



**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ
ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΑΜΟΙΒΕΣ**

Διπλωματική Εργασία

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δημήτριος Μιχαήλ
Αναπληρωτής Καθηγητής Ο.Δ.Ε.**

**ΓΚΑΤΖΟΥΛΗΣ ΑΛΚΙΒΙΑΔΗΣ
ΑΜ 3/05**

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Εισαγωγή	1
2. Περιγραφικά στοιχεία Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	2
2.1 Ορισμοί Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	2
2.2 Τύποι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	3
3. Τα κόμματα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον 20^ο αιώνα	5
3.1 Η Διεθνής Εμπειρία	5
3.2 Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα	12
3.3 Ο προστατευτισμός στις διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις	18
4. Ανασκόπηση της διεθνούς αρθρογραφίας αναφορικά με τις επιπτώσεις των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στην απασχόληση και στις αμοιβές	20
4.1 Οι διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις	21
4.2 Οι εγχώριες Εξαγορές και Συγχωνεύσεις	33
4.3 Η Ελληνική περίπτωση	49
5. Συμπεράσματα – Προοπτικές	51
6. Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία	52

Σύνοψη

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν μια από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους στρατηγικής ανάπτυξης της τελευταίας δεκαετίας. Η έως τώρα επικρατούσα εντύπωση είναι ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις συνεπάγονται τη μείωση των θέσεων εργασίας και των αμοιβών. Από την επισκόπηση των ερευνών δεν επαληθεύεται η γενική αυτή εντύπωση των καταστροφικών επιπτώσεων τους. Πιο συγκεκριμένα, οι διεθνείς εξαγορές προκαλούν αυξήσεις των αμοιβών, ιδιαίτερα για τα ανώτερα στελέχη, ενώ τα επίπεδα της απασχόλησης παραμένουν σχετικά αμετάβλητα παρουσιάζοντας μικρές αυξομειώσεις ανά χώρα. Η περίπτωση των εγχώριων εξαγορών είναι διαφορετική, καθώς διακρίνεται ότι οι αυξήσεις των αμοιβών προκύπτουν μικρότερες σε σχέση με τις διεθνείς εξαγορές, ενώ τα δεδομένα για την απασχόληση απορρέουν αρνητικά για τις χώρες της Ευρώπης. Η εικόνα φυσικά σε κάθε κλάδο ποικίλει, ως αποτέλεσμα των διαφορετικών χαρακτηριστικών που επικρατούν στον καθένα. Σχετικά με την Ελληνική περίπτωση, το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων της περιόδου 1997 – 1999 προκάλεσε μείωση της απασχόλησης περισσότερο με τη μορφή της οικειοθελούς αποχώρησης των εργαζομένων παρά με απολύσεις τους.

1. Εισαγωγή

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν μια από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους στρατηγικής ανάπτυξης της τελευταίας δεκαετίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 1999 η αξία των ολοκληρωμένων συμφωνιών ξεπέρασε τα €4 τρις, ενώ παρόμοια ήταν η εικόνα και το 2000. Παράλληλα με τις εγχώριες συμφωνίες, ιδιαίτερη έμφαση στις μέρες μας δίνεται στις διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις, που αντιπροσωπεύουν το 85% των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2004).

Οι λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι ποικίλοι και βασίζονται σε δύο σχολές σκέψης όσον αφορά τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις να επιθυμούν την απόκτηση κάποιων άλλων. Η πρώτη περιλαμβάνει οικονομικά κίνητρα, όπως την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και λειτουργικών συνεργιών, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, τη μείωση του κόστους ανάπτυξης νέων προϊόντων κ.α.. Η δεύτερη ομάδα κινήτρων σχετίζεται με τις διοικητικές επιδιώξεις για χτίσιμο "αυτοκρατορίας", αύξησης της διαφοροποίησης και διασποράς του κινδύνου.

Σε διεθνές επίπεδο, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν αποτελέσει πεδίο εκτεταμένης έρευνας κυρίως στον τομέα της Χρηματοοικονομικής. Το πλέον μελετημένο θέμα αφορά στην αποτελεσματικότητά τους. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται αναφέρεται στη σύγκριση είτε της κερδοφορίας των εξαγοραζουσών εταιρειών είτε της μερισματικής τους απόδοσης, πριν και μετά από την ολοκλήρωση των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Τα αποτελέσματα των ερευνών είναι μάλλον αποθαρρυντικά, καθώς στην πλειονότητα των μελετών παρατηρείται μηδενική αύξηση της κερδοφορίας, ενώ και οι τιμές των μετοχών των εξαγοραζουσών εταιρειών επηρεάζονται αρνητικά (Loughran και Vijn, 1997; Travlos, 1987; Caves, 1989; Ravenscraft και Scherer, 1989). Η αποτυχία των εξαγορών και συγχωνεύσεων σχετίζεται με παράγοντες όπως η αδυναμία επίτευξης συνεργιών, η ασυμβατότητα των εταιρικών κουλτούρων, η διοικητική αλαζονεία κ.α..

Την τελευταία πενταετία παρατηρείται μια νέα τάση στις διεξαχθείσες μελέτες, καθώς πολλοί ερευνητές εξετάζουν τις επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις αμοιβές και στην απασχόληση. Η έως τώρα επικρατούσα εντύπωση είναι ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις συνεπάγονται τη μείωση των θέσεων εργασίας και των

αμοιβών. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας και η ενδυνάμωση των πολυεθνικών και μη εταιρειών πλήττουν, εις βάρος των εργαζομένων, την απασχόληση και τις προσφερόμενες αμοιβές. Η παραπάνω θεώρηση για τις αργιολογικές επιπτώσεις όχι μόνο είναι ιδιαίτερα απλοϊκή αλλά στερείται και επιστημονικής απόδειξης. Αντίθετα, οι διεθνείς έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί βασίζονται σε επιστημονικά υποδείγματα και λεπτομερή ανάλυση των δεδομένων.

Το υπόλοιπο της παρούσας εργασίας έχει δομηθεί ως εξής: Η δεύτερη ενότητα περιγράφει με συντομία τα εννοιολογικά στοιχεία των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η τρίτη ενότητα σκιαγραφεί την πορεία του φαινομένου στη διάρκεια του περασμένου αιώνα, με έμφαση στην τελευταία περίοδο που βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη και απασχολεί περισσότερο την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ελλάδα. Η τέταρτη ενότητα παρουσιάζει τις έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί για το εξεταζόμενο ζήτημα, ενώ στην τελευταία ενότητα εμφανίζονται τα κύρια συμπεράσματα και προτείνονται νέες προοπτικές για την έρευνα.

2. Περιγραφικά στοιχεία Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

2.1 Ορισμοί Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Η συγχώνευση αποτελεί παρόμοια ενέργεια συγκέντρωσης που διαφέρει σε δύο στοιχεία: το είδος του ανταλλάγματος που προσφέρεται και το δικαίωμα λόγου των παλαιών ιδιοκτητών. Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση της συγχώνευσης δεν καταβάλλονται χρήματα ως αντάλλαγμα αλλά μερίδια συμμετοχής. Επιπλέον, στη συγχώνευση οι παλαιοί ιδιοκτήτες εξακολουθούν να έχουν δικαίωμα λόγου, η βαρύτητα του οποίου εξαρτάται από το ποσοστό συμμετοχής τους στην εταιρεία που είναι τα αποτελέσματα της συγχώνευσης (Παπαδάκης, 2002α).

Στην Ελλάδα, η διαδικασία εξαγοράς και συγχώνευσης επιχειρήσεων ρυθμίζεται από τις διατάξεις των νόμων Κ.Ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των Ν.Δ.

1297/1972 και 2166/1993. Σύμφωνα με αυτές, το Ελληνικό Δίκαιο διακρίνει τις εξής περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων (Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε., 2005):

- *Συγχώνευση με απορρόφηση*: Είναι η πράξη με την οποία μια ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες λύνονται χωρίς να προηγηθεί εκκαθάρισή τους και μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη εταιρεία το σύνολο της περιουσίας τους έναντι απόδοσης στους μετόχους τους μετοχών της απορροφώσας εταιρείας.
- *Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας*: Αποτελεί παρόμοια πράξη με την προηγούμενη με τη διαφορά ότι η απορροφώσα εταιρεία δεν προϋπάρχει, αλλά δημιουργείται για αυτό το σκοπό.
- *Συγχώνευση με εξαγορά*: Πρόκειται για παρόμοια περίπτωση με τη συγχώνευση με απορρόφηση, διαφέροντας στο ότι το αντάλλαγμα είναι χρηματικό ποσό και όχι μερίδια συμμετοχής.
- *Εξαγορά με αποκλειστικό έλεγχο*: Ο αποκλειστικός έλεγχος αναφέρεται συνήθως στην εξαγορά του πλειοψηφικού πακέτου μετοχών αλλά μπορεί να προέλθει και από δικαιώματα επικαρπίας ή συμβάσεις που παρέχουν το δικαίωμα καθοριστικής επίδρασης στις αποφάσεις της διοίκησης.
- *Εξαγορά με κοινό έλεγχο*: Στην περίπτωση αυτή ο έλεγχος πραγματοποιείται, βάση μετοχικής σύνθεσης, από περισσότερες από μια εταιρείες.
- *Σύσταση θυγατρικής εταιρείας*: Αναφέρεται στη σύσταση νέας επιχείρησης που ελέγχεται από κοινού από τις συμμετέχουσες εταιρείες, οι οποίες παραμένουν ανεξάρτητες, χωρίς καμία μεταβολή στη νομική τους προσωπικότητα.
- *Διάσπαση εταιρείας*: Συντελείται όταν μια ανώνυμη εταιρεία χωρίς να περάσει από το στάδιο της εκκαθάρισης και χωρίς να γίνει διανομή της περιουσίας της, λύεται και όλα τα περιουσιακά της στοιχεία μεταβιβάζονται σε άλλες εταιρείες. Ουσιαστικά πρόκειται για το αντίστροφο μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης.

2.2 Τύποι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Η κατηγοριοποίηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων μπορεί να γίνει με διάφορα κριτήρια. Τα κυριότερα αφορούν το είδος, την εθνικότητα προέλευσης, τη διαδικασία ολοκλήρωσης και τη χρηματοδότησή της.

Αναφορικά με το είδος τους, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορούν να διακριθούν σε (Gaughan, 1999; Παπαδάκης, 2002a):

- *Οριζόντιες* (horizontal), όταν οι εταιρείες που συμμετέχουν στην εξαγορά ή συγχώνευση παράγουν τα ίδια προϊόντα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η συγχώνευση μεταξύ των εταιρειών πετρελαιοειδών Exxon και Mobil.
- *Κάθετες* (vertical), όταν μεταξύ των συναλλασσόμενων εταιρειών υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή. Η συμφωνία μεταξύ της φαρμακοβιομηχανίας Merck και της Medco, εταιρείας διανομής φαρμάκων, αποτελεί τέτοια περίπτωση.
- *Συσχετισμένες* (related), που περιλαμβάνει συνολικά τις δύο παραπάνω κατηγορίες.
- *Ασυσχετίστες* (unrelated / conglomerates), όταν δεν υπάρχει καμία σχέση ως προς τη δραστηριοποίηση μεταξύ των συναλλασσόμενων εταιρειών.

Σχετικά με την εθνικότητα προέλευσης, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποκαλούνται *εγχώριες*, όταν οι συμμετέχουσες εταιρείες προέρχονται από την ίδια χώρα, ενώ σε αντίθετη περίπτωση ονομάζονται *διεθνείς*. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τις διεθνείς διατάξεις, μοναδικό κριτήριο για την εντοπιότητα μιας εταιρείας αποτελεί η έδρα της.

Όσον αφορά την διαδικασία ολοκλήρωσης, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις διακρίνονται σε *φιλικές* (friendly) και *εχθρικές* (hostile). Στις φιλικές συμφωνίες, οι διοικήσεις και των δυο εταιρειών επιθυμούν την ολοκλήρωσή τους, ενώ αντίθετα στις εχθρικές εξαγορές ή συγχωνεύσεις η διοίκηση της εταιρείας-στόχου δεν επιθυμεί κάτι ανάλογο. Η πραγματοποίηση βέβαια μιας εχθρικής εξαγοράς προϋποθέτει την ύπαρξη μεγάλης διασποράς των μετοχών της εταιρείας-στόχου και την κατοχή μικρού ποσοστού αυτών από τη διοίκηση της.

Τέλος, η χρηματοδότηση μιας εξαγοράς μπορεί να προέλθει όχι μόνο από εταιρικά κεφάλαια αλλά και από τραπεζικό δανεισμό. Μια τέτοια μορφή αποκαλείται *μοχλευμένη εξαγορά* (Leveraged Buy Out) και όπως είναι φυσικό περιέχει υψηλό βαθμό κινδύνου. Όταν μάλιστα αυτού του είδους η εξαγορά πραγματοποιείται από τα ίδια τα διευθυντικά της στελέχη, αναφέρεται ως *διοικητική* (Management Buy Out).

3. Τα κύματα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον 20^ο αιώνα

3.1 Η Διεθνής Εμπειρία

Το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων εμφανίζεται κατά κύματα, όπως αναφέρεται στην βιβλιογραφία, δηλαδή διακρίνεται από περιόδους που πραγματοποιούνται υψηλά επίπεδα συμφωνιών (σε αριθμό και αξία), οι οποίες ακολουθούνται από αντίστοιχες με χαμηλά επίπεδα. Η εικόνα αυτή δεν φαίνεται να είναι τυχαία, καθώς τα κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων συσχετίζονται με "εκρήξεις" τεχνολογικής ανάπτυξης σε ορισμένους κλάδους (industry shocks), απελευθερώσεις κλάδων και ιδιαίτερες μακροοικονομικές συνθήκες. Έως τις μέρες μας έχουν σημειωθεί πέντε κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων. Τα τέσσερα πρώτα αφορούσαν εξολοκλήρου τις Η.Π.Α., ενώ το τελευταίο, που βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη, αναπτύσσεται και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κάθε περίοδος παρουσίασε διαφορετικά χαρακτηριστικά και αφορούσε σε πολλές περιπτώσεις διαφορετικούς κλάδους.

Το πρώτο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων εμφανίστηκε την περίοδο 1897 – 1904 αποτελώντας προέκταση της βιομηχανικής επανάστασης και οδήγησε στη δημιουργία μεγάλων βιομηχανικών κοινοπραξιών, η πλειοψηφία των οποίων αφορούσε οριζόντιες συγχωνεύσεις στη "βαριά" βιομηχανία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η δημιουργία της Αμερικανικής Βιομηχανίας Χάλυβα που κάλυπτε το 65% της εγχώριας παραγωγής (Shleifer και Vishny, 1991). Άλλες μεγάλες εταιρείες που αποτέλεσαν δημιουργία των συγχωνεύσεων εκείνης της περιόδου, και οι οποίες δραστηριοποιούνται ακόμα και στις μέρες μας, είναι η General Electric, η Kodak και η DuPont (Yago *et al.*, 2000). Την περίοδο εκείνη νομοθετήθηκαν και οι πρώτες διατάξεις για τον ομοσπονδιακό έλεγχο των εξαγορών (Clayton Act), με σκοπό την αποτροπή συγκέντρωσης μονοπωλιακής δύναμης, οι οποίες οδήγησαν και στον τερματισμό της αυξημένης δραστηριότητας (Kleinert και Klodt, 2002).

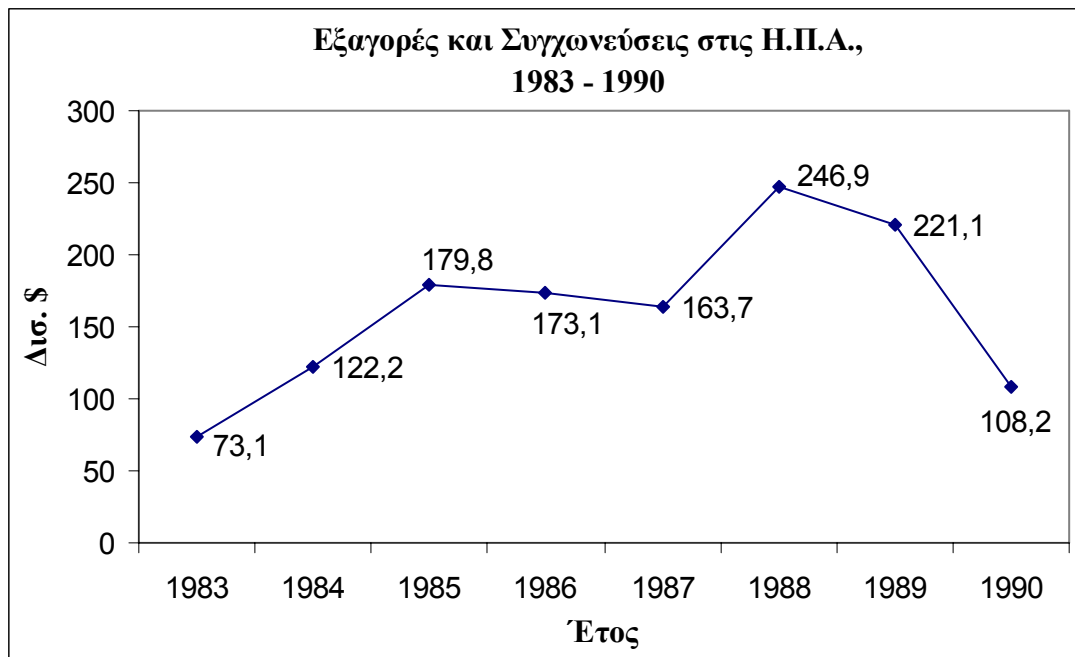
Το δεύτερο κύμα ξεκίνησε περίπου το 1916 και διάρκεσε μέχρι την μεγάλη οικονομική ύφεση του 1929. Στη διάρκεια αυτής της περιόδου, πραγματοποιήθηκαν αρκετές οριζόντιες συγχωνεύσεις (αν και οι νομοθετικές ρυθμίσεις είχαν περιορίσει σημαντικά αυτή τη δυνατότητα), ενώ σημειώθηκαν και οι πρώτες κάθετες και

ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις. Παραδείγματα ισχυρών εταιρειών που δημιουργήθηκαν από κάθετες συγχωνεύσεις αποτελούν η IBM, η General Motors και η John Deere (Yago *et al.*, 2000).

Η οικονομική άνθηση της Αμερικανικής κεφαλαιαγοράς στα μέσα της δεκαετίας του 1960 έδωσε νέα ώθηση για εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η τρίτη περίοδος του φαινομένου, που εξελίχθηκε την πενταετία 1965 – 1969, χαρακτηρίζεται από την κυριαρχία των ασυσχέτιστων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Κύριος λόγος αυτής της επιλογής ήταν η νομοθέτηση νέων διατάξεων (Celler-Kefauver Act), που περιόριζαν ακόμα περισσότερο τη δυνατότητα συγκεντρώσεων σε ομοειδής κλάδους (Shleifer και Vishny, 1991). Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις αναγκάζονταν να εξαπλωθούν σε κλάδους διαφορετικούς από την κύρια δραστηριότητά τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 80% των συμφωνιών της περιόδου αφορούσε ασυσχέτιστες εξαγορές και συγχωνεύσεις (Mason, 2006).

Στα τέλη της δεκαετίας του 1970 και στις αρχές της επόμενης, οι κυβερνήσεις Κάρτερ και Ρέιγκαν νομοθέτησαν την απελευθέρωση των κλάδων των μεταφορών, των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών ενώ ταυτόχρονα ο Ρέιγκαν "χαλάρωσε" σημαντικά τους αντιμονοπωλιακούς νόμους (Du Boff και Herman, 2001). Αποτέλεσμα υπήρξε νέο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων, ειδικότερα στους παραπάνω κλάδους. Τα ύψη των συμφωνιών, σε αριθμό και σε αξία (Γράφημα 3.1α), υπήρξαν τόσο μεγάλα συγκριτικά με το παρελθόν, που η δεκαετία του 1980 χαρακτηρίστηκε ως περίοδος "μανίας" συγχωνεύσεων (merger mania). Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο, η συγκεκριμένη διακρίνεται από συσχετισμένες συμφωνίες, καθώς η πλειοψηφία των ασυσχέτιστων εξαγορών της δεκαετίας του 1960 επέφεραν αρνητικά αποτελέσματα στην κερδοφορία των εταιρειών. Σύμφωνα με τους Shleifer και Vishny (1991), η αποτυχία των ασυσχέτιστων εξαγορών συνδέθηκε με τη δημιουργία υψηλού λειτουργικού κόστους και με την μη ειδίκευση των στελεχών των εξαγοραζουσών εταιρειών στη διοίκηση άλλων ασυσχέτιστων κλάδων.

Γράφημα 3.1α



Πηγή: Mergerstat

Σημαντικό χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου ήταν η ύπαρξη υψηλού αριθμού εχθρικών και μοχλευμένων εξαγορών. Μάλιστα, οι μοχλευμένες εξαγορές χρηματοδοτούνταν από ομόλογα υψηλού επιτοκίου (junk bonds), των οποίων η αγορά γνώρισε μεγάλη άνθηση την δεκαετία του 1980 (Gaughan, 1999; Yago *et al.*, 2000). Ιδιαίτερα την περίοδο 1985 – 1989 τα ποσοστά του συγκεκριμένου τύπου συμφωνιών άγγιζαν υψηλά επίπεδα (Πίνακας 3.1α). Η έξαρση της αυξημένης δραστηριότητας της περιόδου τερματίστηκε από την οικονομική επιβράδυνση των αρχών της δεκαετίας του 1990.

