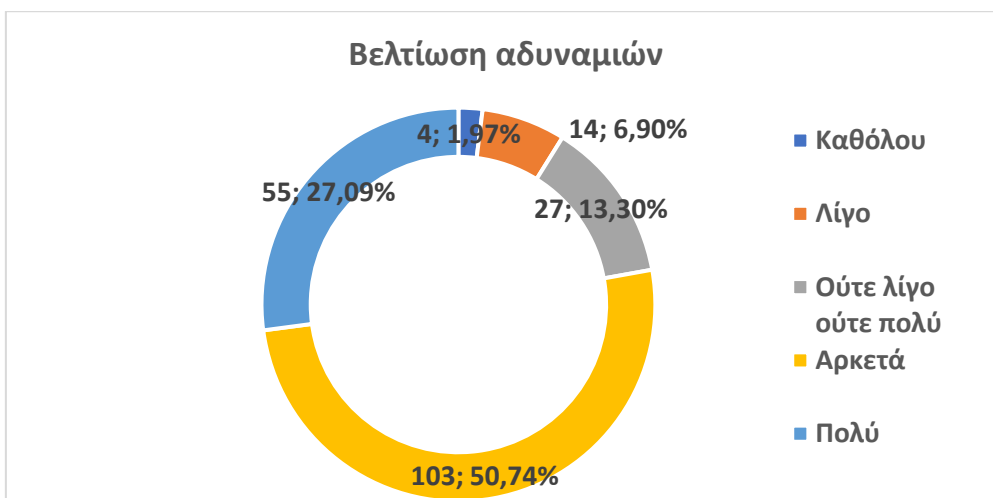
Το επόμενο κίνητρο που εξετάζεται είναι η απόκτηση οικονομιών κλίμακας μέσω των Σ&Ε (Γράφημα 5.12). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν παρακινούνται καθόλου, 8 (3,94%) παρακινούνται λίγο, 38 (18,72%) δεν παρακινούνται ούτε λίγο ούτε πολύ, 81 (39,9%) παρακινούνται αρκετά και οι 74 (36,45%) παρακινούνται πολύ. Η απόκτηση οικονομιών κλίμακας για την παραγωγική διαδικασία αποτελεί στρατηγικός στόχος πολλών επιχειρήσεων οι οποίες οδηγούνται να επιλέξουν τις Σ&Ε για την επίτευξη του βασικού αυτού στόχου τους. Με τις οικονομίες κλίμακας μειώνεται το κόστος και αυξάνεται η αποδοτικότητα. Παρόλα τα θετικά στοιχεία που προσφέρει το συγκεκριμένο κίνητρο δεν είναι το πιο δημοφιλές.

Γράφημα 5 12 Κίνητρα Σ &Ε: Οικονομίες κλίμακας



Το επόμενο κίνητρο που εξετάζεται αφορά στη βελτίωση των αδυναμιών που χαρακτηρίζουν τις ελληνικές επιχειρήσεις (Γράφημα 5.13). Προκύπτει ότι 4 επιχειρήσεις (1,97%) δεν παρακινούνται καθόλου από την επιθυμία να βελτιώσουν τις αδυναμίες τους μέσω Σ&Ε, 14 (6,9%) παρακινούνται λίγο, 27 (13,3%) τηρούν ουδέτερη στάση, 103 (50,74%) παρακινούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 55 (27,09%) παρακινούνται πολύ. Περισσότερες από το 75% των επιχειρήσεων θεωρούν κίνητρο το γεγονός ότι μέσα από μια συγχώνευση ή εξαγορά θα είναι σε θέση να βελτιώσουν τα αδύνατα σημεία τους και να ενδυναμώσουν περαιτέρω τα δυνατά τους. Η αντιμετώπιση των αδυναμιών μπορεί να προκύψει με την απόκτηση νέων πόρων που δίνουν άλλη οπτική και προσφέρουν νέο όραμα.

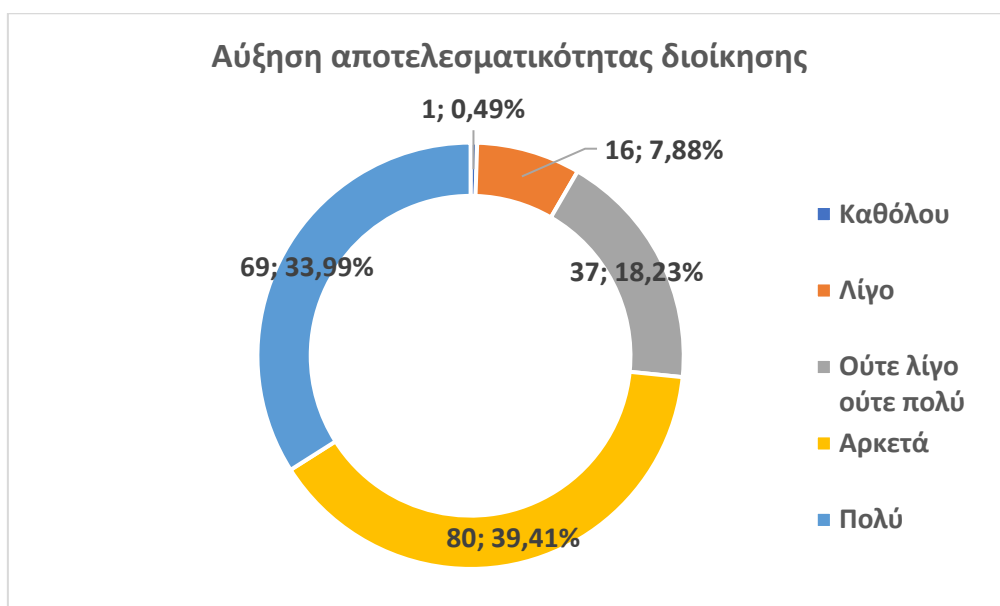
Γράφημα 5 13 Κίνητρα Σ &Ε: Βελτίωση αδυναμιών



Το τελευταίο κίνητρο που εξετάζεται στην Ενότητα αυτή είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης (Γράφημα 5.14). Προκύπτει ότι μόλις μια

επιχείρηση (0,49%) δεν παρακινείται καθόλου από το συγκεκριμένο κίνητρο, 16 (7,88%) παρακινούνται λίγο, 37 (18,23%) τηρούν ουδέτερη στάση, 80 (39,41%) παρακινούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 69 (33,99%) παρακινούνται πολύ. Περισσότερες από το 70% των επιχειρήσεων αναγνωρίζουν ως θετικό στοιχείο και κίνητρο την αύξηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μέσα από μια ενέργεια όπως η συγχώνευση ή η εξαγορά που οδηγεί σε μεγαλύτερη επαγγελματική εμπειρία, νέα τεχνογνωσία και νέα οπτική για την αγορά.

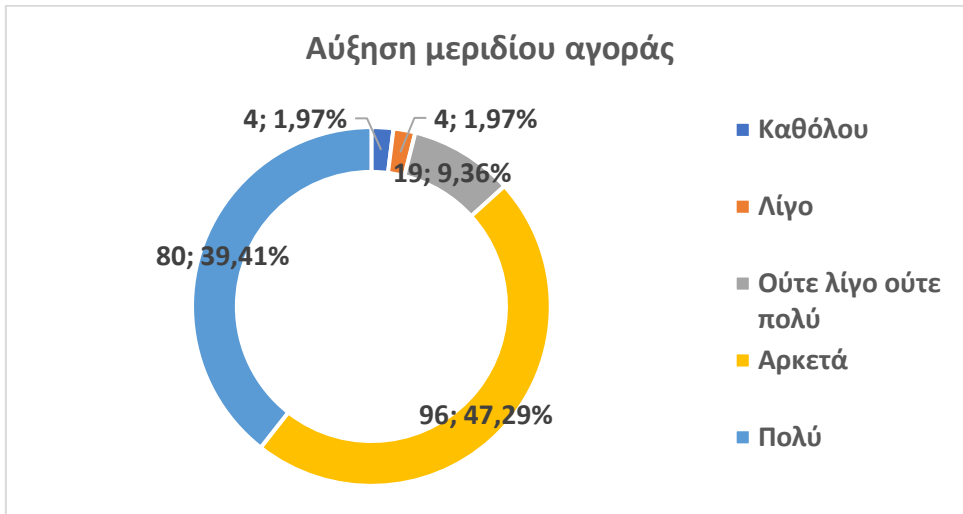
Γράφημα 5 14 Κίνητρα Σ & Ε: Αύξηση αποτελεσματικότητας διοίκησης



## 5.2 Ενότητα Β΄

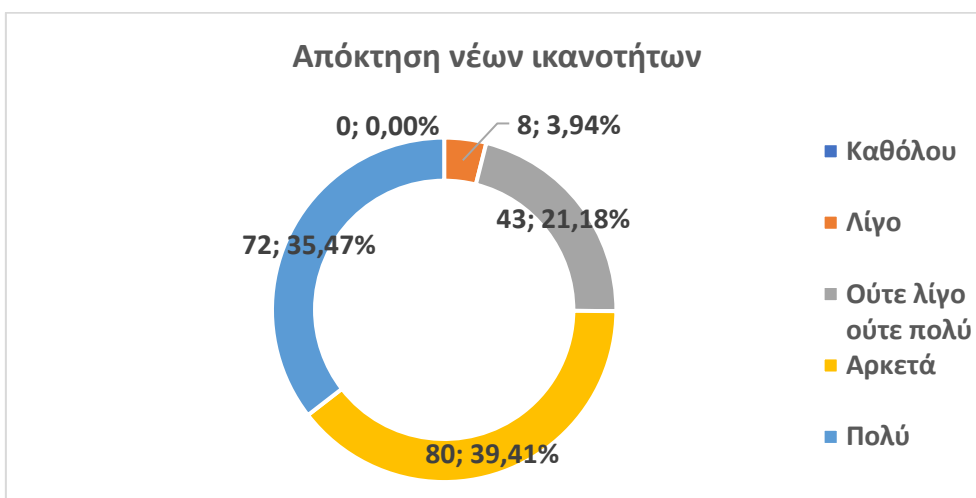
Στην Ενότητα Β΄ περιγράφονται ζητήματα που αφορούν στις Σ&Ε των ελληνικών επιχειρήσεων μέσα από την εμπειρία που έχουν αποκτήσει κατά τη διάρκεια της λειτουργίας τους. Αρχικά, εξετάζονται οι παράγοντες που οδηγούν τις επιχειρήσεις στις Σ&Ε αξιολογώντας πέντε ξεχωριστές περιπτώσεις. Η πρώτη είναι η αύξηση του μεριδίου αγοράς (5.15). Προκύπτει ότι 4 επιχειρήσεις (1,97%) δεν θεωρούν καθόλου ότι μια επιχείρηση οδηγείται σε Σ&Ε με σκοπό την αύξηση του μεριδίου αγοράς, άλλες 4 (1,97%) θεωρούν ότι οδηγούνται σε μικρό βαθμό, οι 19 (9,36%) τηρούν ουδέτερη στάση, 96 (47,29%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 80 (39,41%) το πιστεύουν πολύ. Περισσότερες από το 85% των επιχειρήσεων του δείγματος οδηγούνται σε Σ&Ε εξαιτίας της ανάγκης και επιθυμίας για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς. Αυτό σημαίνει πιθανώς ότι η περίπτωση της οριζόντιας συγχώνευσης προκρίνεται αρκεί να πληροί τις προϋποθέσεις του αθέμιτου ανταγωνισμού που πρέπει να πληρούνται στην Ε.Ε.

Γράφημα 5 15 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αύξηση μεριδίου αγοράς



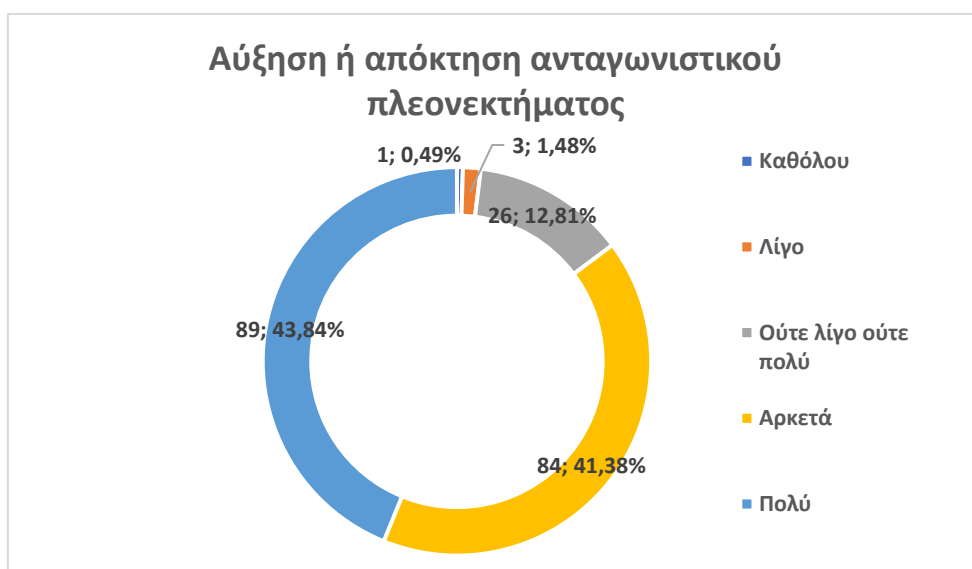
Η επόμενη περίπτωση που εξετάζεται αφορά στην απόκτηση νέων ικανοτήτων (Γράφημα 5.16). Προκύπτει ότι 8 επιχειρήσεις (3,94%) οδηγούνται σε Σ&Ε σε μικρό βαθμό προκειμένου να αποκτήσουν νέες ικανότητες, 43 (21,18%) τηρούν ουδέτερη στάση, 80 (39,41%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 72 (35,47%) το πιστεύουν πολύ. Η απόκτηση νέων ικανοτήτων μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση σε απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ειδικά εφόσον οι νέες αυτές ικανότητες αφορούν στο ανθρώπινο δυναμικό που απασχολείται στη νέα επιχείρηση. Η εξειδίκευση και τεχνογνωσία των ανθρωπίνων πόρων μπορεί να λειτουργήσει ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που την διαφοροποιεί έναντι των ανταγωνιστών και την εντάσσει σε νέες αγορές που διαφορετικά δε θα μπορούσε να προσεγγίσει.

Γράφημα 5 16 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Απόκτηση νέων ικανοτήτων



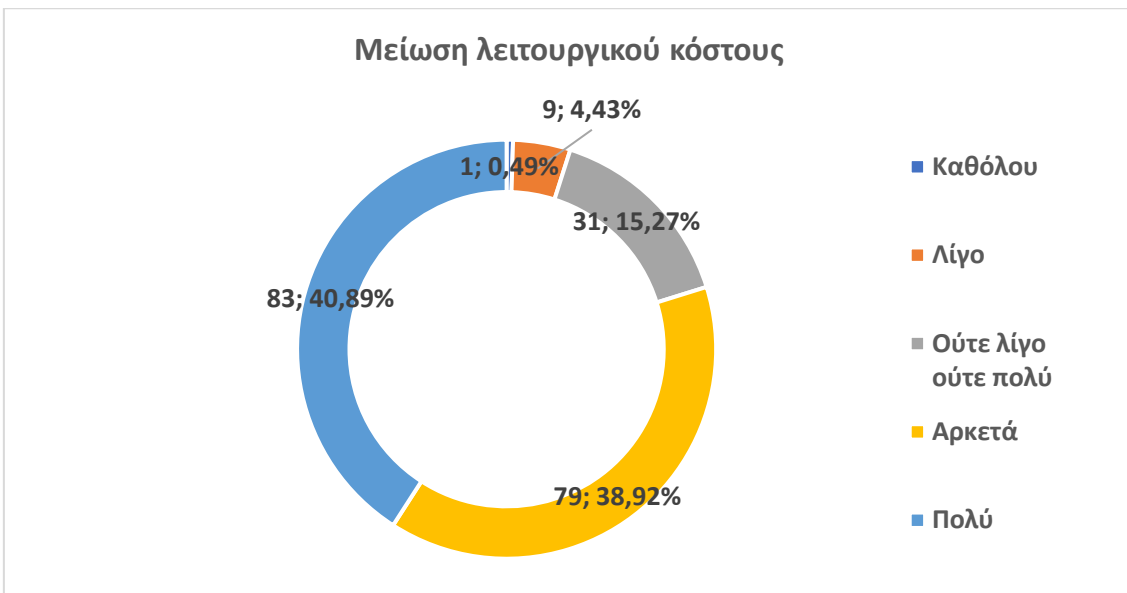
Η επόμενη περίπτωση παράγοντα που εξετάζεται είναι η αύξηση ή απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για την επιχείρηση (Γράφημα 5.17). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν οδηγείται καθόλου στις Σ&Ε από την επιθυμία αύξησης ή απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των ανταγωνιστών, οι 3 (1,48%) το υποστηρίζουν σε μικρό βαθμό, οι 26 (12,81%) τηρούν ουδέτερη στάση, οι 84 (41,38%) το υποστηρίζουν αρκετά και οι υπόλοιπες 89 (43,34%) το υποστηρίζουν πολύ. Και πάλι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων (85%) συμφωνεί πως οδηγείται σε μια Σ&Ε προκειμένου να αυξήσει ή να αποκτήσει ένα νέο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Άλλωστε αυτό είναι που τη διαφοροποιεί από τους ανταγωνιστές και τις προσφέρει ευκαιρίες και δυνατότητες που αυτοί δεν έχουν.

Γράφημα 5 17 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αύξηση ή απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος



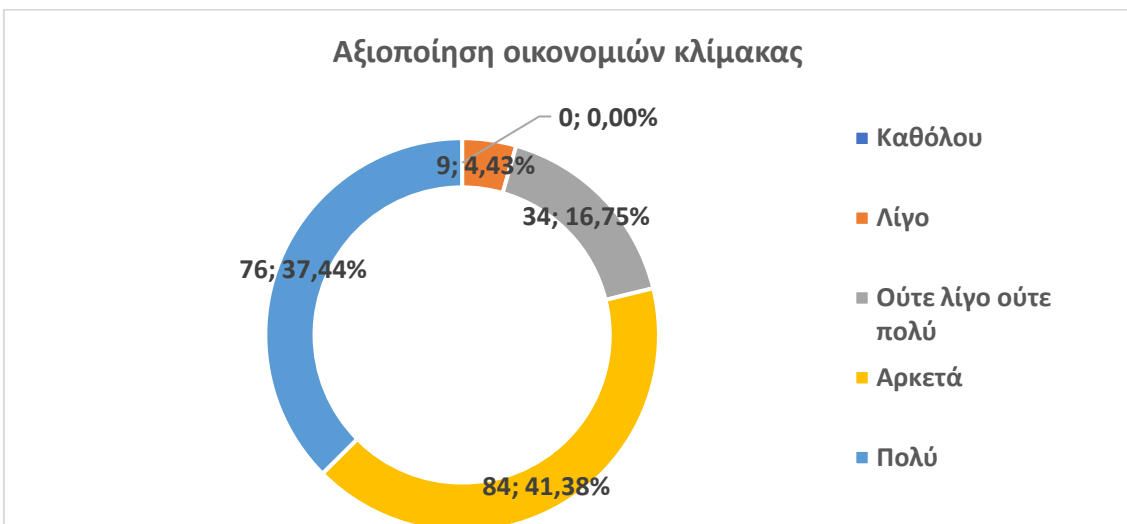
Η επόμενη περίπτωση παράγοντα που οδηγεί σε Σ&Ε είναι η μείωση του λειτουργικού κόστους (Γράφημα 5.18). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν οδηγείται καθόλου εξαιτίας αυτού του παράγοντα σε Σ&Ε, 9 (4,43%) οδηγούνται σε μικρό βαθμό, 31 (15,27%) τηρούν ουδέτερη στάση, 79 (38,92%) οδηγούνται αρκετά και οι υπόλοιπες 83 (40,89%) οδηγούνται πολύ. Η μείωση του λειτουργικού κόστους φαίνεται ότι δεν αποτελεί πρώτη προτεραιότητα για τις επιχειρήσεις του δείγματος, σε σύγκριση βέβαια με τους υπόλοιπους παράγοντες.

Γράφημα 5 18 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Μείωση λειτουργικού κόστους



Η τελευταία περίπτωση παράγοντα που οδηγεί σε Σ&Ε είναι η αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας (Γράφημα 5.19). Προκύπτει ότι 9 επιχειρήσεις (4,43%) οδηγούνται σε μικρό βαθμό σε Σ&Ε από την αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας, 34 (16,75%) τηρούν ουδέτερη στάση, 84 (41,38%) οδηγούνται σε Σ&Ε αρκετά εξαιτίας του συγκεκριμένου παράγοντα και οι υπόλοιπες 76 (37,44%) πολύ. Και η αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας αποτελεί σημαντικό παράγοντα που οδηγεί τις επιχειρήσεις σε Σ&Ε αλλά όχι ο σημαντικότερος.

