



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη
Φορολογική και Χρηματοοικονομική
Διοίκηση**

Στρατηγικών Αποφάσεων

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Διπλωματική Εργασία

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

ΛΟΥΡΜΠΑΚΗ ΜΑΡΙΑ

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

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2019

Περίληψη

Ο επιχειρηματικός κλάδος, στρέφεται στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές, προκειμένου να αυξήσει το μερίδιό του στην αγορά, να γίνει ανταγωνιστικότερος και να μπορέσει να προσαρμοστεί στις εκάστοτε αλλαγές που συμβαίνουν στο οικονομικό περιβάλλον.

Η παρούσα εργασία έχει ως σκοπό την ανάλυση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στη ναυτιλία τακτικών γραμμών. Αρχικά, αναλύονται οι έννοιες και οι ορισμοί για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και τα κίνητρα που οδηγούν τον κάθε επιχειρηματία και την κάθε επιχείρηση/όμιλο να προβούν σε μία τέτοια στρατηγική. Στη συνέχεια παρατίθενται ορισμένα ιστορικά στοιχεία για τη ναυτιλία και τις θαλάσσιες μεταφορές. Αναλύονται οι πιθανοί λόγοι αποτυχίας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, όπως και κάποιοι μακροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τον τομέα της Ναυτιλίας. Επιπρόσθετα, γίνεται αναφορά στη Ναυτιλία Γραμμής, γνωστή και ως linershipping, στον ναυτιλιακό επιχειρηματικό κόσμο, στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της συγκεκριμένης κατηγορίας, θαλάσσιων μεταφορών.

Στο τελευταίο μέρος της παρούσας εργασίας, αναλύονται τρεις (3) περιπτώσεις εξαγορών της Ναυτιλιακής Εταιρείας AP Moller-Maersk Group, η οποία αποτελεί κολοσσό στην κατηγορία linershipping. Οι ανωτέρω περιπτώσεις αφορούν σε (1) μία εξαγορά με θετικά αποτελέσματα για την εταιρεία, (2) μία εξαγορά, όπου η εξαγοραζόμενη εταιρεία συνέχισε να λειτουργεί κανονικά, και δεν έχει αποδειχθεί πλήρως ποιες είναι οι επιπτώσεις της, καθώς είναι αρκετά πρόσφατη και τέλος, (3) αναλύεται μία εξαγορά, η οποία χαρακτηρίστηκε ως αποτυχία και από τον ευρύτερο επιχειρηματικό κόσμο, αλλά και από την ίδια την Maersk, καθώς έφερε αρνητικά αποτελέσματα στην εταιρεία.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη	1
Εισαγωγή.....	5
Ορισμοί και Βασικές Έννοιες.....	5
Τι οδηγεί σε Συγχωνεύσεις και Εξαγορές	6
Στάδια Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	12
Κύκλος Ζωής Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	14
Εισαγωγή στις Μεταφορές	16
Ιστορική Εξέλιξη	17
Ναυτιλιακή Βιομηχανία.....	18
Η Ναυτιλία στην Ελλάδα.....	20
Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στη Ναυτιλία	23
Τύποι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	24
Λόγοι Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών	30
Μακροοικονομικοί Παράγοντες.....	31
Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών (Liner Shipping).....	37
Πίνακας 12: Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στη Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών.....	43
A.P. Møller – Mærsk A/S	43
Συμπεράσματα και Προτάσεις.....	55
Βιβλιογραφία	57

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Είδη Ναυτιλίας.....	20
Πίνακας 2: Ποσοστό Ελληνόκτητων πλοίων	21
Πίνακας 3: Ελληνική Ελεγχόμενη Ναυτιλία	22
Πίνακας 4 ^α : Εγχώριες & Διασυνοριακές Σ&Ε	27
Πίνακας 4 ^β : Εγχώριες & Διασυνοριακές Σ&Ε	27
Πίνακας 5: Συγχωνεύσεις και Εξαγορές 1984-2011	33
Πίνακας 6: Παγκόσμιες Σ&Ε	32
Πίνακας 7: Κλάδοι Ναυτιλίας που συγχωνεύονται.....	34
Πίνακας 8: Χρηματοοικονομική Κατάσταση Εταιρειών	36
Πίνακας 9: Εμπορεύματα που μεταφέρονται με Τακτικές Γραμμές.....	40
Πίνακας 10: Εταιρείες Κολοσσοί	41
Πίνακας 11: Οι Μεγαλύτερες Εταιρείες Τακτικών Γραμμών.....	41
Πίνακας 12: Σ&Ε στη Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών	43
Πίνακας 13: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2015-2017	49
Πίνακας 14: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2018.....	50
Πίνακας 15: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2004-2006	52

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Παγκόσμιες Σ&Ε.....	24
Διάγραμμα 2: Πορεία Σ&Ε.....	34
Διάγραμμα 3: Μέγεθος Αγοραστή	36
Διάγραμμα 4 ^α : Μετοχή A Maersk 1995-1996.....	45
Διάγραμμα 4 ^β : Μετοχή B Maersk 1995-1996	45
Διάγραμμα 5 ^α : Μετοχή A Maersk 1997-1999.....	46
Διάγραμμα 5 ^β : Μετοχή B Maersk 1997-1999	46
Διάγραμμα 6 ^α : Μετοχή A Maersk 2016-2017.....	48
Διάγραμμα 6 ^β : Μετοχή B Maersk 2016-2017	49
Διάγραμμα 7: Μετοχές A&B Maersk 2018	50
Διάγραμμα 8 ^α : Μετοχή A Maersk 2004-2005.....	51
Διάγραμμα 8 ^β : Μετοχή B Maersk 2004-2005	52
Διάγραμμα 9 ^α : Μετοχή A Maersk 2004-2006.....	52
Διάγραμμα 9 ^β : Μετοχή B Maersk 2004-2006	53

Εισαγωγή

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές (Σ&Ε) είναι μορφές επιχειρησιακής στρατηγικής που αφορούν την ανάπτυξη μιας επιχείρησης και την ολοκλήρωση ή την επέκταση των δραστηριοτήτων της. Είναι ένα συχνό φαινόμενο στον επιχειρηματικό κλάδο σε διάφορους τομείς (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανίες, τηλεπικοινωνίες, τράπεζες).

Μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών μια επιχείρηση μπορεί να βρει πρόσβαση σε νέους πόρους, να αυξήσει το εισόδημά της και να γίνει ανταγωνιστικότερη. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν στην νέα εταιρεία δυναμικότητα αποκτώντας με αυτόν τον τρόπο την εμπιστοσύνη των επενδυτών και αυξάνοντας την τιμή της μετοχής τους (όταν πρόκειται για Ανώνυμη Εταιρεία).

Η συμφωνία μιας συγχώνευσης – εξαγοράς μπορεί να αξίζει εκατομμύρια. Για αυτόν τον λόγο για έναν CEO, το να ηγείται μιας Σ&Ε μπορεί να αποτελέσει το κύριο σημείο μιας ολόκληρης καριέρας. Η βασική αρχή, είναι ότι δύο επιχειρήσεις μαζί είναι πιο πολύτιμες και δυνατές από ότι δύο ξεχωριστές επιχειρήσεις. Οι ισχυρές επιχειρήσεις θα εξαγοράσουν άλλες μικρότερες ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές, και να κάνουν την νέα επιχείρηση πιο θελκτική και πιο ενδιαφέρον για τους μετόχους. Οι Σ&Ε εκμεταλλεύονται τις οικονομίες κλίμακας, αυξάνουν τις δυνατότητες αντίδρασης και ανταπόδοσης σε επιθετικές συμπεριφορές και αυξάνουν το μερίδιο της αγοράς.

Ορισμοί και Βασικές Έννοιες

Συγχώνευση ή εξαγορά σε μία εταιρεία μπορεί να οριστεί ως ο συνδυασμός από δύο ή περισσότερες εταιρείες σε μία νέα εταιρεία ή σε έναν όμιλο. Η κύρια διαφορά μεταξύ της συγχώνευσης και της εξαγοράς έγκειται στον τρόπο με τον οποίο ο συνδυασμός των δύο εταιρειών επιτεύχθηκε. (Roberts et al., 2016)

Ως **συγχώνευση (merger)** ορίζεται η συνένωση του Μετοχικού Κεφαλαίου δύο εταιρειών που το μέγεθός τους είναι περίπου το ίδιο, με αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας νέας μεγαλύτερης επιχείρησης. Η μία ή και οι δύο εταιρείες παύουν να υπάρχουν και ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους σε άλλη εταιρεία, η

οποία είτε προϋπήρχε είτε δημιουργείται για τον σκοπό αυτόν. (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης, 2017)

Ως **εξαγορά (acquisition)**, ορίζεται η μεταβίβαση του συνόλου ή ενός μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μία άλλη (εξαγοράζουσα), η οποία καταβάλει το αντίστοιχο αντίτιμο. (Σουμπενιώτης και Ταμπακούδης 2017)

Στις περισσότερες περιπτώσεις, ο εξαγοράζων αποκτά την εταιρεία στόχο αγοράζοντας τις μετοχές της. Ο αγοραστής αγοράζει μετοχές από τους μετόχους του στόχου μέχρι να γίνει ο ιδιοκτήτης. Η επίτευξη της κυριότητας μπορεί να απαιτήσει την αγορά όλων των μετοχών στόχων ή την πλειοψηφία τους. Οι χώρες έχουν διαφορετικούς νόμους και κανονισμούς για το τι καθορίζει την ιδιοκτησία του στόχου. (Roberts et al., 2016)

Τι οδηγεί σε Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

Ο **βασικός λόγος και ο κύριος στόχος** που προσπαθούν να πετύχουν οι ναυτιλιακές εταιρείες με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, ιδιαίτερα στη ναυτιλία γραμμής είναι η αξιοποίηση των τεράστιων πλοίων μεταφοράς κοντέινερ που είναι ενεργά στους ωκεανούς και με μήκος που φτάνει τα 400 μέτρα, προσφέρουν μεγάλη μείωση στο λειτουργικό κόστος. (Τσιμπλάκης, 2017)

Επιπλέον οι ναυτιλιακές με αυτόν τον τρόπο προσπαθούν να εξασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των εταιρειών στον κλάδο και να πετύχουν ακόμη μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας, ώστε να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στην αγορά, όπου ο τζίρος τους ξεπερνάει κάθε χρόνο τα 500 δισεκατομμύρια δολάρια.