Πίνακας 3.1α
Ποσοστά εχθρικών και μοχλευμένων εξαγορών
στις Η.Π.Α., 1985 - 1989

	1985	1986	1987	1988	1989
Εχθρικές	22,3%	17,7%	25,0%	19,8%	20,9%
Μοχλευμένες	13,4%	16,5%	19,7%	31,1%	11,2%

Πηγή: Smith και Walter (2003)

Από το 1993 έως τις μέρες μας εξελίσσεται το τελευταίο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η ολοένα και μεγαλύτερη απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου, σε

συνδυασμό με τα τεχνολογικά άλματα και τις συνθήκες που δημιουργήθηκαν από την παγκοσμιοποίηση, προκάλεσαν τη μεγαλύτερη στην ιστορία ώθηση για εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η οικονομική κάμψη του 2001 μείωσε παροδικά την ένταση των συμφωνιών για δύο έτη, που όμως από το 2003 παρουσιάζεται και πάλι αυξημένη. Αν και η εξεταζόμενη περίοδος βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη, τα συμπεράσματα που με σαφήνεια μπορούν να εξαχθούν αφορούν την δυναμική είσοδο της Ευρώπης και την θεαματική αύξηση των διεθνών εξαγορών. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ το 1985, οι εγχώριες εξαγορές των Ευρωπαϊκών κρατών αντιπροσώπευαν μόλις το 7,4% του συνόλου, το 1999 το αντίστοιχο ποσοστό άγγιξε το 32,4% (Black, 2000).

Όσον αφορά τις Η.Π.Α., η αξία των συναλλαγών αυξήθηκε, σύμφωνα με στοιχεία της Mergerstat, από \$176,4 δις το 1993 σε \$1268,6 δις το 2000. Έκτοτε, παρατηρείται μια διετής μείωση που σχετίζεται με την πορεία της διεθνούς οικονομίας, που γρήγορα όμως ξεπεράστηκε. Εξίσου σημαντική ήταν και η αύξηση των διεθνών εξαγορών των Η.Π.Α., καθώς η αξία τους υπερδεκαπλασιάστηκε από \$20,8 δις το 1993 σε \$300 δις το 2000 (Chen και Findlay, 2003). Οι κλάδοι που κυριάρχησαν σε δραστηριότητα στις Η.Π.Α. είναι οι τηλεπικοινωνίες, οι τράπεζες, η πληροφορική, το εμπόριο, οι μεταφορές και η ενέργεια. Συγκριτικά με την δεκαετία του 1980, παρατηρείται μείωση των μοχλευμένων εξαγορών καθώς οι συμφωνίες στην πλειοψηφία τους δεν χρηματοδοτούνται πλέον από τραπεζικό δανεισμό αλλά από τα εταιρικά κεφάλαια. Ταυτόχρονα, το ποσοστό των εχθρικών εξαγορών έχει υποχωρήσει σημαντικά (Smith και Walter, 2003).

Όπως προαναφέρθηκε, η Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν αυτή που κυριάρχησε στη διάρκεια του πέμπτου κύματος. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε πρόσφατη έκθεσή της (2004), σκιαγραφεί τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στα κράτη μέλη την περίοδο αυτή. Από πλευράς των χωρών που ανέπτυξαν τη μεγαλύτερη δραστηριότητα στο χρονικό διάστημα 2000 – 2003 (Πίνακας 3.1β), το Ηνωμένο Βασίλειο έχει την εμφανή πρωτοκαθεδρία. Γενικότερα, διακρίνεται ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση των 15 παλαιών κρατών μελών αντιπροσωπεύει τη συντριπτική πλειονότητα των συμφωνιών (98,32%), εκ των οποίων το 72,25% κατέχουν οι τέσσερις ισχυρότερες οικονομικά χώρες (Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία). Τα δέκα νέα μέλη δεν εκφράζουν αξιόλογο ποσοστό, όμως θεωρείται ότι η διαδικασία μαζικών

αποκρατικοποιήσεων που βρίσκεται σε εξέλιξη στις χώρες αυτές θα αυξήσει σημαντικά τα ποσοστά των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Πίνακας 3.1β
Κατανομή Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στην Ε.Ε.
2000 – 2003

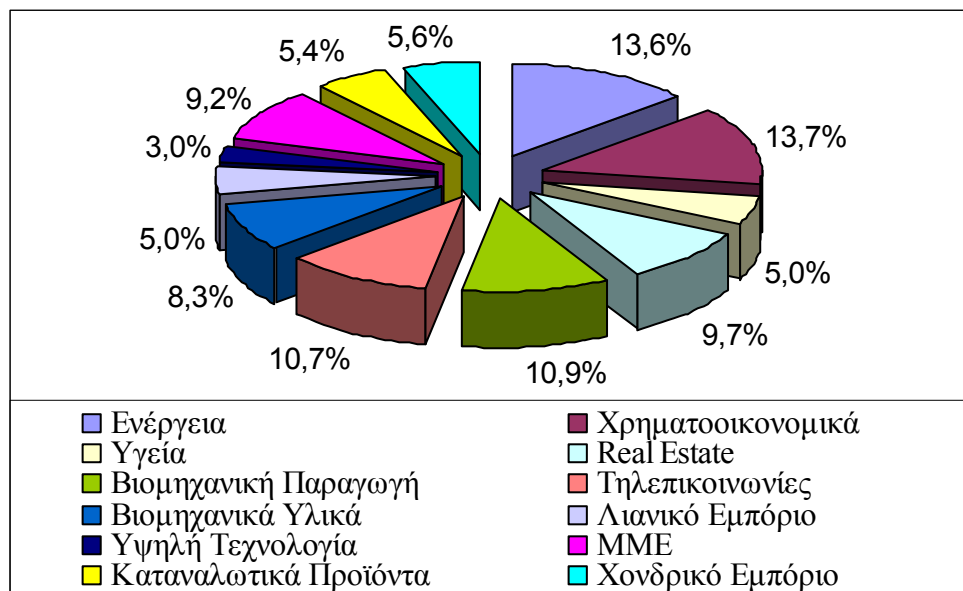
Χώρα	Μερίδιο Εξαγορών και Συγχωνεύσεων (%)
Ηνωμένο Βασίλειο	33,39
Γαλλία	15,04
Γερμανία	14,60
Ιταλία	9,22
Ολλανδία	6,61
Σουηδία	6,00
Ισπανία	3,35
Βέλγιο	2,22
Φινλανδία	2,05
Ιρλανδία	1,59
Πορτογαλία	1,17
Δανία	1,02
Αυστρία	0,90
Λουξεμβούργο	0,69
Ουγγαρία	0,59
Πολωνία	0,51
Ελλάδα	0,49
Τσεχία	0,22
Σλοβακία	0,17
Κύπρος	0,07
Εσθονία	0,03
Μάλτα	0,03
Λιθουανία	0,02
Λετονία	0,02
Σλοβενία	0,01
Ε.Ε. 15	98,32
Νέα κράτη μέλη	1,68

Πηγή: European Commission (2004)

Όπως στις Η.Π.Α., έτσι και στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο τομέας των υπηρεσιών υπερτερεί του αντίστοιχου βιομηχανικού, καθώς αφορά τα 2/3 των συμφωνιών. Σε αναλυτικότερη έρευνα της Thomson Financial (2005), διακρίνεται ότι οι κλάδοι των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών και της βιομηχανικής παραγωγής εμφανίζουν τις υψηλότερες σε αξία εξαγορές και

συγχωνεύσεις (Γράφημα 3.1β). Επίσης, ανερχόμενη δραστηριότητα παρουσιάζουν οι κλάδοι του εμπορίου και της αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας (real estate).

Γράφημα 3.1β
Κλάδοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στην Ευρώπη, 2003



Πηγή: Thomson Financial (2005)

Όσον αφορά την εθνική ταυτότητα των συμφωνιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Πίνακας 3.1γ), οι εγχώριες εξαγορές και συγχωνεύσεις της περιόδου 1995 – 2003 αποτελούν την πλειοψηφία, με ποσοστά που κυμαίνονται από 54% έως 59%. Οι συνολικές διεθνείς εξαγορές αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό ποσοστό, που άγγιξε τα υψηλότερα όρια την περίοδο 1997 – 2001 και στη συνέχεια μειώθηκε ελαφρώς. Επίσης, διακρίνεται ότι τα κράτη μέλη πραγματοποιούν περισσότερες διεθνείς συμφωνίες, είτε ως αγοραστές είτε ως στόχοι, με μη Ευρωπαϊκές εταιρείες. Το γεγονός αυτό μπορεί αρχικά να οφείλεται στην ελκυστικότητα των εταιρειών των Η.Π.Α., ως στόχων εξαγορών, λόγω του μεγέθους της Αμερικανικής αγοράς (Smith και Walter, 2003). Επίσης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι το Ηνωμένο Βασίλειο, που αποτελεί το πιο δραστήριο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ολοκληρώνει το μεγαλύτερο μέρος των διεθνών συμφωνιών του με τις Η.Π.Α., γεγονός που επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τα αντίστοιχα ποσοστά.

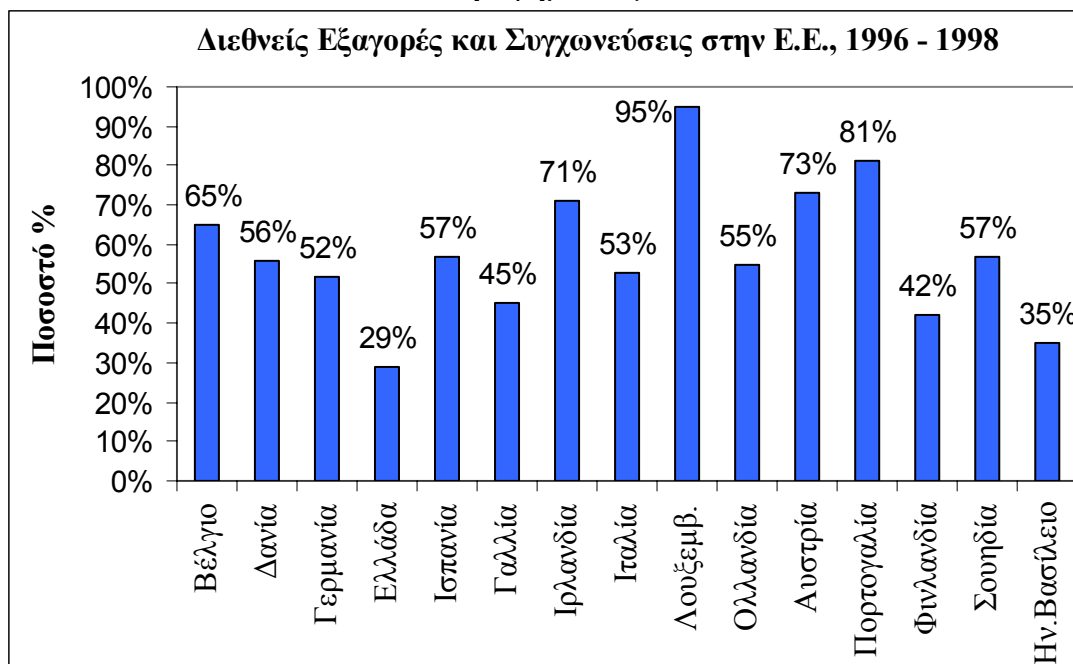
Πίνακας 3.1γ
Εθνική ταυτότητα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων
στην Ευρωπαϊκή Ένωση, 1995 – 2003

Έτος	Εγχώριες	Μεταξύ χωρών Ε.Ε.	Υπόλοιπες Διεθνείς	Άγνωστης εθνικότητας
1995	58%	14%	20%	8%
1996	56%	14%	23%	7%
1997	56%	15%	24%	4%
1998	54%	15%	26%	4%
1999	56%	16%	23%	4%
2000	55%	17%	22%	6%
2001	56%	17%	21%	7%
2002	59%	16%	20%	5%
2003	58%	15%	21%	6%

Πηγή: European Commission (2004)

Η παραπάνω φυσικά εικόνα δεν αντιπροσωπεύει την κατάσταση που επικρατεί σε κάθε χώρα. Σε έκθεση του Ευρωπαϊκού Παρατηρητηρίου Εργασιακών Σχέσεων (2005) για τις διεθνείς εξαγορές στα παλαιά κράτη μέλη, διακρίνονται σημαντικές διαφορές ανάμεσά τους. Για παράδειγμα, στο 95% των συμφωνιών στο Λουξεμβούργο, το έτερο συμβαλλόμενο μέλος δεν είναι εγχώρια εταιρεία. Στον αντίποδα βρίσκονται η Ελλάδα, η Φινλανδία, η Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Γράφημα 3.1γ



Πηγή: EIRO (2005)

3.2 Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Η πρώτη άνθηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα παρατηρείται στις αρχές της δεκαετίας του 1990 όπου η προοπτική του ανοίγματος των εγχώριων αγορών, μέσω της τότε Ε.Ο.Κ., οδήγησε σε αύξηση των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων με σκοπό την ισχυροποίηση των θέσεων τους. Θεωρείται ότι αυτό το πρώτο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων είχε περισσότερο αμυντικό χαρακτήρα έναντι του εισαγόμενου ανταγωνισμού (Παπαδάκης, 2002a). Εν τέλει, το φαινόμενο είχε μικρή διάρκεια και ανακόπηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1990. Στα τέλη όμως της δεκαετίας, η άνθηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) έδωσε νέα ώθηση, καθώς προσέφερε στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων με σκοπό τη χρήση τους τόσο σε εγχώριες όσο και διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις. Το δεύτερο αυτό κύμα χαρακτηρίζεται από περισσότερη εξωστρέφεια και στρατηγικό σχεδιασμό με σκοπό όχι μόνο την αύξηση των μεριδίων αγοράς αλλά και την μείωση του κόστους των λειτουργιών. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα μπορεί να κυμάνθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 3.1β, σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όμως φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις έχουν πλέον αντιληφθεί την σημασία τους.

Παράλληλα, θα πρέπει να σημειωθούν τα τέσσερα βασικά προβλήματα που εμποδίζουν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα: η περίπλοκη νομοθεσία, το άκαμπτο εργασιακό καθεστώς, ο περιορισμένος ανταγωνισμός και ο εγωκεντρισμός των Ελλήνων επιχειρηματιών "που θέλουν να είναι αφεντικά στις εταιρείες τους" (McDonald, 2002). Η νομοθεσία αποτρέπει κυρίως τις διεθνείς εξαγορές, αφού πολλοί νόμοι δεν έχουν σχεδιαστεί με συνέπεια και εγείρουν προβλήματα. Αναφορικά με το εργασιακό καθεστώς, ο νόμος επιτρέπει στις εταιρείες που απασχολούν από 20 έως 199 εργαζόμενους να μπορούν να απολύουν μόνο έως και τέσσερα άτομα το μήνα, ενώ για τις εταιρείες με εργατικό δυναμικό άνω των 200 ατόμων το όριο ανεβαίνει στο 2% μηνιαίως, με μέγιστο αριθμό 30 άτομα. Επίσης, οι σχέσεις ολιγοπωλίου που επικρατούν σε πολλούς κλάδους περιορίζουν τον ανταγωνισμό. Έτσι, οι τιμές παραμένουν υψηλές και πολλές εταιρείες που σε άλλη περίπτωση θα αναγκάζονταν να συγχωνευτούν ή να κλείσουν, κατορθώνουν να επιβιώνουν. Τέλος, ο εγωκεντρισμός του Έλληνα επιχειρηματία αποτελεί βαθύτερο

γνώρισμά του και επιβραδύνει τον ρυθμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Χαρακτηριστικό αυτής της κατάστασης αποτελεί το γεγονός ότι η Ελληνική αγορά είναι από τις πιο κατακερματισμένες σε όλους τους κλάδους στην Ευρώπη (Πρωτονοτάριου, 1999). Εκτός από τους παραπάνω περιορισμούς, ορισμένες φορές εγείρονται και διαφορές μεταξύ της κοινωνίας και των συμβαλλόμενων εταιρειών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εξαγορά των μεταλλείων της Χαλκιδικής από την TVX το 1995. Στη συμφωνία προβλεπόταν η κατασκευή ενός εργοστασίου επεξεργασίας χρυσού, όμως ύστερα από κοινωνικές αντιδράσεις, το Συμβούλιο της Επικρατείας ακύρωσε τις άδειες, καθώς αποφάσισε ότι τα οικονομικά οφέλη δεν υπερκερούσαν τις περιβαλλοντικές καταστροφές.

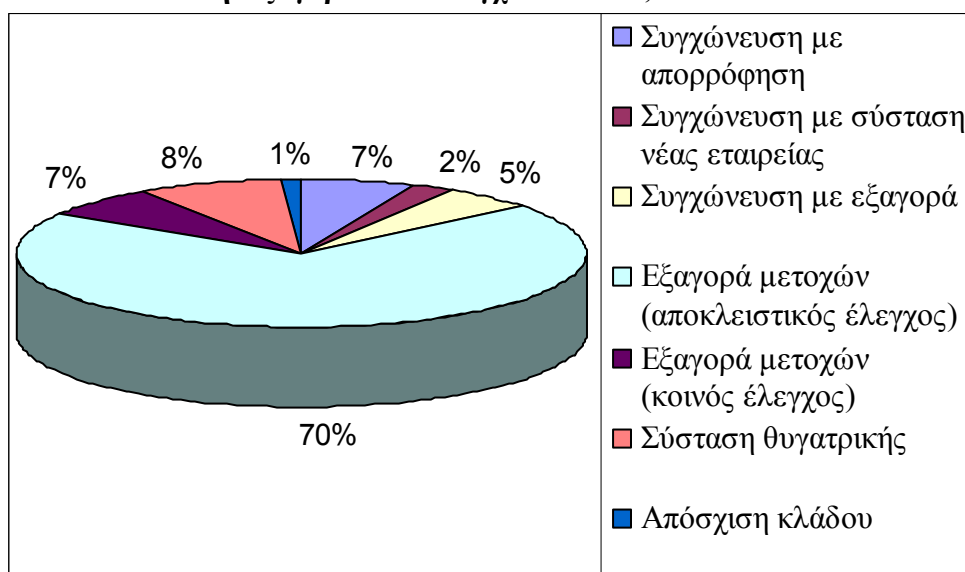
Στο δεύτερο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα έκαναν την εμφάνιση τους δύο φαινόμενα που αξίζει να σημειωθούν. Το πρώτο αναφέρεται στην πραγματοποίηση εχθρικών εξαγορών. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων ενεργειών αποτελούν η εξαγορά της Goody's από την Δέλτα Συμμετοχών, της METKA από τον όμιλο Μυτιληναίου και της Τράπεζας Εργασίας από την EFG Eurobank. Παράλληλα, στις αρχές του δεύτερου κύματος στην Ελλάδα, κάποιες εταιρείες προχώρησαν στην απόσχιση τμημάτων και στη σύστασή τους ως θυγατρικών εταιρειών, τις οποίες εισήγαγαν στο Χρηματιστήριο. Με τον τρόπο αυτό δεν αλλοιώνονταν και τα μετοχικά ποσοστά στη μητρική εταιρεία. Το φαινόμενο αυτό ήταν ιδιαίτερα έντονο στον κλάδο της πληροφορικής (Intracom, Infoquest, Singular). Από τις αρχές όμως του 2001 παρατηρείται απορρόφηση των θυγατρικών εταιρειών από τις μητρικές τους με σκοπό την ενοποίηση σε ένα ενιαίο επιχειρηματικό σχήμα. Αιτία για την εξέλιξη αυτή αποτελεί το γεγονός ότι η αγορά δεν προσδίδει πλέον μεγάλη αξία στα αποσχισθέντα τμήματα, η διατήρηση των οποίων είναι και δαπανηρή. Αντίθετα, με την απορρόφηση περιορίζεται το κόστος των τμημάτων ενώ δίνεται και η δυνατότητα ανάπτυξης συνεργιών μεταξύ ενοποιημένων επιχειρήσεων.

Το Ινστιτούτο Εργασίας (I.N.E.) της Γ.Σ.Ε.Ε. αναλύει τις 169 εξαγορές και συγχωνεύσεις που προέκυψαν στην Ελληνική Επικράτεια την περίοδο 1995 – 2004. Ο αριθμός αυτός δεν ανταποκρίνεται σε όλες τις συγκεντρώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί, αλλά σε εκείνες που κοινοποιήθηκαν για έγκριση στην Επιτροπή Ανταγωνισμού. Υποχρέωση τέτοιας ενέργειας, σύμφωνα με τον νόμο 703/77, υπάρχει

όταν αποκτάται μερίδιο αγοράς ή υπηρεσιών τουλάχιστον 35% και οι συμμετέχουσες εταιρείες έχουν συνολικό κύκλο εργασιών τουλάχιστον 150εκ. €, εκ των οποίων τουλάχιστον 15εκ. € η καθεμία. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο δείγμα δεν συμπεριλαμβάνονται 13 επιπλέον συμφωνίες καθώς βρίσκονται ακόμα σε διαδικασία έγκρισης.