Γράφημα 5 19 Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε: Αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας

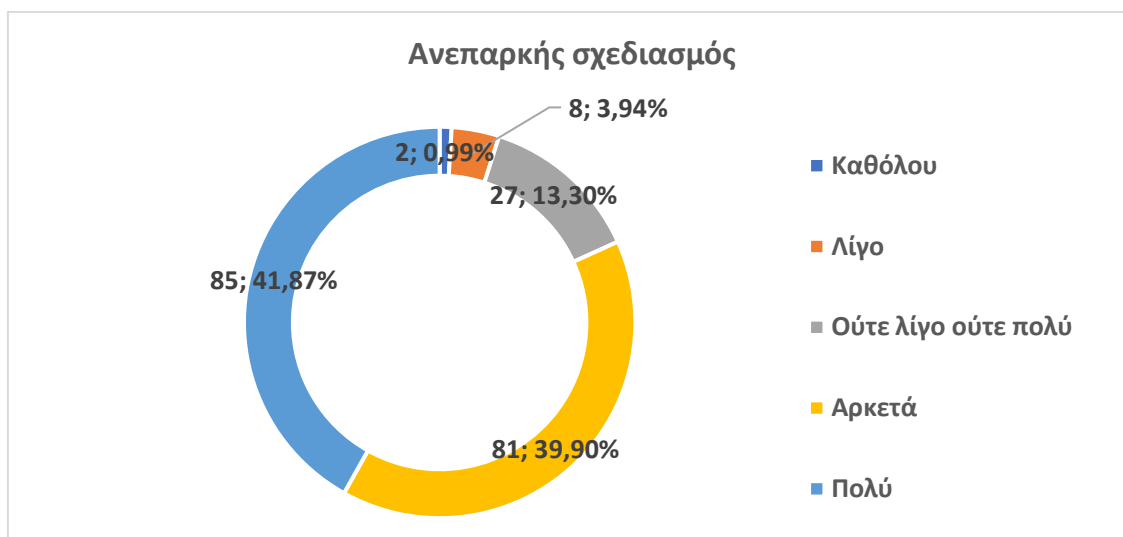


Στη συνέχεια, εξετάζονται ορισμένα συνηθισμένα σφάλματα που λαμβάνουν χώρα κατά τις Σ&Ε. Αρχικά, εξετάζεται ο ανεπαρκής σχεδιασμός για τον οποίο προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν αντιλαμβάνονται καθόλου ότι ο ανεπαρκής σχεδιασμός



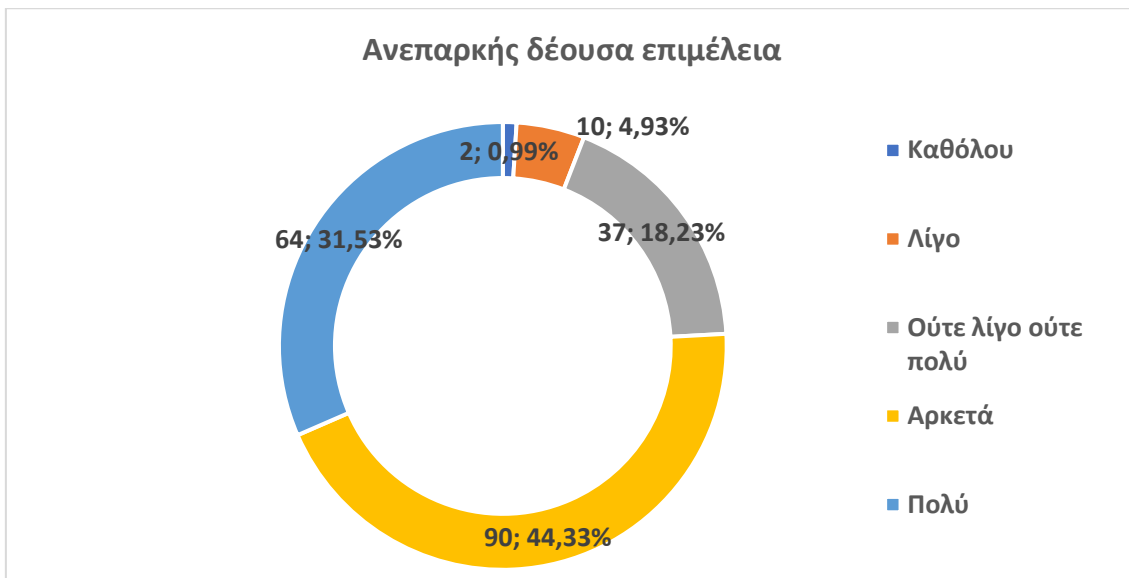
αποτελεί σύνηθες σφάλμα των Σ&Ε, 8 (3,94%) το πιστεύουν λίγο, 27 (13,3%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 81 (39,9%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 85 (41,87%) το πιστεύουν πολύ (Γράφημα 5.20). Ο ανεπαρκής σχεδιασμός μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικά οικονομικά προβλήματα τη νέα επιχείρηση, δυσαρέσκεια στο ανθρώπινο δυναμικό και αλλοτριωμένες προτεραιότητες.

Γράφημα 5 20 Σύνηθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Ανεπαρκής σχεδιασμός



Το επόμενο σύνηθες σφάλμα που εξετάζεται είναι η ανεπαρκής δέουσα επιμέλεια (Γράφημα 5.21). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι ο παράγοντας αυτός αποτελεί σύνηθες σφάλμα στις Σ&Ε, 10 επιχειρήσεις (4,93%) το πιστεύουν λίγο, 37 (18,23%) τηρούν ουδέτερη στάση, 90 (44,33%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 64 (31,53%) το πιστεύουν πολύ. Κατά τις Σ&Ε οι διοικήσεις των επιχειρήσεων πρέπει να λάβουν πολύ σοβαρά υπόψη τους τους κινδύνους που παραμονεύουν και απειλούν τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο. Η στρατηγική της νέας επιχείρησης εκτός από καλό σχεδιασμό χρήζει και της απαραίτητης επιμέλειας κυρίως από τα διοικητικά στελέχη και από τους μετόχους ώστε να λαμβάνονται αποφάσεις έπειτα από σκέψη, λήψη όλων των δεδομένων και συνυπολογισμού των κινδύνων που συνεπάγονται οι κινήσεις.

Γράφημα 5 21 Σύνηθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Ανεπαρκής δέουσα επιμέλεια



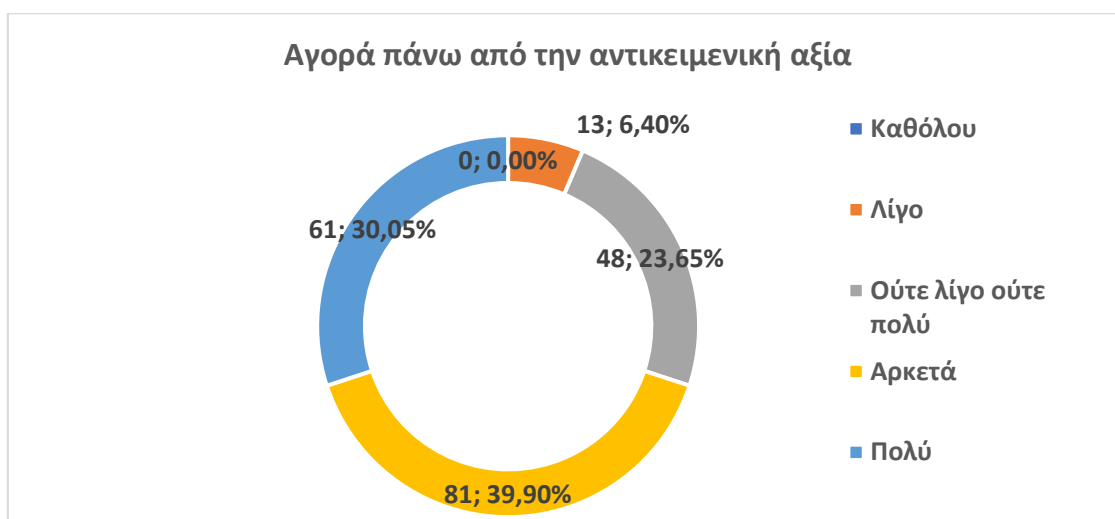
Το επόμενο εξεταζόμενο σφάλμα είναι η απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες (Γράφημα 5.22). Προκύπτει ότι 3 επιχειρήσεις (1,48%) δεν το πιστεύουν καθόλου, 13 (6,4%) το πιστεύουν λίγο, 50 (24,63%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 85 (41,87%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 52 (25,62%) το πιστεύουν πολύ. Οι πληροφορίες που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις πρέπει να διασταυρώνονται και να ελέγχονται για την αξιοπιστία τους. Ειδικά στο στάδιο ελέγχου της εξεταζόμενης εξαγοραζόμενης ή συγχωνευόμενης επιχείρησης είναι σημαντικό να δίνονται τεκμηριωμένες πληροφορίες και στοιχεία προκειμένου οι μέτοχοι και οι διοικήσεις να λαμβάνουν τις αποφάσεις ορθολογικά. Το συγκεκριμένο σφάλμα αναγνωρίζεται από τους συμμετέχοντες στην έρευνα.

Γράφημα 5 22 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες



Το επόμενο σφάλμα που εξετάζεται είναι η αγορά πάνω από την αντικειμενική αξία (Γράφημα 5.23). Σε πολλές περιπτώσεις μια συγχώνευση ή εξαγορά καταλήγει σε συμφωνία σε μια τιμή μεγαλύτερη από την αντικειμενική στο πλαίσιο της διαπραγμάτευσης και συνεννόησης μεταξύ των μερών. Προκύπτει ότι 13 επιχειρήσεις (6,4%) πιστεύουν λίγο ότι το χαρακτηριστικό αυτό αποτελεί σφάλμα στις Σ&Ε, 48 (23,65%) τηρούν ουδέτερη στάση, 81 (39,9%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 61 (30,05%) το πιστεύουν πολύ.

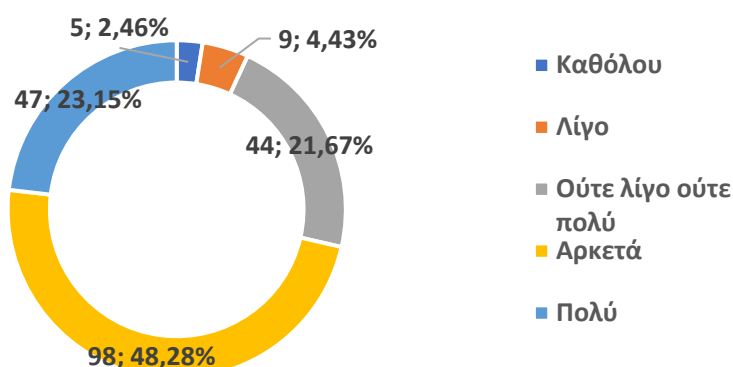
Γράφημα 5 23 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Αγορά πάνω από την αντικειμενική αξία



Το επόμενο σφάλμα που εξετάζεται είναι οι πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής (Γράφημα 5.24). Προκύπτει ότι 5 επιχειρήσεις (2,46%) δεν πιστεύουν καθόλου στο συγκεκριμένο σφάλμα, 9 (4,43%) το πιστεύουν λίγο, 44 (21,67%) τηρούν ουδέτερη στάση, 98 (48,28%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 47 (23,15%) το πιστεύουν πολύ.

Γράφημα 5 24 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής

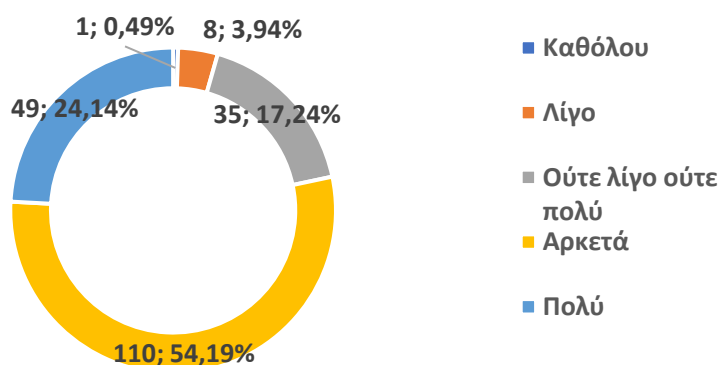
**Πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής**



Το επόμενο σφάλμα που εξετάζεται αφορά στην αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και εμπλοκής του ανθρώπινου δυναμικού (Γράφημα 5.25). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν το πιστεύει καθόλου, 8 επιχειρήσεις (3,94%) το πιστεύουν λίγο, 35 (17,24%) τηρούν ουδέτερη στάση, 110 (54,19%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 49 (24,14%) το πιστεύουν πολύ. Για να είναι επιτυχημένη μια συγχώνευση ή εξαγορά απαιτείται η έγκριση και αποδοχή του ανθρώπινου δυναμικού που εργάζεται στη νέα επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι το ανθρώπινο δυναμικό πρέπει να γίνει κοινωνός της αλλαγής, να την αποδεχτεί και να προσαρμοστεί γρήγορα και με τις λιγότερες δυνατές αρνητικές επιπτώσεις στη νέα κατάσταση. Πολλές επιχειρήσεις επικεντρώνονται στη διαχείριση οικονομικών και διοικητικών ζητημάτων παραμελώντας το ανθρώπινο δυναμικό που αποτελεί τη ραχοκοκαλιά της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

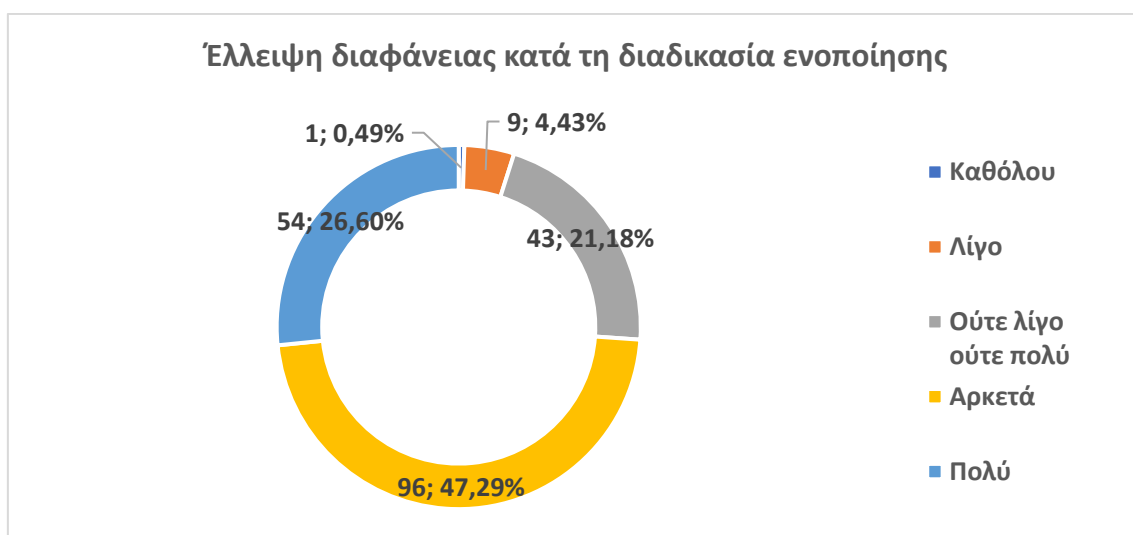
Γράφημα 5 25 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και εμπλοκής ανθρώπινου δυναμικού

**Αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και εμπλοκής ανθρώπινου δυναμικού**



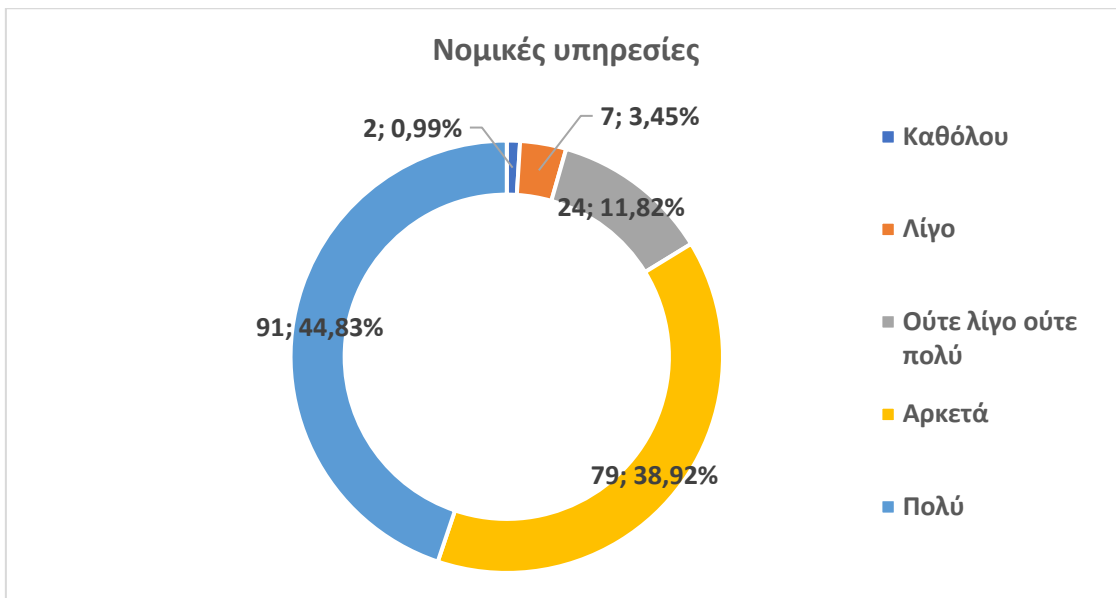
Το τελευταίο σφάλμα που εξετάζεται αφορά στην έλλειψη διαφάνειας κατά τη διαδικασία ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων (Γράφημα 5.26). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν το πιστεύει καθόλου, 9 επιχειρήσεις (4,43%) το πιστεύουν λίγο, 43 (21,18%) το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 96 (47,29%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 54 (26,6%) το πιστεύουν πολύ. Η έλλειψη διαφάνειας αποτελεί ηθικό ζήτημα και πολύ σημαντικό προκειμένου να μην θεωρηθεί μια ενέργεια Σ&Ε ως κίνηση αθέμιτου ανταγωνισμού ή προσπάθεια διάλυσης ενός κλάδου. Οι κινήσεις πρέπει να είναι καλοσχεδιασμένες και προσεκτικές και να τηρούνται όλες οι προβλεπόμενες και απαραίτητες διαδικασίες ώστε και να τηρείται η διαφάνεια και να εκτελούνται οι διαδικασίες με την επιθυμητή ταχύτητα.

Γράφημα 5 26 Συνήθη σφάλματα κατά τις Σ&Ε: Έλλειψη διαφάνειας κατά τη διαδικασία ενοποίησης



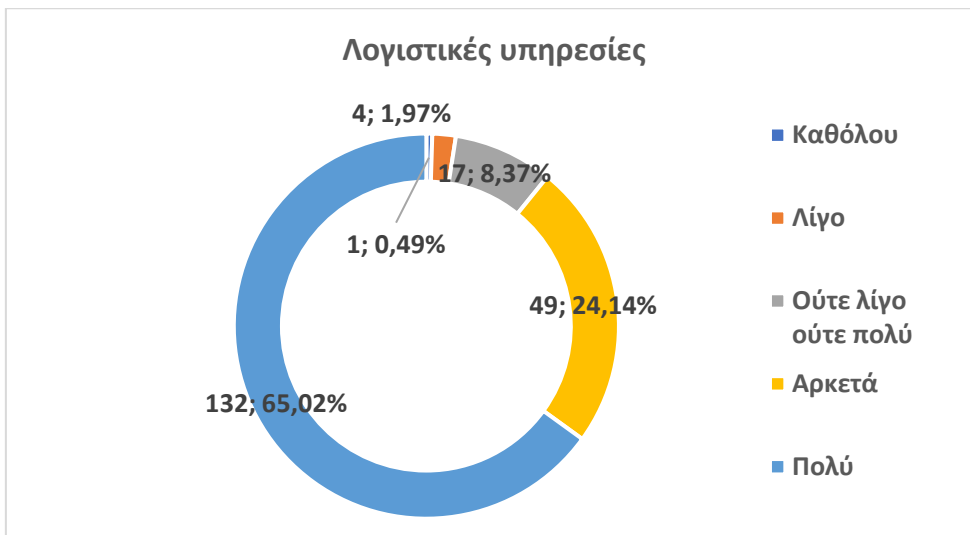
Στη συνέχεια, εξετάζονται οι πόροι που απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Αρχικά, εξετάζονται οι νομικές υπηρεσίες (Γράφημα 5.27). Προκύπτει πως μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι απαιτούνται νομικές υπηρεσίες κατά τη διάρκεια των Σ&Ε, 7 επιχειρήσεις (3,45%) το πιστεύουν λίγο, 24 (11,82%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 79 (38,92%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 91 (44,83%) το πιστεύουν πολύ. Οι νομικές υπηρεσίες και μάλιστα οι εξειδικευμένες νομικές υπηρεσίες για τις περιπτώσεις Σ&Ε διευκολύνουν τις καταστάσεις και τις διαδικασίες ενώ ταυτόχρονα προστατεύουν τα μέρη από αστοχίες, σφάλματα και παραλείψεις που μπορεί να έχουν σημαντικές συνέπειες.