Η συμβατική οικονομική σοφία δηλώνει ότι η επιλογή ενθαρρύνει τον ανταγωνισμό, ο ανταγωνισμός ωφελεί τους πελάτες και ότι η αγορά θα διαθέσει τους πόρους με τον αποτελεσματικότερο δυνατό τρόπο. Και οι τρεις οικονομικές παραδοχές ασκούν τις δυνάμεις τους στην αγορά θαλάσσιας ναυτιλίας, δημιουργώντας αρκετή κίνηση για να οδηγήσουν συγχωνεύσεις και εξαγορές σε μια φαινομενικά συνεχή βάση αφήνοντας τους φορτωτές να αντιμετωπίσουν τη συνεχιζόμενη αστάθεια και αβεβαιότητα. Εν τω μεταξύ, η μία εξαγωγή μετά την άλλη, φέρνει αλλαγές στη συμπεριφορά των προμηθευτών, μειώσεις στην αύξηση των παραγγελιών πλοίων και οι νέες εξελίξεις στη βιομηχανική καινοτομία και την τεχνολογία έχουν μετατρέψει το περιβάλλον των θαλάσσιων μεταφορών. (Κυριαζής, 2007)

Αναλυτικότερα, υπάρχουν περισσότεροι λόγοι για τους οποίους μία εταιρεία επιλέγει να συγχωνευτεί ή να αποκτήσει μία άλλη (Κυριαζής, 2007) (Roberts et al., 2016) (Pautler, 2001) :

1. Συνέργεια: Η συνέργεια είναι η πιο απλή ιδέα-πεποίθηση, ότι ο συνδυασμός δύο επιχειρήσεων μπορεί να δημιουργήσει μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους από την αξία που θα είχε κάθε επιχείρηση χωριστά.

Λειτουργική Συνέργεια – Οικονομίες Κλίμακας και οικονομίες φάσματος (economies of scale and scope) : η λειτουργική συνέργεια συνίσταται τόσο στις οικονομίες κλίμακας όσο και στις οικονομίες φάσματος. Τα κέρδη απόδοσης μπορούν να προκύψουν είτε από οποιοδήποτε παράγοντα είτε από βελτιωμένες πρακτικές διαχείρισης.

Χρηματοοικονομική Συνεργεία (Financial Synergy): η χρηματοοικονομική συνέργεια αναφέρεται στην επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στο κόστος της αποκτώσας επιχείρησης ή της νεοσυσταθείσας επιχείρησης που προκύπτει από μια συγχώνευση – εξαγορά.

2. Διαφοροποίηση (diversification): Η διαφοροποίηση αναφέρεται σε μία στρατηγική που ακολουθούν οι επιχειρήσεις, όταν θέλουν να επεκταθούν σε κάποιο κλάδο, ο οποίος είναι διαφορετικός από την κύρια δραστηριότητα. Έτσι μία επιχείρηση που θέλει να αναπτυχθεί σε έναν νέο και άγνωστο για την ίδια κλάδο θα στραφεί σε μία συγχώνευση ή εξαγορά. Οι επιχειρήσεις συχνά δικαιολογούν την κλίση τους στην στρατηγική της διαφοροποίησης, καθώς υπάρχει μείωση του κινδύνου των μετόχων μέσω της σταθεροποίησης των συνολικών εσόδων. Εάν οι δύο εταιρείες έχουν ταμειακές ροές που δεν συνδέονται, οι συνδυασμένες ταμειακές τους ροές ενδέχεται να είναι λιγότερο ασταθείς από τις ταμειακές τους ροές χωριστά. Συνεπώς οι επενδυτές θα θεωρήσουν πως οι δυο επιχειρήσεις μαζί έχουν λιγότερες πιθανότητες να μην ανταπεξέλθουν στις προσδοκίες τους από ότι επιχειρήσεις οι οποίες εξετάζονται χωριστά και απαιτούν χαμηλότερο ρυθμό απόδοσης των επενδύσεων.
3. Στρατηγική Ανακατάταξης (strategic realignment) : Οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις συγχωνεύσεις εξαγορές ως μέσο για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις γρήγορες αλλαγές που συμβαίνουν στο εξωτερικό περιβάλλον, όπως οι τεχνολογικές αλλαγές.

4. Δύναμη στην αγορά (market power) : ο εταιρείες καταλήγουν στις συγχωνεύσεις διότι θέλουν να βελτιώσουν την μονοπωλιακή τους δύναμη ώστε να μπορούν να ορίζουν τις τιμές των αγαθών σε ένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον.
5. Φορολογικοί λόγοι (tax consideration) : Κίνητρο για μια Σ-Ε είναι επίσης και τα φορολογικά οφέλη που θα έχει η εταιρεία. Τα οφέλη αυτά αφορούν τις αχρησιμοποίητες καθαρές λειτουργικές ζημίες της εταιρείας στόχου, καθώς και πιστώσεις φόρων ή την αναπροσαρμογή των αποκτηθέντων περιουσιακών στοιχείων. Τα φορολογικά οφέλη (φορολογικές ελαφρύνσεις επενδύσεων,) μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αντισταθμίσει το φορολογητέο εισόδημα των συνδυασμένων επιχειρήσεων.
6. Οικονομική αναγκαιότητα (Financial necessity rationale): Ενίοτε απαιτούνται συγχωνεύσεις και εξαγορές για λόγους οικονομικής αναγκαιότητας. Μία εταιρεία που χρησιμοποιεί λανθασμένη τεχνική μπορεί να χάσει την αξία της καθώς οι μέτοχοι θα χάσουν την εμπιστοσύνη τους σε αυτή. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο μόνος τρόπος αντιμετώπισης αυτού του προβλήματος είναι η συγχώνευση με ή να αποκτήσουν μικρότερες πιο επιτυχημένες εταιρείες.
7. Εθνικές και διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές (National and international stock markets) : Οι διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών μπορούν να δράσουν ως ισχυροί οδηγοί για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η έκρηξη της χρηματιστηριακής αγοράς τείνει να καταστήσει την δραστηριότητα απόκτησης ελκυστικότερη επειδή γίνεται ευκολότερη η χρήση των μετοχών του αγοραστή ως βάση για τη συναλλαγή και όχι ως μετρητά. Εναλλακτικά, η πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερες εκτιμήσεις των πιθανών στόχων και έτσι γίνονται πιο ελκυστικοί για μια αγορά μετρητών.
8. Μείωση της παραγωγικής ικανότητας (Capacity reduction) : Η συνολική παραγωγή σε δεδομένο τομέα μπορεί να υπερβαίνει ή να είναι κοντά στη ζήτηση, έτσι ώστε η αξία του προϊόντος να είναι χαμηλή. Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να είναι επιθυμητό μια επιχείρηση να συγχωνευθεί ή να αποκτήσει έναν ανταγωνιστή για να εξασφαλίσει μεγαλύτερο βαθμό ελέγχου της συνολικής παραγωγής του τομέα.

Τα κίνητρα για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν αναλυτικότερα σε τρία επίπεδα. Στο βραχυπρόθεσμο, το μεσοπρόθεσμο και το μακροπρόθεσμο .

Στο βραχυπρόθεσμο επίπεδο οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούν να προκύψουν από τα παρακάτω κίνητρα:

- Αύξηση των κερδών ανά μετοχή. Η αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την αύξηση της τιμής της μετοχής και τη δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους.
- Μείωση του δείκτη P/E. Ο δείκτης P/E(πολλαπλασιαστής των κερδών της επιχείρησης) είναι ένας ευρέως διαδεδομένος δείκτης χρηματοοικονομικός. Η χρηστική αξία αυτού του δείκτη εντοπίζεται στο γεγονός ότι παριστάνει το premium, το οποίο είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να πληρώσει για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Σε πολλές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων το δυναμικό κίνητρο είναι η μείωση του δείκτη P/E της εξαγοράστριας εταιρείας ιδιαίτερα σε περίπτωση μειωμένης κερδοφορίας.
- Οι συνέργειες που δημιουργούνται σε θέματα ρευστότητας. Πολλές επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα σε δείκτες ρευστότητας επιδιώκουν τη συνένωση με κάποια εταιρεία, η οποία διαθέτει πιο υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση.
- Τα φορολογικά οφέλη που προκύπτουν, είτε μέσω της αλλαγής της κλίμακας φορολόγησης επί των κερδών, είτε μέσω της αύξησης του ορίου των αποθεματικών, είτε μέσω ενός συνδυασμού των δύο παραπάνω παραγόντων.

Αντίστοιχα τα μεσοπρόθεσμα κίνητρα παρουσιάζονται ως εξής:

- Αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Η αύξηση των μεγθών του ενοποιημένου, πλέον ισολογισμού οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων, μειώνοντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι, όσο και οι δανειστές της επιχείρησης.
- Μείωση του συνολικού δανεισμού του νέου σχήματος με παράλληλη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο.

Τέλος τα κίνητρα για μακροπρόθεσμες εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορούν να προκύψουν από:

- Δημιουργία και εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και φάσματος που εμφανίζονται σε επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους. Οι οικονομίες κλίμακας μεταφράζονται σε οικονομική αξία μέσω του αυξημένου μεγέθους και της αυξημένης παραγωγικής

ικανότητας την οποία την αποκτάει η επιχείρηση για το χαρτοφυλάκιο των αγαθών και των υπηρεσιών της. Επιπλέον σε μακροχρόνιο επίπεδο επιτυγχάνεται αύξηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης σε επίπεδο τόσο του κλάδου όσο και αγοράς ενώ ταυτόχρονα η επιχείρηση αυξάνει την διαπραγματευτική της ικανότητα σε επίπεδο προμηθειών ενδιάμεσων υποπροϊόντων. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση επιτυγχάνει τη μείωση του λειτουργικού της κόστους με παράλληλη αύξηση των περιθωρίων κέρδους της. Αντίστοιχα οι οικονομίες φάσματος επιτρέπουν στην επιχείρηση να κινηθεί σε νέες κατευθύνσεις προϊόντων και σε νέους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι η επιχείρηση επεκτείνει το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της καλύπτοντας ολοένα και μεγαλύτερο φάσμα των καταναλωτικών αναγκών μιας οικονομίας ενώ ταυτόχρονα επεκτείνεται σε νέες αγορές αυξάνοντας έτσι το ρυθμό ανάπτυξης της και μειώνοντας την εξάρτησή της από συγκεκριμένες αγορές και προμηθευτές.