Το μεγαλύτερο μέρος των εξαγορών και συγχωνεύσεων πραγματοποιήθηκε την τριετία 1998 – 2000 καθώς το 65% των περιπτώσεων αφορά την συγκεκριμένη περίοδο. Έκτοτε, παρατηρείται μια πτώση στον αριθμό, γεγονός που συσχετίζεται με την παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2001 και τις διεθνείς εξελίξεις. Από την ανάλυση των δεδομένων διακρίνεται ότι η δημοφιλέστερη στρατηγική συγκέντρωσης των Ελληνικών επιχειρήσεων, όπως αυτές περιγράφηκαν στην πρώτη ενότητα, αποτελεί η εξαγορά μετοχών με σκοπό τον αποκλειστικό έλεγχο (Γράφημα 3.2α). Πλεονεκτήματα αυτής της μεθόδου, και αιτίες επιλογής της, αποτελούν τόσο η μικρή χρονική διάρκεια ολοκλήρωσης της όσο και η νομική απλότητα της. Από τα άλλα είδη συγκεντρώσεως, διακρίνεται μια προτίμηση προς την σύσταση θυγατρικών. Πάντως, από το 2001 παρατηρείται μείωση εμφάνισης της συγκεκριμένης μεθόδου, για τους λόγους που εξηγήθηκαν παραπάνω, και αντίστοιχη αύξηση των συγχωνεύσεων μέσω απορροφήσεων.

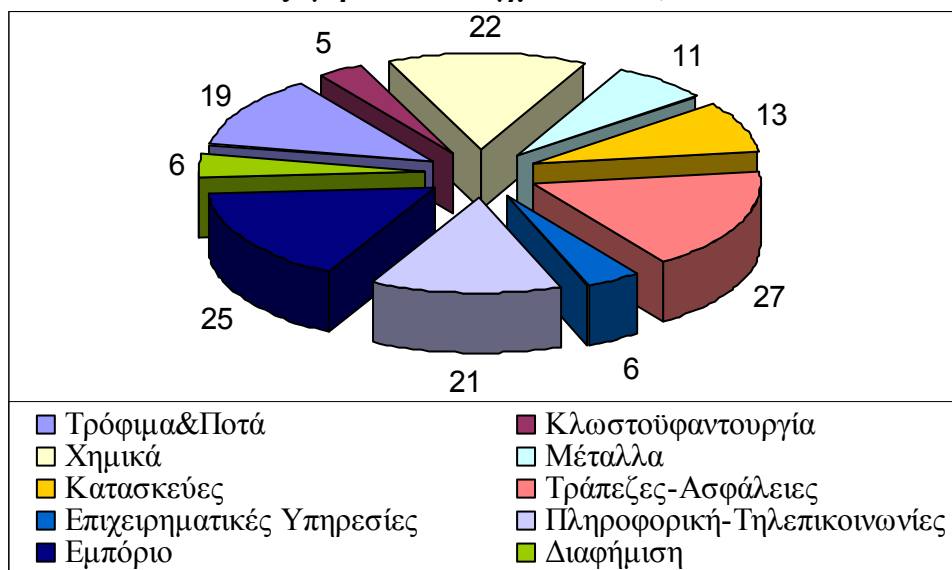
Γράφημα 3.2α
Είδη Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, 1995 - 2004



Πηγή: Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2005)

Όσον αφορά τους κλάδους πραγματοποίησης των εξαγορών και συγχωνεύσεων, αυτοί ταυτίζονται με τις τάσεις που παρουσιάζονται σε διεθνές επίπεδο (Γράφημα 3.2β). Τη μεγαλύτερη δραστηριότητα παρουσιάζει ο κλάδος των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών, ιδιαίτερα για την περίοδο 1998 – 1999 οπότε ολοκληρώθηκαν σημαντικές συμφωνίες. Αναφορικά, η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε τις Χiosbank, Μακεδονίας-Θράκης, Marathon Bank και το εγχώριο δίκτυο καταστημάτων της National Westminster, ενώ η EFG Eurobank εξαγόρασε τις τράπεζες Αθηνών, Κρήτης και Εργασίας. Επίσης, η Alpha Bank εξαγόρασε την Ιονική και η Εθνική την Κτηματική Τράπεζα. Από τους υπόλοιπους κλάδους ξεχώρισαν σε αριθμό εξαγορών αυτοί των τροφίμων&ποτών, των χημικών, του εμπορίου, των κατασκευών και της πληροφορικής-τηλεπικοινωνιών. Ιδιαίτερα για τον κλάδο των κατασκευών θα πρέπει να τονιστεί ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που σημειώθηκαν ήταν αποτέλεσμα αλλαγών στην νομοθεσία, καθώς ορίστηκαν νέα κριτήρια για την λήψη της ανώτατης κατασκευαστικής άδειας Ζ' τάξης. Το σκεπτικό πίσω από αυτήν την ενέργεια του ΥΠΕΧΩΔΕ ήταν να δημιουργηθούν ισχυρές εταιρείες που θα μπορούσαν να ανταγωνιστούν τις αντίστοιχες Ευρωπαϊκές στα πλαίσια των διαγωνισμών που διενεργούνταν για το Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (McDonald, 2002).

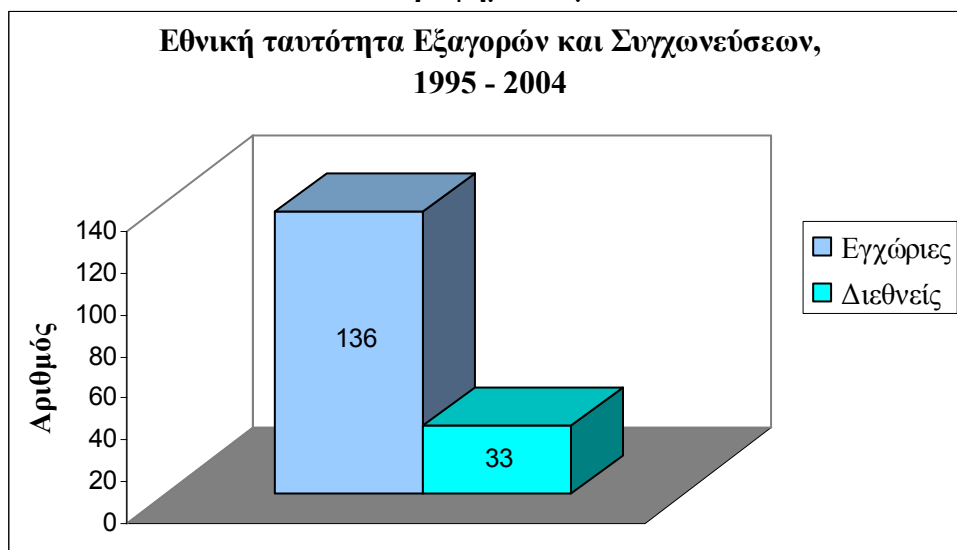
Γράφημα 3.2β
Κλάδοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, 1995 - 2004



Πηγή: Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2005)

Το μεγαλύτερο μέρος των εξαγορών και συγχωνεύσεων (80%) αφορά συγκεντρώσεις εγχώριων εταιρειών (Γράφημα 3.2γ). Το ποσοστό των διεθνών εξαγορών (20%) παρουσιάζεται αρκετά χαμηλό, συγκρινόμενο με την υπόλοιπη Ευρώπη, ενώ η πλειοψηφία των περιπτώσεων αφορούν εξαγορές Ελληνικών εταιρειών από αντίστοιχες ξένες, με την Ολλανδία να κατέχει την πρώτη θέση από τις χώρες προέλευσης των εταιρειών αυτών. Στην χαμηλή παρουσία των διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων θα πρέπει να συνεκτιμηθεί και το σημαντικό ποσοστό (22%) εξαγορών που πραγματοποιούνται από Ελληνικές εταιρείες που ελέγχονται από ξένα κεφάλαια, που όμως καταγράφονται ως εγχώριες και όχι ως διεθνείς εξαγορές. Οι εταιρείες αυτές αποτελούν είτε θυγατρικές ξένων εταιρειών που έχουν συσταθεί κατά το Ελληνικό Δίκαιο, είτε είναι Ελληνικές αλλά ο έλεγχος, βάσει της μετοχικής τους σύνθεσης, γίνεται από ξένους.

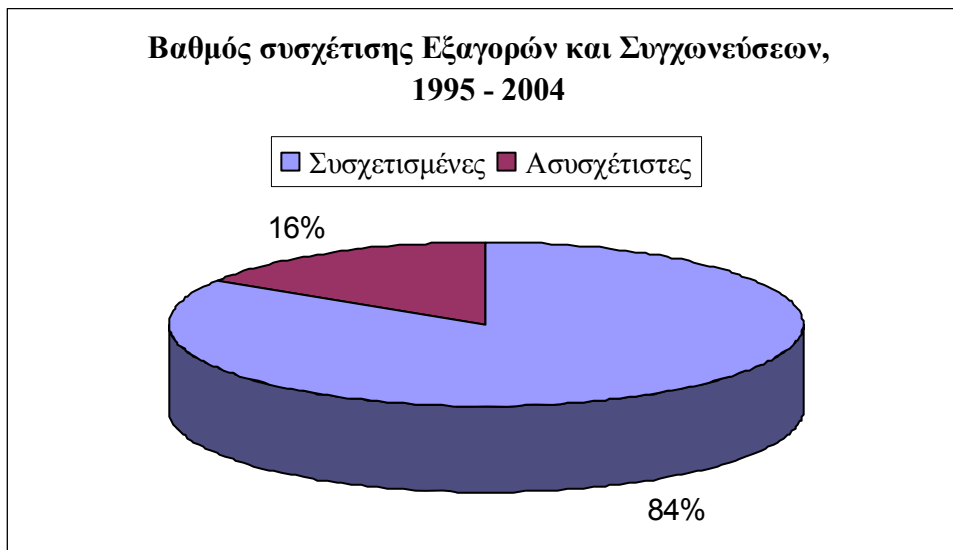
Γράφημα 3.2γ



Πηγή: Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2005)

Τέλος, ο βαθμός συσχέτισης των εξαγορών αντανακλάει την παγκόσμια τάση για εστίαση στον κύριο κλάδο δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων (84%) πραγματοποιούν εξαγορές και συγχωνεύσεις σε ομοειδείς κλάδους (Γράφημα 3.2δ).

Γράφημα 3.2δ



Πηγή: Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2005)

Τα πιο πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία αφορούν το 2004, στη διάρκεια του οποίου πραγματοποιήθηκαν σημαντικές συμφωνίες, από τις οποίες ξεχωρίζει η εξαγορά του 23% της Vodafone Panafon από την Vodafone Group. Γενικότερα, η εικόνα δεν παρουσίασε ιδιαίτερες διαφοροποιήσεις, με τους κλάδους των τραπεζικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών, του εμπορίου, και της πληροφορικής-τηλεπικοινωνιών να παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη σε αξία δραστηριότητα στις εξαγορές και συγχωνεύσεις (Πίνακας 3.2α).

Πίνακας 3.2α
Σημαντικότερες σε αξία
Εξαγορές και Συγχωνεύσεις 2004

Αγοραστής	Εταιρεία Στόχος	Αξία
Vodafone Group	Vodafone Panafon	€784εκ.
First Data Corp.	Delta Singular	€206εκ.
European Goldfields	Hellas Gold	€130εκ.
Societe Generale	Γενική Τράπεζα	€125εκ.
EFG Eurobank Ergasias	Intertrust	€100εκ.
Dixons Group	Κωτσόβολος	€54εκ.
Alpha Bank	Alpha Leasing	€53εκ.

Πηγή: PricewaterhouseCoopers (2005)

3.3 Ο προστατευτισμός στις διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Τα ποσοστά των πραγματοποιηθέντων διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων θα μπορούσαν να είναι υψηλότερα, εάν πολλές από τις συμφωνίες δεν αποτρέπονταν από τις κυβερνήσεις των κρατών. Το φαινόμενο του προστατευτισμού κρατικών και μη εταιρειών από διεθνείς εξαγορές, που βρίσκεται σε όξυνση τα τελευταία χρόνια, αποκαλείται και οικονομικός πατριωτισμός, όρος που υιοθετήθηκε το περασμένο έτος από τον Γάλλο πρωθυπουργό Βιλπέν. Η αιτιολογία του προστατευτισμού των εγχώριων εταιρειών πηγάζει από την στρατηγική σημασία που κατέχει κάποιος κλάδος στην οικονομία της εκάστοτε χώρας. Κύριοι κλάδοι εμφάνισης του προστατευτισμού αποτελούν η ενέργεια, η άμυνα και οι τράπεζες, χωρίς να αποκλείονται όμως και άλλοι.

Στην Ευρώπη, ο οικονομικός πατριωτισμός έχει βρει πρόσφορο έδαφος σε πολλές περιπτώσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η συμφωνία της Γαλλικής εταιρείας ενέργειας Suez με την κρατική Gaz de France, με σκοπό την αποφυγή της εξαγοράς της πρώτης από τον Ιταλικό ενεργειακό "γίγαντα" της Enel. Ο Γαλλικός προστατευτισμός εμφανίστηκε πρόσφατα και άλλες δύο φορές, στις εξαγορές της βιομηχανίας τροφίμων Danone από την Αμερικανική Pepsico και της Arcelor από την Ινδικών συμφερόντων Mittal Steel (Timmons, 2006; Franks, 2006). Ταυτόχρονα, η Γαλλική κυβέρνηση ανησυχεί για πιθανή εξαγορά της Carrefour από την Αμερικανική Wal-Mart και σκοπεύει να αντιδράσει ανάλογα (Bordonaro και Marquardt, 2005). Η ιδεολογία του οικονομικού πατριωτισμού έχει βρει υποστηρικτές και σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Η Ισπανία προβάλλει εμπόδια στην εξαγορά της Endesa από την Γερμανική E.ON, εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ενέργειας, ενώ και η Πολωνική κυβέρνηση προσπαθεί να σταματήσει την εξαγορά της τρίτης μεγαλύτερης τράπεζας της χώρας από την Ιταλική UniCredit (Browne, 2006). Το Ηνωμένο Βασίλειο θεωρείται ο αντίθετος πόλος αυτής της κατάστασης καθώς δεν αντιμετωπίζει εχθρικά τις διεθνείς εξαγορές εγχώριων εταιρειών. Πάντως την δεκαετία του 1980 η κυβέρνηση της χώρας είχε αντισταθεί στην εξαγορά της Royal Bank of Scotland από τραπεζικό ίδρυμα του Χονγκ Κόνγκ (Hannah, 1993), ενώ στις μέρες μας το ενδιαφέρον της Ρωσικής Gazprom για την Centrica αντιμετωπίζεται με σκεπτικισμό (Timmons, 2006).

Η άνθηση του οικονομικού πατριωτισμού έχει θέσει σε προβληματισμό τους αξιωματούχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Μπαρόσο, κάλεσε τις χώρες να σταματήσουν τις πράξεις προστατευτισμού, καθώς υπονομεύεται ο στόχος της ανάπτυξης των 25 κρατών-μελών και τόνισε ότι η συνεργασία εταιρειών από διαφορετικές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί να προσφέρει ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην παγκόσμια αγορά. Για το ίδιο ζήτημα, ο κοινοτικός επίτροπος για θέματα της Κοινής Αγοράς ΜακΚρίβι, διαβεβαίωσε την διενέργεια ελέγχου σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις και τις επιβολές ποινών όπου έχουν επέλθει παραβάσεις περί ανταγωνισμού (Kanter, 2006).

Η κατάσταση στις Η.Π.Α. δεν διαφέρει σημαντικά. Το καλοκαίρι του 2005 η Κινεζική εταιρεία πετρελαιοειδών Cnpoc προσπάθησε με μια πολύ καλή προσφορά να εξαγοράσει την Αμερικανική Unocal που δραστηριοποιείται στον ίδιο κλάδο. Το Αμερικανικό Κογκρέσο μπλόκαρε την διαφαινόμενη συμφωνία προβάλλοντας το επιχείρημα ότι απειλούνται σημαντικά αποθέματα ενέργειας της χώρας, παρά το γεγονός ότι η Unocal αντιπροσωπεύει ένα ελάχιστο ποσοστό της συνολικής προσφοράς της χώρας (Timmons, 2006). Ανάλογη υπόθεση εξελίχθηκε και με την εξαγορά της εταιρείας Peninsular & Orient, που διαχειρίζεται πέντε μεγάλα λιμάνια των Η.Π.Α., από την Dubai Ports. Οι νομοθέτες στη συγκεκριμένη περίπτωση έθεσαν θέματα εθνικής ασφάλειας, φοβούμενοι σχέσεις της εταιρείας με Άραβες τρομοκράτες (Jasay, 2006). Η απόρριψη της συμφωνίας με την Dubai Ports ενθάρρυνε τους Αμερικανούς νομοθέτες, που επιθυμούν να αποκτήσουν μεγαλύτερη επιρροή σε θέματα που αφορούν ξένες επενδύσεις στις ΗΠΑ. Μάλιστα παρουσιάστηκε νέο νομοσχέδιο, βάσει του οποίου οι διεθνείς εξαγορές θα υπόκεινται σε αυτόματο έλεγχο, ενώ θα απαιτείται από την κυβέρνηση να ειδοποιεί τους νομοθέτες αμέσως όταν αρχίζει τη διαδικασία ελέγχου μιας ξένης συναλλαγής. Το νομοσχέδιο θα προϋποθέτει από την κυβέρνηση να ταξινομεί όλες τις χώρες με βάση τις σχέσεις τους με τις Η.Π.Α. και την υποστήριξή τους σε συμφωνίες ελέγχου οπλικών συστημάτων. Η έγκριση των συμφωνιών θα εξαρτάται εν μέρει από την κατάταξη της χώρας από την οποία προέρχεται η εταιρεία (Schneider, 2006). Επιχειρηματικοί κύκλοι της χώρας αντιτάσσονται στην έγκριση του νομοσχεδίου καθώς πιστεύουν ότι κινδυνεύει να "παγώσει" τις ξένες επενδύσεις σε ένα σημαντικό μέρος της Αμερικανικής οικονομίας.

4. Ανασκόπηση της διεθνούς αρθρογραφίας αναφορικά με τις επιπτώσεις των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στην απασχόληση και στις αμοιβές

Δύο είναι οι κυρίαρχοι τρόποι εμπειρικής διερεύνησης του ζητήματος, τόσο σε επίπεδο επιχείρησης (firm level) όσο και σε επίπεδο μονάδας παραγωγής (plant level). Σύμφωνα με τον πρώτο, μια σειρά από ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης (μέγεθος, περιοχή δραστηριοποίησης, σύνθεση εργαζομένων), παλινδρομούνται στο λογάριθμο της διαφοράς των αμοιβών και της απασχόλησης για μια σειρά ετών πριν και μετά την εξαγορά ή συγχώνευση (π.χ. $t-1$, $t+1$). Η ίδια διαδικασία εκπονείται και για την ομάδα ελέγχου (control group), δηλαδή για μια ομάδα επιχειρήσεων που δεν αποτέλεσαν αντικείμενο εξαγοράς ή συγχώνευσης, και στη συνέχεια γίνεται σύγκριση των αποτελεσμάτων. Στο δεύτερο τρόπο εμπειρικής διερεύνησης, ο οποίος χρησιμοποιείται κυρίως σε μελέτες που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο, αρχικά γίνεται παραδοχή ότι η επιχείρηση λειτουργεί με συνάρτηση παραγωγής Cobb – Douglas. Στη συνέχεια, οι ανεξάρτητες μεταβλητές που περιγράφηκαν παραπάνω παλινδρομούνται στις εξισώσεις των αμοιβών και της απασχόλησης για μια σειρά ετών πριν και μετά την εξαγορά ή συγχώνευση και γίνεται σύγκριση με την ομάδα ελέγχου. Οι δύο μέθοδοι δεν παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές αφού βασίζονται στην ίδια οικονομετρική ανάλυση. Οι νεότερες μελέτες επικουρούνται και από την "διαδικασία ταιριάσματος" (matching procedure), με σκοπό την λήψη καλύτερων αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με αυτήν, για κάθε εταιρεία ή μονάδα παραγωγής που υπάρχει στο δείγμα της έρευνας αντιστοιχεί μια πανομοιότυπη σε χαρακτηριστικά και στην ομάδα ελέγχου, ώστε να αποφεύγεται η σύγκριση ανόμοιων εταιρειών ή μονάδων παραγωγής.

Στη βιβλιογραφία έχει αποδειχτεί ότι οι εταιρείες που γίνονται στόχοι διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων παρουσιάζουν διαφορετικά χαρακτηριστικά ως προς τα αρχικά επίπεδα αμοιβών, τη μόρφωση εργαζομένων, τα χαρακτηριστικά κλάδου κτλ. από αυτές των εγχώριων εξαγορών. Κατά συνέπεια, η καταλληλότερη ανάλυση των επιπτώσεων στις αμοιβές και την απασχόληση θα πρέπει να πραγματοποιείται ξεχωριστά για τις εγχώριες και διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις. Οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί αφορούν τόσο το σύνολο της βιομηχανίας, όσο και συγκεκριμένους κλάδους που την τελευταία δεκαετία παρουσιάζουν αξιοσημείωτη δραστηριότητα.