Γράφημα 5 27 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Νομικές υπηρεσίες



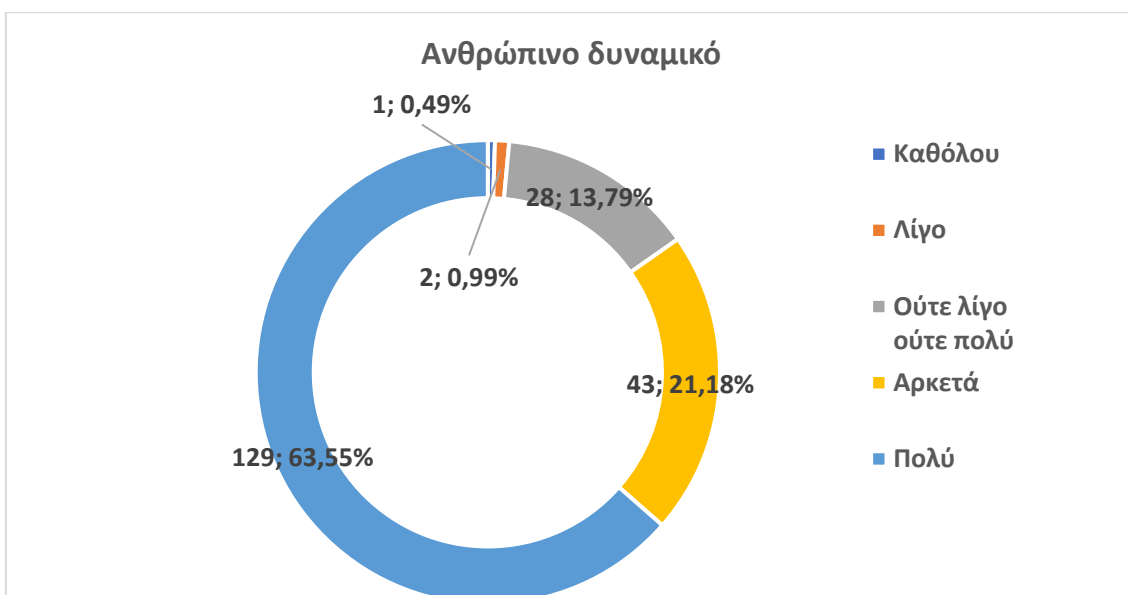
Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται είναι οι λογιστικές υπηρεσίες (Γράφημα 5.28). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στην ανάγκη των λογιστικών υπηρεσιών κατά τις Σ&Ε, 4 επιχειρήσεις (1,97%) το πιστεύουν λίγο, 17 (8,37%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 49 (24,14%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 132 (65,02%) το πιστεύουν πολύ. Καθώς οι Σ&Ε συνήθως εστιάζονται στην οικονομική πτυχή είναι λογικό οι λογιστικές υπηρεσίες να θεωρούνται απαραίτητες από την πλειοψηφία των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Οι λογιστικές υπηρεσίες είναι αυτές που θα πραγματοποιήσουν στην πράξη και επί της ουσίας την ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων είτε αυτή προκύπτει μέσω εξαγοράς είτε μέσω συγχώνευσης. Άλλωστε, και οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την απεικόνιση της νέας επιχείρησης μέσα από τις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Η αποτύπωση των αξιών, η χρηματοοικονομική θέση της νέας επιχείρησης και οι λογιστικές διαδικασίες που απαιτούνται για την ενοποίηση αποτελούν έργο του λογιστή ή του λογιστικού γραφείου και θεωρούνται πολύ σημαντικές για την επιτυχία του εγχειρήματος.

*Γράφημα 5 28 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Λογιστικές υπηρεσίες*



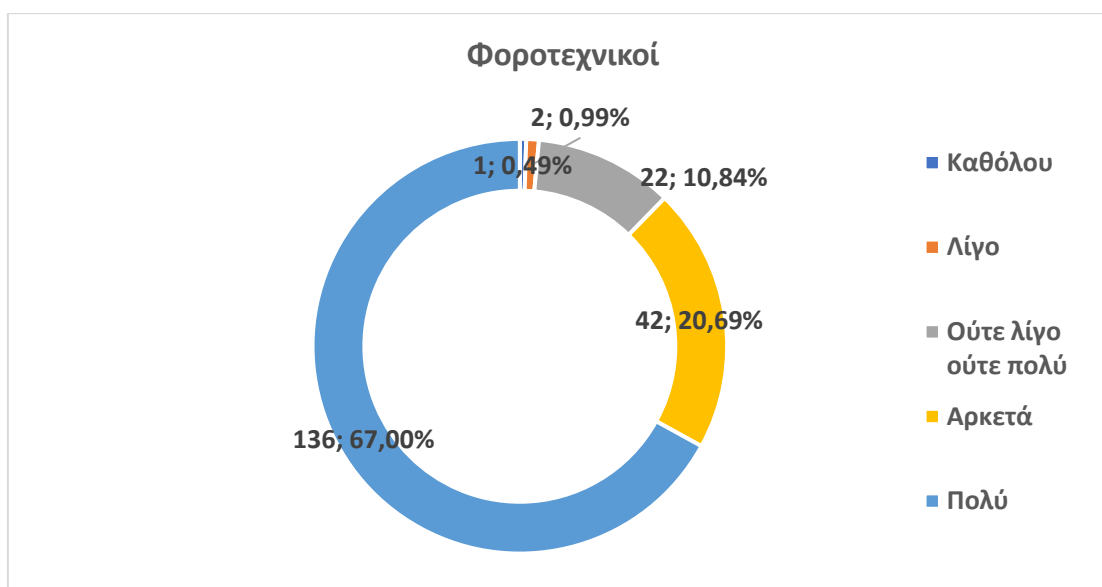
Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται είναι το ανθρώπινο δυναμικό (Γράφημα 5.29). Προκύπτει πως μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στην αξία και σημασία που διαδραματίζει ως πόρος το ανθρώπινο δυναμικό κατά τις Σ&Ε, 2 επιχειρήσεις (0,99%) το πιστεύουν λίγο, 28 (13,79%) τηρούν ουδέτερη στάση, 43 (21,18%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 129 (63,55%) το πιστεύουν πολύ. Ο παράγοντας του ανθρώπινου δυναμικού αποτελεί ίσως το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό και την μεγαλύτερη δύναμη μιας επιχείρησης η οποία βασίζεται στις διαδικασίες και στις βέλτιστες εκτελέσεις αυτών. Το ανθρώπινο δυναμικό ως εκ τούτου αναγνωρίζεται ως πόρος με μια από τις μεγαλύτερες αξιολογήσεις σε σύγκριση με τους υπόλοιπους εξεταζόμενους πόρους.

Γράφημα 5 29 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Ανθρώπινο δυναμικό



Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται εξειδικεύεται σε μια κατηγορία εξωτερικού συνεργάτη της επιχείρησης, τον φοροτεχνικό (Γράφημα 5.30). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στην ανάγκη του φοροτεχνικού κατά τις Σ&Ε, 2 επιχειρήσεις (0,99%) το πιστεύουν λίγο, 22 (10,84%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 42 (20,69%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 136 (67%) το πιστεύουν πολύ. Οι φοροτεχνικοί θεωρούνται από το δείγμα ως ο πλέον απαραίτητος πόρος για τη διεκπεραίωση όλων των διαδικασιών των Σ&Ε με αποτελεσματικό και ορθό τρόπο. Η συγκεκριμένη επαγγελματική ομάδα μπορεί να αξιοποιήσει τη νομοθεσία περί φορολογίας εισοδήματος με τρόπο που να εξυπηρετεί τη νέα επιχείρηση που δημιουργείται μέσα από τη συγχώνευση ή εξαγορά και να προσδώσει ουσιαστικά μια ευκαιρία αξιοποίησης των κεφαλαίων που προκύπτουν σε άλλες δράσεις και ενέργειες.

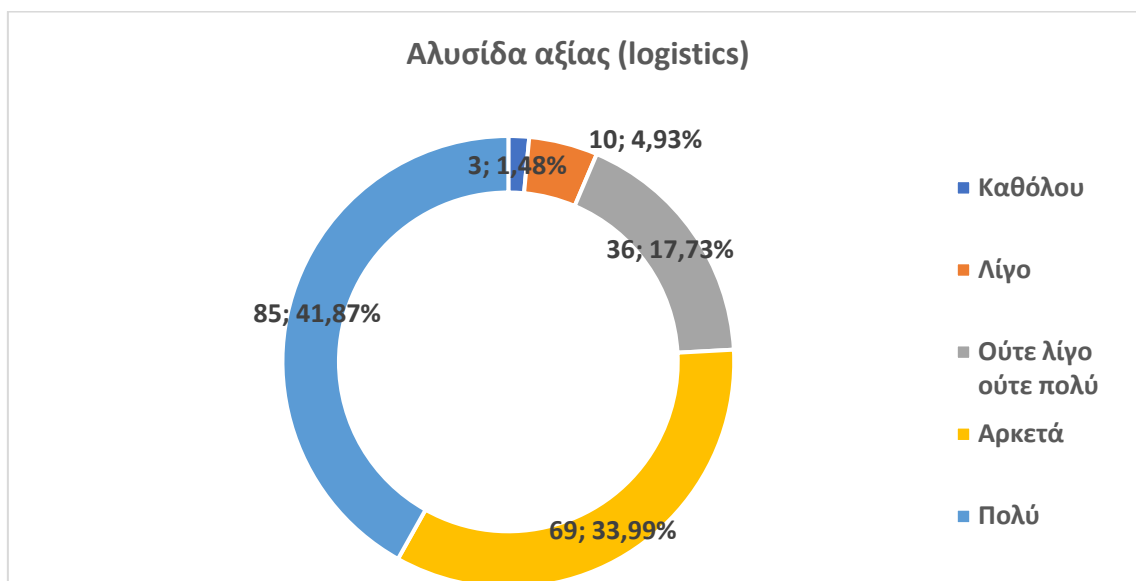
Γράφημα 5 30 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Φοροτεχνικοί



Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται είναι η αλυσίδα αξίας (Γράφημα 5.31). Προκύπτει ότι μόλις 3 άτομα (1,48%) δεν πιστεύει καθόλου στην ανάγκη αυτού του πόρου, 10 επιχειρήσεις (4,93%) το πιστεύουν λίγο, 36 (17,73%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 69 (33,99%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 85 (41,87%) το πιστεύουν πολύ. Η αλυσίδα αξίας συνδέεται και με την κάθετη συγχώνευση ή εξαγορά δηλαδή με το είδος Σ&Ε που ακολουθείται. Ανάλογα με τον κλάδο και τις ανάγκες της κάθε επιχείρησης ο συγκεκριμένος πόρος καθίσταται περισσότερο ή λιγότερο σημαντικός. Το δείγμα κρίνει στην πλειοψηφία του ότι πρόκειται για έναν σημαντικό και απαιτούμενο πόρο για τις Σ&Ε.

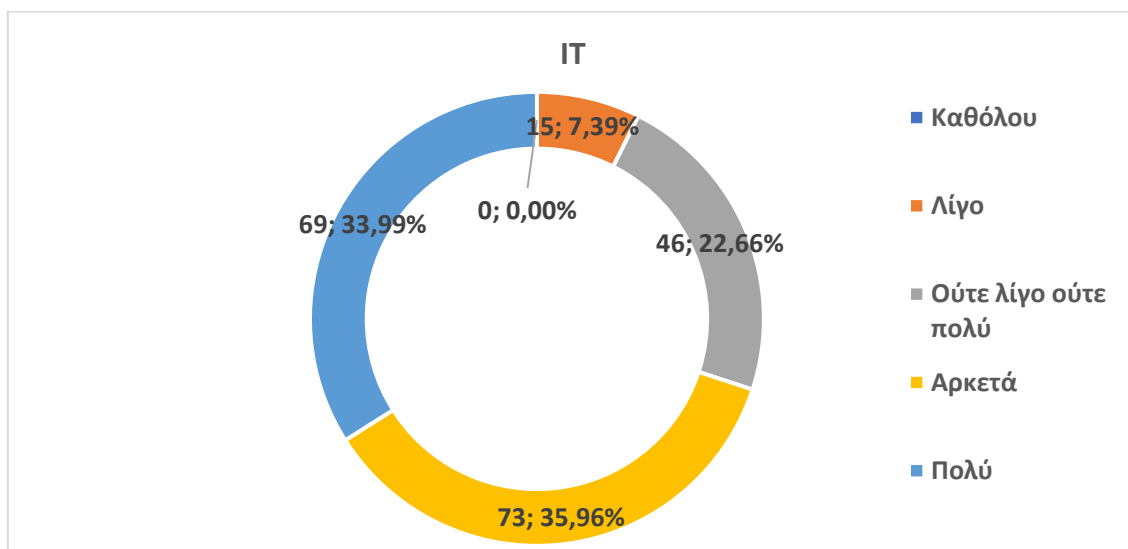


Γράφημα 5 31 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Αλυσίδα αξίας (logistics)



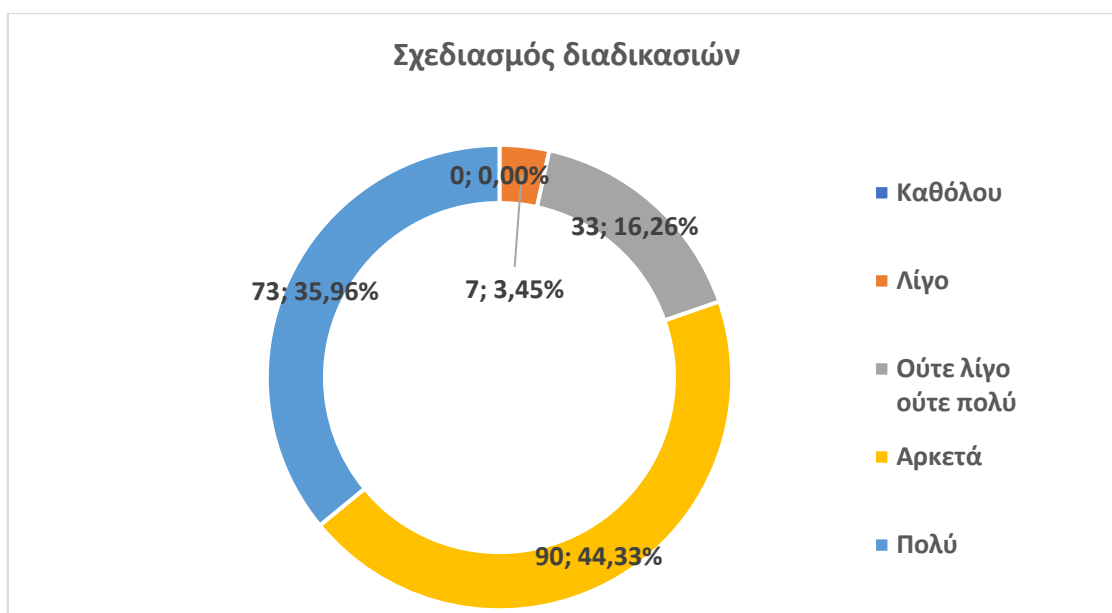
Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται αφορά το IT δηλαδή τον τομέα επικοινωνίας και πληροφορίας που μπορεί να αποτελεί και ξεχωριστό τμήμα της επιχείρησης ανάλογα με το είδος και το μέγεθός της (Γράφημα 5.32). Προκύπτει ότι 15 επιχειρήσεις (7,39%) το πιστεύουν λίγο, 46 (22,66%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 73 (35,96%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 69 (33,99%) το πιστεύουν πολύ. Το τμήμα πληροφορικής και επικοινωνιών συνδράμει σημαντικά ως πόρος στην διαδικασία Σ&Ε καθώς μεταδίδει γνώσεις, τεχνογνωσία, πρακτικές και μέσω των λογισμικών που χρησιμοποιεί η νέα εταιρία εξυπηρετεί ως μέσο ένταξη του ανθρώπινου δυναμικού στη νέα πραγματικότητα και διευκολύνει την ομαλή μετάβαση στο νέο εργασιακό περιβάλλον.

Γράφημα 5 32 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: IT



Ο επόμενος πόρος που εξετάζεται αφορά στο σχεδιασμό διαδικασιών και λειτουργίας της επιχείρησης (Γράφημα 5.33). Προκύπτει ότι 7 επιχειρήσεις (3,45%) το πιστεύουν λίγο, 33 (16,26%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 90 (44,33%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 73 (35,96%) το πιστεύουν πολύ. Ο σχεδιασμός των διαδικασιών που αφορούν στις Σ&Ε από την αρχή μέχρι το τέλος αλλά κυρίως ο σχεδιασμός των νέων διαδικασιών που πρέπει να ακολουθούνται καθολικά από το ανθρώπινο δυναμικό με την κοινή υποστήριξη του ΙΤ πρέπει να είναι πολύ καλά οργανωμένος και αποτυπωμένος με σαφήνεια και λεπτομέρεια ώστε να μην προκύψουν εκπλήξεις. Για αυτό οι επιχειρήσεις του δείγματος αναγνωρίζουν στην πλειοψηφία τους τη σημασία του συγκεκριμένου παράγοντα.

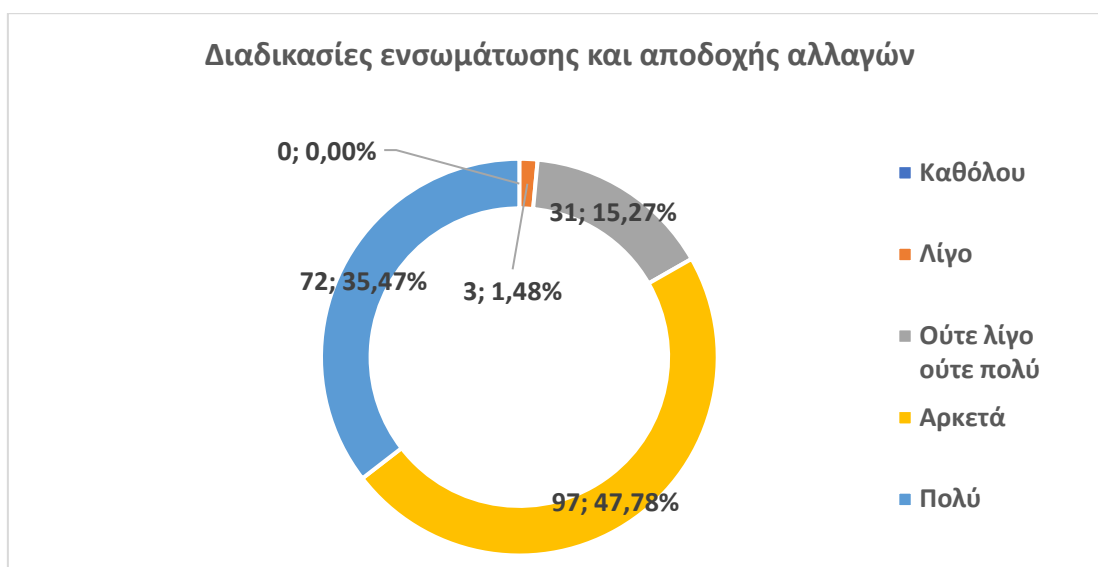
Γράφημα 5 33 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Σχεδιασμός διαδικασιών



Ο τελευταίος πόρος που εξετάζεται αφορά τις διαδικασίες ενσωμάτωσης και αποδοχής των αλλαγών που επέρχονται με τις Σ& Ε (Γράφημα 5.34). Προκύπτει ότι μόλις 3 επιχειρήσεις (1,48%) το πιστεύουν λίγο, 31 (15,27%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 97 (47,78%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 72 (35,47%) το πιστεύουν πολύ. Οι διαδικασίες ενσωμάτωσης των δύο επιχειρήσεων σε μια μέσα από την κοινή χρήση διαδικασιών, ανθρώπινου δυναμικού, λειτουργιών, τμημάτων και οποιασδήποτε λειτουργίας υποστηρίζει η νέα επιχείρηση αποτελεί δύσκολο εγχείρημα για τη διοίκηση. Απαιτούνται διαδικασίες ενσωμάτωσης, προώθησης της νέας κουλτούρας ή διεύρυνσης

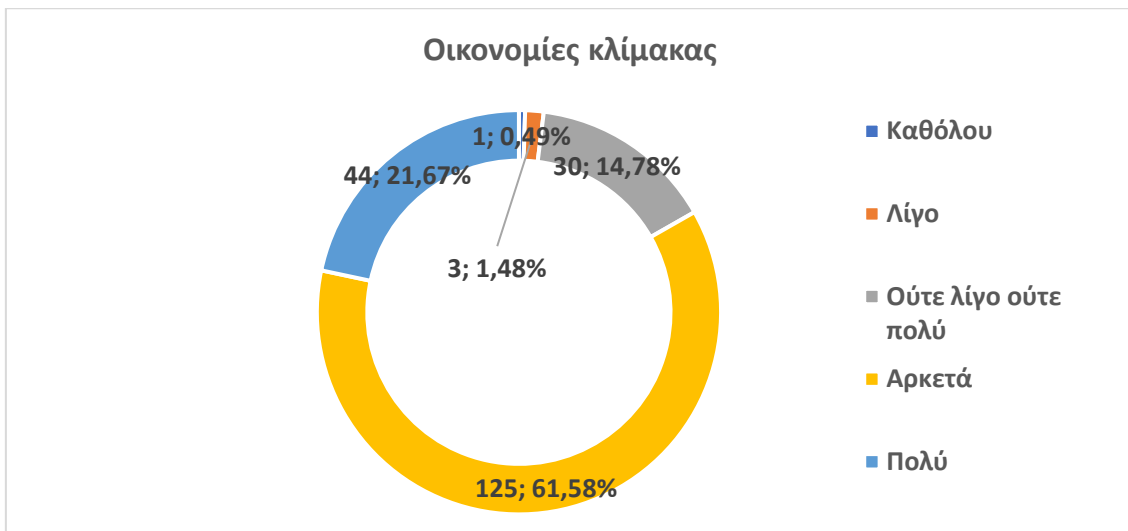
της υπάρχουσας και υιοθέτησης της αλλαγής. Η προσαρμογή δεν είναι εφικτή στον ίδιο βαθμό για όλους και αυτό πρέπει και λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τις επιχειρήσεις.

Γράφημα 5 34 Απαιτούμενοι πόροι Σ&Ε: Διαδικασίες ενσωμάτωσης και αποδοχής αλλαγών



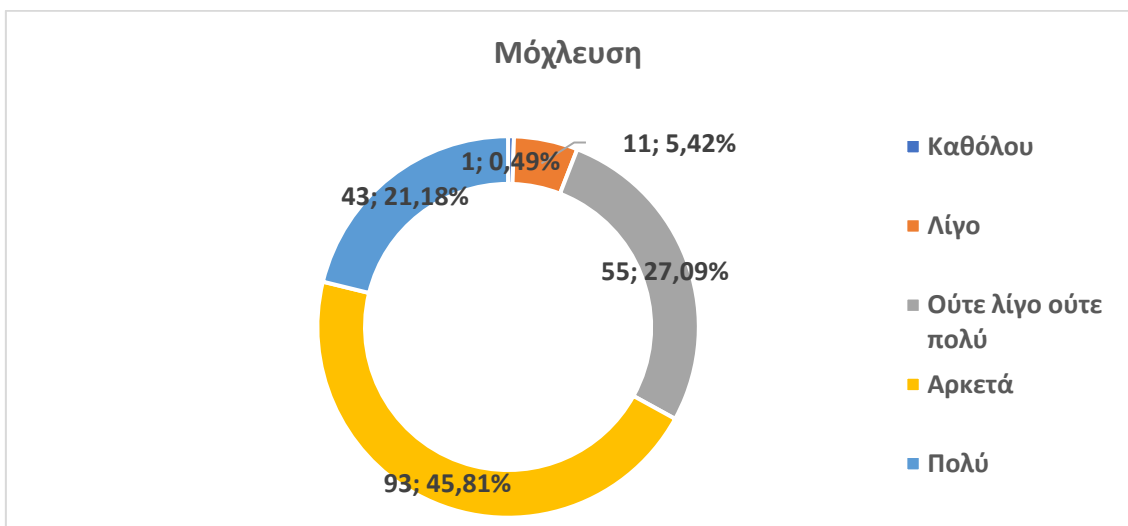
Στη συνέχεια εξετάζεται η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης των επιχειρήσεων. Αρχικά, εξετάζονται οι οικονομίες κλίμακας (Γράφημα 5.35) για τις οποίες προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν τις θεωρεί καθόλου σημαντικές για τη δημιουργία αξία, 3 επιχειρήσεις (1,48%) τις θεωρούν λίγο σημαντικές, 30 (14,78%) δεν τις θεωρούν ούτε λίγο ούτε πολύ σημαντικές, 125 (61,58%) τις θεωρούν αρκετά σημαντικές και οι υπόλοιπες 44 (21,67%) τις θεωρούν πολύ σημαντικές. Οι οικονομίες κλίμακας αποτελούν αναμφισβήτητα έναν παράγοντα που δημιουργεί αξία μετά την ενοποίηση των επιχειρήσεων και ο οποίος δεν θα ήταν εφικτός να επιτευχθεί χωρίς αυτή τη συνέργεια.