- Μακροχρόνια ενδυνάμωση της επιχείρησης μέσω της μειωμένης έντασης του ανταγωνισμού που αναπτύσσεται σε έναν κλάδο. Σε μια αγορά ολιγοπωλιακής διάρθρωσης δυο σημαντικοί ανταγωνιστές έχουν συμφέρον να ενώσουν τις δυνάμεις τους πάρα να αναλωθούν σε έναν πόλεμο μεταξύ τους ο οποίος πολύ πιθανόν να μην οδηγήσει σε κάποιο νικητή μέσω της μείωσης των τιμών των τελικών προϊόντων.
- Απόκτηση αποκλειστικής τεχνολογικής γνώσης αλλά και ειδικών επιχειρησιακών δεξιοτήτων. Επιχειρήσεις μικρού μεγέθους αναπτύσσουν λόγω άμεσης επαφής μεταξύ των διοικητικών στελεχών ένα ομαδικό κεφάλαιο το οποίο η μεγάλη επιχείρηση λόγω του μεγέθους της δεν μπορεί να το επιτύχει.
- Δημιουργούνται δυνατότητες συνέργειας μέσω του μεγάλου μεγέθους μεταξύ των δύο επιχειρήσεων το οποίο κατά τη διάρκεια της αρχικής διαπραγμάτευσης δεν μπορούσε να υπολογιστεί και να συνεκτιμηθεί στην αποτίμηση της αρχικής συμφωνίας. Παρόλα αυτά σε μακροχρόνιο επίπεδο ανακαλύπτονται σταδιακά νέοι επιχειρησιακοί σχεδιασμοί οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν σε επιπρόσθετα στρατηγικά οφέλη.
- Υπέρβαση εμποδίων εισόδου. Εμπόδια μπορεί να παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα αγορά. Η θέση της επιχείρησης είναι ακόμη πιο δύσκολη όταν στην αγορά υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός. Μια εξαγορά και συγχώνευση με εγγώρια επιχείρηση όχι μόνον παρέχει την γνώση της αγοράς αλλά και ένα υπάρχον

δίκτυο διανομής και πιθανώς μια εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης. Όσο αυξάνονται τα εμπόδια εισόδου σε μια αγορά ακόμα και μέσω κρατικών παρεμβάσεων τόσο οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν διέξοδο για της επιχειρήσεις.

- Δυνατότητες μεγάλου ρυθμού ανάπτυξης οι οποίες δημιουργούνται σε πολλές περιπτώσεις μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων για την επιχείρηση. ○ Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον οι εξαγορές και συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων ικανών:

- ✓ Να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες τις παγκοσμιοποιημένης οικονομίας στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις.
- ✓ Να βελτιώνουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση-επέκταση των μεριδίων της αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη. Να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογίες συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας, που ευνοούν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και την δικτύωση στο διεθνές περιβάλλον.
- ✓ Να αξιοποιήσουν τις συνέργειες που οφείλουν να αναπτύσσονται στο πλαίσιο των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

- Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων. Είναι γνωστό ότι μια καινοτομία ή διαφοροποίηση της παραγωγής χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη. Κατά συνέπεια ενέχει υψηλό κίνδυνο. Γι' αυτό τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν υψηλό τίμημα για την εξαγορά μιας επιχείρησης, αποφεύγοντας το ρίσκο της εξ' αρχής δημιουργίας προϊόντος.

- Διοικητική αλαζονεία. Συχνά τα διοικητικά στελέχη επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά πιστεύοντας ότι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις. Για αυτό η αλαζονεία αποτελεί λόγο εμπλοκής των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ωφελούνται οι μέτοχοι της

εξαγοράζουσας επιχείρησης και υπό προϋποθέσεις οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων.

Στάδια Συγχωνεύσεων και Εξαγορών



Για να επιτευχθεί και να ολοκληρωθεί μία συγχώνευση/ εξαγορά, απαιτείται διερεύνηση από τους υψηλά ιστάμενους των εταιρειών, ιδιαίτερη ανάλυση, καθώς και ιδιαίτερη στρατηγική. Για τον λόγο αυτόν, υπάρχουν στάδια τα οποία βασίζονται στις κινήσεις των αντιπροσώπων των εταιρειών, τα οποία είναι (Roberts et al., 2016) :

Στάδιο 1: Στόχος και Στρατηγική

Στο πρώτο στάδιο, η απορροφώσα εταιρεία πρέπει να παρουσιάσει τους στόχους και το στρατηγικό σχέδιο που θα πρέπει να περιλαμβάνουν εναλλακτικές λύσεις στην προτεινόμενη απόκτηση. Αυτό γίνεται κατά τη διάρκεια της διαδικασίας στρατηγικού σχεδιασμού, όταν η επιχείρηση προσπαθεί να ταιριάζει την οργάνωση με το διαφορετικό περιβάλλον. Καθώς αλλάζει το επιχειρηματικό περιβάλλον, ο οργανισμός εκτίθεται σε πολλές απειλές για την οικονομική του σταθερότητα και για τις ευκαιρίες για την επέκταση των αγορών του. Αυτές οι αλλαγές ενδέχεται να επηρεάσουν τη σχέση της επιχείρησης με το περιβάλλον της και την αποτελεσματικότητά της, καθώς

ενδέχεται να σχετίζονται με τις εξωτερικές λειτουργίες της επιχείρησης και να επηρεάσουν την αποτελεσματικότητά της.

Στάδιο 2: Επιλογή και ανασκόπηση πιθανών στόχων

Το δεύτερο στάδιο της διαδικασίας απόκτησης περιλαμβάνει τον έλεγχο των εταιρειών στόχων. Ο υπεύθυνος μπορεί να υποστηρίξει τη στόχευση πιθανών υποψηφίων για συγχώνευση ή εξαγορά, προσδιορίζοντας επιχειρήσεις με υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία που προκύπτουν από συντηρητικές λογιστικές πολιτικές. Η αναμενόμενη απόδοση του υποψηφίου θα αποκαλυφθεί από την άποψη της ταμειακής ροής και των τυποποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Μερικές φορές οι πρώτες εντυπώσεις του αγοραστή από την εταιρεία και τη διοικητική της ομάδα μπορούν να επηρεάσουν την ερμηνεία της αξίας του στόχου. Επομένως, η εταιρεία-στόχος αξιολογείται ως προς το αναπτυξιακό της δυναμικό, το μερίδιο αγοράς των προϊόντων που παράγει, την τεχνολογία και τις πιθανές συνέργειες. Το δυναμικό ανάπτυξης και το μερίδιο αγοράς των προϊόντων της είναι προφανή κριτήρια που πρέπει να ληφθούν υπόψη όταν μια εταιρεία είναι υποψήφια για εξαγορά. Το τμήμα μάρκετινγκ της εξαγοράζουσας εταιρείας αξιολογεί το σχετικό μερίδιο αγοράς των προϊόντων του στόχου. Η κάθετη ολοκλήρωση περιλαμβάνει εξαγορές για να αποκτήσουν αποδοτικότητα παραγωγής ή διανομής με την απόκτηση επιχειρήσεων σε διαφορετικά, αλλά διαδοχικά στάδια παραγωγής ή / και διανομής. Η κάθετη ολοκλήρωση είναι λιγότερο πιθανό να παράγει συνέργειες από ό, τι η οριζόντια ολοκλήρωση.

Στάδιο 3: Αξιολόγηση προγνώσεων

Το τρίτο στάδιο της διαδικασίας περιλαμβάνει την αξιολόγηση των οικονομικών προβλέψεων της εταιρείας-στόχου. Αυτές οι προβλέψεις είναι εξαιρετικά σημαντικές εάν η απορροφούσα εταιρεία εξετάζει εναλλακτικές εξαγορές. Προτού οι προβλέψεις να είναι λειτουργικές, πρέπει να αναλυθούν προσεκτικά, ειδικά εάν τα στοιχεία που απαιτούνται για την διατύπωση των προβλέψεων έχουν παρασχεθεί από την επιχείρηση στόχου. Οι προβλεπόμενες καταστάσεις αποτελεσμάτων πρέπει να αναλύονται ως προς τη νομιμότητα των προβλεπόμενων κερδών και την αύξηση των πωλήσεων λαμβάνοντας υπόψη την οικονομία, τις συνθήκες της βιομηχανίας και τις πληθωριστικές προοπτικές. Επίσης θα πρέπει να γίνει μια ανασκόπηση των

σημαντικών δεικτών από τη δήλωση των πράξεων προκειμένου να προσδιοριστούν οι τυχόν μεταβολές στο επίπεδο κερδοφορίας.

Στάδιο 4: Ανάλυση

Μετά την αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων και την αποδοχή τους, το επόμενο βήμα της διαδικασίας είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών προβλέψεων και η διαδοχική αξιολόγηση της συγχώνευσης σε σχέση με άλλες επενδυτικές ευκαιρίες. Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης υπολογίζεται από τον λογιστή της διοίκησης και στη συνέχεια συγκρίνεται με τις εσωτερικές οικονομικές απαιτήσεις.