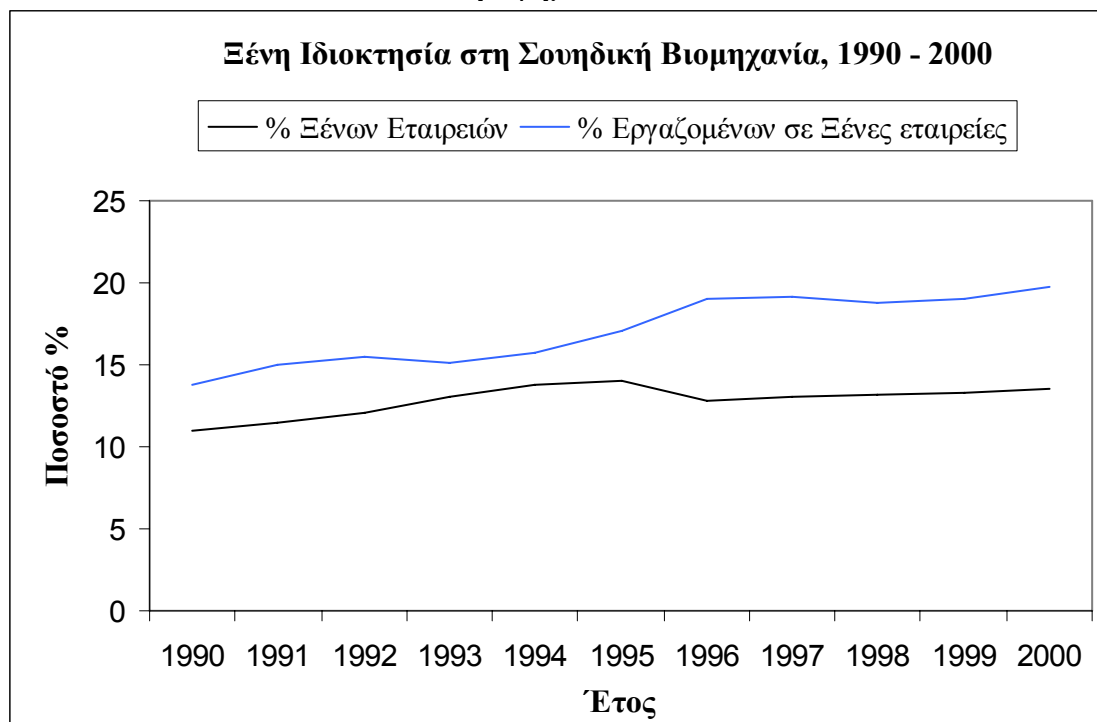
4.1 Οι διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Το μεγαλύτερο μέρος των ερευνών εστιάζει σε μια πληθώρα χωρών της Ευρώπης, ενώ έχουν διεξαχθεί έρευνες και για την Ασία. Αξιοσημείωτη είναι η απουσία πληθώρας μελετών που να αφορούν τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Ένας από τους λόγους για το γεγονός αυτό αποτελεί η πεποίθηση ότι οι Αμερικανικές επιχειρήσεις κατέχουν την υψηλότερη υφιστάμενη τεχνολογία. Κατά συνέπεια, είναι πιθανότερη η μεταφορά και εκμετάλλευση της τεχνολογικής τους υπεροχής μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων σε άλλες χώρες, από την αντίστοιχη ξένων εταιρειών σε επιχειρήσεις των Η.Π.Α.. Επίσης, οι ερευνητές προτιμούν την διεξαγωγή μελετών που αφορούν χώρες εκτός των Η.Π.Α. εξαιτίας της δυνατότητας εύκολης πρόσβασης σε βάσεις δεδομένων σε αυτές, ενώ αντίθετα κάτι τέτοιο στις Η.Π.Α. αντιμετωπίζει σοβαρούς νομικούς περιορισμούς και πολυπλοκότητες ακόμα και στις μέρες μας (Feliciano και Lipsey, 2006). Ανάλογη κατάσταση επικρατεί, κυρίως για τον πρώτο λόγο, και για την περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου στην Ευρώπη. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η πλειοψηφία των μελετών αφορά το σύνολο της βιομηχανίας και χρησιμοποιεί τις ίδιες οικονομετρικές μεθόδους ανάλυσης των δεδομένων, γεγονός που επιτρέπει την σύγκριση σε ένα μεγάλο βαθμό των αποτελεσμάτων.

4.1.1 Οι διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στο σύνολο της βιομηχανίας

Ένα σημαντικό μέρος των ερευνών αφορά τη Σουηδική βιομηχανία. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 4.1α, η ξένη ιδιοκτησία παρουσίασε μια αξιοσημείωτη αύξηση στη βιομηχανία της Σουηδίας στη δεκαετία του 1990. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως σε τρεις παράγοντες : την απελευθέρωση της Σουηδικής κεφαλαιαγοράς στα τέλη της δεκαετίας του 1980, την είσοδο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τη νομισματική κρίση που επήλθε στη χώρα το 1992. Το τελευταίο στοιχείο οδήγησε σε σημαντική μείωση του κόστους των Σουηδικών περιουσιακών στοιχείων και του κόστους εγκατάστασης των ξένων επιχειρήσεων. Όλες οι παραπάνω εξελίξεις ευνόησαν την εισαγωγή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, που εκφράστηκαν σε ποσοστό 70% μέσω εξαγορών (ITPS, 2005).

Γράφημα 4.1α



Πηγή: Gustavsson, Heyman και Sjöholm (2004)

Οι Gustavsson, Heyman και Sjöholm (2004) εξετάζουν την επίδραση των εξαγορών Σουηδικών βιομηχανικών μονάδων από ξένες εταιρείες για το χρονικό διάστημα 1996 – 2000. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι εξαγορές αυτού του είδους οδήγησαν σε μικρή μείωση των αμοιβών κατά 1%. Παρόμοια έρευνα, αλλά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (1986 – 2000), για τις επιπτώσεις των εξαγορών εγχώριων βιομηχανιών από αντίστοιχες ξένες στη Σουηδία έχει διενεργήσει και ο Bandick (2004). Από την ανάλυση των δεδομένων δεν παρατηρείται κάποια μεταβολή στις αμοιβές των εργαζομένων. Η σχεδόν απόλυτη συμφωνία των δύο ερευνών, με δεδομένο το ανόμοιο εύρος των χρονικών περιόδων που εξετάζονται, πιστοποιεί την ορθότητα των ευρημάτων.

Σε νεότερη εργασία τους, και χρησιμοποιώντας τα ίδια δεδομένα, οι Heyman, Sjöholm και Gustavsson (2005), διευρύνουν τα αποτελέσματα της έρευνάς τους εξετάζοντας την επίδραση των εξαγορών στις αμοιβές για ξεχωριστές κατηγορίες εργαζομένων. Η διάκριση γίνεται ανάλογα με το επίπεδο δεξιοτήτων (skill level) των εργαζομένων, όπως αυτό προκύπτει από την περιγραφή θέσης εργασίας (job description) του κάθε ένα. Με αυτόν τον τρόπο οι εργαζόμενοι κατατάσσονται στις

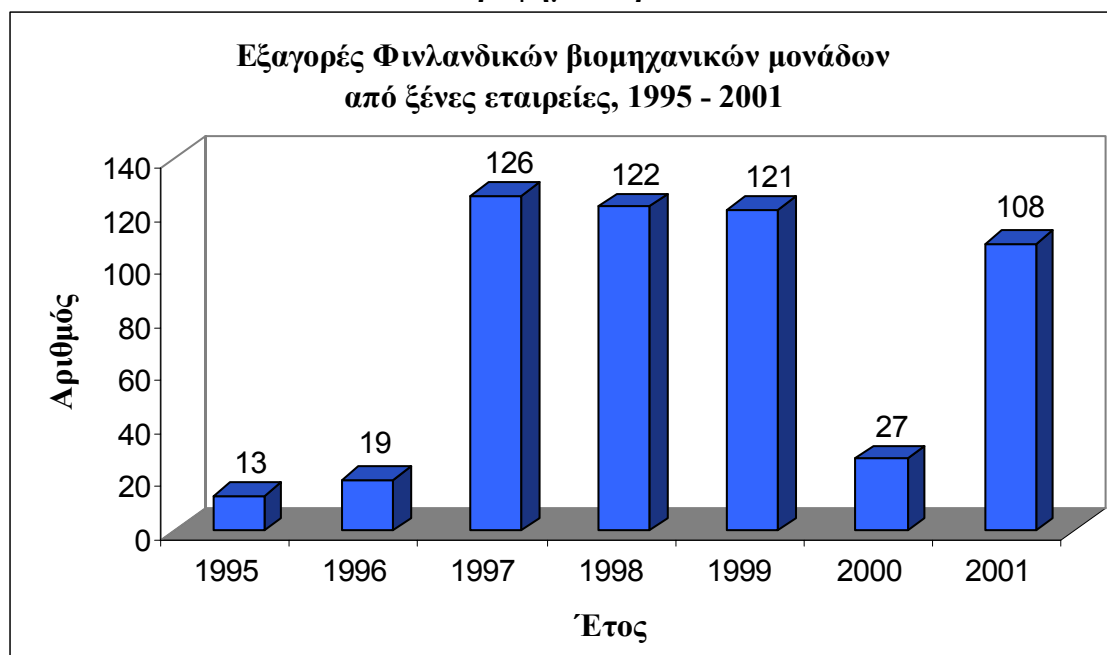
κατηγορίες των υψηλών, μεσαίων και χαμηλών δεξιοτήτων. Η έρευνα δείχνει ότι οι εξαγορές οδηγούν σε αυξήσεις των αμοιβών των υψηλών δεξιοτήτων εργαζομένων κατά 4,3%, ενώ αντίθετα προκαλούνται μειώσεις στις αμοιβές των μεσαίων και χαμηλών ικανοτήτων εργαζομένων (3,5% και 1% περίπου αντίστοιχα). Μάλιστα, από την κατηγορία των υψηλών ικανοτήτων εργαζομένων, περισσότερο θετικά από τις εξαγορές επηρεάζονται οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι (CEOs) και οι μανάτζερς των τμημάτων, οι μισθοί των οποίων αυξάνονται κατά 4,8% και 2,1% αντίστοιχα. Οι διαφορετικές επιδράσεις στις κατηγορίες εργαζομένων μπορούν να εξηγηθούν ως αποτέλεσμα της αξίας που προσφέρει κάθε κατηγορία στις επιχειρήσεις και της στρατηγικής των εταιρειών να διατηρήσουν αυτούς τους εργαζόμενους - "κλειδιά" στο δυναμικό τους.

Το συμπέρασμα για ευνοϊκότερες επιπτώσεις των διεθνών εξαγορών στα υψηλόβαθμα στελέχη εξάγεται και από την Huttunen (2005), που εφαρμόζει παρόμοια έρευνα για τις εξαγορές Φινλανδικών βιομηχανικών μονάδων της περιόδου 1988 – 2001. Η συγκεκριμένη περίοδος χαρακτηρίζεται από την ανάπτυξη των εγχώριων βιομηχανιών, με έμφαση στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας, και την εξαγορά τους, κυρίως μετά την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Γράφημα 4.1β). Η διαφορά της παρούσας εργασίας με την παραπάνω έγκειται στο γεγονός ότι η κατηγοριοποίηση των εργαζομένων γίνεται βάσει της εκπαίδευσής τους. Με αυτόν τον τρόπο οι εργαζόμενοι διακρίνονται σε υψηλής και χαμηλής εκπαίδευσης. Από την ανάλυση των δεδομένων διακρίνονται αυξήσεις των αμοιβών των εργαζομένων και των δύο κατηγοριών, με έμφαση στους υψηλόβαθμους. Τέλος, όσον αφορά την απασχόληση, συμπεραίνεται ότι οι εξαγορές στα επόμενα τρία έτη από την πραγματοποίησή τους οδηγούν σε μικρή μείωση του μεριδίου των υψηλής εκπαίδευσης εργαζομένων στο συνολικό εργατικό δυναμικό στη Φινλανδική βιομηχανία κατά 2% περίπου.

Οι Csengodi, Jungnickel και Urban (2005) πραγματοποιούν ανάλογη έρευνα για κατηγορίες εργαζομένων, προχωρώντας όμως στη σταδιακή εξέταση για μια σειρά ετών μετά τις διεθνείς εξαγορές που διενεργήθηκαν στην Ουγγαρία την περίοδο 1992 – 2000. Στόχος τους αποτελεί η επαλήθευση της "θεωρίας μάθησης" που διατυπώνουν. Σύμφωνα με αυτήν, η οικονομική αξία της εκπαίδευσης που προσφέρεται από τις εξαγοραζόμενες εταιρείες αφαιρείται από τις αμοιβές των

εργαζομένων και επαναπροστίθεται μετά το τέλος της εκπαίδευσης. Τα αποτελέσματα της έρευνας επαληθεύουν την διατυπωμένη θεωρία καθώς παρατηρείται μείωση των αμοιβών των χαμηλών και μεσαίων στελεχών κατά το επόμενο έτος της εξαγοράς, ενώ στα ακόλουθα έτη παρατηρείται αύξησή τους, που όπως και στις άλλες έρευνες είναι μεγαλύτερες για τα ανώτερα στελέχη. Αντίθετη εικόνα παρουσιάζεται για τα υψηλότερα στελέχη, των οποίων οι αμοιβές αυξάνονται διαρκώς μετά την εξαγορά. Αυτό φαίνεται να ισχύει, σύμφωνα με τους ερευνητές, επειδή τα υψηλότερα στελέχη των εξαγοραζόμενων εταιρειών των Ανατολικοευρωπαϊκών χωρών είναι συνήθως αποσπασθέντα στελέχη της μητρικής εταιρείας που αμείβονται υψηλά για την οργάνωση της εξαγοραζόμενης. Πέρα από τη θεωρία που διατυπώνει η παραπάνω έρευνα, επιπρόσθετοι λόγοι που μπορούν να επικαλεστούν ως πιθανές αιτίες της καθυστέρησης αύξησης των αμοιβών είναι ο καθορισμός άλλων προτεραιοτήτων από τις διοικήσεις των εταιρειών πριν την αναπροσαρμογή τους (οργανωσιακές αλλαγές, εφαρμογή νέων εργασιακών πρακτικών κτλ.).

Γράφημα 4.1β



Πηγή: Huttunen (2005)

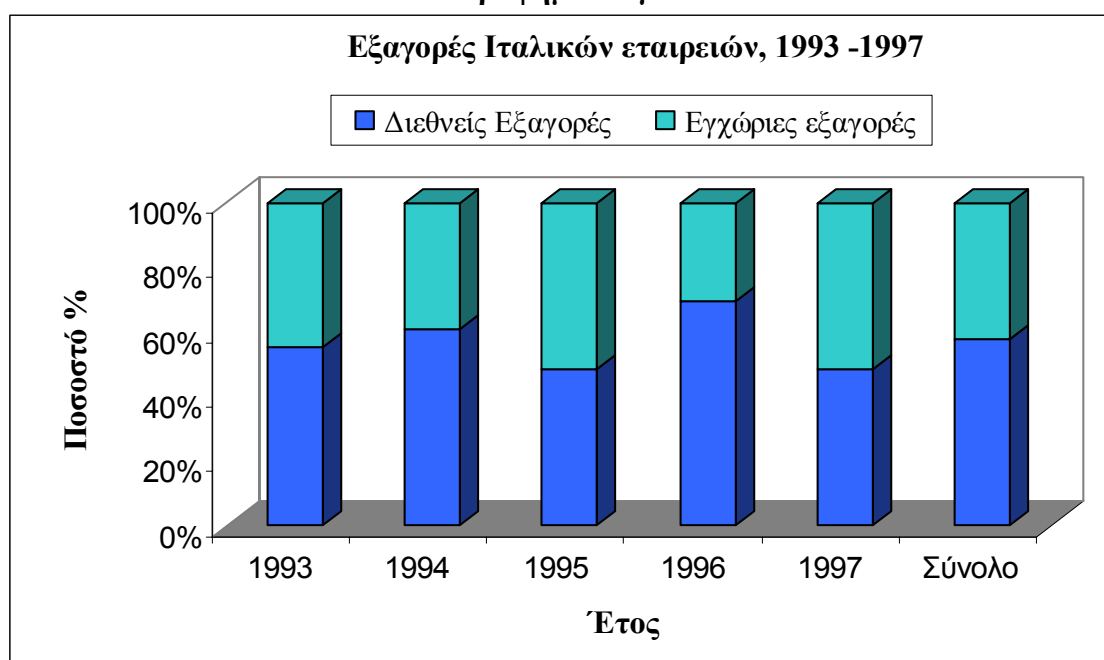
Η Almeida (2003) μελετάει την περίπτωση των διεθνών εξαγορών Πορτογαλικών βιομηχανικών επιχειρήσεων για το χρονικό διάστημα 1991 – 1998. Σημαντικό στοιχείο διαφοροποίησης της έρευνας αποτελεί η επιλογή της ομάδας ελέγχου. Έτσι, ενώ στις προηγούμενες έρευνες η ομάδα ελέγχου περιλάμβανε τις μη εξαγοραζόμενες εγχώριες εταιρείες, η Almeida (2003) χρησιμοποιεί ως ομάδα ελέγχου τις ξένες επιχειρήσεις που ήδη δραστηριοποιούνται στην Πορτογαλία. Αιτία για την επιλογή αυτή αποτελεί το γεγονός ότι οι εγχώριες εταιρείες-στόχοι εξαγορών παρουσιάζουν περισσότερες ομοιότητες με τις ξένες εταιρείες παρά με τις υπόλοιπες εγχώριες. Θα πρέπει επίσης να τονιστεί ότι η ερευνήτρια ορίζει μια εταιρεία ως ξένη εάν το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της ανήκει σε μια μη Πορτογαλική εταιρεία. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι διεθνείς εξαγορές Πορτογαλικών επιχειρήσεων δεν προκαλούν θετικές ή αρνητικές μεταβολές στην απασχόληση. Οι ξένες εταιρείες που εισέρχονται στην Πορτογαλική αγορά μέσω εξαγορών, φαίνεται να προτιμούν τις εγχώριες επιχειρήσεις που έχουν την επιθυμητή σύνθεση εργατικού δυναμικού. Το γεγονός αυτό θεωρείται αποτέλεσμα των εργασιακών νόμων στην Πορτογαλία, που περιλαμβάνουν υψηλά κόστη πρόσληψης και απόλυσης των εργαζομένων. Όσον αφορά τις αμοιβές, οι εξαγορές οδηγούν σε αύξηση των αμοιβών των ανώτερων και κατώτερων στελεχών κατά 10% και 3,3% αντίστοιχα, ενώ δεν παρατηρείται κάποια μεταβολή στις αμοιβές των μεσαίων στελεχών.

Τα αποτελέσματα του Martins (2004), σε νεότερη έρευνα για την Πορτογαλία, διαφέρουν με τα παραπάνω καθώς παρατηρούνται αρνητικές επιπτώσεις στις αμοιβές μετά τις εξαγορές του χρονικού διαστήματος 1991 – 1999. Από την ανάλυση παρατηρείται ότι οι εξαγορές οδηγούν σε μείωση των αμοιβών κατά 7,8% συγκρινόμενες με την ομάδα ελέγχου, που περιλαμβάνει όπως και στην Almeida (2003) τις ξένες επιχειρήσεις. Με δεδομένη την παρόμοια χρονική περίοδο εξέτασης, η ασυμφωνία των αποτελεσμάτων των δύο ερευνών που αφορούν την Πορτογαλία είναι πιθανό να οφείλεται στην επιλογή διαφορετικού κριτηρίου κατάταξης μιας επιχείρησης ως ξένη (50% του μετοχικού κεφαλαίου) καθώς και στη μη χρησιμοποίηση της "διαδικασίας ταιριάσματος" από την Almeida (2003).

Οι Piscitello και Rabbiosi (2002) εξετάζουν την Ιταλική περίπτωση για την περίοδο 1993 – 1997. Στη συγκεκριμένη χρονική περίοδο η Ιταλία γνώρισε σημαντικό αριθμό εξαγορών από ξένες εταιρείες, που τόσο ετήσια όσο και στο

σύνολο της περιόδου, αποτέλεσαν την πλειοψηφία των συνολικών εξαγορών (Γράφημα 4.1γ). Το μεγαλύτερο μέρος των διεθνών εξαγορών αφορούσε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στους κλάδους των μηχανημάτων, των χημικών και των πλαστικών. Η έρευνα δείχνει τις θετικές επιπτώσεις στην απασχόληση με αυξήσεις που κυμαίνονται μεταξύ 1,8% - 2,3% στα επόμενα τέσσερα έτη από την εξαγορά. Επίσης, γίνεται διάκριση με βάση το μέγεθος των εξαγοραζόμενων εγχώριων εταιρειών και διαπιστώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των θετικών επιδράσεων των εξαγορών απορροφούν οι μικρές εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις (1-49 εργαζόμενοι). Το γεγονός αυτό πηγάζει από την αποδεδειγμένη αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους εταιρείας και αύξησης των μεγεθών της απασχόλησης και των αμοιβών ύστερα από αλλαγές στην ιδιοκτησία (Hall, 1987).