Γράφημα 5 35 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Οικονομίες κλίμακας



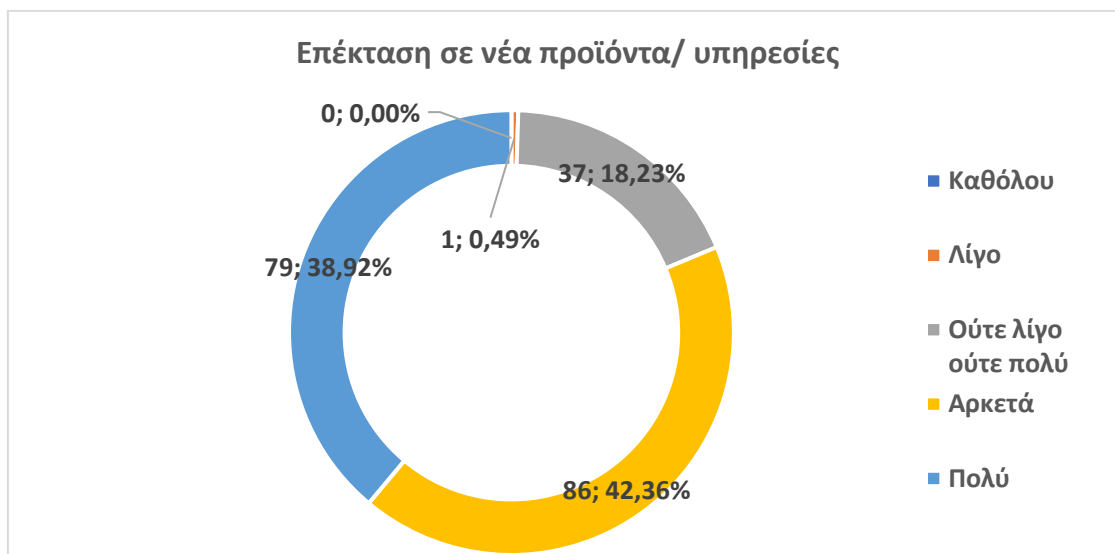
Ο επόμενος παράγοντας που εξετάζεται για δημιουργία αξίας είναι η μόχλευση, δηλαδή η αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων σε σχέση με το δανεισμό της επιχείρησης με τέτοιο τρόπο που να έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη για τους μετόχους (Γράφημα 5.36). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στη δημιουργία αξίας για την επιχείρηση από τη μόχλευση κατά την ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων, 11 επιχειρήσεις (5,42%) το πιστεύουν λίγο, 55 (27,09%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 93 (45,81%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 43 (21,18%) το πιστεύουν πολύ. Τα τελευταία χρόνια οι χρηματοδοτήσεις για τις επιχειρήσεις αποτελούν σπάνιο τραπεζικό φαινόμενο στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου η μόχλευση δεν θεωρείται τόσο σημαντική σε σχέση με άλλους παράγοντες για τις ελληνικές επιχειρήσεις, επειδή είναι πιθανό πως δεν περιμένουν κάποια διαφοροποίηση σε τραπεζικό επίπεδο ακόμη και μετά την ενοποίηση των επιχειρήσεων.

Γράφημα 5 36 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Μόχλευση



Ο επόμενος παράγοντας που εξετάζεται για δημιουργία αξίας στην επιχείρηση αφορά στην επέκτασή της σε νέα προϊόντα ή και υπηρεσίες (Γράφημα 5.37). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) πιστεύει λίγο ότι η επέκταση σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες προσθέτει αξία μετά την ενοποίηση, 37 επιχειρήσεις (18,23%) τηρούν ουδέτερη στάση, 86 (42,36%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 79 (38,92%) το πιστεύουν πολύ. Σχεδόν καμία επιχείρηση δεν θεωρεί ότι η επέκταση σε νέα προϊόντα μετά την ενοποίηση δεν δημιουργεί αξία για τη νέα επιχείρηση. Πολλές φορές ο συνδυασμός δύο επιχειρήσεων είτε με κάθετη ή με οριζόντια ενοποίηση γίνεται αφορμή για την δημιουργία νέων προϊόντων ή και υπηρεσιών που ανοίγουν νέους ορίζοντες για τη νέα επιχείρηση. Πολλές φορές μάλιστα οι Σ&Ε έχουν ως έναυσμα μια τέτοια προοπτική. Για αυτό το λόγο σημαντικό μέρος των επιχειρήσεων του δείγματος κρίνει θετικά την επέκταση σε νέα προϊόντα ως τρόπο δημιουργίας αξίας για την επιχείρηση μετά την ενοποίηση.

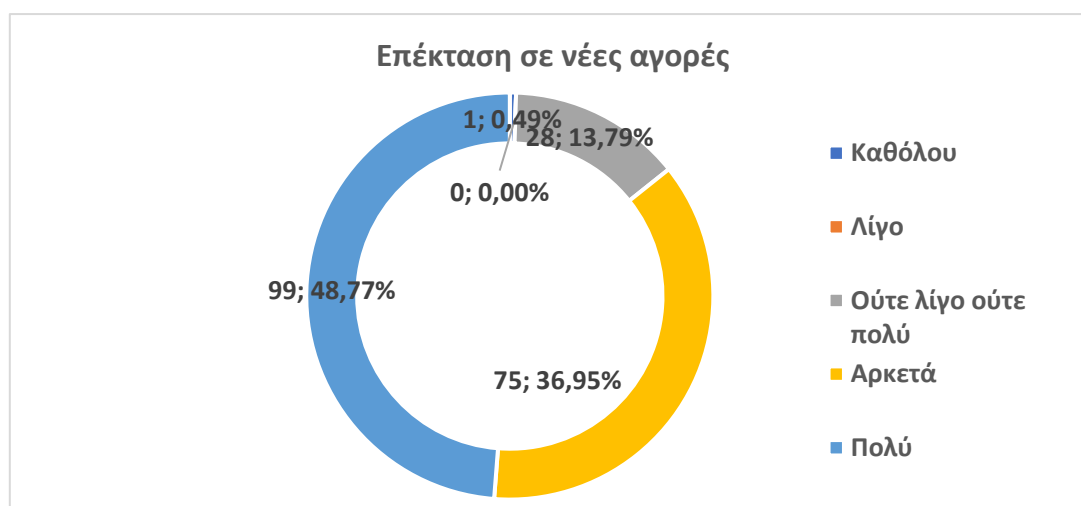
Γράφημα 5 37 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Επέκταση σε νέα προϊόντα/ υπηρεσίες



Ο επόμενος παράγοντας που εξετάζεται για τη δημιουργία αξίας για την επιχείρηση είναι η επέκταση σε νέες αγορές (Γράφημα 5.38). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στην δημιουργία αξίας μέσω της επέκτασης σε νέες αγορές μετά την ενοποίηση, 28 επιχειρήσεις (13,79%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 75 (36,95%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 99 (48,77%) το πιστεύουν πολύ. Η επέκταση σε νέες αγορές δεν είναι απαραίτητο ότι αφορά την επέκταση με νέα προϊόντα ή και υπηρεσίες, αλλά μπορεί να γίνει και με υπάρχοντα τα οποία με την αξιοποίηση των

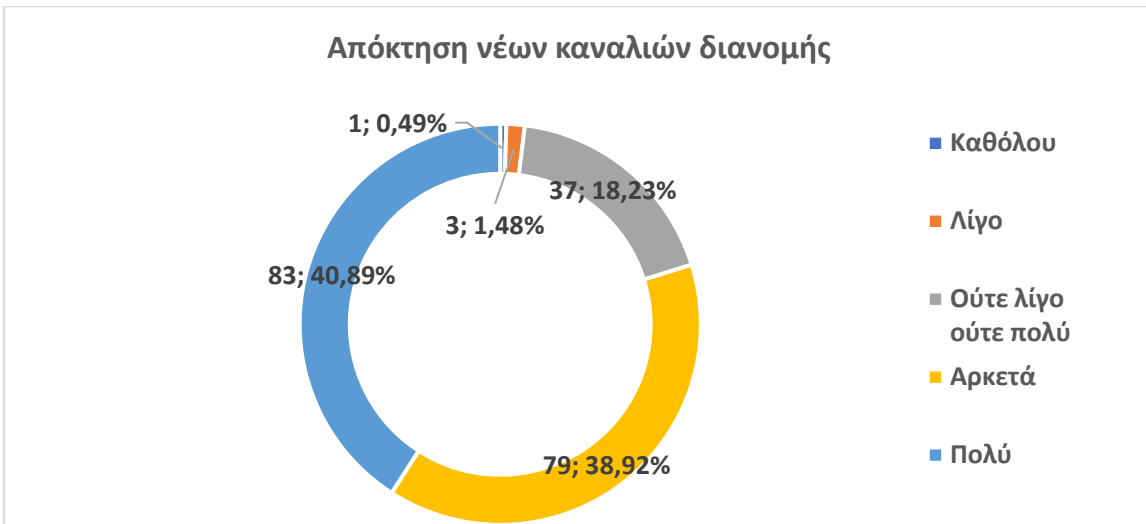
οικονομιών κλίμακας εξαιτίας της ενοποίησης να προσφέρονται στο νέο αγοραστικό κοινό σε ελκυστικότερες τιμές ή σε περισσότερα κανάλια διανομής ή με τρόπο που να είναι πιο εφικτός. Η επέκταση σε νέες αγορές πολλές φορές αφορά και εξαγωγική δραστηριότητα για τις επιχειρήσεις η οποία μπορεί να οδηγήσει σε νέες οδούς μετά την ενοποίηση και να διαφοροποιήσει την επιχείρηση ελαχιστοποιώντας τους κινδύνους.

Γράφημα 5 38 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Επέκταση σε νέες αγορές



Ο τελευταίος παράγοντας που εξετάζεται αφορά στην απόκτηση νέων καναλιών διανομής (Γράφημα 5.39). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου ότι η απόκτηση νέων καναλιών διανομής οδηγεί σε δημιουργία αξίας για την ενοποιημένη επιχείρηση, 3 επιχειρήσεις (1,48%) το πιστεύουν λίγο, 37 (18,23%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 79 (38,92%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 83 (40,89%) το πιστεύουν πολύ. Η απόκτηση νέων καναλιών διανομής μπορεί ως παράγοντας από μόνος του να αποτελέσει κίνητρο για Σ&Ε. Ειδικά για κλάδους που αφορούν τη διανομή προϊόντων (για παράδειγμα τρόφιμα) μπορεί να δημιουργήσει αξία και νέο σημείο παραγωγής εισοδήματος για τη νέα επιχείρηση.

Γράφημα 5 39 Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία: Απόκτηση νέων καναλιών διανομής



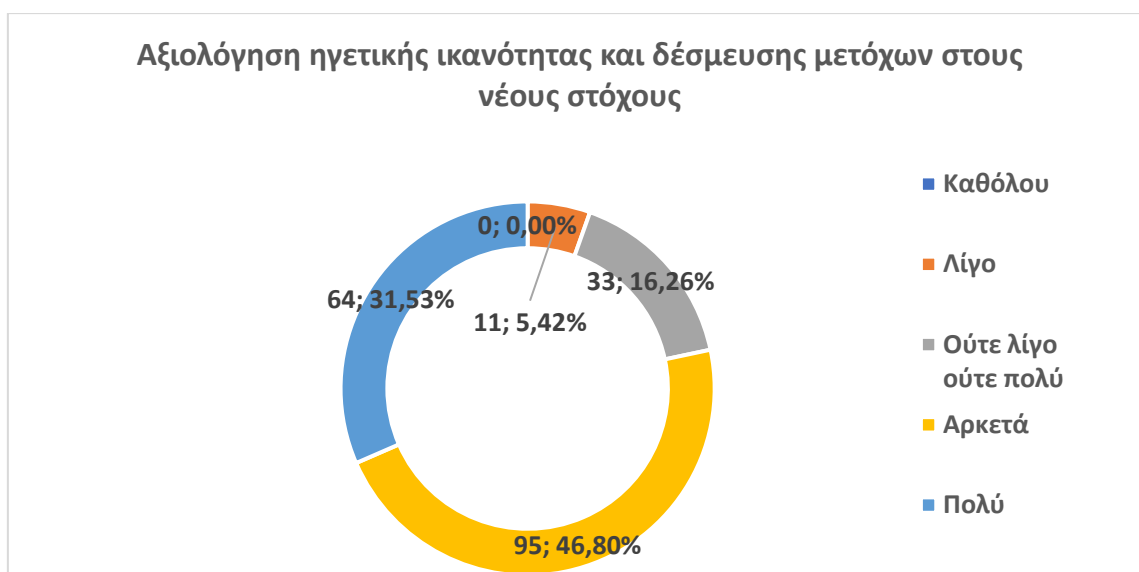
Στη συνέχεια εξετάζονται οι πρακτικές που προκρίνουν οι συμμετέχοντες στην έρευνα ως τις πιο αποτελεσματικές στην περίπτωση των Σ&Ε. Αρχικά, εξετάζεται η αξιολόγηση της ετοιμότητας για αποδοχή των αλλαγών (Γράφημα 5.40). Προκύπτει ότι μόλις 3 επιχειρήσεις (1,48%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι η επάρκεια και ετοιμότητα για την αποδοχή των αλλαγών αποτελούν αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε, 8 επιχειρήσεις (3,94%) το πιστεύουν λίγο, 39 (19,21%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 117 (57,64%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 36 (17,73%) το πιστεύουν πολύ. Η ετοιμότητα της επιχείρησης να αποδεχθεί τις αλλαγές τεχνικά, οικονομικά, εργασιακά, λειτουργικά καθορίζει και την αποτελεσματικότητα και αποτυχία του εγχειρήματος των Σ&Ε.

Γράφημα 5 40 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αξιολόγηση ετοιμότητας για αποδοχή αλλαγών



Η επόμενη πρακτική που εξετάζεται είναι η αξιολόγηση της ηγετικής ικανότητας και δέσμευσης των μετόχων στους νέους στόχους της ενοποιημένης επιχείρησης (Γράφημα 5.41). Προκύπτει ότι 11 επιχειρήσεις (5,42%) πιστεύουν λίγο ότι η αξιολόγηση των ηγετικών ικανοτήτων και της δέσμευσης των μετόχων στη νέα στόχευση και σκοπό της επιχείρησης αποτελεί αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε, 33 επιχειρήσεις (16,26%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 95 (46,8%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 64 (31,53%) το πιστεύουν πολύ. Η διοίκηση αλλά και οι μέτοχοι της νέας επιχείρησης πρέπει να είναι συγκεντρωμένοι και αφοσιωμένοι στους νέους στόχους, να αξιοποιούν κάθε ικανότητα που έχουν για να ηγηθούν και να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που είναι λογικό να εμφανιστούν κατά την προσαρμογή στη νέα πραγματικότητα. Η διασφάλιση αυτής της ηγετικής ικανότητας και αφοσίωσης των μετόχων στους νέους στόχους της επιχείρησης αποτελεί μια αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε για το δείγμα της παρούσας έρευνας.

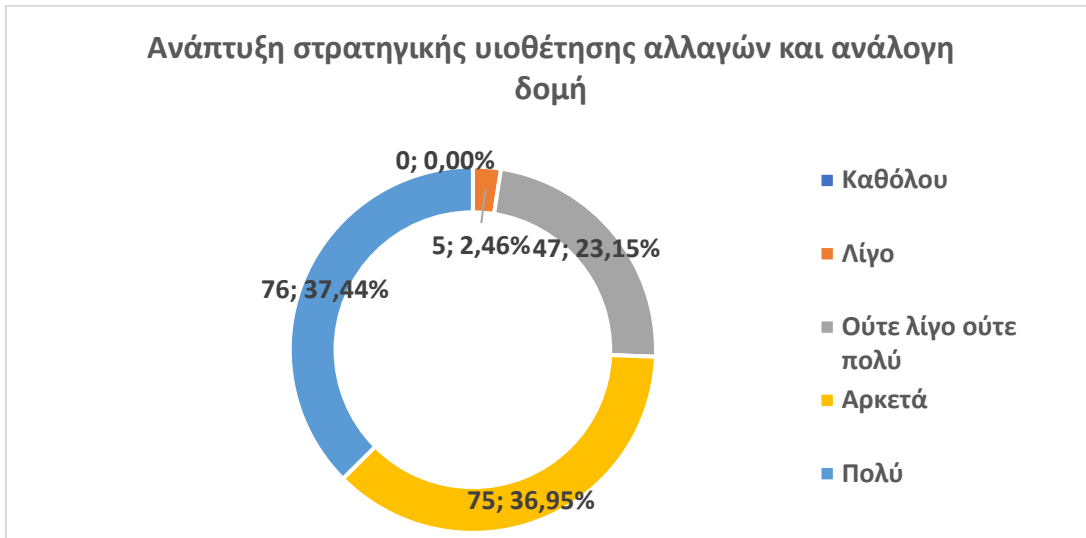
Γράφημα 5 41 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αξιολόγηση ηγετικής ικανότητας και δέσμευσης μετόχων στους νέους στόχους



Η επόμενη αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε που εξετάζεται είναι η ανάπτυξη στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών και ανάλογη δομή (Γράφημα 5.42). Προκύπτει ότι 5 επιχειρήσεις (2,46%) το πιστεύουν λίγο, 47 (23,15%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 75 (36,95%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 76 (37,44%) το πιστεύουν πολύ. Ανάλογα με το μέγεθος των επιχειρήσεων που ενοποιούνται, το είδος της συγχώνευσης ή εξαγοράς (οριζόντια ή κάθετη) καθώς και άλλους παράγοντες, η σημασία της ανάπτυξης μιας στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών κρίνεται αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε.

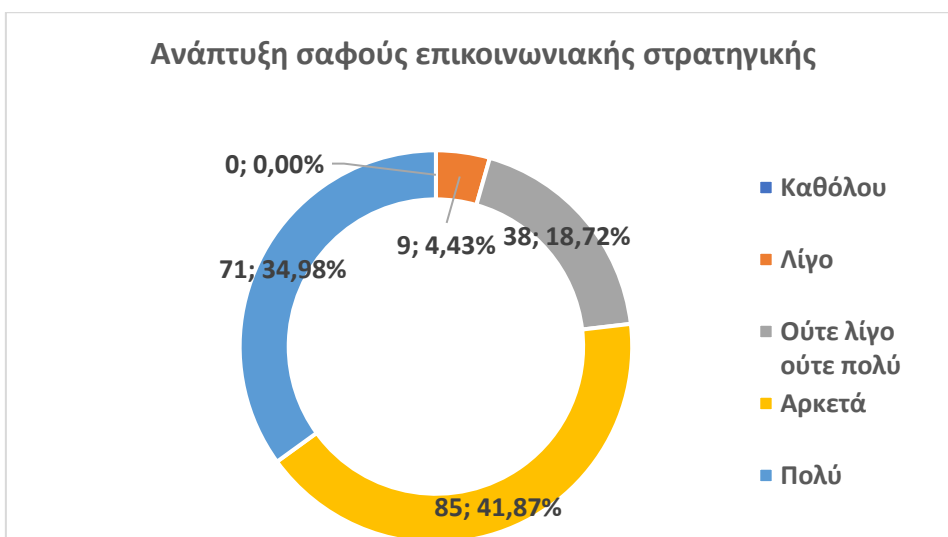


Γράφημα 5 42 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Ανάπτυξη στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών και ανάλογη δομή



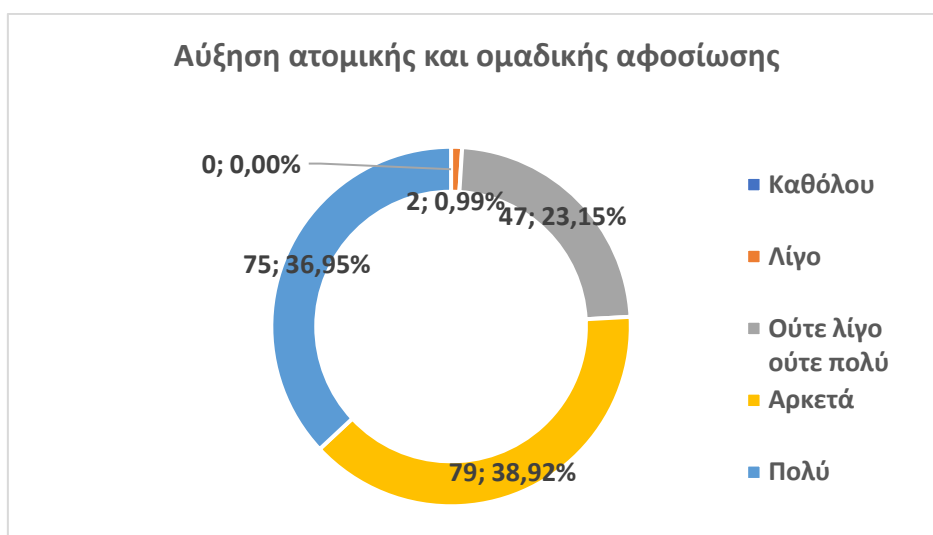
Η επόμενη αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε που εξετάζεται αφορά στην ανάπτυξη σαφούς επικοινωνιακής στρατηγικής (Γράφημα 5.43). Προκύπτει ότι 9 επιχειρήσεις (4,43%) το πιστεύουν λίγο, 38 (18,72%) τηρούν ουδέτερη στάση, 85 (41,87%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 71 (34,98%) το πιστεύουν πολύ. Η αποτελεσματικότητα του εγχειρήματος επηρεάζεται από τον τρόπο διαχείρισης της επικοινωνιακής στρατηγικής που εφαρμόζει η νέα επιχείρηση ώστε να ενημερώσει το κοινό και τους πιθανούς ενδιαφερόμενους για τη νέα εταιρική της εικόνα και κουλτούρα.