Στάδιο 5: Διαχειριστική ανασκόπηση και απόφαση

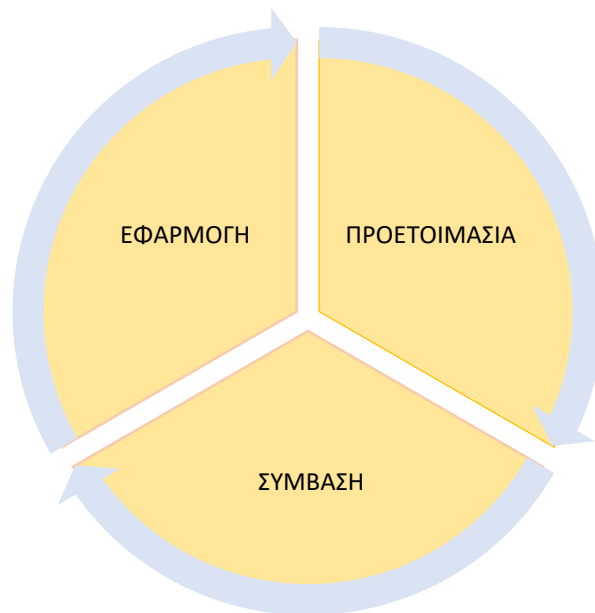
Το τελευταίο βήμα στη διαδικασία εξαγοράς είναι η εκτίμηση των εκθέσεων που παράγει ο λογιστής διαχείρισης και η ομάδα του από την ανώτατη διοίκηση. Με τη βοήθεια αυτών των αναφορών και των εισροών του λογιστικού διαχειριστή, μπορεί να χρειαστεί να επιτευχθεί μια συγκεκριμένη περίοδο αποπληρωμής.

Στάδιο 6: Διαπραγμάτευση της εξαγοράς

Σε αυτό το στάδιο, η απόφαση να αποκτηθεί μια εταιρεία απαιτεί διεξοδική ανάλυση, εμπειρογνωμοσύνη και διαίσθηση, κάθε πτυχή της οποίας περιλαμβάνει τη δέουσα συνεκτίμηση των δεοντολογικών αρχών. Μόλις ληφθεί μια απόφαση, διεξάγονται οι διαδικασίες. Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων, πρέπει να ειπωθεί ότι κάθε εταιρεία έχει διαφορετική άποψη. Κατά συνέπεια, η εφαρμογή των ηθικών πεποιθήσεων θεωρείται ότι έχει τη φύση της υπόθεσης. Τα οφέλη που είναι υπεύθυνα για το έργο είναι εκείνα που είναι υπεύθυνα για το έργο.

Κύκλος Ζωής Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές αρχίζουν με μία φάση έναρξης. Σε αυτή τη φάση, οι ανώτεροι διευθυντές ενός οργανισμού ξεκινούν τη διαδικασία. Η αρχή ακολουθείται συνήθως από ένα στάδιο εφικτότητας όπου λαμβάνονται υπόψη οι υποκείμενες οικονομικές και υλικοτεχνικές περιοχές.



Η συγχώνευση μπορεί να ξεκινήσει για τη βελτίωση της οικονομικής απόδοσης ή για πολλούς άλλους λόγους. Στις περισσότερες φάσεις εφικτότητας περιλαμβάνεται λεπτομερής ανάλυση των οικονομικών χαρακτηριστικών της προτεινόμενης συγχώνευσης, μαζί με εκτιμήσεις σχετικά με τα πιθανά χρονοδιαγράμματα, τη δημιουργία συνέργειας και άλλες μεταβλητές. Σε κάποιο σημείο κατά τη διάρκεια ή μετά την ολοκλήρωση της φάσης σκοπιμότητας, γίνεται μια σταθερή δέσμευση να προχωρήσει. Σε αυτό το σημείο ο οργανισμός δεσμεύεται για τη συγχώνευση και κατανέμει τη χρηματοδότηση και τους πόρους όπως είναι απαραίτητο. (Roberts et al., 2016)

1. Προετοιμασία και αξιολόγηση των υποθετικών συναλλαγών πριν από τη διαπραγμάτευση

Η φάση διαπραγμάτευσης πριν τη συγκέντρωση συνήθως αρχίζει αμέσως μετά τη δέσμευση. Στη φάση αυτή, τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη των δύο οργανισμών ξεκινούν διαπραγματεύσεις προκειμένου να επιτευχθεί συμφωνία για τη δομή και τη μορφή της εταιρείας που θα προκύψει. Η φάση των διαπραγματεύσεων περιλαμβάνει συχνά εξωτερικούς επαγγελματίες συμβούλους, όπως ειδικούς συμβασιούχους δικηγόρους και σε πολλές περιπτώσεις, ειδικά στις ΗΠΑ, χρησιμοποιούνται ειδικοί σύμβουλοι διαχείρισης σχεδίων συγχώνευσης.

2. Σύναψη Σύμβασης

Μόλις ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις, η ίδια η συμφωνία παίρνει τη μορφή λεπτομερούς σύμβασης συγχώνευσης. Η σύμβαση ορίζει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του κάθε μέρους (οργάνωση) σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας. Οι συμβάσεις συγχώνευσης μπορούν να είναι εξαιρετικά σύνθετες και συνήθως αναπτύσσονται και ολοκληρώνονται από εξειδικευμένους εξωτερικούς συμβούλους που εργάζονται με ειδικούς στο εσωτερικό της επιχείρησης.

3. Διαδικασία Εφαρμογής

Η διαδικασία υλοποίησης ξεκινά μόλις ολοκληρωθεί η σύμβαση. Η εφαρμογή περιλαμβάνει τη μηχανική της πραγματοποίησης της συγχώνευσης. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η υλοποίηση πραγματοποιείται συχνά από εσωτερικές στην εταιρεία ομάδες, ενώ στις ΗΠΑ υπάρχει όλο και μεγαλύτερος αριθμός εξωτερικών συμβούλων υλοποίησης διαχείρισης έργων που προσφέρουν ολοκληρωμένες υπηρεσίες που αναλαμβάνουν τη συγχώνευση από την αρχή μέχρι την ολοκλήρωσή της

Εισαγωγή στις Μεταφορές

Σημαντικό μέρος στην οικονομική ζωή ενός κράτους αποτελούν οι μεταφορές, η διακίνηση δηλαδή των αγαθών που παράγονται σε μία χώρα, και η ανταλλαγή αυτών σε άλλες τρίτες χώρες. Η μορφή των μεταφορών που χρησιμοποιεί κάθε χώρα διαφέρει, καθώς εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η γεωγραφική θέση της χώρας και η μορφολογία του εδάφους της, η έκταση των δρόμων εσωτερικής ναυσιπλοΐας, το είδος και η μορφή της εσωτερικής αγοράς της χώρας και την κατεύθυνση του κύριου όγκου του διεθνούς εμπορίου. (Παπαγιαννούλης, 2002)

Οι μεταφορές, σε οποιαδήποτε μορφή, θαλάσσιες, οδικές, σιδηροδρομικές, δεν αποτελούν αυτοσκοπό, αλλά μέσο για την επίτευξη του στόχου. Εξυπηρετούν πολλούς κλάδους του εμπορίου, και όσο η τεχνολογία εξελίσσεται και το παγκόσμιο εμπόριο αναπτύσσεται, οι μεταφορές βελτιώνονται. (Παπαγιαννούλης, 2002) (Χρηστάτου, 2014)

Θαλάσσιες Μεταφορές και Ναυτιλία

Ναυτιλία ονομάζεται το σύνολο των μεθόδων διαδικασιών και ενεργειών που εφαρμόζεται έτσι ώστε ένα σκάφος να ταξιδέψει από ένα μέρος της γης σε ένα άλλο, αφενός με ασφάλεια και αφετέρου όσο το δυνατόν πιο γρήγορα γίνεται. (Χρηστάτου 2014)

Η λέξη ναυτιλία υποδηλώνει και τη ναυτιλιακή βιομηχανία μιας χώρας που είναι το σύνολο των δραστηριοτήτων γύρω από τις θαλάσσιες μεταφορές.

Από τις διάφορες μορφές μεταφορών, οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν τον καλύτερο τρόπο για την εθνική οικονομία μιας χώρας. Η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι μία από τις καλύτερες βιομηχανίες που υπάρχουν σήμερα.

Η θαλάσσια μεταφορά ξεκίνησε καθώς σχεδόν τα 4/5 του πλανήτη καλύπτονται από θάλασσες και λίμνες. Το πρώτο πλοίο ήταν ένας κορμός δέντρου όπου αφαιρούνταν ο φλοιός και καλύπτονταν οι δύο άκρες του. Η γεωγραφική θέση μιας χώρας, αλλά και οι κλιματολογικές συνθήκες που επικρατούν επηρεάζουν τη ναυτιλιακή δραστηριότητα. (Χρηστάτου, 2014)

Ιστορική Εξέλιξη

Οι Αιγύπτιοι για τον λόγο ότι κατοικούσαν στον Νείλο ήταν από τους πρώτους λαούς που άρχισαν να ασχολούνται με τη ναυτιλία. Ξεκίνησαν να κατασκευάζουν πλοία, καθώς ήθελαν να μεταφέρουν κατά μήκος του Νείλου πέτρες για την κατασκευή πυραμίδων.

Το πλοίο σαν μέσο μεταφοράς, αναπτύχθηκε ουσιαστικά από τους Κρήτες και από τους Φοίνηκες, καθώς αυτοί οι λαοί διένυαν μεγάλες αποστάσεις. Τα πλοία που ναυπήγησαν οι Φοίνηκες ήταν ταχύτερα από αυτά των Αιγυπτίων, καθώς τα χρειαζότανε για μεγαλύτερες αποστάσεις και έτσι τα κατασκεύαζαν πολύ μακριά και στενά. Η εξέλιξη των θαλάσσιων μεταφορών μπορεί να διακριθεί σε τρεις περιόδους.

Η πρώτη περίοδος είναι μέχρι τον 15^ο αιώνα. Τη συγκεκριμένη περίοδο αναπτύχθηκαν οι μεσογειακοί πολιτισμοί από τους Φοίνηκες, τους Έλληνες και τους Ρωμαίους. Στην ίδια περίοδο οφείλεται και η οικονομική ακμή του Βυζαντίου. Οι θαλάσσιες μεταφορές της πρώτης περιόδου διατήρησαν και τους δεσμούς ανάμεσα στον τότε γνωστό κόσμο.

Το πιο γνωστό σκάφος ήταν η τριήρης, ένα πλοίο που μπορούσε να αναπτύξει μεγάλες ταχύτητες, παρόλο που δεν είχε κατάστρωμα.