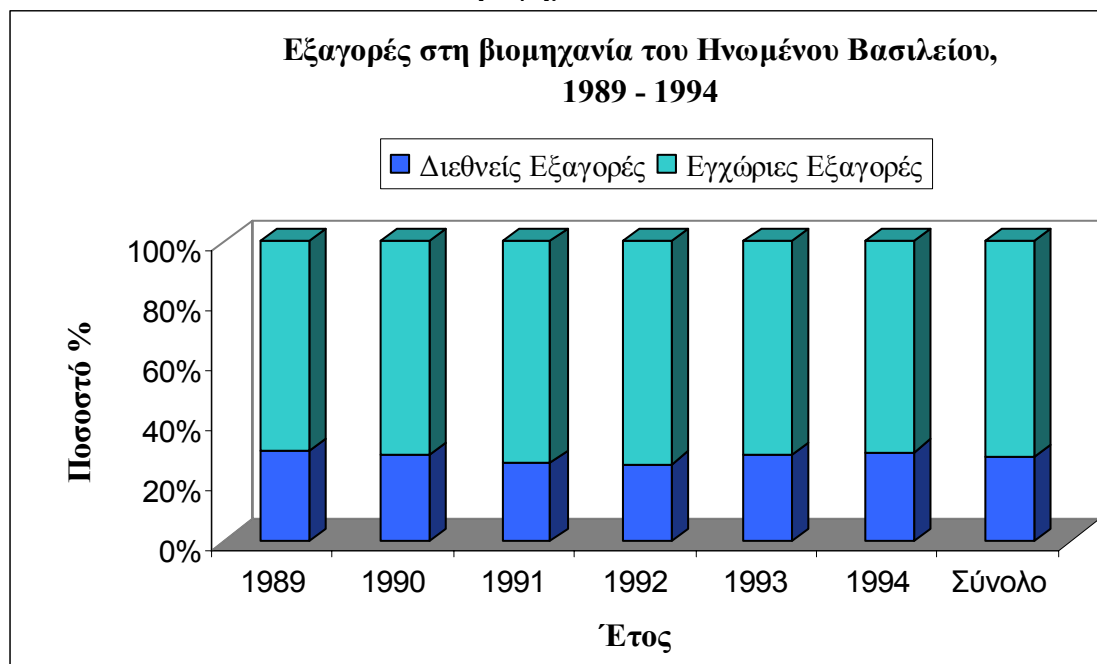
Γράφημα 4.1γ



Πηγή: Piscitello και Rabbiosi (2002)

Η έρευνα των Conyon *et al.* (2002a) αφορά τη χώρα του Ηνωμένου Βασιλείου για την περίοδο 1989 – 1994. Στο διάστημα αυτό, σε αντίθεση με την Ιταλία, μόλις το 28% των εξαγορών που διενεργήθηκαν αφορούσαν συμφωνίες με ξένες εταιρείες (Γράφημα 4.1δ). Από την ανάλυση των δεδομένων διακρίνεται αύξηση των αμοιβών κατά 3,4%, ενώ επίσης παρατηρείται μείωση της απασχόλησης κατά 6,2%.

Γράφημα 4.1δ



Πηγή: Conyon *et al.* (2002a)

Οι έρευνες για την Ινδονησία παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον καθώς είναι οι μοναδικές που αφορούν την Ασία. Επίσης, διαφοροποιούνται από τις υπόλοιπες καθώς αναφέρονται σε μια χώρα που κατατάσσεται ως αναπτυσσόμενη και όχι ως ανεπτυγμένη. Κατά συνέπεια, τα αποτελέσματα αυτών των ερευνών ενδέχεται να παρουσιάζουν σημαντικές αποκλίσεις από τα αντίστοιχα των προηγούμενων. Οι Lipsey και Sjöholm (2002) εξετάζουν το σύνολο της βιομηχανίας της χώρας για την περίοδο 1975 – 1999. Η έρευνα δείχνει ότι οι αμοιβές και των χαμηλών και των υψηλών στελεχών επηρεάστηκαν πολύ θετικά από τις εξαγορές από ξένες εταιρείες, καθώς αυξήθηκαν κατά 17% και 33% αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα όμως για την απασχόληση είναι διαμετρικά αντίθετα για τις δύο κατηγορίες εργαζομένων. Παρατηρείται σημαντική αύξηση στην απασχόληση των χαμηλών στελεχών κατά 38,4% και αντίστοιχη μείωση των υψηλών στελεχών κατά 27,4%. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί τόσο στον εξορθολογισμό (rationalization) της οργάνωσης, με την ύπαρξη λίγων υψηλών στελεχών, όσο και στη διακρινόμενη αύξηση του μεγέθους των βιομηχανικών μονάδων που οδήγησε σε αυξημένη ζήτηση για ανειδίκευτους εργάτες.

Οι Arnold και Javorcik (2005) πραγματοποιούν έρευνα για την ίδια χώρα για την περίοδο 1983 – 1996. Σημαντική διαφοροποίηση με τους Lipsey και Sjöholm (2002) είναι ότι δεν συμπεριλαμβάνονται τα έτη 1997 – 1998 στα οποία έλαβε χώρα η Ασιατική οικονομική κρίση, όπου είναι πιθανόν να μεταβλήθηκαν οι ενέργειες των ξένων εταιρειών που σκόπευαν να εξαγοράσουν ή ήδη είχαν εξαγοράσει βιομηχανικές μονάδες της Ινδονησίας. Κάτι τέτοιο, παρόλο αυτά, δεν διαφαίνεται καθώς τα αποτελέσματα τους συμφωνούν με αυτά της προηγούμενης έρευνας, με αυξήσεις των αμοιβών και της απασχόλησης κατά 33% και 34% αντίστοιχα δύο έτη μετά τις εξαγορές.

Όπως προκύπτει από τις δύο έρευνες που αφορούν την Ινδονησία, οι αυξήσεις στους μισθούς που προκαλούνται από τις διεθνείς εξαγορές είναι πολύ μεγαλύτερες σε σχέση με αυτές των υπολοίπων χωρών. Το γεγονός αυτό φαίνεται να οφείλεται τόσο στην εντυπωσιακά μεγάλη αύξηση της παραγωγικότητας (40%) που επέρχεται από αυτές όσο και στη δεδομένη ύπαρξη πολύ χαμηλότερων μισθών στις εγχώριες βιομηχανίες της Ινδονησίας από αυτές των υπολοίπων χωρών.

Οι έρευνες που αφορούν τις Η.Π.Α. αν και, όπως προαναφέρθηκε, είναι λίγες σχετικά με τις Ευρωπαϊκές, επεκτείνουν την έρευνα προς νέες κατευθύνσεις. Έτσι, οι Feliciano και Lipsey (2006) εξετάζουν κατά πόσο οι διεθνείς εξαγορές οδηγούν σε αυξήσεις των αμοιβών, όχι όμως στις εξαγοραζόμενες εταιρείες, αλλά στις υπόλοιπες που παραμένουν υπό εγχώρια ιδιοκτησία. Το φαινόμενο αυτό είναι γνωστό ως "αποτέλεσμα διάχυσης" (spillover effect) και εξηγείται από την επιθυμία των διοικήσεων των ξένων εταιρειών, όταν προβαίνουν σε εξαγορές, να αποσπάσουν το ικανότερο προσωπικό που εργάζεται σε άλλες εγχώριες εταιρείες προσφέροντας τους υψηλότερες αμοιβές. Κατά συνέπεια, οι υπόλοιπες εγχώριες εταιρείες θα πρέπει να αυξήσουν και οι ίδιες τις αμοιβές ώστε να διατηρήσουν στο δυναμικό τους το προσωπικό αυτό. Τα αποτελέσματα της έρευνας για το σύνολο της βιομηχανίας των Η.Π.Α. την περίοδο 1987 – 1992 δείχνουν ότι το "αποτέλεσμα διάχυσης" δεν βρίσκει εφαρμογή, καθώς οι εξαγορές από ξένους δεν οδηγούν σε μεταβολές των αμοιβών που προσφέρουν οι υπόλοιπες εγχώριες εταιρείες. Η μη εμφάνιση του "αποτελέσματος διάχυσης" μπορεί να χαρακτηριστεί μάλλον αναμενόμενη, καθώς προϋποθέτει την ύπαρξη λίγων υψηλών ικανοτήτων εργαζομένων και την εξειδίκευση

μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής σε ένα μοναδικό κλάδο δραστηριοποίησης.

Οι Peoples και Hekmat (1998) διερευνούν τις επιπτώσεις των διεθνών εξαγορών στις αμοιβές διακρίνοντας εάν οι εργαζόμενοι είναι ή όχι μέλη εργατικών σωματείων. Η εμπλεκόμενη υπόθεση πίσω από αυτή τη θεωρία αφορά τη θέσπιση νόμων την δεκαετία του 1970 στις Η.Π.Α. που επιτρέπουν στις εξαγοράζουσες εταιρείες να μην επιβαρύνονται με τις μισθολογικές συμφωνίες που έχουν υπογραφεί ανάμεσα στον προηγούμενο ιδιοκτήτη και τα εργατικά σωματεία. Ακόμη, υποστηρίζεται ότι οι εξαγοράζουσες εταιρείες ενδέχεται να προσφέρουν στα μη μέλη εργατικών σωματείων υψηλότερες αμοιβές με σκοπό τη μη προσχώρησή τους στα σωματεία. Κατά συνέπεια, πιθανολογείται ότι οι επιπτώσεις των εξαγορών διαφέρουν ανάμεσα στους εργαζομένους. Η παραπάνω έρευνα για το σύνολο της βιομηχανίας των Η.Π.Α. για την περίοδο 1977 – 1979 δείχνει ότι οι διεθνείς εξαγορές δεν προκαλούν μεταβολές στις αμοιβές στο σύνολο των εργαζομένων, συνδικαλισμένων και μη. Η μη διάκριση στις μεταβολές ανάμεσα στους εργαζομένους μπορεί να χαρακτηριστεί φυσιολογική καθώς μια νέα ξένη ιδιοκτησία δεν θα επιθυμούσε με την είσοδό της να διαταράξει τις σχέσεις της με τα εργατικά σωματεία.

4.1.2 Οι διεθνείς Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε συγκεκριμένους κλάδους

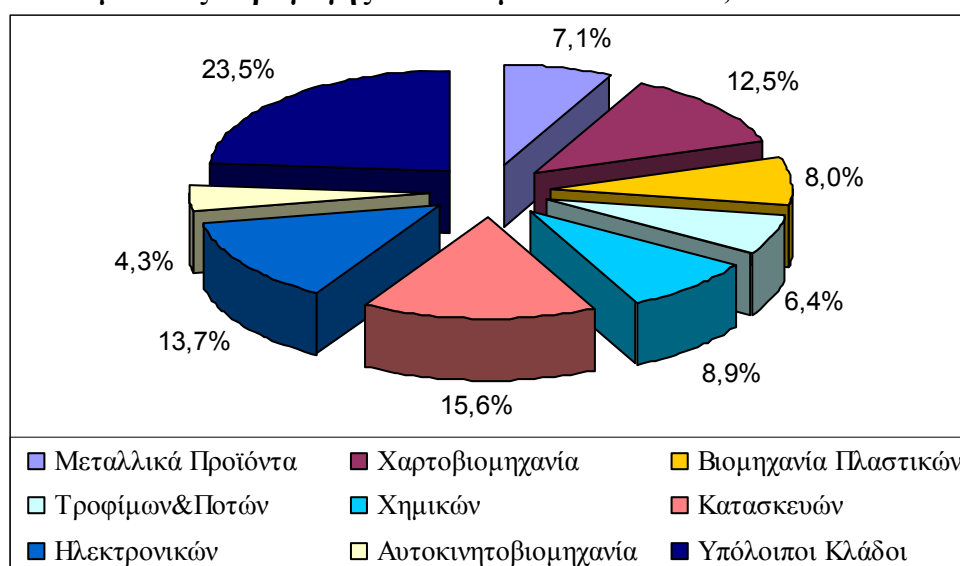
Οι κλάδοι των ηλεκτρονικών και των τροφίμων & ποτών στο Ηνωμένο Βασίλειο εμφανίζουν την τελευταία εικοσαετία σημαντικές εξαγορές από ξένες εταιρείες. Ως αποτέλεσμα ένα σημαντικό ποσοστό εργαζομένων που απασχολείται στις διεθνές εξαγοραζόμενες μονάδες παραγωγής αντιστοιχεί στους δύο αυτούς κλάδους (Γράφημα 4.1ε). Μάλιστα, ο κλάδος των ηλεκτρονικών κατέχει τη δεύτερη θέση ανάμεσα σε όλους τους κλάδους (Griffith και Simpson, 2003).

Οι Girma και Gorg (2003a) ασχολούνται με τις εξαγορές στους συγκεκριμένους κλάδους του Ηνωμένου Βασιλείου για την περίοδο 1980 – 1993. Η έρευνα δεν καταδεικνύει κάποια μεταβολή στην απασχόληση των δύο κλάδων. Η περαιτέρω εξέταση για ξεχωριστούς τύπους εργαζομένων ανάλογα με το επίπεδο ικανοτήτων τους δεν διαφοροποιεί σημαντικά την κατάσταση. Μόνο η απασχόληση των

ανειδίκευτων εργατών στον κλάδο των ηλεκτρονικών σημειώνει μείωση (7%). Τέλος, εξετάζεται η πιθανότητα μαζικών απολύσεων που μπορεί να προκύψει από τον τερματισμό λειτουργίας των μονάδων παραγωγής ύστερα από τις εξαγορές. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μονάδες στον κλάδο των ηλεκτρονικών που εξαγοράζονται έχουν σχεδόν τριπλάσιες πιθανότητες να παυτούν από αυτές που δεν εξαγοράστηκαν, ενώ η αντίστοιχη πιθανότητα στον κλάδο των τροφίμων&ποτών είναι δεκαπλάσια. Η απόκλιση ανάμεσα στους δύο κλάδους μπορεί να αποδοθεί στη διαφορετικότητα των στόχων των εξαγοραζουσών εταιρειών. Είναι πιθανόν οι εξαγορές στον κλάδο των τροφίμων&ποτών να αποσκοπούν στην ισχυροποίηση του μεριδίου αγοράς των εξαγοραζουσών εταιρειών με το κλείσιμο των τοπικών εταιρειών, γεγονός που να μην ισχύει στον κλάδο των ηλεκτρονικών.

Σε νεότερη έρευνα τους, και χρησιμοποιώντας το ίδιο δείγμα, οι Girma και Gorg (2003b) επεκτείνονται και στη μελέτη των επιπτώσεων στις αμοιβές. Από την ανάλυση προκύπτει ότι υπάρχει θετική επίδραση των εξαγορών μόνο όμως για τους εργαζόμενους στον κλάδο των ηλεκτρονικών. Πιο συγκεκριμένα, οι αμοιβές των υψηλών στελεχών αυξάνεται κατά 2,4%, ενώ στους ανειδίκευτους εργάτες η αύξηση αγγίζει το 4%.

Γράφημα 4.1ε
Κατανομή εργατικού δυναμικού στις διεθνώς εξαγοραζόμενες μονάδες παραγωγής του Ηνωμένου Βασιλείου, 1980 -1996



Πηγή: Griffith και Simpson (2003)

4.1.3 Ο ρόλος της χώρας προέλευσης της εξαγοράζουσας εταιρείας στη διαμόρφωση των επιπτώσεων των διεθνών Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Παρόλο που υποστηρίζεται ότι η παγκοσμιοποίηση έχει οδηγήσει στη σύγκλιση των εγχώριων μοντέλων διοίκησης, ξεχωριστές εργασιακές πρακτικές εξακολουθούν να υπάρχουν σε κάθε χώρα, τις οποίες οι εξαγοράζουσες εταιρείες ενδέχεται να μεταφέρουν και στις εξαγοραζόμενες εταιρείες στο εξωτερικό. Παράλληλα, υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στα κράτη στις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις. Για παράδειγμα οι εταιρείες των Η.Π.Α. και του Ηνωμένου Βασιλείου διέπονται από εργασιακές σχέσεις "Αγγλοσαξονικού" τύπου που διαφέρουν σημαντικά από αυτές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κατά συνέπεια, η χώρα προέλευσης της εξαγοράζουσας εταιρείας μπορεί να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των επιπτώσεων των διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων στις αμοιβές και στην απασχόληση. Η μελέτη της βιβλιογραφίας προσφέρει σημαντική υποστήριξη αυτής της υπόθεσης.

Στην έρευνα των Conyon *et al.* (2002a) για το σύνολο της βιομηχανίας του Ηνωμένου Βασιλείου, διαπιστώνεται ότι οι διεθνείς εξαγορές, ανεξαρτήτως χώρας προέλευσης του εξαγοραστή, οδηγούν σε αυξήσεις των αμοιβών των εργαζομένων. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι τις μεγαλύτερες αυξήσεις προσφέρουν οι Αμερικανικές εταιρείες, ακολουθούμενες από τις υπόλοιπες ξένες και αυτές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η μελέτη των Girma και Gorg (2003b) για τους κλάδους των ηλεκτρονικών και των τροφίμων&ποτών του Ηνωμένου Βασιλείου προσφέρει τη δυνατότητα για εξαγωγή περαιτέρω συμπερασμάτων. Στον κλάδο των ηλεκτρονικών, οι διεθνείς εξαγορές από Αμερικανικές εταιρείες προκαλούν σημαντικές αυξήσεις (6%) στα υψηλών ικανοτήτων στελέχη, ενώ αντίθετα δεν διακρίνεται καμία μεταβολή στις αμοιβές αυτών των στελεχών από εξαγορές εταιρειών άλλων χωρών προέλευσης. Ίδια τάση παρατηρείται και στον κλάδο των τροφίμων&ποτών. Αντίθετα, η εικόνα αντιστρέφεται στους εργαζομένους χαμηλών ικανοτήτων, όπου στον κλάδο των ηλεκτρονικών οι εξαγορές από Ευρωπαϊκές και άλλες εταιρείες επιδρούν θετικά στις αμοιβές τους, ενώ δεν παρατηρούνται μεταβολές στην περίπτωση των Αμερικανικών εταιρειών.

Τέλος, στην έρευνα των Piscitello και Rabbiosi (2002) μπορούν να μελετηθούν οι διαφορετικές επιδράσεις στην απασχόληση. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εξαγορές Ιταλικών εταιρειών από αντίστοιχες Ευρωπαϊκές προκαλούν αύξηση της απασχόλησης που κυμαίνεται περίπου στο 2,5%. Αντίθετα, δεν διακρίνονται μεταβολές στην απασχόληση στην περίπτωση άλλης χώρας προέλευσης εξαγοράζουσας εταιρείας.

Τα αποτελέσματα των ερευνών παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στον Πίνακα 4.1. Συμπερασματικά, η χώρα προέλευσης της εξαγοράζουσας εταιρείας φαίνεται να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις αμοιβές και στην απασχόληση. Έτσι, προκύπτει ότι οι εξαγορές από Αμερικανικές εταιρείες προκαλούν τις θετικότερες επιπτώσεις στις αμοιβές. Η υπόθεση που μπορεί να διατυπωθεί για αυτό το εύρημα αφορά στην μεγαλύτερη παραγωγικότητα που επιτυγχάνουν οι εξαγοραζόμενες από Αμερικανούς εταιρείες από αντίστοιχες που εξαγοράζονται από εταιρείες Ευρωπαϊκών ή άλλων χωρών. Τα δεδομένα των Conyon *et al.* (2002a) προσφέρουν στήριξη σε αυτήν την υπόθεση, γεγονός που μπορεί να αποδοθεί στη χρήση υψηλότερης τεχνολογίας που οι Αμερικανικές εταιρείες διαθέτουν. Τέλος, όσον αφορά την απασχόληση, θετικότερες επιπτώσεις σημειώνουν οι διεθνείς εξαγορές από Ευρωπαϊκές εταιρείες. Αντίθετα, οι εταιρείες από άλλες χώρες φαίνεται να εξαγοράζουν εταιρείες που έχουν την κατάλληλη σύνθεση του εργατικού δυναμικού ή οι αλλαγές που κάνουν αφήνουν την απασχόληση, κατά μέσο όρο, ανεπηρέαστη.

Πίνακας 4.1
Επιπτώσεις διεθνών εξαγορών με βάση
τη χώρα προέλευσης της εξαγοράζουσας εταιρείας

Έρευνα	Χώρα προέλευσης	Η.Π.Α.	Ε.Ε.	Υπόλοιπες χώρες
Conyon <i>et al.</i> (2002a)		+6,6%	+3,7%	+3,9%
Girma και Gorg (2003b)				
Ηλεκτρονικών	Υψηλ.Ικαν./ Χαμ.Ικαν.	+ 6% / -	- / +6,6%	- / +7%
Τροφ.&Ποτών	Υψηλ.Ικαν./ Χαμ.Ικαν.	+11% / +5,7%	- / -	- / -5%
Piscitello και Rabbiosi (2002)		-	2,5%	-

4.2 Οι εγχώριες Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

4.2.1 Οι εγχώριες Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε συγκεκριμένους κλάδους

Ο κλάδος της υγείας

Δύο έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί που εξετάζουν τις επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον κλάδο της υγείας. Κοινό τους σημείο αποτελεί η επιλεγμένη γεωγραφική περιοχή μελέτης, καθώς χρησιμοποιούν δεδομένα από τον κλάδο υγείας της πολιτείας της Καλιφόρνια, στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Η επιλογή της συγκεκριμένης περιοχής δεν είναι τυχαία, καθώς εκεί εμφανίζονται αξιοσημείωτες εξαγορές και συγχωνεύσεις νοσοκομειακών ιδρυμάτων την περίοδο 1986 – 1997 (Γράφημα 4.2α). Μάλιστα, το 1994 η πολιτεία της Καλιφόρνια παρουσίασε το μεγαλύτερο αριθμό εξαγορών και συγχωνεύσεων στον κλάδο της υγείας από το σύνολο των πολιτειών στις Η.Π.Α. (Spetz, Mitchell και Seago, 2000).

Γράφημα 4.2α



Πηγή: Spetz, Mitchell και Seago (2000)

Οι Currie, Farsi και MacLeod (2002) εξετάζουν τις επιδράσεις στον κλάδο για την περίοδο 1990 – 1999. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούν αφορούν τις εξαγορές που πραγματοποίησαν τα τέσσερα μεγάλα νοσοκομειακά ιδρύματα – “αλυσίδες” της πολιτείας (Tenet, Columbia, Catholic Healthcare West, Sutter), που στις μέρες μας ελέγχουν το 1/3 των νοσοκομείων της Καλιφόρνια. Δύο από τα παραπάνω είναι κερδοσκοπικού χαρακτήρα (Tenet, Columbia) και δύο μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα (Catholic Healthcare West, Sutter). Οι ερευνητές διαχωρίζουν τους εργαζόμενους στις κατηγορίες των πτυχιούχων νοσοκόμων (Registered Nurses), των επαγγελματιών νοσοκόμων (Licensed Vocational Nurses) και των βοηθών νοσοκόμων (Aides). Από την ανάλυση δεν διακρίνεται σημαντική διαφοροποίηση στις επιπτώσεις μεταξύ των δύο τύπων νοσοκομείων ενώ ακόμα και στον ίδιο τύπο δεν υπάρχει ξεκάθαρη κατεύθυνση. Όσον αφορά τα νοσοκομεία κερδοσκοπικού χαρακτήρα, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι στο Tenet οι εξαγορές δεν οδηγούν σε μεταβολές των αμοιβών ενώ αντίθετα στο Columbia παρατηρούνται μειώσεις στις αμοιβές των επαγγελματιών νοσοκόμων και των βοηθών κατά 4% και 3,5% αντίστοιχα. Στα μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα νοσοκομεία η κατάσταση είναι ανάλογη, καθώς στο Catholic Healthcare West προκαλούνται μειώσεις των αμοιβών των πτυχιούχων νοσοκόμων και των βοηθών κατά 3,1% και 2,5% αντίστοιχα, ενώ στο Sutter δεν παρατηρούνται μεταβολές.