Γράφημα 5 43 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Ανάπτυξη σαφούς επικοινωνιακής στρατηγικής



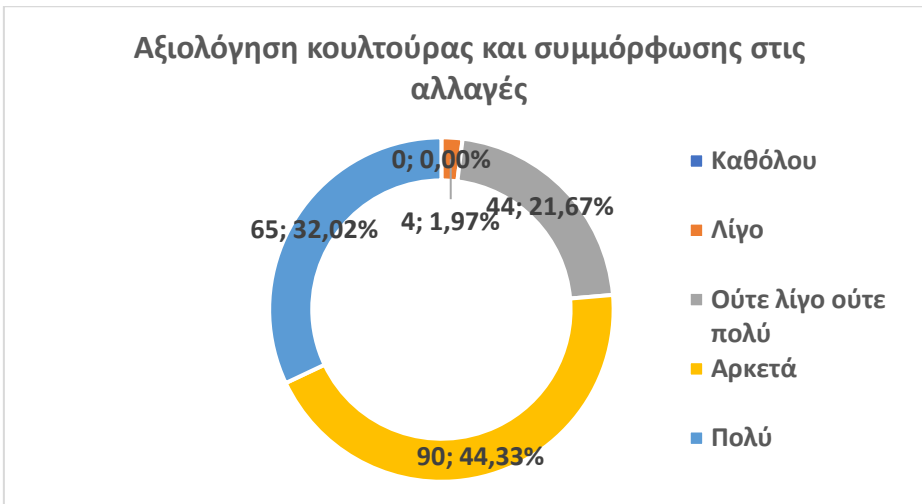
Η επόμενη αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε που εξετάζεται είναι η αύξηση της ατομικής και ομαδικής αφοσίωσης (Γράφημα 5.44). Προκύπτει ότι μόλις δύο επιχειρήσεις (0,99%) το πιστεύουν λίγο, 47 επιχειρήσεις (23,15%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 79 (38,92%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 75 (36,95%) το πιστεύουν πολύ. Η αύξηση της ατομικής αφοσίωσης του ανθρώπινου δυναμικού αλλά και της ομαδικής αφοσίωσης μετά την ενοποίηση και τις διαδικασίες ενσωμάτωσης των εργαζομένων στη νέα εταιρική κουλτούρα, αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για τη επιτυχία των Σ&Ε. Άλλωστε, ο ανθρώπινος παράγοντας είναι αυτός που συνήθως καθορίζει σε μια επιχείρηση την επιτυχία ή την αποτυχία των προσπαθειών αλλαγής εντός της επιχείρησης.

Γράφημα 5 44 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αύξηση ατομικής και ομαδικής αφοσίωσης



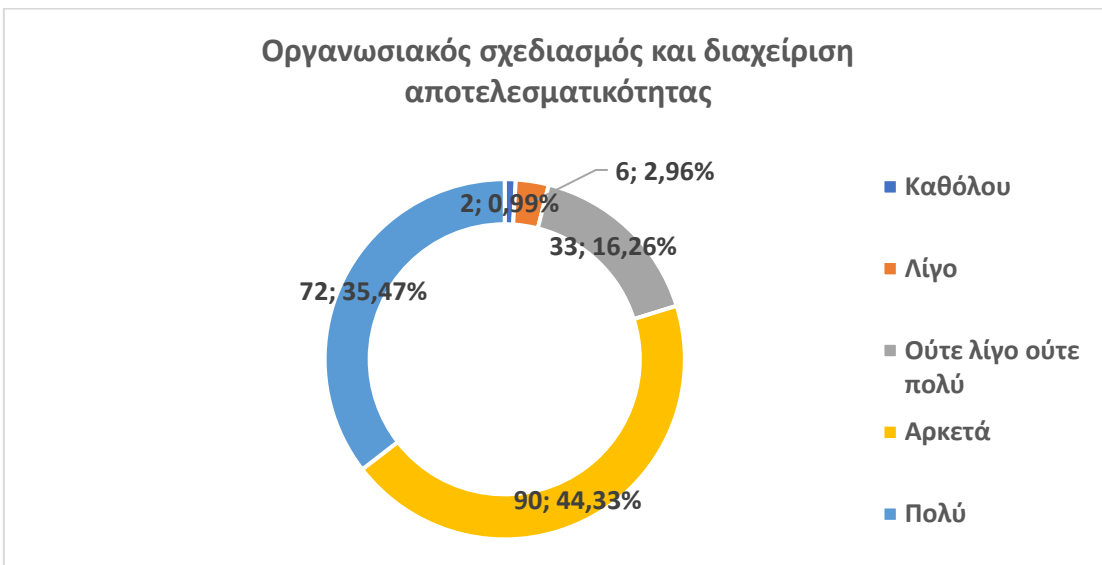
Η επόμενη πρακτική που εξετάζεται είναι η αξιολόγηση της κουλτούρας και συμμόρφωσης στις αλλαγές (Γράφημα 5.45). Προκύπτει ότι μόλις 4 επιχειρήσεις (1,97%) πιστεύουν λίγο πως η αξιολόγηση της κουλτούρας και της συμμόρφωσης στις αλλαγές αποτελεί αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε, 44 επιχειρήσεις (21,67%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 90 (44,33%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 65 (32,02%) το πιστεύουν πολύ. Για να μπορέσει η επιχείρηση να επικοινωνήσει τη νέα της στρατηγική στο εσωτερικό της οφείλει να αξιολογήσει τις υπάρχουσες κουλτούρες των δύο επιχειρήσεων και να δημιουργήσει μια νέα η οποία να ανταποκρίνεται στους νέους στόχους αλλά και να λαμβάνει υπόψη της τις δυνατότητες των πόρων με έμφαση στον ανθρώπινο υπό τις νέες συνθήκες.

Γράφημα 5 45 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Αξιολόγηση κουλτούρας και συμμόρφωσης στις αλλαγές



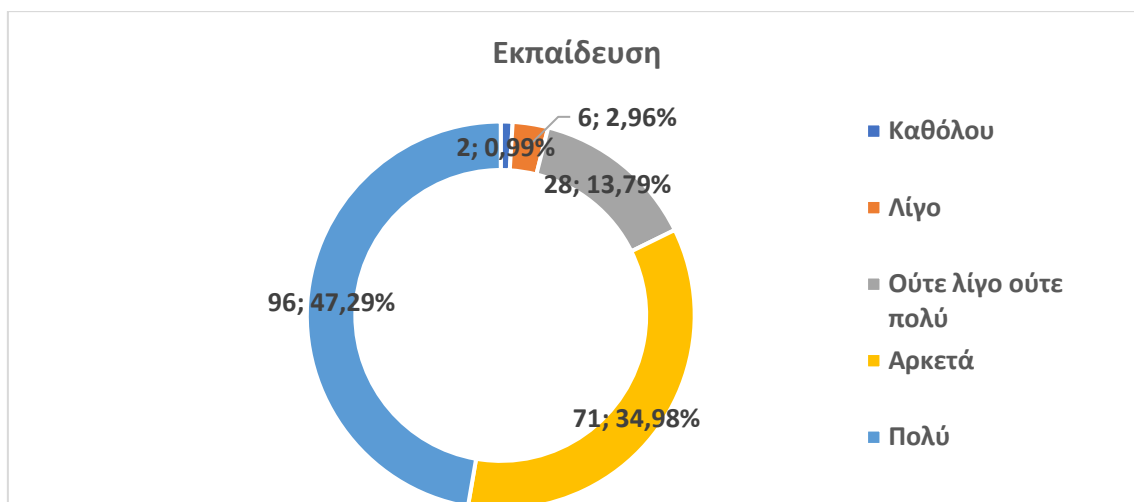
Η επόμενη αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε που εξετάζεται είναι ο οργανωσιακός σχεδιασμός και η διαχείριση της αποτελεσματικότητας (Γράφημα 5.46). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι αυτή η πρακτική είναι αποτελεσματική για Σ&Ε, 6 επιχειρήσεις (2,96%) το πιστεύουν λίγο, 33 (16,26%) τηρούν ουδέτερη στάση, 90 (44,33%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 72 (35,47%) το πιστεύουν πολύ. Ο οργανωσιακός σχεδιασμός αφορά κυρίως τη νέα δομή και τον τρόπο λειτουργίας και εφαρμογής διαδικασιών στη νέα επιχείρηση. Απαραίτητη είναι η συνεχής παρακολούθηση και εποπτεία της αποτελεσματικότητας εφαρμογής του οργανωσιακού σχεδιασμού και η ανατροφοδότηση σε τακτά χρονικά διαστήματα προς αποφυγή σφαλμάτων ή και παραλείψεων που μπορούν να βλάψουν την πορεία της νέας επιχείρησης.

Γράφημα 5 46 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Οργανωσιακός σχεδιασμός και διαχείριση αποτελεσματικότητας



Η τελευταία αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε που εξετάζεται είναι η εκπαίδευση (Γράφημα 5.47). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι η εκπαίδευση αποτελεί αποτελεσματική πρακτική Σ&Ε, 6 επιχειρήσεις (2,96%) το πιστεύουν λίγο, 28 (13,79%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 71 (34,98%) το πιστεύουν αρκετά, 96 (47,29%) το πιστεύουν πολύ. Η εκπαίδευση και επιμόρφωση των εργαζομένων της νέας επιχείρησης θεωρείται πολύ σημαντικός παράγοντας, ικανός να κρίνει την αποτελεσματικότητα του εγχειρήματος Σ&Ε. Η αλλαγή περιλαμβάνει την εκμάθηση νέων λογισμικών, νέας ιεραρχίας, νέων διαδικασιών και γενικότερα νέου τρόπου λειτουργίας στα οποία το ανθρώπινο δυναμικό καλείται να προσαρμοστεί γρήγορα και αποτελεσματικά.

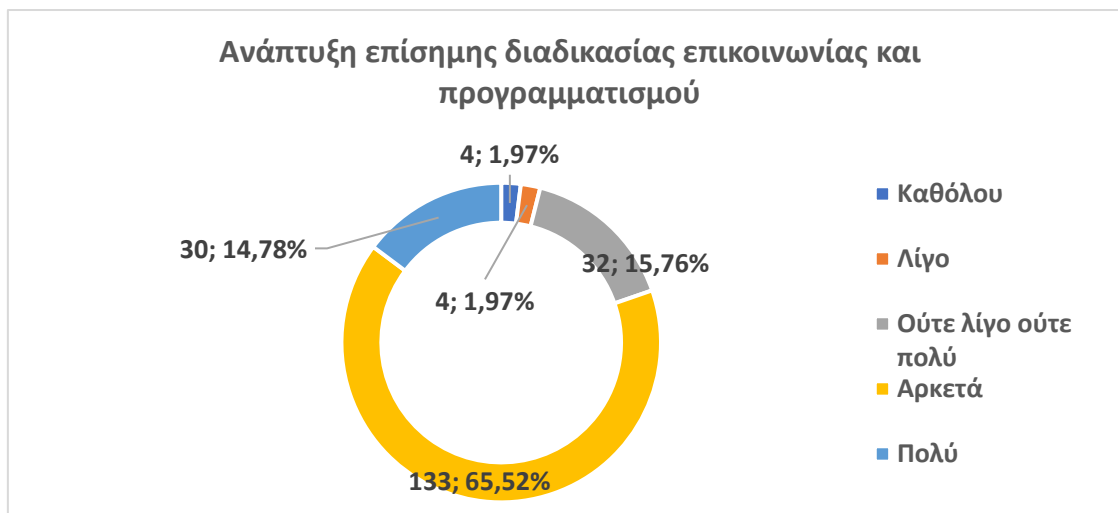
Γράφημα 5 47 Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε: Εκπαίδευση



Στη συνέχεια, εξετάζονται διάφορες στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών που οι συμμετέχοντες στην έρευνα πιστεύουν ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Αρχικά, εξετάζεται η ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού (Γράφημα 5.48). Προκύπτει ότι μόλις 4 επιχειρήσεις (1,97%) δεν πιστεύουν καθόλου πως η ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού αποτελεί στρατηγική αποτελεσματικής εφαρμογής Σ&Ε, άλλες 4 επιχειρήσεις (1,97%) το πιστεύουν λίγο, 32 (15,76%) τηρούν ουδέτερη στάση, 133 (65,52%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 30 (14,78%) το πιστεύουν πολύ. Και πάλι ο ρόλος της επικοινωνίας εντός και εκτός της επιχείρησης αναδεικνύεται σε συνδυασμό με τον χρονικό κυρίως προγραμματισμό ενεργειών που συνδράμουν στην αποτελεσματική εφαρμογή των Σ&Ε. Η στρατηγική της

επιχείρησης ειδικά το πρώτο χρονικό διάστημα πρέπει να στρέφεται στην καθολική αποδοχή του εγχειρήματος τόσο στο εσωτερικό της επιχείρησης όσο και στο εξωτερικό δηλαδή κυρίως στους πελάτες, αλλά και τους μετόχους της.

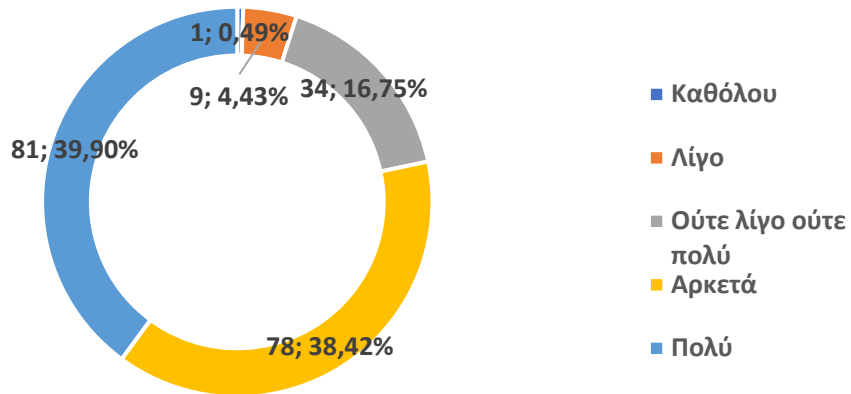
Γράφημα 5 48 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού



Η επόμενη στρατηγική που εξετάζεται αφορά στην αξιολόγηση της βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική (Γράφημα 5.49). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου στην αποτελεσματικότητα αυτής της στρατηγικής για την περίπτωση των Σ&Ε, 9 επιχειρήσεις (4,43%) το πιστεύουν λίγο, 34 (16,75%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 78 (38,42%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 81 (39,9%) το πιστεύουν πολύ. Ο ρόλος του ανθρώπινου δυναμικού και του αντίστοιχου τμήματος ανθρωπίνων πόρων μπορεί να αλλάξει μέσα από μια διαδικασία Σ&Ε η οποία επιβάλει την προσαρμογή του στη νέα κατάσταση. Οι συχνές εκπαιδεύσεις, η επαγρύπνηση κυρίως του τμήματος ανθρωπίνων πόρων για πιθανές ευκαιρίες, αναζήτηση ταλέντων, ανάδειξη ατόμων με ικανότητες που έως τώρα παραμελούνταν αλλά με την αλλαγή τούς δίνεται η ευκαιρία ανέλιξης, όλα αυτά αποτελούν ζητήματα που μπορούν να οδηγήσουν σε αποτελεσματική εφαρμογή των Σ&Ε. Ο ρόλος που αναθέτει η διοίκηση στο τμήμα ανθρωπίνων πόρων διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή και αποτελεσματικότητα των Σ&Ε.

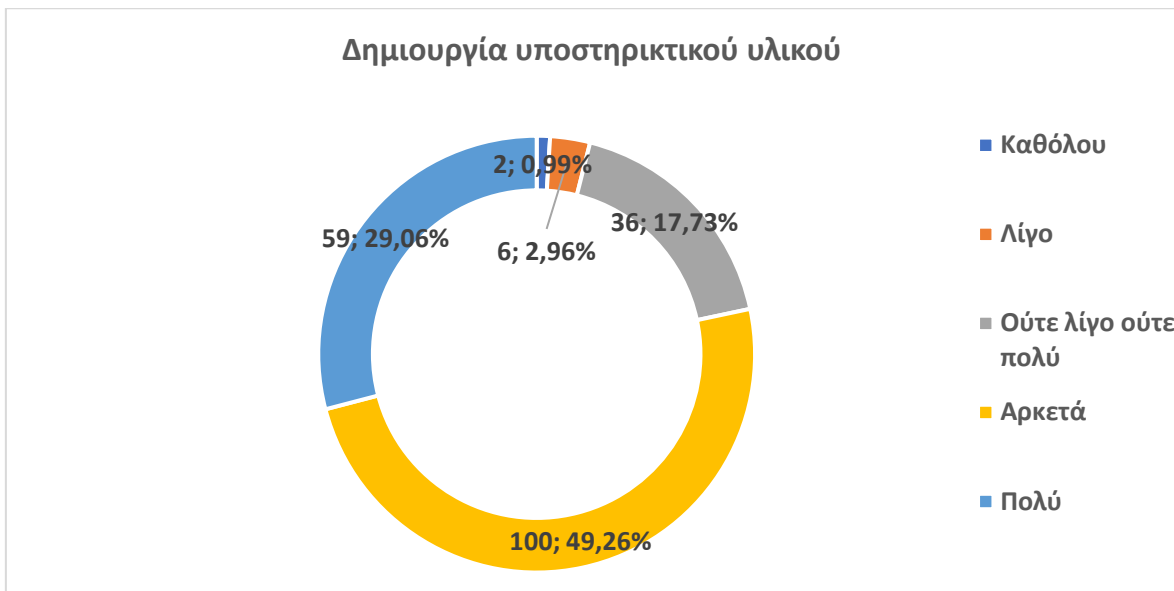
Γράφημα 5 49 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Αξιολόγηση βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική

### Αξιολόγηση βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική



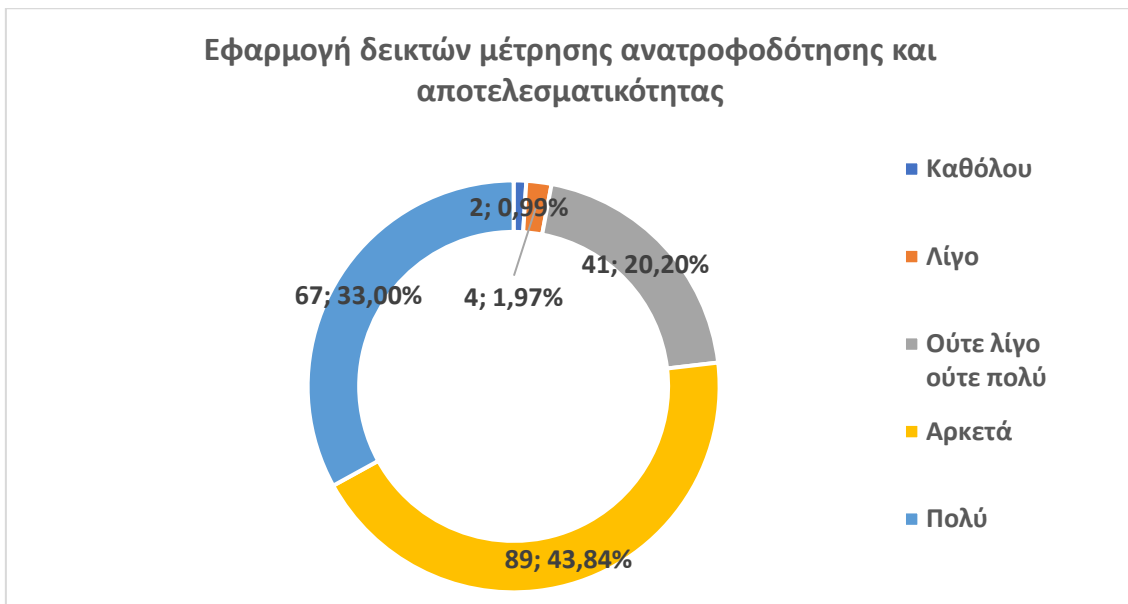
Η επόμενη στρατηγική που εξετάζεται είναι η δημιουργία υποστηρικτικού υλικού (Γράφημα 5.50). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου στην αποτελεσματικότητα αυτής της στρατηγικής, 6 (2,96%) το πιστεύουν λίγο, 36 (17,73%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 100 (49,26%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 59 (29,06%) το πιστεύουν πολύ. Στο πλαίσιο της εκπαίδευσης που απαιτείται στο σύνολο του ανθρώπινου δυναμικού για το νέο τρόπο λειτουργίας και διαδικασιών στο πλαίσιο της νέας επιχείρησης, απαιτείται η δημιουργία υποστηρικτικού υλικού το οποίο θα κατευθύνει σχετικά με τις εφαρμοζόμενες διαδικασίες. Το υλικό αυτό αποτελεί προϊόν σκέψης, εργασίας και αποτύπωσης της νέας κουλτούρας στις ενδοεπιχειρησιακές διαδικασίες. Για αυτό ως στρατηγική η προμήθειά του στο ανθρώπινο δυναμικό μπορεί να επηρεάσει την αποτελεσματικότητα και κυρίως την ταχύτητα με την οποία θα επιτευχθεί η ολοκλήρωση της νέας επιχείρησης.