Τη δεύτερη περίοδο οι μεταφορές προσώπων και εμπορευμάτων επεκτείνονται σε παγκόσμια κλίμακα. Η ναυτιλία συνέβαλε στην επέκταση των κατοικημένων περιοχών της γης και επέτρεψε την ανάπτυξη των απομακρυσμένων περιοχών.

Την Τρίτη περίοδο την χαρακτηρίζει η βιομηχανική επανάσταση κατά τη διάρκεια της οποίας δημιουργήθηκε ένα τεράστιο μεταναστευτικό κύμα προς τις Η.Π.Α. Για τον λόγο αυτό αναπτύχθηκε και η επιβατική ναυτιλία.

Σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη και την πορεία της ναυτιλίας είχαν η μοναδοποίηση και οι μεταφορές χύδην φορτίων.

Μοναδοποίηση: Μέχρι το 1960 η φόρτωση των πλοίων γινόταν με κουτιά και δέματα, κάτι που δυσκόλευε τη φορτοεκφόρτωση των εμπορευμάτων. Η μοναδοποίηση των εμπορευμάτων σε παλέτες και εμπορευματοκιβώτια διευκόλυνε τη διαδικασία της φορτοεκφόρτωσης. Επίσης, με τη μοναδοποίηση αυξήθηκε και η ασφάλεια της μεταφοράς, καθώς μειώθηκαν οι κλοπές και οι μεταφορές γινόταν με μεγαλύτερη ταχύτητα.

Μεταφορές χύδην φορτίων: Με τη χύδην μεταφορά πρώτων υλών από φτηνές παραγωγικές χώρες δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας, που συμφέρουν τις βιομηχανίες να εισάγουν τις πρώτες ύλες τους από χώρες που βρίσκονται χιλιάδες μίλια μακριά από ότι από προμηθευτές που είναι πιο κοντά. Για παράδειγμα, η σιδηροδρομική μεταφορά ενός τόνου κάρβουνο από τη Βιρτζίνια στη Φλόριντα κοστίζει σχεδόν το τριπλάσιο από τη θαλάσσια μεταφορά από την Ιαπωνία. (Παπαγιαννούλης, 2002) (Χρηστάτου, 2014)

Ναυτιλιακή Βιομηχανία

Η Ναυτιλία είναι μια παγκόσμια μεγάλη βιομηχανία. Η Ναυτιλιακή Βιομηχανία μπορεί να διαιρεθεί σε πέντε κατηγορίες:

1. Διαχείριση Πλοίου: εμπορική ναυτιλία, κρουαζιέρες, πολεμικό ναυτικό, λιμάνια

2. Ναυπηγική: Ναυπήγηση και παροχή μηχανολογικού εξοπλισμού.
3. Θαλάσσιων Πόρων: αφορά την εξόρυξη πετρελαίου, αερίου και ορυκτών σε θαλάσσιες περιοχές
4. Αλιεία
5. Άλλες σχετικά με τη ναυτιλία δραστηριότητες (τουρισμός)
(Χρηστάτου, 2014)

Η ναυτιλία είναι βασικός μοχλός για την οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας και κατέχει έναν από τους πιο σημαντικούς δείκτες παραγωγικότητας στην ανάλυση των οικονομικών μεγεθών. Μέσω της ναυτιλίας εξυπηρετείται το θαλάσσιο εμπόριο, συνδέονται τα λιμάνια με την ηπειρωτική χώρα και δημιουργούνται θέσεις εργασίας. Εκτός από την οικονομική ανάπτυξη, η ναυτιλία συμβάλει και στην πολιτιστική εξέλιξη, καθώς διαδίδονται ήθη και έθιμα, και οι επιβάτες, αλλά και οι εργαζόμενοι των πλοίων έρχονται σε επαφή στα λιμάνια με διαφορετικούς πολιτισμούς και λαούς.

Η εμπορική ναυτιλία προσφέρει σε σχεδόν 2 εκατομμύρια ναυτικούς εργασία. Το πολεμικό ναυτικό έχει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του εμπορίου, καθώς φροντίζει για την ασφαλή διεξαγωγή των μεταφορών.

US\$ millions	ΤΖΙΠΟΣ US\$ m		% ΑΥΞΗΣΗ
	1999	2004	99-04 %
1. Λειτουργίες σκαφών			
Ναυτιλία (εμπόριο)	\$ 160,598.00	\$ 426,297.00	22%
Ναυτιλία	\$ 150,000.00	\$ 173,891.00	3%
Κρουαζιέρες	\$ 8,255.00	\$ 14,925.00	12%
Λιμάνια	\$ 26,985.00	\$ 31,115.00	3%
Σύνολο	\$ 345,838.00	\$ 646,229.00	13%
2. Ναυπηγική			
Ναυπηγική (εμπόριο)	\$ 33,968.00	\$ 46,948.00	7%
Ναυπηγική	\$ 30,919.00	\$ 35,898.00	3%
Εξοπλισμός	\$ 68,283.00	\$ 90,636.00	6%
Σύνολο	\$ 133,170.00	\$ 173,482.00	5%
3. Θαλάσσιοι Πόροι			
Πετρέλαιο και Φυσικό Αέριο	\$ 92,831.00	\$ 113,366.00	4%
Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας		\$ 159.00	
Ορυκτά και Αδρανή Υλικά	\$ 2,447.00	\$ 3,409.00	7%
Σύνολο	\$ 95,278.00	\$ 116,933.00	4%
4. Αλιεία			
Αλιεία	\$ 71,903.00	\$ 69,631.00	-1%
Υδατοκαλλιέργεια	\$ 17,575.00	\$ 29,696.00	11%
Φύκια	\$ 6,863.00	\$ 7,448.00	2%
Επεξεργασία θαλασσινών	\$ 89,477.00	\$ 99,327.00	2%
Σύνολο	\$ 185,817.00	\$ 206,103.00	2%
5. Λοιπές δραστηριότητες ναυτιλίας			
Τουρισμός	\$ 151,771.00	\$ 209,190.00	7%
Έρευνα και Ανάπτυξη	\$ 10,868.00	\$ 13,221.00	4%
Θαλάσσιες υπηρεσίες	\$ 4,426.00	\$ 8,507.00	14%
IT	\$ 1,390.00	\$ 4,441.00	26%
Βιοτεχνολογία	\$ 1,883.00	\$ 2,724.00	8%
Εξερεύνηση Ωκεανών	\$ 2,152.00	\$ 2,504.00	3%
Εκπαίδευση	\$ 1,846.00	\$ 19,111.00	1%
Υποβρύχιες τηλεπικοινωνίες	\$ 5,131.00	\$ 1,401.00	-23%
Σύνολο	\$ 179,466.00	\$ 24,898.00	6%

Πίνακας 1: Είδη Ναυτιλίας

Πηγή: Stopford , 2009

Η Ναυτιλία στην Ελλάδα

Η γεωγραφική θέση της Ελλάδας, ήταν η αιτία της δημιουργίας των διά θαλάσσης μεταφορών ανθρώπων και εμπορευμάτων. Από την αρχαιότητα η Ελλάδα υπήρξε κέντρο θαλάσσιων μεταφορών. Η Ελληνική εμπορική ναυτιλία αναπτύχθηκε χωρίς κάποια σημαντική κρατική χρηματοδότηση, και πλέον η Ελλάδα είναι από τα πιο

σημαντικά ναυτικά κράτη στον κόσμο. Σύμφωνα με τα ετήσια στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύει η Ελληνική Επιτροπή Ναυτιλιακής Συνεργασίας του Λονδίνου, ο ελληνόκτητος στόλος με 4.161 πλοία άνω των 1.000 κοχ¹ τον Φεβρουάριο του 2009 αντιπροσώπευε το 8,2% του παγκοσμίου στόλου σε αριθμό πλοίων, το 15,2% σε DWT και το 13,2% σε κόρους ολικής χωρητικότητας. (Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδας)

Επιπλέον, ο μέσος όρος ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου το 2009 ήταν 11,9 χρόνια, ήτοι κατά ένα χρόνο μικρότερος της μέσης ηλικίας του παγκοσμίου στόλου. Η εντυπωσιακή μείωση της μέσης ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου, δεδομένου ότι πριν από εννέα χρόνια ήταν 20,3 χρόνια, οφείλεται στις μεγάλες επενδύσεις των Ελλήνων πλοιοκτητών σε νέα πλοία υψηλών προδιαγραφών.

Σημαντική είναι η παρουσία των Ελλήνων πλοιοκτητών στους τομείς δεξαμενοπλοίων και πλοίων ξηρού φορτίου χύδην που μεταφέρουν το μεγαλύτερο μέρος του παγκοσμίου εμπορίου. Το ποσοστό συμμετοχής των Ελληνόκτητων πλοίων στις βασικές κατηγορίες πλοίων του παγκοσμίου στόλου κατά το 2008 και 2009 ήταν ως εξής:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΛΟΙΟΥ	Ποσοστό πλοίων το 2008	Ποσοστό		
		σε DW ² το 2008	πλοίων το 2009	σε DW το 2009
Δεξαμενόπλοια μεταφοράς πετρελαίου	22,9	20,9	22,3	20,4
Δεξαμενόπλοια μεταφοράς χημικών	9,8	14	9,4	13,3
Πλοία μεταφοράς υγροποιημένων αερίων	8,9	6,6	9,8	6,9
Πλοία μεταφοράς ξηρού και υγρού φορτίου (OBO)	7,4	6	5,6	4,6
Πλοία μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου	19,8	21,9	18,1	19,1

¹Η Χωρητικότητα του πλοίου αφορά τον εσωτερικό χώρο που προσδιορίζεται με συγκεκριμένη μονάδα μέτρησης του όγκου. Η χωρητικότητα διακρίνεται σε ολική, σε καθαρά (τη συνολική μεταφορική ικανότητα σε όγκο) και σε φορτίου (τη συνολική μεταφορική ικανότητα φορτίου σε βάρος)

² DW: Χωρητικότητα εκτοπίσματος υπολογίζεται σε τόνους νεκρού βάρους και προσδιορίζει το μέγιστο συνολικό βάρος που μπορεί να μεταφέρει ασφαλώς το πλοίο σε φορτίο, εφόδια κ.ά. εφόσον διατηρεί το βύθισμα (γραμμή φόρτωσης) που προβλέπεται από τους ισχύοντες κανονισμούς.

Πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων	4,6	5,9	4,5	5,7
Λοιπά φορτηγά πλοία	1	1,6	1	1,9
Επιβατηγά πλοία	6,5	5,8	6,7	6

Πίνακας 2: Ποσοστό Ελληνόκτητων πλοίων

Πηγή: Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδας και Χρηστάτου, 2014

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΛΕΓΧΟΜΕΝΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ			
Ημερομηνία	Πλοία	DW	GT³
15 Μάρτιος 2015	4,057	314,456,451	184,063,875
15 Μάρτιος 2014	3,901	290,847,132	170,984,684
15 Μάρτιος 2013	3,677	265,336,520	155,988,384
15 Μάρτιος 2012	3,760	264,054,167	155,904,976
15 Μάρτιος 2011	3,848	261,675,981	153,128,919
2 Φεβρουάριος 2010	3,996	258,121,898	152,616,046
15 Φεβρουάριος 2009	4,161	263,560,741	156,214,619
15 Φεβρουάριος 2008	4,173	260,929,221	154,599,221
15 Φεβρουάριος 2007	3,699	218,229,552	129,765,470
15 Μάρτιος 2006	3,397	190,058,534	113,603,803
15 Μάρτιος 2005	3,338	182,540,868	109,377,819
15 Μάρτιος 2004	3,379	180,140,898	108,929,135
15 Μάιος 2003	3,355	171,593,487	103,807,860
15 Μάρτιος 2002	3,480	164,613,935	98,195,100
15 Μάρτιος 2001	3,618	168,434,370	100,220,348
15 Μάρτιος 2000	3,584	150,966,324	90,227,491
15 Μάρτιος 1999	3,424	139,255,184	83,454,890
15 Φεβρουάριος 1998	3,358	133,646,831	78,900,843

³ Ολική χωρητικότητα, ο συνολικός εσωτερικός όγκος όλων των μόνιμα σκεπαστών και κλειστών χώρων του πλοίου, που βρίσκονται είτε κάτω από το ανώτατο κατάστρωμα, είτε πάνω από αυτό.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΛΕΓΧΟΜΕΝΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ			
15 Μάρτιος 1997	3,204	127,782,567	74,982,110
15 Μάρτιος 1996	3,246	129,737,336	75,156,763
15 Μάρτιος 1995	3,142	126,128,352	71,666,943
15 Μάρτιος 1994	3,019	120,650,373	66,342,046
15 Μάρτιος 1993	2,749	103,958,104	56,918,268
15 Μάρτιος 1992	2,688	98,218,176	53,891,528
15 Μάρτιος 1991	2,454	87,102,785	47,906,852
15 Φεβρουάριος 1990	2,426	84,439,159	46,580,539
15 Μάρτιος 1989	2,428	81,928,296	45,554,419
15 Μάρτιος 1988	2,487	85,047,436	47,269,018

Πίνακας 3: Ελληνική Ελεγχόμενη Ναυτιλία

Πηγή: Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδας και Χρηστάτου, 2014

Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στη Ναυτιλία

Η ναυτιλιακή βιομηχανία γνώρισε σημαντική ενοποίηση, η οποία έχει οδηγήσει σε αξιοσημείωτη αύξηση της συγκέντρωσης μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές χρησιμοποιούνται από τις ναυτιλιακές εταιρείες ως μέσο γρήγορης ανάπτυξης. Οι Σ & Ε διεξάγονται στη ναυτιλιακή βιομηχανία κυρίως για την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και τη μείωση του λειτουργικού κόστους. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές υποκινούνται από μία στρατηγική ώστε να εισαχθούν στην αγορά και να έχουν ανάπτυξη. Σε άλλες περιπτώσεις είναι πιο πιθανό να πραγματοποιούνται για την εξάλειψη κάποιου ανταγωνιστή. (Alexandrou et al., 2014) (Fusillo, 2009)

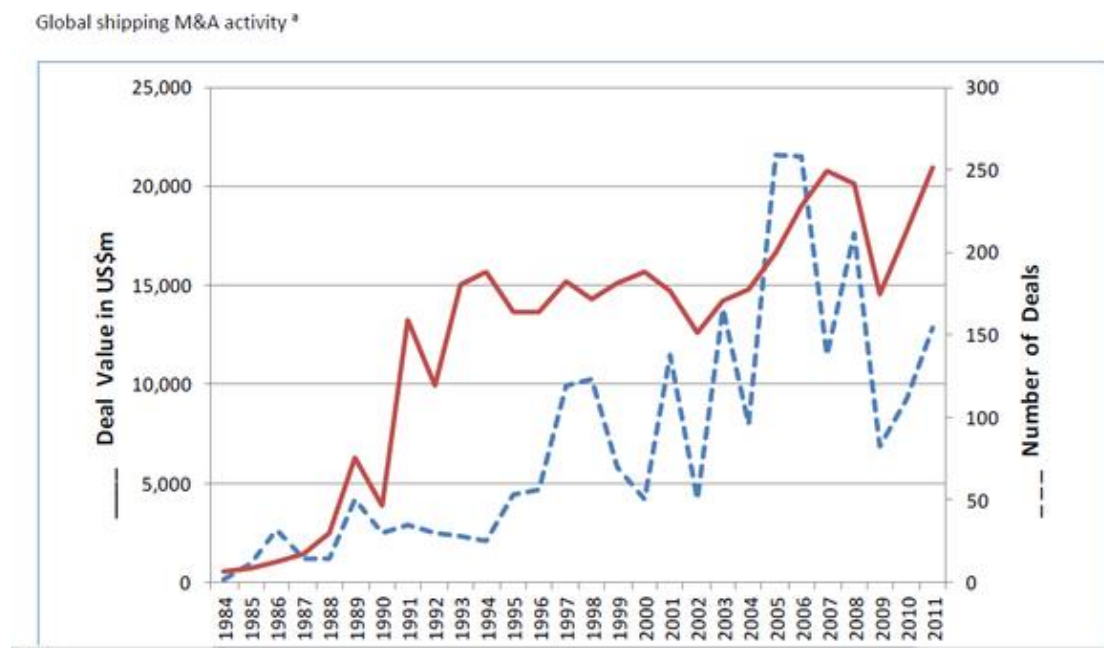
Δεν είναι όμως ευρέως γνωστές οι συνέπειες των συγχωνεύσεων στις τιμές των μετοχών. Αυτά τα εταιρικά γεγονότα αναμένεται να έχουν επιπτώσεις στις τιμές, καθώς οι επενδυτές ανταποκρίνονται στις ανακοινώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Τις τελευταίες δεκαετίες, έχουν δαπανηθεί πάνω από \$200 δισεκατομμύρια και έχουν πραγματοποιηθεί πάνω από τέσσερα εκατομμύρια συμφωνίες. Η ευκαιρία μέσω των

συγχωνεύσεων και των εξαγορών να δημιουργηθούν μεγάλες οικονομίες κλίμακας μεταξύ των μεγάλων θαλασσών, οδήγησαν τις επενδύσεις σε περιοδικό εξορθολογισμό. (Fusillo, 2009)

Σύμφωνα με τους Brooks και Richie (2006), κατά την περίοδο 1996-2000 το 40% των ναυτιλιακών συγχωνεύσεων ήταν διασυνοριακές συναλλαγές. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στη ναυτιλία προσφέρουν στρατηγικά πλεονεκτήματα αρκετά διαφορετικά από τις συμμαχίες αλλά και τα δύο δημιουργούν οικονομική αξία.

Το 2011 μελέτες έδειξαν πως οι ναυτιλιακές εταιρείες τακτικών γραμμών είναι πιο πιθανό να αποκτήσουν στόχους από την «περιφέρεια» τους, δηλαδή προτιμούν τις εγχώριες έως τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές.



Διάγραμμα 1: Παγκόσμιες Σ&Ε

Πηγή: Thomas et al., 2013

Τύποι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

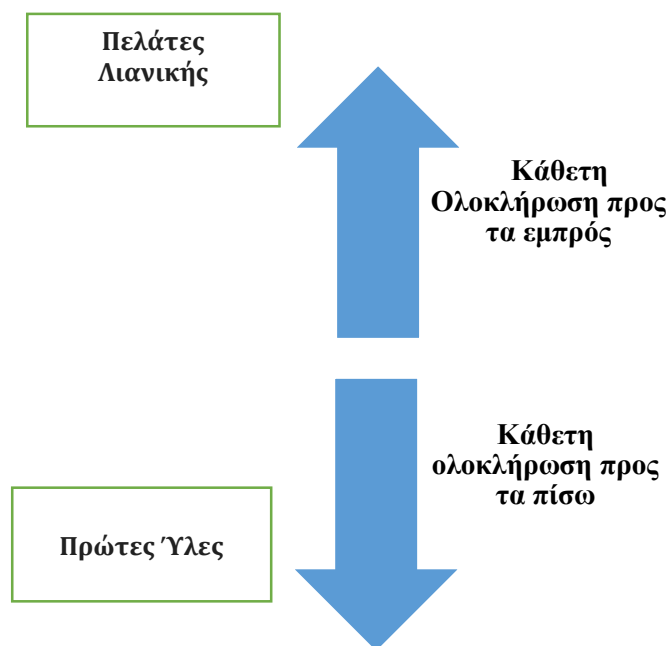
Ενσωμάτωση και Συσσώρευση

Τα κύματα των συγχωνεύσεων που ξεκίνησαν από το 1890 έχουν δημιουργήσει τρεις βασικούς τύπους συγχωνεύσεων.

- Κάθετη Ολοκλήρωση (vertical integration)
- Οριζόντια Ολοκλήρωση (horizontal integration)
- Συσσώρευση (conglomeration)

Κάθετη Ολοκλήρωση (vertical integration)

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές χρησιμοποιούνται συχνά για την επιδίωξη της κάθετης ολοκλήρωσης. Κάθετη ολοκλήρωση είναι η διαδικασία συγχώνευσης των κατασκευαστών, προμηθευτών ή λιανοπωλητών. Οι μεγάλες εταιρείες παραγωγής λαμβάνουν προμήθειες αγαθών και πρώτων υλών από διάφορους προμηθευτές. Η κάθετη ολοκλήρωση έχει δύο κατευθύνσεις.