Η έρευνα των Spetz, Seago και Mitchell (2003) για την απασχόληση στον ίδιο κλάδο διαφοροποιείται σε τρία σημεία. Αρχικά, αναφέρεται σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο (1986 – 1997). Επίσης, μελετώνται οι επιπτώσεις για περισσότερες κατηγορίες εργαζομένων, καθώς προσθέτονται αυτές των απλών υπαλλήλων και των διοικητικών υπαλλήλων των νοσοκομείων, ενώ ακόμη οι πτυχιούχοι νοσοκόμοι, οι επαγγελματίες νοσοκόμοι και οι βοηθοί νοσοκόμοι διαχωρίζονται ανάλογα με τον εάν απασχολούνται σε εγχειρητικές ή θεραπευτικές μονάδες των νοσοκομείων. Τέλος, εξετάζονται ξεχωριστά οι περιπτώσεις ανάλογα με το εάν ο εξαγοράζων ή/και ο εξαγοραζόμενος αποτελεί “αλυσίδα” νοσοκομειακών ιδρυμάτων ή όχι. Τα αποτελέσματα της έρευνας απεικονίζονται στον Πίνακα 4.2α.

Πίνακας 4.2α
Επιπτώσεις στην απασχόληση από
Εξαγορές νοσοκομείων της Καλιφόρνια, 1986 - 1997

		Εξαγοραζόμενος	
		Αλυσίδα Νοσοκομείων	Ανεξάρτητο Νοσοκομείο
Εξαγοράζων	Αλυσίδα Νοσοκομείων	↑ ΘΠΝ	↓ ΧΠΝ, ↓ ΧΕΝ, ↓ ΘΕΝ, ↑ ΧΒΝ, ↓ ΥΠΑΛ., ↓ ΔΥΠΑΛ.
	Ανεξάρτητο Νοσοκομείο	↑ ΧΠΝ, ↓ ΥΠΑΛ.	↓ ΘΠΝ

Πηγή: Spetz, Seago και Mitchell (2003)

Από τον Πίνακα 4.2α διαπιστώνεται ότι οι εξαγορές ανεξάρτητων νοσοκομείων από αντίστοιχες "αλυσίδες" επιδρούν περισσότερο αρνητικά στην απασχόληση των εργαζομένων από οποιαδήποτε άλλη μορφής εξαγορά. Έτσι, παρατηρούνται μειώσεις στις θέσεις των χειρουργών πτυχιούχων νοσοκόμων (ΧΠΝ), των χειρουργών επαγγελματιών νοσοκόμων (ΧΕΝ), των θεραπόντων επαγγελματιών νοσοκόμων (ΘΕΝ), των απλών υπαλλήλων (ΥΠΑΛ) και των διοικητικών υπαλλήλων (ΔΥΠΑΛ). Αντίθετα, σημειώνεται αύξηση της απασχόλησης των χειρουργών βοηθών νοσοκόμων (ΧΒΝ). Αξιοσημείωτες είναι οι περιπτώσεις των υπολοίπων εξαγορών, στις οποίες δεν παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές στην απασχόληση, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις διακρίνεται αύξηση της απασχόλησης των πτυχιούχων νοσοκόμων.

Από τις δύο παραπάνω έρευνες φαίνεται ότι οι εξαγορές μεμονωμένων νοσοκομείων είναι αυτές που πλήττουν σε μεγαλύτερο βαθμό τους πτυχιούχους και τους επαγγελματίες νοσοκόμους. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται να επιβεβαιώσουν τις θέσεις των παραπάνω εργαζομένων, που ισχυρίζονται ότι σε περιπτώσεις εξαγορών από μεγάλα νοσοκομειακά ιδρύματα, επέρχονται απολύσεις και αντικαταστάσεις τους από βοηθούς νοσοκόμους, των οποίων οι αμοιβές είναι πολύ κατώτερες. Παράλληλα, η αύξηση της απασχόλησης των πτυχιούχων νοσοκόμων σε άλλες μορφές εξαγορών είναι αποτέλεσμα, σύμφωνα με τους Spetz, Seago και Mitchell (2003), της στρατηγικής τοποθέτησης ορισμένων νοσοκομείων ως παροχείς υψηλής ποιότητας υπηρεσιών υγείας.

Ο κλάδος των μεταφορών

Στις Η.Π.Α. η Διαπολιτειακή Επιτροπή Εμπορίου (Interstate Commerce Commission) είχε αναλάβει από τα τέλη του 19ου αιώνα την αρμοδιότητα του κλάδου των σιδηροδρόμων όσον αφορά τις τιμές των εισιτηρίων, τα δρομολόγια, τις προσφερόμενες υπηρεσίες κτλ.. Η νομοθετική πράξη του 1980 (Staggers Rail Act) έδωσε τέλος στην κατάσταση αυτή, προσφέροντας την απελευθέρωση (deregulation) του κλάδου και την δυνατότητα όλων των παραπάνω ζητημάτων στις ίδιες τις εταιρείες (Peoples, Schwarz-Miller και Talley, 2004; The National Industrial Transportation League, 2002). Αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του κλάδου υπήρξαν και οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ το 1976 υπήρχαν 38 σιδηροδρομικές εταιρείες στις Η.Π.Α., το 1994 ο αριθμός είχε περιοριστεί στις 11 (Davis και Wilson, 1999).

Οι Davis και Wilson (1999) ερευνούν την επίπτωση των συγχωνεύσεων της περιόδου 1978 – 1994 στην απασχόληση του κλάδου. Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν σημαντική μείωση της εξεταζόμενης μεταβλητής κατά 12,5%. Από τα δεδομένα της έρευνας διαπιστώνεται ότι η πτώση στην απασχόληση μπορεί να αποδοθεί σε τρεις παραμέτρους. Αρχικά, μειώθηκε το μήκος των σιδηροδρομικών γραμμών κατά 44%, από την εγκατάλειψη ασύμφορων οικονομικά δρομολογίων που υποχρεώνονταν έως την απελευθέρωση του κλάδου να πραγματοποιούν οι εταιρείες. Ως αποτέλεσμα, μειώθηκε το απαιτούμενο εργατικό δυναμικό κάθε εταιρείας. Ακόμη, παρατηρείται σημαντική αύξηση τόσο των δρομολογίων μεγάλων αποστάσεων όσο και των δρομολογίων μοναδικού προορισμού (χωρίς ενδιάμεσους σταθμούς), όπου και στις δύο περιπτώσεις απαιτείται μικρότερος αριθμός εργαζομένων για την διεκπεραίωση των δρομολογίων.

Σε νεότερη έρευνα τους, και αναφερόμενοι στις συγχωνεύσεις της ίδιας χρονικής περιόδου, οι Davis και Wilson (2003) επεκτείνουν την έρευνα και στις αμοιβές. Διαπιστώνεται ότι οι συγχωνεύσεις στον κλάδο οδηγούν σε αυξήσεις της τάξεως του 4,9%. Η αύξηση στις αμοιβές θεωρείται από τους ερευνητές αποτέλεσμα της υψηλότερης παραγωγικότητας που επέφερε η αλλαγή της σύνθεσης του εργατικού δυναμικού, με την πρόσληψη νεότερων, πιο εξειδικευμένων και παραγωγικότερων υπαλλήλων.

Ανάλογη απελευθέρωση έλαβε χώρα και στις αερομεταφορές. Μέχρι το 1978, η Αμερικανική κυβέρνηση, μέσω του Δημοσίου Συμβουλίου Αεροναυτικής (Civil Aeronautics Board), είχε τον έλεγχο σε όλα τα ζητήματα που αφορούσαν τις αερομεταφορές (εταιρείες δραστηριοποίησης, τιμές, δρομολόγια, κτλ.). Με την νομοθετική πράξη απελευθέρωσης των αερομεταφορών (Airline Deregulation Act) του 1978, όλες αυτές οι αρμοδιότητες πέρασαν στα χέρια των εταιρειών. Επιπλέον, η απελευθέρωση έδωσε ώθηση και σε συγχωνεύσεις μεταξύ των δραστηριοποιούμενων εταιρειών (Siddiqi, 2000). Έτσι, ενώ την χρονική περίοδο 1970 – 1978 είχε ολοκληρωθεί μόνο μια συγχώνευση, στο διάστημα 1979 – 1984 πραγματοποιήθηκαν τέσσερις (Πίνακας 4.2β).

Οι Lichtenberg και Kim (1989) εξετάζουν τις επιπτώσεις των συγχωνεύσεων των αεροπορικών εταιρειών της περιόδου 1970 – 1984 στις αμοιβές των εργαζομένων του κλάδου. Από την έρευνα διακρίνεται μείωση των αμοιβών κατά 4,6%. Οι ερευνητές κινούνται στη θεωρία, χωρίς να την αποδεικνύουν, ότι το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται περισσότερο στις σημαντικές μειώσεις των αμοιβών των υψηλόμισθων στελεχών και λιγότερο σε αυτές του συνόλου των εργαζομένων. Το πολύ περιορισμένο δείγμα της συγκεκριμένης έρευνας αποτελεί πάντως σημαντικό περιορισμό για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων.

Πίνακας 4.2β
Συγχωνεύσεις Αμερικανικών
αεροπορικών εταιρειών, 1970 - 1984

Έτος	Συγχώνευση
1972	Northeast με Delta
1979	North Central με Southern
1980	National με Pan American
1980	Air West με Republic
1981	Texas International με Continental

Πηγή: Lichtenberg και Kim (1989)

Ο τραπεζικός κλάδος

Όπως προαναφέρθηκε, ένα μεγάλο μέρος των εξαγορών και συγχωνεύσεων, τόσο σε αριθμό όσο και σε αξία, την τελευταία δεκαετία αφορούσαν τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ο Διεθνής Οργανισμός Εργασίας (ILO, 2001), σε μια διεξοδική μελέτη που αφορά όλες τις ηπείρους ερευνά τις επιπτώσεις στην απασχόληση του κλάδου.

Όσον αφορά την Αφρικανική ήπειρο, ο μεγάλος αριθμός εξαγορών και συγχωνεύσεων τραπεζών που πραγματοποιήθηκε στην Νιγηρία επέφερε σημαντική μείωση των εργαζομένων σε αυτές. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 1991 ο κλάδος απασχολούσε 78514 εργαζομένους ενώ το 2000, ύστερα από τις συγχωνεύσεις της περιόδου 1996 – 1998, ο αντίστοιχος αριθμός μειώθηκε στις 54292. Παρόμοια εικόνα, με μικρότερες όμως επιπτώσεις, παρουσιάζεται και στην Νότια Αφρική. Στην Ασία, το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων της τελευταίας δεκαετίας επέφερε αξιοσημείωτες συνέπειες στην απασχόληση. Έτσι, οι εξαγορές της περιόδου 1997 – 1999 στην Νότια Κορέα οδήγησαν στη μείωση του εργατικού δυναμικού των τραπεζών κατά το 1/3, ενώ στην Ταϊλάνδη και στην Ιαπωνία για το ίδιο διάστημα το 52% και 16% των τραπεζοϋπαλλήλων απολύθηκε. Στην Ωκεανία, και συγκεκριμένα στη Νέα Ζηλανδία, οι συγχωνεύσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων της δεκαετίας του 1990, οδήγησαν σε σημαντικές μειώσεις στην απασχόληση (Πίνακας 4.2δ). Ανάλογες ήταν και οι εξελίξεις στην Αυστραλία, με τη μείωση να αγγίζει το 15%.

Πίνακας 4.2γ
Μεταβολές στην απασχόληση του τραπεζικού κλάδου
στη Νέα Ζηλανδία, 1991 – 1995

Συγχωνεύσεις	% Μείωσης εργατικού δυναμικού
Countrywide / United	-26,8
National / Rural	-3,3
BNZ / NAB	-14,6
Σύνολο	-12,5

Πηγή: ILO (2001)

Στην Ευρώπη, οι εξαγορές των τραπεζικών ιδρυμάτων την τελευταία δεκαετία δεν παρουσιάζουν μια ομοιόμορφη εικόνα (Πίνακας 4.2ε). Έτσι, σε πολλές χώρες η απασχόληση στον κλάδο σημείωσε αύξηση ή πολύ μικρή μείωση. Παραδείγματα τέτοιων χωρών αποτελούν η Γερμανία, η Ιταλία, η Ισπανία και το Βέλγιο. Αντίθετα, σε άλλες χώρες, και ιδιαίτερα στις Σκανδιναβικές, η απασχόληση παρουσίασε σημαντική μείωση. Επίσης, κύρια φαίνεται να πλήχθηκαν οι εργαζόμενοι του κλάδου στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι διαφορές που παρατηρούνται ανάμεσα στις Ευρωπαϊκές χώρες αποδίδονται στους κινητήριους μοχλούς των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Θεωρείται ότι στις χώρες που παρουσιάστηκε αύξηση της απασχόλησης, οι εξαγορές αποσκοπούσαν στην εκμετάλλευση των συνεργιών και στην αύξηση της επικέντρωσης στον πελάτη και όχι στην ελαχιστοποίηση του κόστους των λειτουργιών. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι παραπάνω μεταβολές αφορούν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Οι προβλέψεις για την αύξηση της συγκέντρωσης της περιόδου 1999 – 2002 υπολογίζουν περαιτέρω μείωση της απασχόλησης στον κλάδο κατά διακόσιες χιλιάδες θέσεις εργασίας.

Πίνακας 4.2δ
Μεταβολές στην απασχόληση του τραπεζικού κλάδου
στην Ευρώπη, 1990 – 1994

Χώρα	% Μεταβολής εργατικού δυναμικού
Βέλγιο	-3,8
Φινλανδία	-28,0
Γαλλία	-4,3
Γερμανία	6,0
Ιταλία	2,5
Ολλανδία	-5,1
Νορβηγία	-25,8
Ισπανία	-2,8
Ηνωμένο Βασίλειο	-13,4
Σύνολο	-3,0

Πηγή: ILO (2001)

Τέλος, στην Αμερικανική ήπειρο η κατάσταση ανάμεσα στον Καναδά και στις Η.Π.Α. διαφέρει σημαντικά. Έτσι, στον Καναδά την περίοδο 1991 – 1996, που πραγματοποιήθηκαν πολλές εξαγορές στον κλάδο, παρατηρήθηκε μείωση των θέσεων εργασίας κατά 7,5%. Αντίθετα, στις Η.Π.Α. η αύξηση της συγκέντρωσης δεν φαίνεται να επηρέασε αρνητικά την απασχόληση. Μάλιστα, θεωρείται ότι στο σύνολο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σημειώθηκε αύξηση 3% για την περίοδο 1990 -1999.

Οι μειώσεις στην απασχόληση αφορούν περισσότερο τις θέσεις κατώτερου υπαλληλικού προσωπικού δηλαδή τους ταμίες και τους υπαλλήλους υποστήριξης. Είναι χαρακτηριστικό ότι την περίοδο 1990 – 1996 σημειώθηκε στον Καναδά μείωση της απασχόλησης στις συγκεκριμένες θέσεις κατά 15,9%. Η Weber (2000) τονίζει ότι οι εξαγορές τραπεζικών ιδρυμάτων οδήγησαν στην ανάθεση πολλών από αυτών των εργασιών σε εξωτερικές συνεργασίες (outsourcing) με Αφρικανικές και Ινδικές εταιρείες. Επίσης, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις πλήττουν σημαντικά τις ανώτερες διοικητικά θέσεις. Το γεγονός αυτό θεωρείται αποτέλεσμα της εφαρμογής επιπέδων μοντέλων διοίκησης στις τράπεζες, με λίγα ανώτερα στελέχη. Αντίθετα, τόσο τα μεσαία στελέχη όσο και οι ειδικοί σε θέματα τεχνολογίας παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση της απασχόλησης (15,5% και 17,4% αντίστοιχα). Οι πρώτοι θεωρούνται απαραίτητοι για την διαχείριση μεγάλων χαρτοφυλακίων, χορήγηση δανείων υψηλού κινδύνου κτλ., ενώ οι ειδικοί των πληροφοριακών συστημάτων (IT specialists) έχουν αυξημένη ζήτηση με σκοπό την εναρμόνιση των συστημάτων των εξαγοραζόμενων τραπεζών και την εισαγωγή νέων τεχνολογιών και καινοτομιών. Από τις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο διακρίνεται ότι περισσότερο επηρεάζονται οι γυναίκες εργαζόμενοι, η πλειοψηφία των οποίων βάσει της έρευνας κατέχει θέσεις στις κατώτερες βαθμίδες της ιεραρχίας και όχι στις μεσαίες ή ανώτερες.

Τέλος, η κύρια επίδραση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τομέα των αμοιβών αφορά στην μετάβαση σε ατομικά και ομαδικά συστήματα αμοιβών βάσει απόδοσης, με σκοπό την αύξηση της αφοσίωσης και της παραγωγικότητας των εργαζομένων.

Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι ορισμένα χαρακτηριστικά της έρευνας αποτρέπουν την διασφάλιση των παραπάνω συμπερασμάτων. Αρχικά, η μελέτη βασίζεται στην περιγραφική στατιστική (descriptive statistics) και όχι σε οικονομετρική ανάλυση. Η πρώτη μέθοδος δεν λαμβάνει υπόψη σημαντικά στοιχεία,

όπως τα χαρακτηριστικά των εταιρειών (π.χ. μέγεθος, γεωγραφική περιοχή) στη διαμόρφωση των επιπτώσεων. Επίσης, πολλές από τις αρνητικές επιπτώσεις στην απασχόληση δεν μπορούν να αποδοθούν ολοκληρωτικά στις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η εισαγωγή νέων τεχνολογιών (Internet banking, Phone banking κτλ.), η χρήση του outsourcing σε πολλές βοηθητικές λειτουργίες και ο εξορθολογισμός της οργάνωσης, αποτελούν εξελίξεις που διαδραματίστηκαν παράλληλα με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο και ένα σημαντικό μέρος των μεταβολών στην απασχόληση οφείλεται και σε αυτές.

Ο εμπορικός κλάδος

Ο Διεθνής Οργανισμός Εργασίας (ILO, 2003) έχει διεξάγει παρόμοια έρευνα για όλες τις ηπείρους και για τον κλάδο του εμπορίου, συμπεριλαμβάνοντας τόσο το χονδρικό όσο και το λιανικό.

Στο σύνολό τους τα αποτελέσματα της μελέτης παρουσιάζουν μια ανεπηρέαστη εικόνα των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην απασχόληση. Μόνο στην Αφρική οι εξαγορές εμπορικών εταιρειών οδήγησαν σε σημαντικό αριθμό απολύσεων, Αντίθετα, στην Αυστραλία και στην Ευρώπη, και ιδιαίτερα στην κεντρική, οι εξαγορές λιανικών επιχειρήσεων δεν επηρέασαν την απασχόληση. Στο Ηνωμένο Βασίλειο μάλιστα οι εξαγορές της περιόδου 2000 – 2002, οδήγησαν σε δημιουργία νέων θέσεων εργασίας (Πίνακας 4.2ζ). Τέλος, στην Αμερική συμπεραίνεται μια ελάχιστη μείωση των θέσεων εργασίας στον κλάδο.

Πίνακας 4.2ε
Απασχόληση στον εμπορικό κλάδο
του Ηνωμένου Βασιλείου, 2000 – 2002

Έτος	Σύνολο εργαζομένων
2000	3403700
2001	3705600
2002	3787100

Πηγή: ILO (2003)

Οι διαφορετικές επιπτώσεις που διακρίνονται ανάμεσα στον εμπορικό και τον τραπεζικό κλάδο δεν είναι τυχαίες και οφείλονται στην ανομοιογένεια των στόχων που έχουν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στους δύο κλάδους. Έτσι, στον τραπεζικό κλάδο η πλειοψηφία των εξαγορών κατευθύνεται στη μείωση του κόστους των λειτουργιών, εξέλιξη που στην επίτευξή της περιλαμβάνει και απολύσεις εργαζομένων. Αντίθετα, στον κλάδο του εμπορίου σκοπός των εταιρειών που εμπλέκονται σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι η αύξηση του μεριδίου αγοράς, η ανάπτυξη νέων προϊόντων και χωρών δραστηριοποίησης κτλ., εξελίξεις που περικλείουν τη αυξημένη χρήση του ανθρώπινου παράγοντα και που επηρεάζουν αν όχι θετικά τουλάχιστον ουδέτερα την απασχόληση.

Όπως στην προηγούμενη έρευνα, έτσι και σε αυτή ισχύουν οι ίδιοι περιορισμοί. Η μελέτη βασίζεται στην περιγραφική στατιστική και όχι σε οικονομετρική ανάλυση, ενώ η εισαγωγή τεχνολογιών, ιδιαίτερα στην εφοδιαστική αλυσίδα (logistics), αποτέλεσε εξέλιξη που διαδραματίστηκε παράλληλα με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο και προκάλεσε περικοπή θέσεων εργασίας.