*Γράφημα 5 50 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Δημιουργία υποστηρικτικού υλικού*



Η επόμενη στρατηγική που εξετάζεται αφορά την εφαρμογή δεικτών μέτρησης της ανατροφοδότησης και της αποτελεσματικότητας (Γράφημα 5.51). Προκύπτει ότι μόλις 2 επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου στην αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένης στρατηγικής για τις Σ&Ε, 4 επιχειρήσεις (1,97%) το πιστεύουν λίγο, 41 (20,2%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 89 (43,84%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 67 (33%) το πιστεύουν πολύ. Ο βαθμός συμμετοχής του ανθρώπινου δυναμικού στην ανατροφοδότηση αποτελεί δείγμα ενθουσιασμού ή αποδοκμασίας του εγχειρήματος. Υπό αυτή την έννοια, η εφαρμογή δεικτών μέτρησης της ανατροφοδότησης εξυπηρετούν και ως δείκτης αποτελεσματικότητας του εγχειρήματος αφού με τα στοιχεία αυτά η διοίκηση μπορεί να κατευθύνει τις ενέργειές της σε συγκεκριμένες ομάδες ανθρώπων εντός του ανθρώπινου δυναμικού και να λάβει μέτρα προσαρμογής τους στη νέα κατάσταση.

*Γράφημα 5 51 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Εφαρμογή δεικτών μέτρησης ανατροφοδότησης και αποτελεσματικότητας*

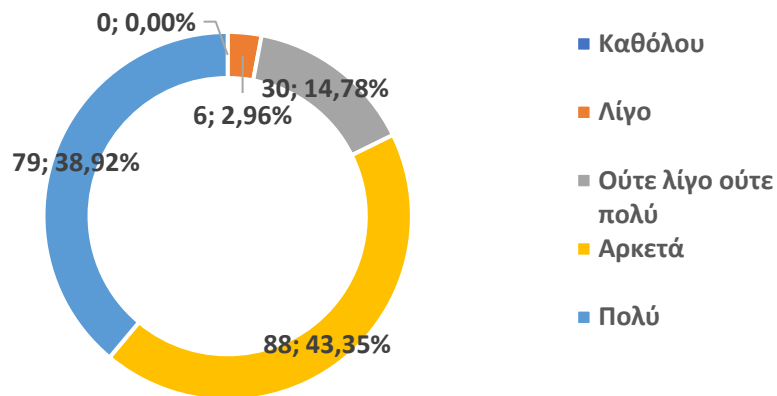


Η επόμενη στρατηγική αφορά στην ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών (Γράφημα 5.52). Προκύπτει ότι 6 επιχειρήσεις (2,96%) πιστεύουν λίγο ότι η συγκεκριμένη στρατηγική είναι αποτελεσματική για τις Σ&Ε, 30 επιχειρήσεις (14,78%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 88 (43,35%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 79 (38,92%) το πιστεύουν πολύ. Ανάλογα με το μέγεθος και την εξειδίκευση των εργαζομένων στη νέα επιχείρηση, μπορεί να επιλεγθεί μια πιο εξατομικευμένη προσπάθεια εκπαίδευσης προκειμένου να διασφαλιστεί η επιτυχής μεταφορά γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών που επιθυμεί η διοίκηση. Για παράδειγμα σε επιχειρήσεις με εκατοντάδες εργαζόμενους που εκτελούν παρόμοιες ή και ίδιες εργασίες, η εξατομικευμένη επικοινωνία κρίνεται δαπανηρή και χρονοβόρα. Ωστόσο, σε επιχειρήσεις με διακριτούς ρόλους και καθήκοντα, ίσως αυτού του είδους η στρατηγική να καθορίζει τελικά και την επιτυχία των Σ&Ε. Απαιτείται έγκαιρη παρέμβαση από τη διοίκηση και εργαλεία εκπαίδευσης δοκιμασμένα.

*Γράφημα 5 52 Στρατηγικές για αποτελεσματική εφαρμογή Σ&Ε: Ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών*

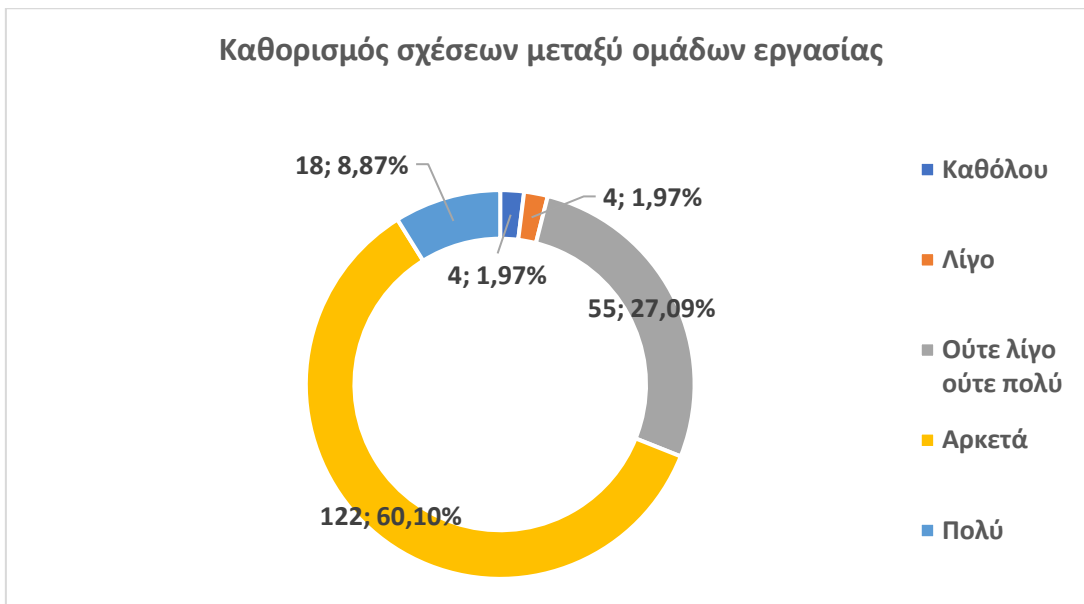


**Ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών**



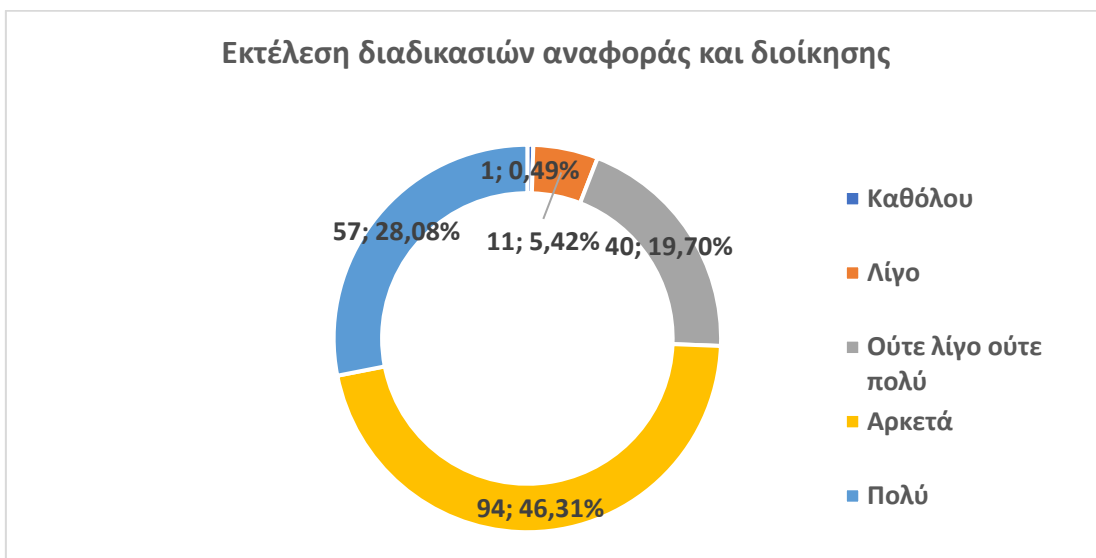
Τέλος, εξετάζεται ο βαθμός στον οποίο εφαρμόστηκαν ορισμένες διαδικασίες για τη διασφάλιση ομαλής προσαρμογής μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά όπου συμμετείχαν οι επιχειρήσεις του δείγματος από χρηματοοικονομικής άποψης. Αρχικά, εξετάζεται ο καθορισμός των σχέσεων μεταξύ των ομάδων εργασίας (Γράφημα 5.53). Προκύπτει ότι 4 επιχειρήσεις (1,97%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι η συγκεκριμένη διαδικασία εξυπηρέτησε την ομαλή προσαρμογή στη νέα πραγματικότητα μετά τις Σ&Ε, άλλες 4 επιχειρήσεις (1,97%) το πιστεύουν λίγο, 55 (27,09%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 122 (60,1%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 18 (8,87%) το πιστεύουν πολύ. Η νέα πραγματικότητα μπορεί να είναι πολύ δύσκολη για ομάδες ή για το σύνολο των εργαζομένων της νέας επιχείρησης. Απαιτείται επαναπροσδιορισμός των σχέσεων καθώς εισάγονται ή αφαιρούνται άτομα από την ομάδα και απαιτείται προσαρμογή τόσο σε επαγγελματικό όσο και σε προσωπικό επίπεδο.

*Γράφημα 5 53 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Καθορισμός σχέσεων μεταξύ ομάδων εργασίας*



Έπειτα εξετάζεται η εκτέλεση διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης (Γράφημα 5.54). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου ότι η συγκεκριμένη διαδικασία εξυπηρέτησε την ομαλή προσαρμογή στη νέα πραγματικότητα μετά τις Σ&Ε, 11 επιχειρήσεις (5,42%) το πιστεύουν λίγο, 40 (19,7%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 94 (46,31%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 57 (28,08%) το πιστεύουν πολύ. Η εκτέλεση των διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης απαιτεί και αυτή προσαρμογή στις νέες υποχρεώσεις, καθήκοντα, αρμοδιότητες, ανθρώπινο δυναμικό.

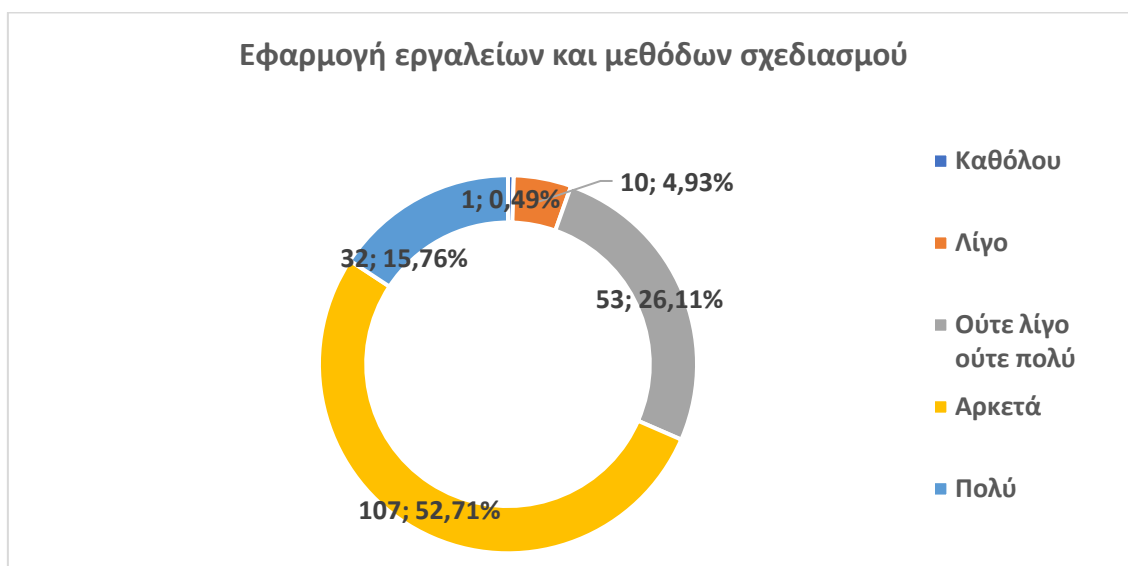
Γράφημα 5 54 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Εκτέλεση διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης



Έπειτα εξετάζεται η εφαρμογή των εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού ως τεχνική ομαλής προσαρμογής (Γράφημα 5.55). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν

πιστεύει καθόλου ότι η τακτική αυτή εξυπηρέτησε στην ομαλή μετάβαση μετά τις Σ&Ε, 10 επιχειρήσεις (4,93%) το πιστεύουν λίγο, 53 (26,11%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 107 (52,71%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 32 (15,76%) το πιστεύουν πολύ. Η εφαρμογή των εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού για τη νέα επιχείρηση επικεντρώνεται κυρίως στην διαδικασία ορθής εκτέλεσης της λειτουργίας στις νέες συνθήκες και για να διασφαλιστεί αυτό πρέπει η διοίκηση της επιχείρησης να επιβλέπει την ορθή εκτέλεση του αρχικού σχεδιασμού εφαρμογής των διαδικασιών Σ&Ε, αλλά να λαμβάνει υπόψη και την πληροφόρηση που προκύπτει από την ανατροφοδότηση.

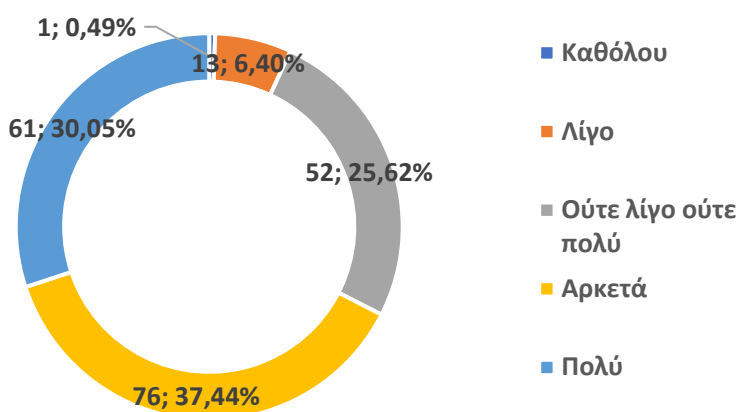
Γράφημα 5 55 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Εφαρμογή εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού



Έπειτα, εξετάζεται η αποτύπωση του χρηματοοικονομικού σχεδιασμού ως τεχνική ομαλής προσαρμογής (Γράφημα 5.56). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου ότι η τακτική αυτή εξυπηρέτησε στην ομαλή μετάβαση μετά τις Σ&Ε, 13 επιχειρήσεις (6,4%) το πιστεύουν λίγο, 52 (25,62%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 76 (37,44%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 61 (30,05%) το πιστεύουν πολύ. Ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός είναι σημαντικός σε μια Σ&Ε αλλά δεν σχετίζεται με την ομαλή προσαρμογή στη νέα πραγματικότητα ειδικά για το ανθρώπινο δυναμικό που εργάζεται στη νέα επιχείρηση. Αφορά περισσότερο την ίδια την πράξη των Σ&Ε και την ελπίδα των μετόχων για την επιτυχία του εγχειρήματος.

Γράφημα 5 56 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Αποτύπωση χρηματοοικονομικού σχεδιασμού

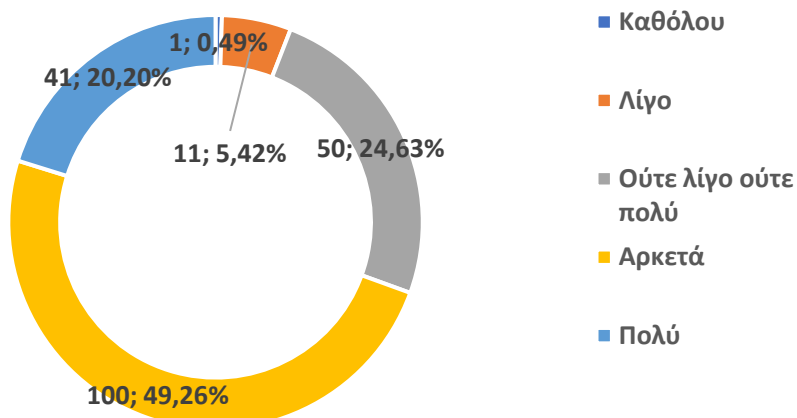
### Αποτύπωση χρηματοοικονομικού σχεδιασμού



Έπειτα, εξετάζεται ο ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης ως τεχνική ομαλής προσαρμογής (Γράφημα 5.57). Προκύπτει ότι μόλις μια επιχείρηση (0,49%) δεν πιστεύει καθόλου ότι η τακτική αυτή εξυπηρέτησε στην ομαλή μετάβαση μετά τις Σ&Ε, 11 επιχειρήσεις (5,42%) το πιστεύουν λίγο, 50 (24,63%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 100 (49,26%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 41 (20,2%) το πιστεύουν πολύ. Σε μια συγχώνευση ή εξαγορά καλό είναι να δημιουργούνται ορισμένες μεταβατικές ομάδες με τη συμμετοχή ατόμων που συμμορφώνονται πιο γρήγορα και εύκολα στις αλλαγές και έχουν τη δύναμη της πειθούς ώστε να παρακινήσουν και τους υπόλοιπους θετικά.

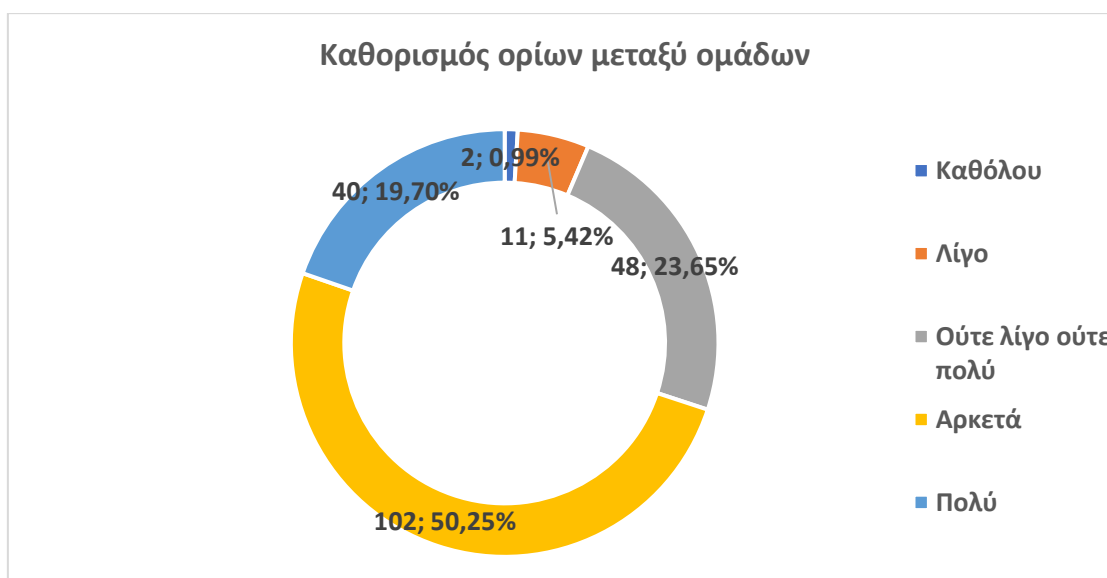
Γράφημα 5 57 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης

### Ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης



Το τελευταίο ερώτημα εξετάζει τον καθορισμό ορίων μεταξύ ομάδων ως τεχνική ομαλής προσαρμογής (Γράφημα 5.58). Προκύπτει ότι μόλις δύο επιχειρήσεις (0,99%) δεν πιστεύουν καθόλου ότι η τακτική αυτή εξυπηρέτησε στην ομαλή μετάβαση μετά τις Σ&Ε, 11 επιχειρήσεις (5,42%) το πιστεύουν λίγο, 48 (23,65%) δεν το πιστεύουν ούτε λίγο ούτε πολύ, 102 (50,25%) το πιστεύουν αρκετά και οι υπόλοιπες 40 (19,7%) το πιστεύουν πολύ. Όσον αφορά τον καθορισμό ορίων και κυρίως των αρμοδιοτήτων των διαφόρων ομάδων εργασίας στη νέα επιχείρηση, κρίνεται αρκετά σημαντικό στοιχείο από τους συμμετέχοντες στην έρευνα. Πολλές φορές οι ρόλοι αλληλεπικαλύπτονται με αποτέλεσμα να εκτελούνται εις διπλούν οι ίδιες εργασίες ή να καταλήγουν σε διαφορετικά αποτελέσματα ενώ αφορούν την ίδια εργασία. Απαιτείται συντονισμός των δυνάμεων και των δυναμικών για να επιτευχθεί το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα.

Γράφημα 5 58 Ομαλή προσαρμογή μετά Σ&Ε: Καθορισμός ορίων μεταξύ ομάδων



### 5.3. Μέσοι Όροι

Κρίθηκε σκόπιμο να παρουσιαστούν συνολικά και ξεχωριστά οι μέσοι όροι των ερωτημάτων του ερωτηματολογίου σε συνδυασμό με την τυπική απόκλιση για το δείγμα των 203 ελληνικών επιχειρήσεων. Από τις μεθόδους συγχώνευσης και εξαγορών παρατηρούμε στον Πίνακα 5.1 ότι η πιο δημοφιλής είναι η φιλική μέθοδο (Μ.Ο. = 3,58, Τ.Α. = 0,89) ενώ υψηλή βαθμολογία συγκεντρώνει και η εχθρική μέθοδος (Μ.Ο. = 3,55, Τ.Α. = 1,10) και η ομλική (Μ.Ο. = 3,51, Τ.Α. = 0,91). Η φιλική μέθοδος Σ&Ε έχει και καλύτερες προδιαγραφές επιτυχίας από τη στιγμή που οι διοικήσεις και οι μετοχικές συνθέσεις και των δύο επιχειρήσεων καλύπτονται από τους κοινούς σκοπούς της νέας

επιχείρησης και είναι πιο πιθανό να προσπαθήσουν να τους εφαρμόσουν με προθυμία και ενθουσιασμό. Από φορολογικής άποψης η επιλογή της μεθόδου Σ& Ε δεν διαδραματίζει κάποιο ρόλο. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις προτιμούν να προβαίνουν σε φιλικές διαπραγματεύσεις για την ολοκλήρωση των διαδικασιών Σ&Ε.