Η ολοκλήρωση προς τα εμπρός αναφέρεται στην κάθετη ολοκλήρωση που τρέχει προς την πελατειακή βάση, ενώ η προς τα πίσω ολοκλήρωση αναφέρεται στην κάθετη ολοκλήρωση που κινείται προς την πλευρά των προμηθευτών. Παράδειγμα κάθετης ολοκλήρωσης προς τα πίσω μπορεί να αποτελέσει η δημιουργία των Ναυπηγείων Σκαρμαγκά από τον Σταύρο Νιάρχο, για την κατασκευή και τη συντήρηση των πλοίων του.

Οριζόντια Ολοκλήρωση (horizontal integration)

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για την επίτευξη οριζόντιας ολοκλήρωσης. Η οριζόντια ολοκλήρωση συμβαίνει όταν δύο εταιρείες ασχολούνται ουσιαστικά με το ίδιο προϊόν ή με την ίδια υπηρεσία για τη βελτίωση της συνδυασμένης αξίας τους.

Συσσωρευση (conglomeration)

Η συσσωρευση μπορεί να είναι μία χρήσιμη προσέγγιση στην εξάπλωση του επιχειρηματικού κινδύνου σε μια σειρά διαφορετικών περιοχών. Συμβαίνει όταν οι συγχωνευόμενες εταιρείες συνεχίζουν να λειτουργούν σε διάφορους τομείς και κλάδους. Με αυτόν τον τρόπο όμως, οι εταιρείες κινδυνεύουν να γίνουν αδιάφορες καθώς υπάρχει η πιθανότητα να μη είναι εξοικειωμένες με τα νέα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τις αγορές που εισάγονται για μη συνδεδεμένες εταιρείες.

(Roberts et al., 2016) (Κυριαζής, 2007)

Εγχώριες και Διασυνοριακές Σ&Ε

Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις αυξάνονται ταχύτατα σε όγκο. Οι ναυτιλιακές εταιρείες μπορούν να επεκταθούν στο εξωτερικό για να προστατεύσουν τη σχέση τους με τους παγκοσμιοποιημένους πελάτες.

Οι ασύμμετρες πληροφορίες είναι λιγότερο πιθανό να είναι ένα πρόβλημα στην εγχώρια αγορά σε σύγκριση με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις, διότι οι διαχειριστές των αποκτώντων εταιρειών έχουν καλύτερη ποιότητα πληροφόρησης σχετικά με τις εγχώριες σε σύγκριση με ξένους στόχους.

Συνεπώς, οι αγοραστές που αναλαμβάνουν εγχώριες επιχειρήσεις είναι λιγότερο πιθανό να πληρώσουν υπερβολικά από ό, τι κατά την απόκτηση ξένων στόχων. Η διεθνής επέκταση και η είσοδος στις υπερπόντιες αγορές μέσω άμεσων επενδύσεων είναι ιδιαίτερα επικίνδυνη και ο προτιμώμενος τρόπος εισόδου σε τέτοιες περιπτώσεις είναι μέσω στρατηγικών συμμαχιών και συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ο αγοραστής που επιδιώκει διεθνή επέκταση είναι συχνά έτοιμος να πληρώσει μια πριμοδότηση για την είσοδο στην αγορά για να αποκτήσει έναν κατάλληλο αλλοδαπό στόχο. Επομένως, η επιχείρηση στόχος μιας διασυνοριακής απόκτησης είναι πιθανότερο να επωφεληθεί από τέτοιες εισφορές που εισπράττονται από τον αγοραστή, από ό, τι οι στόχοι στις

εγχώριες εξαγορές, οι οποίοι δεν διοικούν παρόμοια ασφάλιστρα. Ως αποτέλεσμα, αναμένεται ότι οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας εταιρείας σε διασυνοριακή αγορά θα πραγματοποιήσουν χαμηλότερες μη φυσιολογικές αποδόσεις από ό, τι μια αποκτώσα εταιρεία σε μια εγχώρια εξαγορά. (Erel et al., 2012)

Σ&Ε	ΕΞΑΓΟΡΑΖΩΝ		ΣΤΟΧΟΣ	
	(-3, +1)	% ΘΕΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	(-3, +1)	% ΘΕΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΕΓΧΩΡΙΕΣ	0.01**	51,41	0.02***	60.71***
	(0.00)	(79.13)	(0.00)	(23.94)
ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ	0.01***	54,19	0.06***	80.00***
	(0.00)	(35.37)	(0.01)	(19.88)

Πίνακας 4^α: Εγχώριες και Διασυνοριακές Σ&Ε

Πηγή: Alexandrou et al., 2014

Το 40% σχεδόν του συνόλου των παγκόσμιων M&A ναυτιλιακών εταιρειών είναι διασυνοριακές. Μια μελέτη που περιορίζεται σε εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές θα αποκλείσει ένα μεγάλο μέρος των παγκόσμιων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η αγορά ανταποκρίνεται θετικά όταν υπάρχει ανακοίνωση ότι μία επιχείρηση συμμετέχει σε μια συμφωνία είτε ως αγοραστής είτε ως στόχος σε διασυνοριακή είτε σε εγχώρια, με το μεγαλύτερο ποσοστό να βρίσκεται στις διασυνοριακές συμφωνίες.

Οι διασυνοριακές συμφωνίες είναι στρατηγικές αποφάσεις που δημιουργούν οικονομική αξία. Οι αγοραστές δεν κερδίζουν, αλλά οι στόχοι επιτυγχάνουν σημαντικά κέρδη, τα οποία οφείλονται στις πριμοδοτήσεις εισόδου που καταβάλλει ο αλλοδαπός αγοραστής. Το συνδυασμένο αποτέλεσμα είναι ότι οι διασυνοριακές συμφωνίες δημιουργούν σημαντικά υψηλότερη οικονομική αξία από τις εγχώριες συμφωνίες.

Σ&Ε	ΕΞΑΓΟΡΑΖΩΝ	ΣΤΟΧΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ
ΕΓΧΩΡΙΕΣ	-2.62	3.19	0.57*
	(3.01)	(2.04)	(1.79)
ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ	3.39	16.01***	19.40***
	(5.78)	(5.09)	(3.20)

Πίνακας 4^β: Εγχώριες και Διασυνοριακές Σ&Ε

Πηγή: Alexandrou et al., 2014

Όταν μια επιχείρηση είναι στόχος σε μια διασυννοριακή M&A, κατά μέσο όρο, κάνει 16,0 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, το οποίο είναι σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο των 3,1 εκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ που πραγματοποιήθηκαν από στόχους σε εγχώριες συμφωνίες. Για τους αγοραστές, ωστόσο, δεν υπάρχουν σημαντικές διαφορές στις επιδράσεις του δολαρίου.

Οι συγχωνεύσεις στον κλάδο της Ναυτιλίας, εκτός από την κατηγορία Εγχώριες-Διασυννοριακές, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής (Alexandrou et al., 2014) (Roberts et al., 2016) (Erel et al., 2012):

- **Εστίαση- Διαφοροποίηση:** Ο ΟΟΣΑ έχει εκφράσει ανησυχίες σχετικά με την αυξανόμενη συγκέντρωση στους θαλάσσιους τομείς. Πιο συγκεκριμένα, μια συνεχιζόμενη διαδικασία ενοποίησης μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών τα τελευταία 25 χρόνια έχει τροφοδοτήσει την αύξηση του επιπέδου συγκέντρωσης στη ναυτιλιακή βιομηχανία πάνω από 80%. Καθώς ο ανταγωνισμός έχει ενταθεί τα τελευταία 30 χρόνια, οι πιέσεις για τη βελτίωση της επιχειρησιακής αποτελεσματικότητας έχουν οδηγήσει τις ναυτιλιακές εταιρείες να συμμετάσχουν σε εκτεταμένες δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών που επιδιώκουν οικονομίες κλίμακας. Η εστίαση των αυξανόμενων προσφορών, οι οποίες διευρύνουν τις βασικές λειτουργίες, θα επιτρέψει στους αγοραστές να πραγματοποιήσουν αυτές τις οικονομίες κλίμακας. Οι μέτοχοι των ναυτιλιακών εταιρειών που εξαγοράζουν, σε εξαγορές που αυξάνουν την εστίαση, αναμένεται να επιτύχουν υψηλότερες μη φυσιολογικές αποδόσεις από ό, τι οι μέτοχοι στη διαφοροποίηση των εξαγορών.
- **Ιδιωτική- Δημόσια:** Καθώς ο ναυτιλιακός τομέας στην πλειοψηφία αποτελείται από ιδιωτικούς φορείς εκμετάλλευσης, επέκταση και η ενοποίηση στον τομέα αυτό θα συνεπάγεται μεγάλο ποσοστό ιδιωτικών εξαγορών στόχων. Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι λιγότερο ελκυστικές για τους επενδυτές από ό, τι παρόμοιες εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Αυτό δημιουργεί χαμηλότερη αποτίμηση για τέτοιες ιδιωτικές επιχειρήσεις σε σύγκριση με παρόμοιες εισηγμένες επιχειρήσεις και η αναλογική αποτίμηση αποτίμησης ονομάζεται έκπτωση ρευστότητας. Συνεπώς, οι αποδέκτες αναμένεται να

εξασφαλίσουν χαμηλότερες αποτιμήσεις για τους ιδιωτικούς, σε αντίθεση με τους δημόσιους στόχους. Οι μεγάλοι φραγμοί που σχηματίζονται στον αγοραστή μετά από εξαγορές που χρηματοδοτούνται από μετοχές θα λειτουργούν ως αποτελεσματικοί έλεγχοι της διοίκησης του αποκτώντος. Το αποτέλεσμα της εμφάνισης τέτοιων μεγάλων φραγμών είναι μια υψηλότερη εκτίμηση για την επιχείρηση που αγοράζει. Συνεπώς, οι μέτοχοι των αγοραστών που αναλαμβάνουν ιδιωτικούς στόχους πρέπει να αναμένεται να επιτύχουν υψηλότερες μη φυσιολογικές αποδόσεις από ό, τι κατά την ανάληψη δημόσιων στόχων.