Ο κλάδος των τροφίμων&ποτών

Στα τέλη της δεκαετίας του 1970 και στη δεκαετία του 1980 παρατηρήθηκε αύξηση της συγκέντρωσης στον κλάδο των τροφίμων&ποτών των Η.Π.Α.. Υπολογίζεται ότι στις περιόδους 1977 – 1982 και 1983 – 1987, οπού συντελέστηκαν τα δύο μεγάλα κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων στον κλάδο, περίπου 3000 μονάδες παραγωγής του κλάδου άλλαξαν ιδιοκτησία.

Οι McGuckin, Nguyen και Reznak (1995) πραγματοποιούν έρευνα με σκοπό την εξακρίβωση των επιπτώσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Από την ανάλυση των δεδομένων διαπιστώνεται αύξηση των αμοιβών κατά 9,2% και 15,3% των εργαζομένων στις μονάδες παραγωγής που εξαγοράστηκαν τις περιόδους 1977 – 1982 και 1983 – 1987 αντίστοιχα. Επιπλέον, παρατηρείται αύξηση της απασχόλησης κατά 16% για το σύνολο της περιόδου 1977 – 1987. Τέλος, εξετάζεται η πιθανότητα μαζικών απολύσεων μέσω παύσης λειτουργίας

των μονάδων παραγωγής, όπου συμπεραίνεται ότι αυτές που άλλαξαν ιδιοκτησία σε ολόκληρη την περίοδο είχαν πολύ μικρότερες από τις υπόλοιπες (15% έναντι 63%).

Οι Ollinger *et al.* (2005) ασχολούνται με το ζήτημα για την ίδια χρονική περίοδο. Η διαφορά τους έγκειται στην επικέντρωση μόνο στον κλάδο των τροφίμων (όχι και των ποτών), και ειδικότερα σε οχτώ σημαντικές, από πλευράς αριθμού εξαγορών και συγχωνεύσεων, βιομηχανίες του (Πίνακας 4.2ζ). Για την περίοδο 1977 – 1982 παρατηρούνται αυξήσεις των αμοιβών στις βιομηχανίες επεξεργασίας κρέατος και τροφών ζώων και μείωση στην αραβοσιτοβιομηχανία, ενώ σημειώνεται σημαντική αύξηση στην απασχόληση των περισσότερων εξεταζόμενων βιομηχανιών της περιόδου. Όσον αφορά την περίοδο 1983 – 1987, διακρίνονται αυξήσεις αμοιβών σε τρεις βιομηχανίες (γαλακτοκομία, αλευροβιομηχανία, τροφών ζώων) και ελάχιστες μεταβολές στην απασχόληση στο σύνολο των βιομηχανιών. Τέλος, σε αντίθεση με τους McGuckin, Nguyen και Reznik (1995), η έρευνα καταδεικνύει ότι η πλειοψηφία των εξαγοραζόμενων μονάδων παραγωγής είχαν περισσότερες πιθανότητες παύσης της λειτουργίας τους την περίοδο 1977 – 1982, εξέλιξη που αντιστρέφεται σε μεγάλο βαθμό την επόμενη περίοδο.

Πίνακας 4.2ζ
Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε βιομηχανίες
του κλάδου τροφίμων των Η.Π.Α., 1977 – 1987

Βιομηχανία	1977 – 1982	1983 – 1987	Σύνολο
Ορνιθοκομία	76	72	148
Τυροκομία	48	31	79
Γαλακτοκομία	138	100	238
Συσκευασίας κρέατος	81	50	131
Επεξεργασίας κρέατος	44	62	106
Αλευροβιομηχανία	27	33	60
Αραβοσιτοβιομηχανία	31	32	63
Τροφών ζώων	82	165	247
Σύνολο	527	545	1072

Πηγή: Ollinger *et al.* (2005)

4.2.2 Οι εγχώριες Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στο σύνολο της βιομηχανίας

Η συντριπτική πλειοψηφία των μελετών αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Η.Π.Α., γεγονός που δικαιολογείται από την πρωτοκαθεδρία των χωρών αυτών τόσο στον αριθμό όσο και στην αξία των εγχώριων εξαγορών και συγχωνεύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί. Τα αποτελέσματα μεταξύ των δύο χωρών διαφέρουν σημαντικά, όμως οι έρευνες που ασχολούνται με το Ηνωμένο Βασίλειο αφορούν νεότερες περιόδους από αυτές των Η.Π.Α., ενώ και τα εξεταζόμενα δείγματα εμφανίζονται ανομοιογενή μεταξύ τους.

Όσον αφορά το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Conyon *et al.* (2004) εξετάζουν τις εγχώριες εξαγορές και συγχωνεύσεις της περιόδου 1979 – 1991. Τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν ότι δύο έτη μετά τις εξαγορές οι αμοιβές αυξάνονται κατά 11% και η απασχόληση μειώνεται κατά 2%. Η έρευνα των Beckmann και Forbes (2004) για την περίοδο 1987 – 1995 παρουσιάζει παρόμοια αποτελέσματα για την απασχόληση αφού παρατηρείται πτώση κατά 2,1% με το πέρασ δύο ετών από τις εξαγορές της περιόδου. Παράλληλα, παρατηρείται αύξηση των αμοιβών κατά 2%.

Όπως έχει προαναφερθεί οι διακρίσεις των επιπτώσεων σε ξεχωριστές κατηγορίες εργαζομένων προσφέρουν χρήσιμα συμπεράσματα. Σχετικά με το Ηνωμένο Βασίλειο, οι Girma, Thompson και Wright (2006) εξετάζουν τις επιπτώσεις των εγχώριων εξαγορών της περιόδου 1981 – 1996 στο Ηνωμένο Βασίλειο στις αμοιβές των Διευθυνόντων Συμβούλων (CEOs). Επιπλέον, γίνεται διάκριση στα αποτελέσματα ανάλογα με την "επιτυχία" της εξαγοράς. Ως "επιτυχία" ορίζεται η αντίδραση του χρηματιστηρίου στην ανακοίνωση της εξαγοράς για ένα διάστημα τριάντα ημερών. Μια θετική αντίδραση οδηγεί σε αύξηση της τιμής των μετοχών της εξαγοράζουσας εταιρείας και κατά συνέπεια σε αύξηση της περιουσίας των μετόχων. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι εξαγορές που αυξάνουν την περιουσία των μετόχων οδηγούν σε επιπλέον αυξήσεις των αμοιβών των Διευθυνόντων Συμβούλων κατά 5,5% περίπου κατά τα δύο επόμενα έτη από την εξαγορά. Αντίθετα, οι "αποτυχημένες" εξαγορές οδηγούν σε μειώσεις των αμοιβών των Διευθυνόντων Συμβούλων κατά 5% περίπου στα αντίστοιχα έτη. Από τα παραπάνω διαφαίνεται ότι η πορεία των αμοιβών των CEOs εξαρτάται όχι μόνο από την ίδια την εξαγορά, αλλά από την "επιτυχία" της, όπως έχει αυτή οριστεί. Θα πρέπει παρόλο αυτά να τονιστεί

ότι διεξαχθείσες έρευνες έχουν αποδείξει τη μηδενική επίπτωση των εξαγορών στις τιμές των μετοχών της εξαγοράζουσας εταιρείας (Παπαδάκης, 2002a). Κατά συνέπεια, το θεωρητικό πλαίσιο στήριξης των αμοιβών των Διευθυνόντων Συμβούλων πάνω στις μεταβολές των τιμών των μετοχών, όπως προκύπτουν από τις εξαγορές, ενδέχεται να μην είναι βάσιμο.

Σχετικά με τις έρευνες που αφορούν τις Η.Π.Α., οι Brown και Medoff (1988) ασχολούνται με την περίοδο 1978 – 1984. Από την ανάλυση των δεδομένων προκύπτει αύξηση της απασχόλησης κατά 3,5% και μείωση των αμοιβών κατά 1,5%. Η συγκεκριμένη έρευνα πάντως διαθέτει αρκετούς περιορισμούς. Αρχικά, το δείγμα αναφέρεται στις συναλλαγές που έχουν διεξαχθεί μόνο σε μια πολιτεία των Η.Π.Α. (Michigan). Παράλληλα, στη συγκεκριμένη πολιτεία δεν παρατηρούνται μεγάλες σε αξία εξαγορές και συγχωνεύσεις, οπότε η έρευνα περιορίζεται σε χαμηλής μόνο αξίας συμφωνίες.

Σε νεότερη έρευνα, οι Lichtenberg και Siegel (1992) εξετάζουν το σύνολο της Αμερικανικής βιομηχανίας για την περίοδο 1977 – 1982. Σημαντικό χαρακτηριστικό αποτελεί η διάκριση των επιπτώσεων ανάμεσα στους εργαζομένους της γραμμής παραγωγής και τους υπαλλήλους υποστήριξης (auxiliary workers). Η δεύτερη κατηγορία του δείγματος περιλαμβάνει κυρίως τους απλούς υπαλλήλους και το τμήμα έρευνας&ανάπτυξης. Όσον αφορά την απασχόληση, διακρίνεται μείωση στους εργαζόμενους στη γραμμή παραγωγής και στους υπαλλήλους υποστήριξης κατά 4,5% και 16% αντίστοιχα, ενώ στις αμοιβές παρατηρούνται μειώσεις κατά 2% και 6% αντίστοιχα. Η μεγάλη απόκλιση στη μείωση της απασχόλησης ανάμεσα στις δύο κατηγορίες εργαζομένων φανερώνει την τάση των εξαγορών, όπως σημειώθηκε και στον τραπεζικό τομέα, προς την μείωση του προσωπικού που αποτελούν τους υπαλλήλους υποστήριξης.

Η έρευνα των McGuckin και Nguyen (2001) για την περίοδο 1977 – 1987 μπορεί να χαρακτηριστεί πληρέστερη από τις δύο προηγούμενες καθώς καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος του κύματος εξαγορών της δεκαετίας του 1980 στις Η.Π.Α.. Η ύπαρξη αυτού του χαρακτηριστικού φαίνεται κρίσιμο, καθώς τα αποτελέσματα παρουσιάζονται ανόμοια σε σχέση με αυτά των άλλων ερευνών που αφορούν τις Η.Π.Α.. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι οι εξαγορές της περιόδου οδηγούν σε αυξήσεις των αμοιβών και της απασχόλησης κατά 3% και 3,3% αντίστοιχα. Τέλος, οι

πιθανότητες παύσης της λειτουργίας των εξαγοραζόμενων μονάδων παραγωγής όπου προκύπτουν πολύ μικρότερες από αυτές της ομάδας ελέγχου, γεγονός που καταδεικνύει σε ένα ποσοστό τους αναπτυξιακούς στόχους των εξαγοραζουσών εταιρειών για τις εξαγοραζόμενες μονάδες.

Οι Peoples και Hekmat (1998), όπως και στην περίπτωση των διεθνών εξαγορών, εξετάζουν τις επιπτώσεις των εγχώριων εξαγορών στις Η.Π.Α. διακρίνοντας τους εργαζομένους ανάλογα με την συμμετοχή τους ή μη σε συνδικαλιστική οργάνωση. Τα αποτελέσματα εμφανίζονται διαφορετικά από αυτά των διεθνών εξαγορών, καθώς παρατηρείται μείωση των αμοιβών των συνδικαλισμένων εργαζομένων κατά 2,2%, ενώ οι αμοιβές των μη συνδικαλισμένων παραμένουν ανεπηρέαστες. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι διοικήσεις των εξαγοραζουσών εταιρειών στην περίπτωση των εγχώριων εξαγορών ενδέχεται να εκμεταλλεύονται τόσο την νομική δυνατότητα μείωσης των αμοιβών των συνδικαλισμένων εργατών όσο και το μισθολογικό κίνητρο για τη μη προσχώρηση των εργαζομένων σε σωματεία.

Στην έρευνα των Siegel, Simons και Lindstrom (2005) για τις εγχώριες εξαγορές στη Σουηδία διακρίνονται μεταβολές στις εξεταζόμενες μεταβλητές που πλησιάζουν περισσότερο σε αυτές του Ηνωμένου Βασιλείου παρά στον Η.Π.Α.. Έτσι, σημειώνονται αυξήσεις στις αμοιβές κατά 1,3% και μειώσεις στην απασχόληση κατά 12% για τις εξαγορές της περιόδου 1985 – 1998. Σημαντική πρωτοτυπία της έρευνας αποτελεί η μελέτη των επιδράσεων ως προς τα χαρακτηριστικά των εργαζομένων. Προς αυτήν την κατεύθυνση, παρατηρούνται αυξήσεις στην απασχόληση των έμπειρων και υψηλά μορφωμένων εργαζομένων. Ταυτόχρονα, φαίνεται να πλήττεται σοβαρά η απασχόληση των γυναικών, καθώς διακρίνεται μείωση του ποσοστού τους στο εργατικό δυναμικό κατά 65%.

4.2.3 Ο ρόλος του τύπου των εγχώριων Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στη διαμόρφωση των επιπτώσεων στις αμοιβές και την απασχόληση

Οι έρευνες που ασχολούνται με το σύνολο της βιομηχανίας, χωρίς να κάνουν διακρίσεις ανάλογα με τον τύπο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, ενδέχεται να αποκρύβουν σημαντικές τάσεις και διαφοροποιήσεις. Για παράδειγμα, έχει

διατυπωθεί (Conyon *et al.*, 2002b) ότι ο βαθμός συσχέτισης των εξαγορών σχετίζεται αρνητικά με την απασχόληση, καθώς η επίτευξη οικονομιών κλίμακας και η αύξηση της παραγωγικότητας, που συνδυάζονται με μειώσεις προσωπικού, μπορούν να επιτευχθούν σε μεγαλύτερο βαθμό στις συσχετισμένες εξαγορές. Επίσης, οι Shleifer και Summers (1988) θεωρούν ότι η διαδικασία ολοκλήρωσης της εξαγοράς επηρεάζει σημαντικά τις εξεταζόμενες επιπτώσεις. Σύμφωνα με τη θεωρία τους, οι εχθρικές εξαγορές πλήττουν σε μεγαλύτερο βαθμό την απασχόληση, καθώς σε μια τέτοια περίπτωση η νέα ιδιοκτησία επιθυμεί σε εντονότερο βαθμό να ακυρώσει τις εργασιακές συμβάσεις που έχει συνάψει η προηγούμενη διοίκηση με τους εργαζομένους (breach of trust hypothesis).

Όσον αφορά τον βαθμό συσχέτισης των εξαγορών, τα αποτελέσματα των ερευνών δεν μπορούν να προσφέρουν ένα ξεκάθαρο συμπέρασμα (Πίνακας 4.2η). Οι μελέτες που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο (Conyon *et al.*, 2002b, 2004; Gugler και Yurtoglu, 2004) αποδεικνύουν ότι οι συσχετισμένες εξαγορές πλήττουν σε μεγαλύτερο βαθμό την απασχόληση συγκρινόμενες με τις ασυσχέτιστες. Αντίθετα, σε έρευνες για άλλες χώρες (Gugler και Yurtoglu, 2004; Siegel, Simons και Lindstrom, 2005) διακρίνεται ποικιλομορφία στα αποτελέσματα. Η βάση της διατυπωμένης θεωρίας περί μεγαλύτερης αύξησης της παραγωγικότητας στις συσχετισμένες εξαγορές φαίνεται επίσης αστήρικτη, με εξαίρεση την περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου. Στις άλλες περιπτώσεις παρατηρείται ισοδύναμη παραγωγικότητα μεταξύ των δύο τύπων εξαγορών. Το γεγονός αυτό μπορεί να θεωρηθεί φυσιολογικό καθώς οι οικονομίες μάθησης, η εισαγωγή νέας τεχνολογίας και η αποδοτικότητα της διοίκησης μπορούν να οδηγήσουν σε ισάξια υψηλά μεγέθη παραγωγικότητας μια εταιρεία που έχει προχωρήσει σε ασυσχέτιστη εξαγορά σε σύντομο χρονικό διάστημα. Τα στοιχεία για τις αμοιβές είναι πιο ξεκάθαρα (Conyon *et al.*, 2002a; Siegel, Simons και Lindstrom, 2005), καθώς δεν διακρίνεται τόσο επηρεασμός όσο και διαφοροποίηση ανάλογα με τον βαθμό συσχέτισης της εξαγοράς (σχεδόν μηδενικές σε όλες τις περιπτώσεις).

Πίνακας 4.2η
Επιπτώσεις εγχώριων εξαγορών στην απασχόληση
με βάση το βαθμό συσχέτισης

Έρευνα	Βαθμός συσχ.ετ.	Συσχετισμένη	Ασυσχέτιστη
Conyon <i>et al.</i> (2002b)		-19%	-8%
Conyon <i>et al.</i> (2004)		- 2%	0%
Gugler και Yurtoglu (2004)		-16% (Ην. Βασίλειο) - 7% (Ευρώπη) 0% (Η.Π.Α.)	-9% (Ην. Βασίλειο) -9% (Ευρώπη) 0% (Η.Π.Α.)
Siegel, Simons και Lindstrom (2005)		- 8%	-14%

Σχετικά με τη διάκριση ανάμεσα σε φιλικές και εχθρικές εξαγορές, η ύπαρξη ερευνών είναι περιορισμένη και τα αποτελέσματα αντιφατικά. Οι Conyon *et al.* (2001) βρίσκουν ότι τόσο οι φιλικές όσο και οι εχθρικές εξαγορές της περιόδου 1983 – 1996 πλήττουν κατά τον ίδιο βαθμό (7,5%) την απασχόληση. Αντίθετα, σε νεότερη έρευνα τους (Conyon *et al.*, 2002b) η ανάλυση δείχνει ότι οι εχθρικές εξαγορές προκαλούν μεγαλύτερες μειώσεις στην απασχόληση από τις φιλικές (17% έναντι 9%). Βασική διαφορά των δύο ερευνών, και πιθανή αιτία των ανόμοιων αποτελεσμάτων, είναι ότι το εξεταζόμενο μοντέλο των Conyon *et al.* (2002b) περιέχει και μια μεταβλητή (dummy variable) που λαμβάνει υπόψη τον κλάδο δραστηριοποίησης των εταιρειών, που στην άλλη έρευνα δεν συμπεριλαμβάνεται.

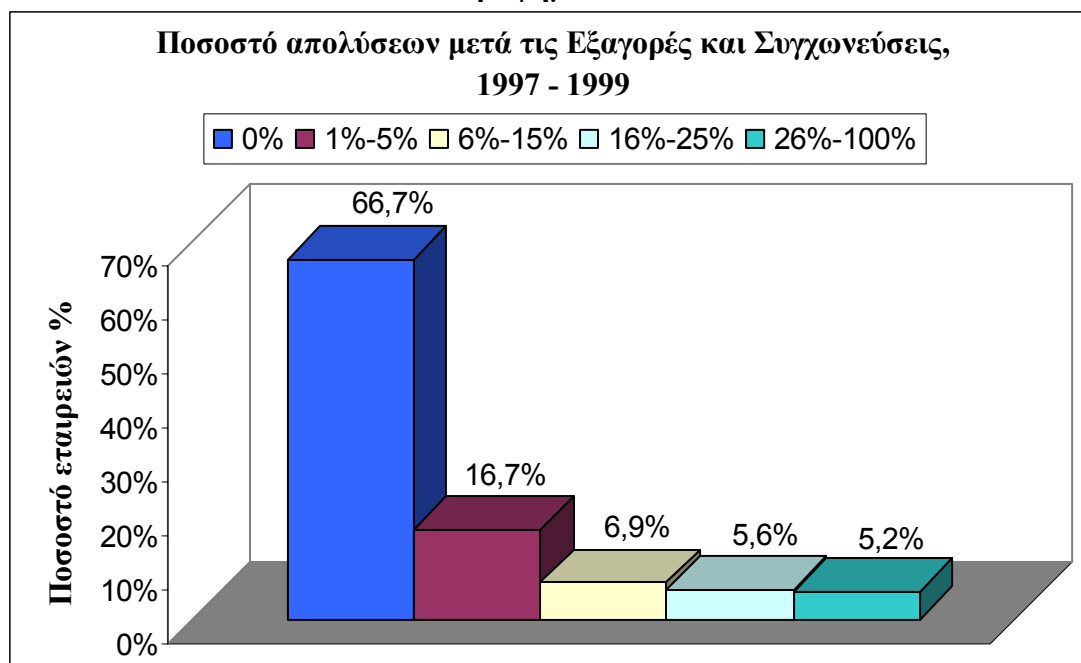
Κατά συνέπεια, διακρίνεται δυσκολία στην εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Η κατηγοριοποίηση των εξαγορών σε περισσότερους τύπους, που θα προκύψει από το συνδυασμό των παραπάνω (π.χ. συσχετισμένων φιλικών, ασυσχέτιστων εχθρικών κτλ.), είναι δυνατόν να προσφέρει χρησιμότερα αποτελέσματα, καθώς με αυτόν τον τρόπο θα γίνεται καλύτερη σύγκριση των υπό εξέταση τύπων εξαγορών. Μειονέκτημα βέβαια σε αυτήν την προσέγγιση αποτελεί ο περιορισμός του δείγματος που θα προκύπτει από τον κατακερματισμό του σε πολλές κατηγορίες μικρού μεγέθους.