Πίνακας 5 1 Μ.Ο – Τ.Α.: Επιλογή μεθόδου συγχώνευσης/ εξαγοράς

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς: Οριζόντια	3,03	0,92
1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς: Κάθετη	3,35	0,86
1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς: Ομιλική	3,51	0,91
1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς: Φιλική	3,58	0,89
1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς: Εχθρική	3,55	1,10

Στον Πίνακα 5.2 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση της επιλογής τρόπου Σ&Ε που προτιμούν οι ελληνικές επιχειρήσεις. Φαίνεται πως η αγορά μετοχών προκρίνεται από το σύνολο σχεδόν των επιχειρήσεων (Μ.Ο. = 4,47, Τ.Α. = 0,79). Η αγορά μετοχών επιλέγεται καθώς συνήθως οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν την πλήρη απόκτηση (εξαγορά) ή ενσωμάτωση (συγχώνευση) και επομένως επιλέγουν το σύνολο της αξίας της επιχείρησης και όχι μέρος αυτής (περιουσιακά στοιχεία).

Πίνακας 5 2 Μ.Ο – Τ.Α.: Επιλογή τρόπου Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
2. Κατά την άποψή σας, ποιος από τους παρακάτω τρόπους Σ& Ε επιλέγεται περισσότερο: Αγορά περιουσιακών στοιχείων	3,86	0,97
2. Κατά την άποψή σας, ποιος από τους παρακάτω τρόπους Σ& Ε επιλέγεται περισσότερο: Αγορά μετοχών	4,47	0,79

Στον Πίνακα 5.3 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση για τα κίνητρα των Σ&Ε. Παρατηρούμε ότι τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η κερδοσκοπία (Μ.Ο. = 4,41, Τ.Α. = 0,89). Αυτό σημαίνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις συνήθως οδηγούνται σε Σ&Ε με απώτερο σκοπό τη μεταπώληση ολόκληρης ή μέρους της νέας επιχείρησης

που δημιουργείται για την αποκόμιση κέρδους. Από την άλλη, τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει η ορθολογική οργάνωση και επέκταση της επιχείρησης (Μ.Ο. =3,79, Τ.Α. = 0,79). Η επέκταση της επιχείρησης μπορεί να υλοποιηθεί με ποικίλους άλλους τρόπους πριν οδηγηθεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά.

Πίνακας 5 3 Μ.Ο – Τ.Α.: Κίνητρα Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Ορθολογική οργάνωση και επέκταση επιχείρησης	3,79	0,79
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Ισχυροποίηση θέσης	4,34	0,82
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Κερδοσκοπία	4,41	0,89
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Φορολογικοί λόγοι	4,33	0,94
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Οικονομίες κλίμακας	4,07	0,89
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Βελτίωση αδυναμιών	3,94	0,93
3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις: Αύξηση αποτελεσματικότητας διοίκησης	3,99	0,94

Στον Πίνακα 5.4 παρουσιάζονται οι παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε. Όλοι οι παράγοντες συγκεντρώνουν υψηλή βαθμολογία, ωστόσο τη μεγαλύτερη συγκεντρώνει ο παράγοντας της αύξησης ή της απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (Μ.Ο. = 4,27, Τ.Α. = 0,78). Οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε στοχεύουν στην διαφοροποίηση ή στην απόκτηση ενός πλεονεκτήματος που τις διαφοροποιεί από τους ανταγωνιστές και δημιουργεί καλύτερες προϋποθέσεις για αύξηση αποδοτικότητας ή και κερδοφορίας για τους μετόχους. Ωστόσο, όλοι οι εξεταζόμενοι παράγοντες οδηγούν τελικά τις ελληνικές επιχειρήσεις σε Σ&Ε και αυτό υποδηλώνει ότι οι Σ&Ε αποτελούν μια αποτελεσματική στρατηγική την οποία πρέπει να λαμβάνουν υπόψη και να υιοθετούν κατά περίπτωση τα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων.

Πίνακας 5 4 Μ.Ο – Τ.Α.: Παράγοντες που οδηγούν σε Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
4. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά: Αύξηση μεριδίου αγοράς	4,20	0,84
4. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά: Απόκτηση νέων ικανοτήτων	4,06	0,85
4. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά: Αύξηση ή απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος	4,27	0,78

4. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά: Μείωση λειτουργικού κόστους	4,15	0,87
4. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά: Αξιοποίηση οικονομικών κλίμακας	4,12	0,84

Στον Πίνακα 5.5 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση για τα συνήθη σφάλματα των Σ&Ε. Τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει ο ανεπαρκής σχεδιασμός (Μ.Ο. = 4,18, Τ.Α. = 0,88). Ο ανεπαρκής σχεδιασμός αποτελεί μια συχνή αιτία αποτυχίας του εγχειρήματος Σ&Ε, καθώς ούτως ή άλλως πρόκειται για μια ιδιαίτερα απαιτητική διαδικασία. Τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει η απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες (Μ.Ο. = 3,84, Τ.Α. = 0,93). Οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε έλεγχο των οικονομικών τους και των προβλημάτων που τυχόν αντιμετωπίζουν πριν την ολοκλήρωση της διαδικασίας Σ&Ε. Ωστόσο, δεν θεωρείται ότι προκύπτουν σημαντικά ζητήματα ασφαλείας των πληροφοριών στις οποίες έχουν πρόσβαση όσον αφορά την εγκυρότητα και αξιοπιστία τους.

Πίνακας 5 5 Μ.Ο – Τ.Α.: Συνήθη σφάλματα σε Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Ανεπαρκής σχεδιασμός	4,18	0,88
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Ανεπαρκής δέουσα επιμέλεια	4,00	0,89
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες	3,84	0,93
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Αγορά πάνω από την αντικειμενική αξία	3,94	0,89
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής	3,85	0,91
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και εμπλοκής ανθρώπινου δυναμικού	3,98	0,79
5. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών: Έλλειψη διαφάνειας κατά τη διαδικασία ενοποίησης	3,95	0,84

Στον Πίνακα 5.6 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση των απαιτούμενων πόρων κατά τη διάρκεια των Σ&Ε. Τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η ομάδα των φοροτεχνικών που αναλαμβάνουν τη διεκπεραίωση του εγχειρήματος (Μ.Ο. = 4,53, Τ.Α. = 0,77). Οι φοροτεχνικοί επωμίζονται μεγάλη ευθύνη χρηματοοικονομικής και φορολογικής διαχείρισης της συγχώνευσης ή της εξαγοράς και με βάση τη νομοθεσία μπορούν να γλιτώσουν σημαντικά κεφάλαια των επιχειρήσεων. Για αυτό και η αξία τους αναγνωρίζεται από τις ελληνικές επιχειρήσεις για τη διεκπεραίωση της στρατηγικής των



Σ&Ε. Από την άλλη, τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει το τμήμα επικοινωνίας και πληροφορικής γνωστό ως IT (Μ.Ο. = 3,97, Τ.Α. = 0,93). Το IT κρίνεται απαραίτητος πόρος στις περιπτώσεις επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν για την καθημερινή τους λειτουργία και την παραγωγική διαδικασία συγκεκριμένα λογισμικά και προγράμματα που διαφοροποιούνται από αυτά που χρησιμοποιεί η άλλη επιχείρηση και απαιτείται εξειδικευμένο και έμπειρο προσωπικό για την ενοποίηση και διάχυση της πληροφόρησης χρήσης του νέου ή υπάρχοντος λογισμικού που θα χρησιμοποιείται από το σύνολο του ανθρώπινου δυναμικού της νέας επιχείρησης. Αφορά ουσιαστικά περισσότερο επιχειρήσεις τεχνολογικής έντασης που ίσως είναι λίγες στο παρόν δείγμα.

Πίνακας 5 6 Μ.Ο – Τ.Α.: Απαιτούμενοι πόροι κατά τις Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Νομικές υπηρεσίες	4,23	0,86
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Λογιστικές υπηρεσίες	4,51	0,77
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Ανθρώπινο δυναμικό	4,46	0,80
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Φοροτεχνικοί	4,53	0,77
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Αλυσίδα αξίας (logistics)	4,10	0,96
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: IT	3,97	0,93
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Σχεδιασμός διαδικασιών	4,13	0,80
6.Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης: Διαδικασίες ενσωμάτωσης και αποδοχής αλλαγών	4,17	0,73

Στον Πίνακα 5.7 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση της σημασίας που διαδραματίζουν παράγοντες που δημιουργούν αξία στη νέα επιχείρηση κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης και ενοποίησης. Τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η επέκταση της επιχείρησης σε νέες αγορές (Μ.Ο. = 4,33, Τ.Α. = 0,75). Συνήθως οι επιχειρήσεις αποσκοπούν σε μια τέτοια ενέργεια με τις Σ&Ε είτε γιατί επιθυμούν την προώθηση ενός νέου προϊόντος ή υπηρεσίας που απευθύνεται σε εξειδικευμένο ή διαφορετικό κοινό είτε για σκοπούς επέκτασης του πελατολογίου τους και διαφοροποίησης της υπάρχουσας στρατηγικής διατήρησης των πελατών τους. Η επέκταση της επιχείρησης σε νέες αγορές συνδέεται με την επέκταση της πελατειακής της βάσης και κατ' επέκταση σε περισσότερες δυνατότητες αύξησης του εισοδήματος. Τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει ο παράγοντας της μόχλευσης δηλαδή της αντιστοιχίας ιδίων και ξένων κεφαλαίων στη δομή της επιχείρησης (Μ.Ο. = 3,82, Τ.Α. = 0,85). Η μόχλευση δεν

λειτουργεί για τις επιχειρήσεις ως παράγοντας δημιουργίας αξίας μέσω των Σ&Ε γιατί δεν επηρεάζει άμεσα τη λειτουργική και παραγωγική διαδικασία.

Πίνακας 5 7 Μ.Ο – Τ.Α.: Σημασία παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης - ενοποίησης

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
7.Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης: Οικονομίες κλίμακας	4,02	0,69
7.Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης: Μόχλευση	3,82	0,85
7.Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης: Επέκταση σε νέα προϊόντα/ υπηρεσίες	4,20	0,75
7.Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης: Επέκταση σε νέες αγορές	4,33	0,75
7.Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης: Απόκτηση νέων καναλιών διανομής	4,18	0,82

Στον Πίνακα 5.8 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση των αποτελεσματικών πρακτικών Σ&Ε. Προκύπτει πως τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού (Μ.Ο. = 4,25, Τ.Α. = 0,87). Η εκπαίδευση του προσωπικού μπορεί να αφορά όχι μόνο τις νέες διαδικασίες και την καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης αλλά την απόκτηση νέας κουλτούρας στο πλαίσιο της ενσωμάτωσης προκειμένου να μπορέσει το ανθρώπινο δυναμικό να δημιουργήσει νέους δεσμούς αφοσίωσης στην εργασία του. Τη μικρότερη βαθμολογία αποτελεσματικής πρακτικής Σ&Ε συγκεντρώνει η αξιολόγηση της ετοιμότητας της επιχείρησης για αποδοχή αλλαγών (Μ.Ο. = 3,86, Τ.Α. = 0,8). Φαίνεται πως οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν θεωρούν τόσο σημαντικό το στάδιο της προετοιμασίας για την αποδοχή αλλαγών. Πιο σημαντικό είναι μόλις αποφασιστεί η συγχώνευση ή η εξαγορά να υπάρξει η κατάλληλη εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου δυναμικού για να είναι αφενός ομαλή η μετάβαση και αφετέρου επιτυχές το εγχείρημα.

Πίνακας 5 8 Μ.Ο – Τ.Α.: Αποτελεσματικές πρακτικές Σ&Ε

	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Αξιολόγηση ετοιμότητας για αποδοχή αλλαγών	3,86	0,80
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων –	4,04	0,83

εξαγορών: Αξιολόγηση ηγετικής ικανότητας και δέσμευσης μετόχων στους νέους στόχους		
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Ανάπτυξη στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών και ανάλογη δομή	4,09	0,84
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Ανάπτυξη σαφούς επικοινωνιακής στρατηγικής	4,07	0,84
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Αύξηση ατομικής και ομαδικής αφοσίωσης	4,12	0,79
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Αξιολόγηση κουλτούρας και συμμόρφωσης στις αλλαγές	4,06	0,78
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Οργανωσιακός σχεδιασμός και διαχείριση αποτελεσματικότητας	4,10	0,85
8.Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών: Εκπαίδευση	4,25	0,87

Στον Πίνακα 5.9 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση των στρατηγικών αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών. Τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών (Μ.Ο. = 4,18, Τ.Α. = 0,79). Κάθε άτομο διαθέτει διαφορετικούς χρόνους και τρόπους προσαρμογής στις αλλαγές σε επαγγελματικό επίπεδο. Η διαφοροποίηση αυτών των χαρακτηριστικών καθιστά σε περιπτώσεις επιχειρήσεις με μικρό αριθμό εργαζομένων την εξατομικευμένη επικοινωνία και δυνατότητα προσαρμογής με βάση τις ανάγκες και τις επιθυμίες του καθενός. Άλλωστε, στην χώρα μας η πλειοψηφία των επιχειρήσεων χαρακτηρίζονται ως μικρομεσαίες (ΜμΕ) και συχνά το ανθρώπινο δυναμικό κατέχει πλήθος αρμοδιοτήτων διαφορετικών αντικειμένων με αποτέλεσμα να χρειάζεται την κατάλληλη υποστήριξη και τον απαραίτητο χρόνο προσαρμογής.

Τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει η ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού (Μ.Ο. = 3,89, Τ.Α. = 0,74). Εφόσον οι ελληνικές επιχειρήσεις του δείγματος προκρίνουν μια πιο εξατομικευμένη προσέγγιση είναι λογικό να μην θεωρούν σημαντική την υιοθέτηση μιας πιο επίσημης και τυπικής διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού ενεργειών για την ενοποίηση.

	<b>Μέσος Όρος</b>	<b>Τυπική Απόκλιση</b>
9.Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης: Ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού	3,89	0,74
9.Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης: Αξιολόγηση βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική	4,13	0,88
9.Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης: Δημιουργία υποστηρικτικού υλικού	4,02	0,82
9.Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης: Εφαρμογή δεικτών μέτρησης ανατροφοδότησης και αποτελεσματικότητας	4,06	0,84
9.Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης: Ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών	4,18	0,79

Τέλος, στον Πίνακα 5.10 παρουσιάζεται ο μέσος όρος και η τυπική απόκλιση του βαθμού εφαρμογής των διαδικασιών για ομαλή προσαρμογή. Τη μεγαλύτερη βαθμολογία συγκεντρώνει η εκτέλεση των διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης (Μ.Ο. =3,96, Τ.Α. = 0,86). Ο ρόλος της διοίκησης και της ανατροφοδότησής της με πληροφορίες για την πορεία της ενσωμάτωσης μπορεί να διευκολύνει τις διαδικασίες, να αποτρέψει τις συγκρούσεις και να επιλύσει τα προβλήματα εν τη γενέσει τους. Από την άλλη, τη μικρότερη βαθμολογία συγκεντρώνει ο καθορισμός σχέσεων μεταξύ των ομάδων εργασίας (Μ.Ο. = 3,72, Τ.Α. = 0,73). Ωστόσο επειδή οι διαφορές μεταξύ των εξεταζόμενων διαδικασιών ομαλής προσαρμογής είναι μικρές δεν μπορεί να θεωρηθεί με τη συγκεκριμένη βαθμολογία ότι δεν είναι εξίσου σημαντικό να καθορίζονται με σαφήνεια τα όρια και οι αρμοδιότητες των εργαζομένων.

Πίνακας 5 10 Μ.Ο – Τ.Α.: Βαθμός εφαρμογής διαδικασιών για ομαλή προσαρμογή

	<b>Μέσος Όρος</b>	<b>Τυπική Απόκλιση</b>
--	-------------------	------------------------

10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Καθορισμός σχέσεων μεταξύ ομάδων εργασίας	3,72	0,73
10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Εκτέλεση διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης	3,96	0,86
10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Εφαρμογή εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού	3,78	0,78
10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Αποτύπωση χρηματοοικονομικού σχεδιασμού	3,90	0,92
10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης	3,83	0,83
10.Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης: Καθορισμός ορίων μεταξύ ομάδων	3,82	0,84

## Κεφάλαιο 6 Συμπεράσματα και Προτάσεις

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η αποτύπωση των φορολογικών κινήτρων που έχουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μέσα από το πρίσμα της νομοθεσίας περί φορολογίας εισοδήματος επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Οι πρωτογενείς έρευνες σε ελληνικές επιχειρήσεις για το ζήτημα της αντιμετώπισης των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν είναι πολλές και παρατηρείται βιβλιογραφικό κενό. Για αυτό επιλέχθηκε η διεξαγωγή ποσοτικής έρευνας σε ελληνικές επιχειρήσεις προκειμένου να αποτυπωθούν οι απόψεις και οι στάσεις που έχουν τηρήσει απέναντι σε διάφορες επιπτώσεις που φέρουν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές. Μεταξύ άλλων εξετάζεται και ο ρόλος των φοροτεχνικών καθώς και η φορολογική αντιμετώπιση των Σ&Ε.

Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία η δέουσα επιμέλεια κατά τις Σ&Ε διαδραματίζει μείζονα ρόλο και αυτό αποτυπώνεται και εμπειρικά μέσα από τις απόψεις του δείγματος. Η διασφάλιση των απαραίτητων πληροφοριών για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης και κατάστασης των επιχειρήσεων εξυπηρετεί στην άμεση αποτύπωση των επιλογών και των δυνατοτήτων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Παράλληλα, η πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση είναι σημαντική για την επιτυχία του εγχειρήματος.

Το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο έχει προσαρμοστεί στις σύγχρονες ανάγκες και απαιτήσεις των επιχειρήσεων στο θέμα των Σ&Ε και έχει αλλάξει προς την σωστή κατεύθυνση που περιλαμβάνει την παροχή φορολογικών κινήτρων με στόχο την δημιουργία μεγαλύτερων και πιο ισχυρών επιχειρήσεων. Η δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων μακροπρόθεσμα ωφελεί το κράτος μέσω της αύξησης του ΑΕΠ και της δημιουργίας περισσότερων θέσεων εργασίας ενώ αυξάνει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών στο διεθνές επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον.

Απαιτείται ωστόσο ακόμη μεγαλύτερη ευελιξία και ευχέρεια στην διεκπεραίωση διασυννοριακών συναλλαγών και οι επιχειρήσεις πρέπει να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που τους δίνονται για νέες συνέργειες μέσα στην πανδημία του Covid -19. Η εφαρμογή κοινής φορολογίας στην Ε.Ε. έχει προσφέρει πολλές δυνατότητες και έχει άρει εμπόδια που στο παρελθόν δυσχέραιναν τις πράξεις διασυννοριακών Σ&Ε.

Το ελληνικό κράτος πρέπει να λάβει περαιτέρω ενέργειες και να προβεί σε περισσότερες διευκρινίσεις όσον αφορά στο ζήτημα των απαιτήσεων αποτίμησης και να διευκολύνει

τις χρηματοδοτικές ικανότητες των επιχειρήσεων που επιθυμούν να προβούν σε Σ&Ε σε συνεργασία με τις ελληνικές τράπεζες.

Καθώς μέσα από την εμπειρική έρευνα προκύπτει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις προτιμούν ως τρόπο Σ&Ε την απόκτηση μετοχών έναντι της απόκτησης περιουσιακών στοιχείων απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή στη φορολογική διαχείριση του ζητήματος όσον αφορά στο φόρο μεταβίβασης, το τέλος χαρτοσήμου. Μεγάλη ευκαιρία αποτελεί η δυνατότητα εταιριών ακινήτων για εξαίρεση του φόρου μεταβίβασης ακινήτων σε περίπτωση που η απορροφούσα επιχείρηση ακινήτων διαθέτει όλες τις μετοχές της απορροφούμενης για τον κλάδο του real estate στην χώρα για τον οποίο έχουν επιδείξει ενδιαφέρον διάφοροι επενδυτές από πολλές χώρες όπως το Ισραήλ και προσφέρεται για Σ&Ε.

Μέσα από τη βιβλιογραφική έρευνα προκύπτει ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές οδηγούν σε οικονομίες κλίμακας, υλοποιούνται με στόχο τη μείωση του κόστους και την εξασφάλιση σημαντικών πόρων για άλλες δραστηριότητες, διευκολύνουν την απόκτηση υψηλής ποιότητας πρώτων υλών και έγκαιρων παραδόσεων, ενώ ταυτόχρονα βελτιώνουν τη θέση και την ικανότητα της επιχείρησης να αντεπεξέρχεται σε επιθετικές πολιτικές των ανταγωνιστών της. Με αυτά τα οφέλη οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους και να καταστούν ακόμη πιο ανταγωνιστικές.

Από την εμπειρική έρευνα προκύπτουν αντίστοιχα αποτελέσματα μέσω της περιγραφικής στατιστικής ανάλυσης από δείγμα 203 ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σήμερα στην Ελλάδα. μάλιστα με την αγορά μετοχών η οποία συνήθως αφορά την εξολοκλήρου προσάρτηση ή ενσωμάτωση της επιχείρησης και όχι μέρους αυτής. Το πιο σημαντικό κίνητρο που κινεί τις επιχειρήσεις φαίνεται ότι είναι η απόκτηση ή η αύξηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Μέσα σε ένα παγκόσμιο επιχειρηματικό περιβάλλον οι επιχειρήσεις αναζητούν τρόπους και στρατηγικές αύξησης του ανταγωνιστικού τους πλεονεκτήματος που θα τις καταστήσουν πιο παραγωγικές και ανταγωνιστικές. Οι Σ&Ε θεωρείται ότι επιτυγχάνουν την επιθυμητή διαφοροποίηση και οδηγούν σε αύξηση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας που είναι το ζητούμενο των μετόχων.