4.3 Η Ελληνική περίπτωση

Δυστυχώς στην Ελλάδα έχει πραγματοποιηθεί μόλις μία έρευνα (Παπαδάκης, 2002b) για το εξεταζόμενο θέμα. Η κατάσταση αυτή μπορεί εν μέρει να δικαιολογηθεί από τον μικρό αριθμό εξαγορών και συγχωνεύσεων που είχαν πραγματοποιηθεί μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Η αύξηση όμως που παρατηρείται τα τελευταία έτη δίνει τη δυνατότητα για μεγαλύτερα δείγματα. Προς αυτήν την κατεύθυνση, το Ινστιτούτο Εργασίας της Γ.Σ.Ε.Ε. προσανατολίζεται στη διεξαγωγή έρευνας για τις επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην απασχόληση και τις αμοιβές στη χώρα μας, τα αποτελέσματα της οποίας αναμένονται στα τέλη του 2006 (Ιωαννίδου, 2005).

Η έρευνα του Παπαδάκη (2002b) αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις της περιόδου 1997 – 1999. Τα αποτελέσματα της έρευνας βασίζονται σε περιγραφική στατιστική και όχι σε οικονομετρική ανάλυση, ενώ οι μεταβολές στην απασχόληση εξετάζονται ξεχωριστά ως απολύσεις και οικειοθελείς αποχωρήσεις (Γραφήματα 4.3α και 4.3β).

Γράφημα 4.3α

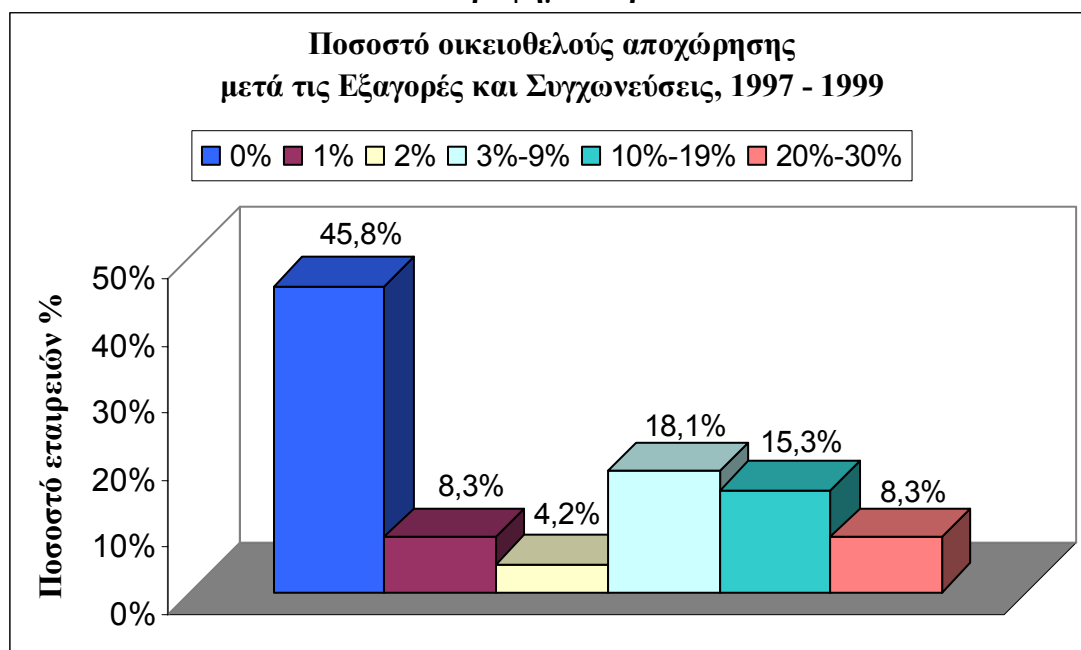


Πηγή: Παπαδάκης (2002b)

Όσον αφορά τις απολύσεις, το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων του δείγματος (66,7%) δεν απέλυσε κανέναν εργαζόμενο. Η πλειοψηφία των υπολοίπων εταιρειών απέλυσε μικρά ποσοστά του προσωπικού (1%-5%), ενώ το ποσοστό που προχώρησε σε μεγάλου βαθμού απολύσεις είναι περιορισμένο. Από τα παραπάνω διακρίνεται ότι οι Ελληνικές επιχειρήσεις προσανατολίζονται στη μείωση του κόστους κυρίως μέσω άλλων διαδικασιών, και όχι από την απόλυση προσωπικού. Σημαντική είναι η διαφοροποίηση στις απολύσεις όταν γίνεται διάκριση εάν η εταιρεία είναι εισηγμένη ή όχι στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Από την ανάλυση διακρίνεται ότι τα ποσοστά όλων των βαθμίδων απολύσεων είναι πολύ μικρότερα στις εισηγμένες εταιρείες. Τα φαινόμενο αυτό μπορεί να αποδοθεί στον καλύτερο στρατηγικό σχεδιασμό των εισηγμένων εταιρειών, που εξαγοράζουν επιχειρήσεις που έχουν την επιθυμητή σύνθεση εργατικού δυναμικού. Επίσης, οι μαζικές απολύσεις εισηγμένων εταιρειών θα μπορούσαν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο και στην πορεία των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Πέρα από τις απολύσεις, σε ένα αξιόλογο ποσοστό των εταιρειών του δείγματος (41,7%) παρατηρείται οικειοθελής αποχώρηση (προγράμματα πρόωρης συνταξιοδότησης και παραιτήσεις) σημαντικού ποσοστού εργαζομένων μετά τις εξαγορές χωρίς όμως να γίνεται διάκριση μεταξύ εισηγμένων και μη εταιρειών.

Γράφημα 4.3β



Πηγή: Παπαδάκης (2002b)

5. Συμπεράσματα – Προοπτικές

Στην παρούσα εργασία εξετάστηκε το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων και η επίδραση του στις αμοιβές και την απασχόληση των εργαζομένων. Από την επισκόπηση των ερευνών που έχουν πραγματοποιηθεί δεν επαληθεύεται η γενική εντύπωση των καταστροφικών επιπτώσεων τους. Πιο συγκεκριμένα, οι διεθνείς εξαγορές προκαλούν αυξήσεις των αμοιβών, ιδιαίτερα για τα ανώτερα στελέχη, ενώ τα επίπεδα της απασχόλησης παραμένουν σχετικά αμετάβλητα παρουσιάζοντας μικρές αυξομειώσεις ανά χώρα. Ταυτόχρονα, συμπεραίνεται ότι η χώρα προέλευσης της εξαγοράζουσας εταιρείας παίζει σημαντικό ρόλο στις διαφαινόμενες επιπτώσεις. Η περίπτωση των εγχώριων εξαγορών είναι διαφορετική, καθώς διακρίνεται ότι οι αυξήσεις των αμοιβών προκύπτουν μικρότερες σε σχέση με τις διεθνείς εξαγορές, ενώ τα δεδομένα για την απασχόληση απορρέουν αρνητικά για την Ευρώπη. Βέβαια, η εικόνα σε κάθε κλάδο ποικίλει, ως αποτέλεσμα των διαφορετικών χαρακτηριστικών που επικρατούν στον καθένα. Έτσι, κυριότερα φαίνεται να πλήττονται οι εργαζόμενοι στους κλάδους της υγείας και των τραπεζών, ενώ αντίθετα οι εξαγορές και συγχωνεύσεις λειτουργούν ευεργετικά στον εμπορικό κλάδο και σε αυτόν των τροφίμων & ποτών. Αναφορικά με την Ελλάδα, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις της περιόδου 1997 – 1999 επηρέασαν αρνητικά την απασχόληση περισσότερο με τη μορφή της οικειοθελούς αποχώρησης των εργαζομένων και όχι με απολύσεις τους. Γενικότερα, διακρίνεται ότι στην Ελλάδα, όπως και παγκοσμίως, οι εμπλεκόμενες σε εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεις προσανατολίζονται στη μείωση του κόστους μέσω άλλων διαδικασιών, και όχι από την απόλυση προσωπικού.

Για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, αναφορικά με το εξεταζόμενο ζήτημα, κρίνεται σκόπιμη η εφαρμογή ταυτόσημων θεωρητικών υποδειγμάτων από όλους τους ερευνητές. Επίσης, θα ήταν χρήσιμη η ενσωμάτωση σε αυτά περαιτέρω χαρακτηριστικών των κλάδων, όπως το πλήθος των επιχειρήσεων, ο βαθμός συγκέντρωσης κ.α. με σκοπό τη λήψη καλύτερων αποτελεσμάτων. Τέλος, η μελέτη των επιπτώσεων στην απασχόληση δεν θα πρέπει να περιορίζεται μόνο στις μεταβολές του αριθμού του εργατικού δυναμικού, αλλά θα πρέπει να επεκταθεί και σε άλλα χαρακτηριστικά της σύνθεσής του που επηρεάζονται, όπως το φύλο, η ηλικία, η εργασιακή εμπειρία των εργαζομένων κτλ.

6. Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

- Almeida, R. (2003), “The effects of foreign owned firms on the labor market”, IZA Discussion Paper No. 785
- Arnold, J. and Javorcik, B. (2005), “Gifted kids or pushy parents? Foreign acquisitions and plant productivity in Indonesia”, CEPR Working Paper
- Bandick, R. (2004), “Do workers benefit from foreign ownership? Evidence from Swedish manufacturing”, FIEF Working Paper No. 201
- Beckmann, T. and Forbes, W. (2004), “An examination of takeovers, job loss and the wage decline within the UK industry”, *European Financial Management*, Vol. 10 No. 1, pp. 141-165
- Black, B. (2000), “The first international merger wave (and the fifth and last U.S. wave)”, *University of Miami Law Review*, Vol. 54, pp. 799-818
- Bordonaro, F. and Marquardt, E. (2005, September 15), “Economic brief: French protectionism”, The Power and Interest Research Report, http://www.pinr.com/report.php?ac=view_report&report_id=367&language_id=1
- Brown, C. and Medoff, J. (1988), “The impact of firm acquisitions on labor”, in Auerbach, A.J. (ed.), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, London and Chicago: University of Chicago Press
- Browne, A. (2006, March 23), “EU told to curb absurd barriers”, *Australian News*, <http://www.theaustralian.news.com.au/story/0,20867,18570538-2703,00.html>
- Caves, R. (1989), “Mergers, takeovers, and economic efficiency”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 7, pp. 151-174
- Chen, C. and Findlay, C. (2003), “A review of cross-border mergers and acquisitions in APEC”, *Asian-Pacific Economic Literature*, Vol. 17, pp. 14-38
- Conyon, M., Girma, S., Thompson, S. and Wright, P. (2001), “Do hostile mergers destroy jobs?”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 45, pp. 427-440
- Conyon, M., Girma, S., Thompson, S. and Wright, P. (2002a), “The productivity and wage effects of foreign acquisition in the United Kingdom”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 50 No. 1, pp. 85-102

- Canyon, M., Girma, S., Thompson S. and Wright, P. (2002b), “The impact of mergers and acquisitions on company employment in the United Kingdom”, *European Economic Review*, Vol. 46, pp. 31-49
- Canyon, M., Girma, S., Thompson, S. and Wright, P. (2004), “Do wages rise or fall following merger?”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 66 No. 5, pp. 847-862
- Csengodi, S., Jungnickel, R. and Urban, D. (2005), “Foreign takeovers and wages: theory and evidence from Hungary”, HWWA Discussion Paper No. 337
- Currie, J., Farsi, M. and MacLeod, W. (2002), “Cut to the bone? Hospital takeovers and nurse employment contracts”, NBER Working Paper No. 9428
- Davis, D. and Wilson, W. (1999), “Deregulation, mergers, and employment in the railroad industry”, *Journal of Regulatory Economics*, Vol. 15, pp. 5-22
- Davis, D. and Wilson, W. (2003), “Wages in rail markets: deregulation, mergers, and changing networks characteristics”, *Southern Economic Journal*, Vol. 69 No. 4, pp. 865-885
- Du Boff, R. and Herman, E. (2001, May), “Mergers, concentration and the erosion of democracy”, *Monthly Review*, <http://www.monthlyreview.org/0501duboff.htm>
- European Commission (2004), “Mergers & acquisitions”, http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/structural_policies/2005/ma2en.pdf
- European Industrial Relations Observatory (2005), “Industrial relations aspects of mergers and takeovers”, <http://www.eiro.eurofound.eu.int/2001/02/study/tn0102401s.html>
- Feliciano, Z. and Lipsey, R. (2006), “Foreign ownership, wages, and wage changes in US industries, 1987 – 1992”, *Contemporary Economic Policy*, Vol. 24 No. 1, pp. 74-91
- Franks, T. (2006, March 23), “Patriotism and protectionism in the EU”, *British Broadcasting Corporation*, <http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/europe4837150.stm23/3>
- Gaughan, P. (1999), “Mergers and acquisitions: an overview”, John Wiley & Sons, http://media.wiley.com/product_data/excerpt//79/04714143/0471414379.pdf

- Girma, S. and Gorg, H. (2003a), “Blessing or curse? Domestic plants’ survival and employment prospects after foreign acquisitions”, IZA Discussion Paper No. 706
- Girma, S. and Gorg, H. (2003b), “Evaluating the causal effects of foreign acquisition on domestic skilled and unskilled wages”, IZA Discussion Paper No. 903
- Girma, S., Thompson, S. and Wright, P. (2006), “The impact of merger activity on executive pay in the United Kingdom”, *Economica*, Vol. 1, pp. 1-19
- Griffith, R. and Simpson, H. (2003), “Characteristics of foreign-owned firms in British manufacturing”, NBER Working Paper No. 9573
- Gugler, K. and Yurtoglu, B. (2004), “The effects of mergers on company employment in the USA and Europe”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 22, pp. 481-502
- Gustavsson, P., Heyman, F. and Sjöholm, F. (2004), “Foreign ownership and wages: results from matched worker – firm data”, ETSG Working Paper
- Hall, B. (1987), “The relationship between firm size and firm growth in the US manufacturing sector”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, pp. 583-606
- Hannah, L. (1993), “Free trade in companies: does nationality matter?”, in Bishop, M. and Kay, J. (ed.), *European Mergers and Merger Policy*, New York: Oxford University Press
- Heyman, F., Sjöholm, F. and Gustavsson, P. (2005), “The impact of foreign acquisitions on wage dispersion”, EIJIS Working Paper
- Huttunen, K. (2005), “The effect of foreign acquisition on employment and wages: evidence from Finnish establishments”, University of Helsinki Working Paper
- ILO (2001), “The employment impact of mergers and acquisitions in the banking and financial services sector”, International Labour Office, Geneva, <http://www.ilo.org/public/english/dialogue/sector/techmeet/tmbf01/tmbfr.htm>
- ILO (2003), “The employment effects of mergers and acquisitions in commerce”, International Labour Office, Geneva, <http://www.ilo.org/public/english/dialogue/sector/techmeet/tmmac03/tmmac-r.pdf>
- ITPS (2005), “Foreign controlled enterprises 2004”, The Swedish Institute for Growth Policy Studies, http://www.itps.se/Archive/Documents/English/Publikationer/Rapporter/Statistic/2005/S2005_006_eng.pdf

- Jasay, A. (2006, March 6), “Hostile to whom? Economic patriotism to resist market dictatorship”, The Library of Economics and Liberty, <http://www.econlib.org/library/Columns/y2006/Jasayhostile.html>
- Kanter, J. (2006, March 2), “EU officials criticize anti-merger actions”, *International Herald Tribune*, <http://www.iht.com/articles/2006/03/01/business/utility-5808233.php>
- Kleinert, J. and Klodt, H. (2002), “Causes and consequences of merger waves”, Kiel Institute of World Economics Working Paper No. 1092
- Lichtenberg, F. and Kim, M. (1989), “The effects of mergers on prices, costs and capacity utilization in the U.S. air transportation industry, 1970-84”, NBER Working Paper No. 3197
- Lichtenberg, F. and Siegel, D. (1992), “Takeovers and corporate overhead”, in Lichtenberg, F. (ed.), *Corporate Takeovers and productivity*, Cambridge: MIT Press
- Lipse, R. and Sjöholm, F. (2002), “Foreign firms and Indonesian manufacturing wages: an analysis with panel data”, NBER Working Paper No. 9417
- Loughran, T. and Vijh, A. (1997), “Do long-term shareholders benefit from corporate acquisitions”, *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 5, pp. 1765-1790
- Martins, P. (2005), “Do foreign firms really pay higher wages? Evidence from different estimators”, IZA Discussion Paper No. 1388
- Mason, R. (2006), “From Mackenzie King’s 1923 Combines Investigation Act to the Competition Act of 1986: how have the legalities of mergers changed?”, MKM Research, <http://www.moyak.com/researcher/resume/papers/rob2.html>
- McDonald, R. (2002), “Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα”, σε Ανδρικοπούλου, Ε., *Οδηγοί Επιχειρηματικής Ανάπτυξης: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα*, Αθήνα: Εκδόσεις Κέρκυρα
- McGuckin, R. and Nguyen, S. (2001), “The impact of ownership changes: a view from labor markets”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 19, pp. 739-762
- McGuckin, R., Nguyen, S. and Reznick, A. (1995), “The impact of ownership change on employment, wages and labor productivity in U.S. manufacturing 1977-87”, Center for Economics Studies, US Bureau of Census

- Mergerstat (2006), “M&A Activity”, http://www.mergerstat.com/new/free_reports_m_and_a_activity.asp
- Ollinger, M., Nguyen, S., Blayney, D., Chambers B. and Nelson K. (2005), “Effect of food industry mergers and acquisitions on employment and wages”, Economic Research Service, United States Department of Agriculture
- Peoples, J. and Hekmat, A. (1998), “The effect of foreign acquisition activity on U.S. union wage premium”, *International Journal of Manpower*, Vol. 19 No. 8, pp. 603-618
- Peoples, J., Miller, A. and Talley, W. (2004), “Earnings differentials of railroad managers and labor”, Paper presented at the Second Conference on Railroad Industry Structure, Competition and Investment
- Piscitello, L. and Rabbiosi, L. (2002), “The impact of mergers and acquisitions on the target firm’s labour productivity and employment: evidence from the Italian case”, Paper presented at the European Association for Research in Industrial Economics Annual Conference
- PricewaterhouseCoopers (2005), “Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Ελληνικών Επιχειρήσεων 2004”, http://www.pwcglobal.com/gr/eng/about/svcs/cfr/masurvey2004_data.pdf
- Ravenscraft, D. and Scherer, F. (1989), “The profitability of mergers”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 7, pp. 101-116
- Schneider, A. (2006, April 3), “Foreign investors face new hurdles”, The Kiplinger Washington Editors, http://www.kiplingerforecasts.com/home/stories/foreign_investors_face_new_hurdles_.html
- Shleifer, A. and Summers, L. (1988), “Breach of trust in hostile takeovers”, in Auerbach, A.J. (ed.), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, London and Chicago: University of Chicago Press
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1991), “The takeover wave of the 1980s”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 4 No. 3, pp. 49-56
- Siddiqi, A. (2000), “Air transportation deregulation and its consequences”, http://www.centennialofflight.gov/essay/Commercial_Aviation/Dereg/tran8.htm

- Siegel, D., Simons, K. and Lindstrom, T. (2005), "Ownership change, productivity and human capital: new evidence from matched employer-employee data in Swedish manufacturing", Rensselaer Polytechnic Institute Working Paper
- Smith, R. and Walter, I. (2003), *Global Banking*, New York: Oxford University Press
- Spetz, J., Mitchell, S. and Seago, J. (2000), "The growth of multihospital firms in California", *Health Affairs*, Vol. 19 No. 6, pp. 224-230
- Spetz, J., Seago, J. and Mitchell, S. (2003), "The effect of hospital mergers and conversions on hospital employment", PPIC Working Paper No. 2003.20
- The National Industrial Transportation League (2005), "The 25th anniversary of the Staggers Rail Act of 1980: a review and look ahead", <http://www.nitl.org/25AnniversaryStaggers.pdf>
- Thomson Financial (2005), "European Financial Advisory Press Release", http://www.thomson.com/cms/assets/pdfs/financial/league_table/mergers_and_acquisitions/4Q2004/4Q04_MA_PR_Euro_Finl_Adv.pdf
- Timmons, H. (2006, February 27), "Nations Rebuild Barriers to Deals", *The New York Times*, <http://www.nytimes.com/2006/02/28/business/worldbusiness/28protect.html>
- Travlos, N. (1987), "Corporate takeover bids, methods of payment, and bidding firms' stock returns", *Journal of Finance*, Vol. 42 No. 4, pp. 943-963
- Weber, T. (2000), "The impact of mergers and acquisitions in the banking and insurance sector", UNI-Europa Finance Sector Survey, [http://www.union-network.org/unifinance.nsf/\(\\$Web\)/\(\\$Home\)?OpenDocument](http://www.union-network.org/unifinance.nsf/($Web)/($Home)?OpenDocument)
- Yago, G., Bates, M., Huang, W. and Noah, R. (2000), "A tale of two decades: corporate control changes in the '80s and '90s", Milken Institute, <http://www.milkeninstitute.org/publications/publications.taf?function=detail&ID=22&cat=PBriefs>
- Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2005), "Ετησία Έκθεση 2005 για την Ελληνική Οικονομία και Απασχόληση", <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>
- Ιωαννίδου, Δ. (2005, Σεπτέμβριος 25), "Τα θύματα των συγχωνεύσεων", *Αγγελιοφόρος της Κυριακής*, σελ. 7

- Παπαδάκης, Β. (2002a), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α', Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου
- Παπαδάκης, Β. (2002b), "Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία", Ερευνητική Εργασία, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Πρωτονοτάριου, Μ. (1999, Δεκέμβριος 1) "Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των Ελληνικών επιχειρήσεων", *Επιλογή*, http://www.economics.gr/AllMedia/_gr/publication/article/article.asp?articleId=384