Ένα από τα πιο συχνά σφάλματα κατά τις Σ&Ε είναι ο ανεπαρκής σχεδιασμός των διαδικασιών ενοποίησης ο οποίος μπορεί να αποβεί και μοιραίος για την αποδοτικότητα της νέας επιχείρησης. Η διαδικασία είναι ιδιαίτερα απαιτητική και χρειάζονται λεπτομερείς και καλοσχεδιασμένες ενέργειες κυρίως από την πλευρά της διοίκησης και στο σύνολο του ανθρώπινου δυναμικού.

Μέσα από την εμπειρική έρευνα αναδεικνύεται ο ρόλος των φοροτεχνικών οι οποίοι επωμίζονται μεγάλη ευθύνη τόσο σε φορολογικό όσο και σε χρηματοοικονομικό επίπεδο

και καλούνται να συνεργαστούν στενά με τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους και τους λογιστές της επιχείρησης. Η αξιοποίηση των δυνατοτήτων που δίνει η ελληνική νομοθεσία έγκειται στα δικά τους καθήκοντα και μπορεί να αποτελέσουν αιτία για την επιτυχία της συγχώνευσης ή εξαγοράς.

Η αιτία που πολλές επιχειρήσεις οδηγούνται σε Σ&Ε είναι η επιθυμία για επέκταση σε νέες αγορές. Αυτό μπορεί να συμβαίνει για την προώθηση νέων προϊόντων ή υπηρεσιών ή ακόμη και για την επέκταση της υπάρχουσας πελατειακής βάσης με τη χρήση των ίδιων προϊόντων και υπηρεσιών. Σε κάθε περίπτωση οι επιχειρήσεις προσδοκούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη πελατειακή βάση μέσω των Σ&Ε γεγονός που αναμένουν να οδηγήσει σε μεγαλύτερο εισόδημα και κερδοφορία για τους μετόχους.

Για να καταστεί αποτελεσματική η διαδικασία Σ&Ε απαραίτητο στοιχείο είναι η εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού η οποία μπορεί να συνδράμει στην υιοθέτηση της νέας κουλτούρας και της ομαλής προσαρμογής στη νέα κατάσταση. Η δημιουργία δεσμών αφοσίωσης είναι ζητούμενο των διοικήσεων μετά την υιοθέτηση μεγάλων αλλαγών όπως οι Σ&Ε.

Στην Ελλάδα που η πλειοψηφία των επιχειρήσεων είναι μικρομεσαίες απαιτείται συχνά εξατομικευμένη επικοινωνία και εκπαίδευση των εργαζομένων προκειμένου να διασφαλιστεί η επιτυχία των Σ&Ε. Ο χρόνος και οι συνθήκες προσαρμογής διαφέρουν ανά κλάδο και ανά εργαζόμενο και απαιτείται καλός σχεδιασμός επιμόρφωσης και κατάρτισης του ανθρώπινου δυναμικού. Ο ρόλος της διοίκησης αναδεικνύεται μέσα σε αυτό το διαμορφωμένο περιβάλλον η οποία καλείται να λαμβάνει τακτικά ανατροφοδότηση και να λαμβάνει τις απαραίτητες ενέργειες προσαρμογής.

Η παρούσα έρευνα χαρακτηρίζεται από ορισμένους περιορισμούς. Συγκεκριμένα, λόγω βιβλιογραφικού κενού την τελευταία πενταετία στο ζήτημα της φορολογικής αντιμετώπισης των συγχωνεύσεων και εξαγορών δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην αποτύπωση της άποψης και των στάσεων των ελληνικών επιχειρήσεων απέναντι στις Σ&Ε και λιγότερο στην φορολογική σκοπιά του ζητήματος. Επιπλέον, η πρόσβαση στις ελληνικές επιχειρήσεις ως δείγμα ήταν πιο εύκολη και άμεση για την ερευνήτρια σε σχέση με την προσέγγιση της ομάδας φοροτεχνικών ή και λογιστών που θα μπορούσαν να δώσουν πιο εκτενή ενημέρωση και ανατροφοδότηση για τη φορολογική αντιμετώπιση των Σ&Ε.

Μια πρόταση για μελλοντική έρευνα είναι η διεξαγωγή πρωτογενούς ποσοτικής έρευνας που να απευθύνεται μόνο σε φοροτεχνικούς που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα για την αποτύπωση της φορολογικής σκοπιάς αποκλειστικά του ζητήματος των Σ&Ε. Η αποτύπωση των απόψεων των φοροτεχνικών για τα κίνητρα και τα συνήθη σφάλματα



που λαμβάνουν χώρα κατά τις Σ&Ε μπορεί να συγκριθεί στη συνέχεια με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας. Μια ακόμη πρόταση για μελλοντική έρευνα αφορά στην εξέταση μια μελέτης περίπτωσης Σ&Ε που έλαβε χώρα στην Ελλάδα και η αποτύπωση των απόψεων των φοροτεχνικών που ανέλαβαν τη διεκπεραίωσή της αλλά και των διοικήσεων των δύο επιχειρήσεων.

## Βιβλιογραφικές Αναφορές

- Allamani, M., & Vagia, K. (2018). *Greece: Global Guide to M&A Tax*.
- Appelbaum, S., Lefrancois, F., Tonna, R., & Shapiro, B. (2007). Mergers 101: training managers for culture, stress, and the change challenges. *Industrial and Commercial Training*, 39(4), σσ. 191 - 200.
- Auerbach, A. (2002). Taxation and Corporate Financial Policy. *Handbook of Public Economics*, σσ. 1251-1292.
- Auerbach, A., & Reishus, D. (1987). The Impact of Taxation on Mergers and Acquisitions. Στο A. Auerbach, *Mergers and Acquisitions* (σσ. 69-86). University of Chicago Press.
- Auerbach, A., & Reysus, D. (1998). The Impact of Taxation on Mergers and Acquisitions. Στο A. Auerbach, *Mergers and Acquisitions* (σσ. 69-85). Chicago.
- Belz, T. (2015). M&A, tax avoidance and group structures - a tax-based analysis. *Doktor de Wirtschaftswissenschaften der Universitat Mannheim*.
- Belz, T., Robinson, L., Ruf, M., & Steffens, C. (2013). Tax Avoidance as a Driver of Mergers and Acquisitions. *SSRN Electronic Journal*.
- Blouin, J., Collins, J., & Shackelford, D. (2005). Does Acquisition by Non-U.S. Shareholders Cause U.S. Firms to Pay Less Tax? *Journal of the American Taxation Association*, 27(1), σσ. 25-38.
- Blouin, J., Fich, E., Rice, E., & Tran, A. (2019). Corporate Tax Cuts, Merger Activity, and Shareholder Wealth. *Journal of Accounting and Economics*.
- Brodley, M., Charlston, N., & Heide, N. (2020). *Impact of Covid - 19 on M&A*. International BAR Association: The global voice of the legal profession.
- Burton, D., & Levin-Nussbaum, A. (2012). Tax Considerations in M&A transactions. *Thomson Reuters Accelus*.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-family Firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), σσ. 41 - 61.
- Chow, T., & Klassen, K. (2014). Real effects of international tax planning: Evidence from domestic acquisitions. (σσ. 1-42). San Antonio, TX, USA: American Accounting Association International Section Mid-Year Meeting 2014.
- Chunlai, C., & Findlay, C. (2003). A Review of Cross - border Mergers and Acquisitions in APEC. *Asian - Pacific Economic Literature*, 17(2), σσ. 14-38.
- Cohen, L., Manion, L., & Morrison, K. (2007). *Μεθοδολογία εκπαιδευτικής έρευνας*. Αθήνα: Μεταίχμιο.
- Creswell, J. (2011). *Η έρευνα στην εκπαίδευση. Σχεδιασμός, διεξαγωγή και αξιολόγηση της ποσοτικής και της ποιοτικής έρευνας*. Αθήνα: Ίων.
- Desai, M., & Hines, J. (2003). Evaluating international tax reform. *National Tax Journal*, 56(3), σσ. 487 - 502.

- Desai, M., Foley, C., & Hines, J. (2004). A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *Journal of Finance*, 59(6), σσ. 2451-2487.
- Devos, E., Kadapakkam, P.-R., & Krishnamurthy, S. (2009). How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. *Review of Financial Studies* 1179 - 1211, 22(3).
- Dhaliwal, D., Newberry, K., & Weaver, C. (2005). Corporate taxes and financing methods for taxable acquisitions. *Contemporary Accounting Research*, 22(1), σσ. 1-30.
- Erickson, M. (1998). The effect of taxes on the structure of corporate acquisitions. *Journal of Accounting Research*, 279-298, σσ. 279-298.
- European Central Bank. (2000). Mergers and Acquisitions involving the EU Banking industry - Facts and Implications. Ανάκτηση από <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf>
- Faccio, M., & Masulis, W. (2005). The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions. *Journal of Finance*, 60(3), σσ. 1345 - 1388.
- Feld, L., Heckemeyer, J., & Overesch, M. (2013). Capital structure choice and company taxation: A meta-study. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), σσ. 2850 - 2866.
- Frank, M., Lynch, L., & Rego, S. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84, σσ. 467 - 496.
- Gaughan, P. (2002). *Mergers, Acquisitions, and Corporate restructuring* (3rd Edition εκδ.). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Gort, M. (1969). An Economic Disturbance Theory of Mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), σσ. 624 - 642.
- Gosh, A., & Ruland, W. (1998). Managerial ownership, the method of payment for acquisitions, and executive job retention. *Journal of Finance*, 53, σσ. 785-798.
- Graham, J. (2003). Taxes and Corporate Finance: A Review. *The Review of Financial Studies*, 16(4), σσ. 1075 - 1129.
- Graham, J., Lemmon, M., & Schallheim, J. (1998). Debt, Leases, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status. *Journal of Finance*, 53(1), σσ. 131 - 162.
- Guo, Y., Wang, T., & et al. (2015). A novel enterprise horizontal merger model based on tax factors. *International Journal of Simulation: Systems, Science and Technology*, 17(58).
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50, σσ. 127 - 128.
- Huizinga, H., & Voget, J. (2009). International Taxation and the Direction and Volume of Cross - Border M&As. *Journal of Finance*, 64(3), σσ. 1217 - 1249.
- Huizinga, H., Laeven, L., & Nicodeme, G. (2008). Capital structure and international debt shifting. *Journal of Financial Economics*, 88(1), σσ. 80-118.
- Ismail, A., & Krause, A. (2010). Determinants of the method of payment in mergers and acquisitions. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50, σσ. 471 - 484.
- Jagersma, P. (2005). Cross-border acquisitions of European multinationals. *Journal of General Management*, 30(3), σσ. 13-34.

- Jain, N. (2011). Reverse Mortgage Scheme – Concept and Implementation. *HermeneuticS- A Bi-annual International Journal for Business and Social Studies*, 1(2).
- Kaplan, S. (1989). Management buyouts: Evidence on taxes as a source of value. *Journal of Finance*, 44(3), σσ. 611 - 632.
- KPMG. (2016). *Taxation of cross - border mergers and acquisitions: Greece*. Greece: KPMG International.
- KPMG. (2016). *Taxation of cross-border mergers and acquisitions: Italy*.
- Madura, J., & Ngo, T. (2012). Determinants of the medium of payment used to acquire privately - held targets. *Journal of Economics & Finance*, 36, σσ. 424 - 442.
- Mall, C. (2011). Tax and Accounting Aspects of Merger Acquisition. *HermeneuticS - A Bi-annual International Journal for Business and Social Studies*, 1(2), σ. 78.
- Marren, H. (1993). *Mergers and Acquisitions: a valuation handbook*. Illinois: Business One Irwin.
- Martin, X., Wang, C., & Zou, H. (2012). Does target tax aggressiveness matter in corporate takeovers? *SSRN*.
- Martynova, M., & Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking & Finance*, 32(10), σσ. 2148-2177.
- Nakamura, H. (2005). Motives, Partner Selection and Productivity Effects of M&As: The Pattern of Japanese Mergers and Acquisition. *Institute of International Business Stockholm School of Economics*.
- Nakamura, S. (2005). The study for the tax system of cross-border corporate reorganizations: Focusing on the EU Merger Tax Directive for considering the future direction in Japan. *Journal of Accountancy, Economics and Law*, 14, σσ. 13-29.
- Overesch, M., & Voeller, D. (2010). The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices. *Finanzarchiv*, 66(3), σσ. 263 -294.
- Picot, G. (2002). *Handbook of international mergers and acquisitions: Preparation, Implementation and Integration*. New York: Palgrave Macmillan.
- PwC. (2020). *Evolving with agility: PwC's 2020 M&A Integration Survey*. PwC.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50, σσ. 1421-1460.
- Reuters. (2017). *blogs.thomsonreuters.com*. Ανάκτηση από <https://blogs.thomsonreuters.com/answeron/2015-year-mega-deal>
- Scheuering, U. (2014). M&A and the Tax Benefits of Debt- Financing. *Zentrum fur Europäische Wirtschaftsforschung GmbH*.
- Shevlin, T., Urcan, O., & Vasvari, F. (2013). Corporate tax avoidance and public debt costs. *Working paper, University of California at Irvine*.
- Sinrich, N. (1970). Tax incentives and the conglomerate merger: An introduction. *St John's Law Review*, 44(5), σσ. 1009 - 1013.

- Sudarsanam, S. (2010). *Creating value from mergers and acquisitions*. Harlow: Financial Times Pitman Pub.
- UNCTAD. (2012). *World Investment Report 2012*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- Wilson, R. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review*, 84, σσ. 969-999.
- Zarova, M., & Skalova, J. (2014). Tax Aspects of Mergers and Cross-Border Mergers. *European Financial and Accounting Journal*, 9(3), σσ. 25-49.
- Βέττας, Ν., & Κατσουλάκος, Ι. (2004). *Πολιτική ανταγωνισμού και ρυθμιστική πολιτική*. Αθήνα: Τυπωθήτω/Δαρδάνος.
- Κυριαζής, Δ. (2007). *Συγχωνεύσεις & Εξαγορές*. Αθήνα: Σμπίλια Κων/νου & ΣΙΑ ΟΕ - Πανεπιστημιακό Ε.Ε.
- Λαγουμιντζής, Γ., Βλαχόπουλος, Γ., & Κουτσογιάννης, Κ. (2015). *Μεθοδολογία της Έρευνας στις Επιστήμες Υγείας*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.
- Παπαδάκης, Β. (2007). *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένος.
- Σουμπενιώτης, Δ., & Ταμπακούδης, Ι. (2017). *Σύγχρονη χρηματοοικονομική ανάλυση και επενδύσεις*. Θεσσαλονίκη.
- Τηλικίδου, Ε. (2004). *Η έρευνα του μάρκετινγκ. Θεωρητικές προσεγγίσεις και εφαρμογές*. Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
- Χαλικιάς, Μ., Μανωλέσου, Α., & Λάλου, Π. (2015). *Μεθοδολογία Έρευνας και Εισαγωγή στη Στατιστική Ανάλυση Δεδομένων με το IBM SPSS Statistics*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

## Παράρτημα – Ερωτηματολόγιο

### **ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ**

#### **«ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ, ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ ΠΕΡΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ»**

Το παρόν ερωτηματολόγιο διανέμεται για τους σκοπούς εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας στο πλαίσιο του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

#### **Οδηγίες συμπλήρωσης**

- Πριν απαντήσετε στο ερωτηματολόγιο διαβάστε προσεκτικά τις ερωτήσεις.
- Σε κάθε ερώτηση δίνετε μόνο μια απάντηση.
- Οι απαντήσεις είναι απόρρητες, ανώνυμες και προσωπικές, όπως τις βιώνει ο καθένας και ως εκ τούτου δεν υπάρχουν λάθος ή σωστές απαντήσεις.
- Παρακαλούμε να απαντήσετε σε όλες τις ερωτήσεις. Αν έχετε ερωτήσεις ή χρειάζεστε περαιτέρω διευκρινίσεις παρακαλούμε επικοινωνήστε με την υπεύθυνη για την έρευνα (Τζήκα Βάσω, email : [vasw.tzika.1@gmail.com](mailto:vasw.tzika.1@gmail.com)) .

Σας ευχαριστώ εκ των προτέρων για το χρόνο σας.

## Ενότητα Α' - Γενικές πληροφορίες

1. Κατά την άποψή σας, σε ποιο βαθμό επιλέγουν οι επιχειρήσεις που οδηγούνται σε Σ&Ε επιλέγουν τις παρακάτω μεθόδους συγχώνευσης/εξαγοράς

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Οριζόντια					
Κάθετη					
Ομιλική					
Φιλική					
Εχθρική					

2. Κατά την άποψή σας, ποιος από τους παρακάτω τρόπους Σ& Ε επιλέγεται περισσότερο;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Αγορά περιουσιακών στοιχείων					
Αγορά μετοχών					

3. Ποια από τα παρακάτω αποτελούν κίνητρα για εξαγορές – συγχωνεύσεις (Σακελής, 2001\*);

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Ορθολογική οργάνωση και επέκταση επιχείρησης					
Ισχυροποίηση θέσης					
Κερδοσκοπία					
Φορολογικοί λόγοι					
Οικονομίες κλίμακας					
Βελτίωση αδυναμιών					
Αύξηση αποτελεσματικότητας διοίκησης					

## Ενότητα Β' - Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

1. Τι οδηγεί σε μια συγχώνευση ή εξαγορά;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Αύξηση μεριδίου αγοράς					
Απόκτηση νέων ικανοτήτων					
Αύξηση ή απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος					
Μείωση λειτουργικού κόστους					
Αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας					

2. Συνήθη σφάλματα κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων & εξαγορών:

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Ανεπαρκής σχεδιασμός					
Ανεπαρκής δέουσα επιμέλεια					
Απουσία ασφάλειας σε σχέση με τις πληροφορίες					
Αγορά πάνω από την αντικειμενική αξία					
Πληθωρισμένες προσδοκίες και υποθέσεις που καταλήγουν σε έλλειψη πειθαρχίας και προοπτικής					
Αποτυχία εστίασης κατά τη διαδικασία ενοποίησης και					



εμπλοκής ανθρώπινου δυναμικού					
Έλλειψη διαφάνειας κατά τη διαδικασία ενοποίησης					

3. Τι είδους πόροι απαιτούνται κατά τη διάρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Νομικές υπηρεσίες					
Λογιστικές υπηρεσίες					
Ανθρώπινο δυναμικό					
Φοροτεχνικοί					
Αλυσίδα αξίας (logistics)					
IT					
Σχεδιασμός διαδικασιών					
Διαδικασίες ενσωμάτωσης και αποδοχής αλλαγών					

4. Ποια είναι η σημασία των παραγόντων που δημιουργούν αξία κατά τη διάρκεια της ενσωμάτωσης – ενοποίησης;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Οικονομίες κλίμακας					
Μόχλευση					
Επέκταση σε νέα προϊόντα/ υπηρεσίες					
Επέκταση σε νέες αγορές					
Απόκτηση νέων καναλιών διανομής					

5. Ποια από τις παρακάτω πρακτικές προκρίνεται ως πιο αποτελεσματική στην περίπτωση των συγχωνεύσεων – εξαγορών;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Αξιολόγηση ετοιμότητας για αποδοχή αλλαγών					
Αξιολόγηση ηγετικής ικανότητας και δέσμευσης μετόχων στους νέους στόχους					
Ανάπτυξη στρατηγικής υιοθέτησης αλλαγών και ανάλογη δομή					
Ανάπτυξη σαφούς επικοινωνιακής στρατηγικής					
Αύξηση ατομικής και ομαδικής αφοσίωσης					
Αξιολόγηση κουλτούρας και συμμόρφωσης στις αλλαγές					
Οργανωσιακός σχεδιασμός και διαχείριση αποτελεσματικότητας					
Εκπαίδευση					

6. Ποιες από τις παρακάτω στρατηγικές αποτελεσματικής επικοινωνίας και αποδοχής των αλλαγών πιστεύετε ότι εξυπηρετεί στην αποτελεσματική εφαρμογή της εξαγοράς συγχώνευσης;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Ανάπτυξη επίσημης διαδικασίας επικοινωνίας και προγραμματισμού					
Αξιολόγηση βέλτιστης μεθοδολογίας εκπαίδευσης και επαγρύπνησης του ανθρώπινου δυναμικού για τη νέα προοπτική					
Δημιουργία υποστηρικτικού υλικού					

Εφαρμογή δεικτών μέτρησης ανατροφοδότησης και αποτελεσματικότητας					
Ανάπτυξη εξατομικευμένης επικοινωνίας και εργαλείων εκπαίδευσης για εφαρμογή της μεταφοράς γνώσεων και συμπεριφορικών αλλαγών					

7. Σε ποιο βαθμό εφαρμόστηκαν τα παρακάτω για την ομαλή προσαρμογή στη νέα κατάσταση μετά τη συγχώνευση/εξαγορά από χρηματοοικονομικής άποψης;

	Καθόλου	Λίγο	Ούτε λίγο ούτε πολύ	Αρκετά	Πολύ
Καθορισμός σχέσεων μεταξύ ομάδων εργασίας					
Εκτέλεση διαδικασιών αναφοράς και διοίκησης					
Εφαρμογή εργαλείων και μεθόδων σχεδιασμού					
Αποτύπωση χρηματοοικονομικού σχεδιασμού					
Ορισμός καναλιών επικοινωνίας μεταξύ ομάδων μετάβασης					
Καθορισμός ορίων μεταξύ ομάδων					

Πηγή: [Protiviti (2016). Guide to Mergers and Acquisitions: Frequently Asked Questions. Risk & business consulting. Internal audit.]