- **Μετρητά- Απόθεμα**: Οι εξαγορές που χρηματοδοτούνται με μετρητά, έχουν υψηλότερες μη φυσιολογικές αποδόσεις τόσο για τους μετόχους του αποκτώντος όσο και για τους μετόχους. Ενώ τα μετρητά είναι μια χωρίς κινδύνους πληρωμή, η ανταλλαγή μετοχών κατανέμει τον κίνδυνο μεταξύ των αγοραστών και των στόχων και αυξάνει τη δυνατότητα χρησιμοποίησης ενός εσφαλμένου τιμολογίου ως μέσου πληρωμής. Το πιο σημαντικό, από τη σκοπιά των ναυτιλιακών εταιρειών, είναι η επιθυμία της διατήρησης της ιδιοκτησιακής συγκέντρωσης και των επικρατούντων επιπέδων εταιρικού ελέγχου στον αγοραστή, κάτι που μπορεί να επηρεάσει και την επιλογή της χρηματοδότησης. Όταν οι δημόσιοι αγοραστές παίρνουν ιδιωτικούς στόχους, οι μέτοχοι του αγοραστή πραγματοποιούν θετικές μη φυσιολογικές αποδόσεις. Όταν οι αγοραστές αποκτούν ιδιωτικούς στόχους και πληρώνουν με απόθεμα, επωφελούνται περισσότερο από ό, τι όταν πληρώνουν με μετρητά. Οι μέτοχοι των ναυτιλιακών εταιρειών που συμμετέχουν σε συμφωνίες όπου το απόθεμα είναι ο τρόπος πληρωμής θα επιτυγχάνουν πιθανώς υψηλότερες μη φυσιολογικές αποδόσεις από ό, μεταχειρισμένος.
- **Διαπραγματευτική Δύναμη**: Η ισορροπία της διαπραγματευτικής ισχύος μεταξύ του αγοραστή και των εταιρειών στόχων μπορεί να καθορίσει τη διανομή των πιθανών κερδών από τη συγχώνευση. Το σχετικό μέγεθος, που ορίζεται ως ο λόγος της αγοραίας αξίας του στόχου προς τον αγοραστή, αντιπροσωπεύει τη σχετική διαπραγματευτική δύναμη κάθε μέρους σε μια συγχώνευση. Ένας μεγαλύτερος αγοραστής θα έχει περισσότερους πόρους και θα είναι πιο έμπειρος στη διαπραγμάτευση των όρων μιας συμφωνίας από τους στόχους που είναι συνήθως μικρότεροι, επομένως οι μεγαλύτεροι αγοραστές θα πρέπει να αποκτήσουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη.

Λόγοι Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών

Ουσιαστικά είναι δύσκολο να ειπωθεί με σαφήνεια αν μία συγχώνευση ή εξαγορά θα είναι επιτυχής μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα. Οι κύριοι λόγοι για ένα σχετικά ανεπιτυχές αποτέλεσμα φαίνεται να είναι οι παρακάτω (Roberts et al.,2016) (Pautler, 2001):

- Αδυναμία συμφωνίας των όρων: Η προτεινόμενη συγχώνευση δεν μπορεί να εφαρμοστεί, καθώς τα διευθυντικά στελέχη των δύο εταιρειών δεν είναι σε θέση να συμφωνήσουν τους όρους της συγχώνευσης. Στις περιπτώσεις αυτές η συγχώνευση είναι αποτυχία λόγω του κόστους και του χρόνου που χάνεται.
- Υπερεκτίμηση της πραγματικής αξίας του στόχου: Η κύρια εταιρεία συχνά πληρώνει περισσότερα για τον στόχο από ότι πραγματικά αξίζει. Βραχυπρόθεσμα, αυτό θα μπορούσε να προκύψει από την άνοδο των τιμών των μετοχών που προηγήθηκαν. Μακροπρόθεσμα, το πρόβλημα θα μπορούσε να προκύψει από μια ανακριβή εκτίμηση της αξίας του στόχου, είτε λόγω χαμηλής αποτίμησης και της δέουσας επιμέλειας είτε λόγω του τομέα εντός του οποίου η εταιρεία που λειτουργεί υπόκειται σε πιθανές αλλαγές μεγάλης κλίμακας.
- Ο στόχος είναι πολύ μεγάλος σε σχέση με τον αγοραστή: Οι δυσκολίες που συνδέονται με τη συγχώνευση ή την εξαγορά αυξάνονται ως συνάρτηση του σχετικού μεγέθους του στόχου. Αυτό τείνει να συμβαίνει επειδή ο στόχος είναι όλο και πιο δύσκολο να απορροφηθεί καθώς γίνεται σχετικά μεγαλύτερος. Ένας στόχος ίσου μεγέθους με τον αποκτώντα μπορεί να απορροφηθεί αποτελεσματικά μόνο με μία ίση συγχώνευση.
- Αδυναμία επίτευξης όλων των πιθανών συνεργειών: Η υποκείμενη λογική πίσω από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές συχνά επηρεάζεται από τη δυνατότητα δημιουργίας και εκμετάλλευσης συνεργιών. Αυτές οι πιθανές συνέργειες μπορεί να φαίνονται εφικτές κατά το στάδιο του σχεδιασμού, αλλά η πραγματική συνειδητοποίηση και αξιοποίησή τους μπορεί να είναι σημαντικά πιο δύσκολη από την αναμενόμενη.
- Εξωτερικές αλλαγές: Ακόμη και οι καλύτεροι στρατηγικοί υπεύθυνοι σχεδιασμού μπορούν μερικές φορές να αποτύχουν να δουν ξαφνικές και μεγάλες μεταβολές στην εξωτερική αγορά. Όταν συμβαίνουν τέτοιες αλλαγές, το όλο σκεπτικό πίσω από τη συγχώνευση ή την εξαγορά μπορεί να διαλυθεί γρήγορα, πολλές φορές με καταστροφικά αποτελέσματα.

- Αδυναμία επίτευξης τεχνολογικής προσαρμογής: Η τεχνολογική προσαρμογή και η αδυναμία επίτευξης της είναι πολύ συνηθισμένοι προβληματικοί τομείς σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Οι εταιρείες τείνουν να αναπτύσσουν τις δικές τους τεχνολογίες και τεχνολογικές προσεγγίσεις στην παραγωγή για αρκετά χρόνια και κάθε σύστημα τείνει να είναι ιδιαίτερα ατομικισμένο. Μπορεί να είναι εξαιρετικά δύσκολο να συγχωνευθούν δύο τελείως διαφορετικά τεχνολογικά συστήματα. Σε ορισμένες περιπτώσεις, το κόστος της πλήρους εκτέλεσης θα ήταν απαγορευτικά δαπανηρό.

Μακροοικονομικοί Παράγοντες

Στις ναυτιλιακές εξαγορές, υπάρχουν μακροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις μη φυσιολογικές αποδόσεις των μετοχών. Οι συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος επηρεάζουν την κλίμακα του διεθνούς εμπορίου, μεγάλο μέρος των οποίων μεταφέρεται μέσω τυποποιημένων θαλάσσιων διαύλων, οι οποίες έχουν αντίκτυπο στο επίπεδο δραστηριότητας στον ναυτιλιακό τομέα. Δεδομένου ότι η ναυτιλία είναι μια παγκόσμια βιομηχανία και καθοδηγείται από τις απαιτήσεις του διεθνούς εμπορίου, οι μακροοικονομικοί παράγοντες όπως το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, ο δείκτης χρηματιστηρίου μιας χώρας και η συναλλαγματική ισοτιμία, μπορούν να επηρεάσουν τις προοπτικές του ναυτιλιακού τομέα. (Fussilo, 2019)

- ΑΕΠ: Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ αποτελεί μέτρο της συνολικής εγχώριας παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Η αύξηση του ΑΕΠ στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία συνήθως αντανακλάται στις αυξήσεις των εισαγωγών και των εξαγωγών, με μεγάλο μέρος αυτού του όγκου εισαγωγών και εξαγωγών να μεταφέρονται διά θαλάσσης. Ως εκ τούτου, η αύξηση του ΑΕΠ θα είναι ενδεικτική της αυξανόμενης ζήτησης για ναυτιλιακές υπηρεσίες. Κατά συνέπεια, η σύγκριση των ρυθμών αύξησης στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ δύο χωρών θα αντικατοπτρίζει τη σχετική ελκυστικότητα των αντίστοιχων ναυτιλιακών τομέων. Τα ναυτιλιακά έθνη που βρίσκονται σε εξέχουσα θέση όσον αφορά τους σχετικούς ρυθμούς ανάπτυξης θα είναι πρωταρχικοί υποψήφιοι για τις ναυτιλιακές εταιρείες να αναζητήσουν στόχους εξαγοράς.

- **Ξένο συνάλλαγμα:** Η εκτίμηση του νομίσματος του έθνους του αποκτώντος σε σχέση με το έθνος του στόχου καθιστά φθηνότερη την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων στο έθνος του στόχου. Είναι πιο πιθανό ότι ένας αποκτών θα πάρει μια επιχείρηση σε ένα έθνος όπου το νόμισμα εξασθενίζει σε σχέση με το νόμισμα της χώρας του.
- **Αγορά:** Η άνοδος της χρηματιστηριακής αγοράς εγχώριων εισηγμένων αγοραστών αναμένεται να αυξήσει την αποτίμησή της, καθιστώντας έτσι πιο ελκυστική τη χρήση του δικού της υψηλότερου αποτιμώμενου αποθέματος για την αγορά επιχειρήσεων σε εκείνες τις χώρες όπου οι χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν εκτιμηθεί λιγότερο.

Το λειτουργικό κόστος και τα έσοδα στον ναυτιλιακό τομέα εξηγούνται με τον Δείκτη Καυσίμων Bunker και τον Δείκτη Βαλτικής Ξηράς.

Δείκτης Καυσίμων Bunker (Bunker Fuel Index): Το κόστος του καυσίμου και το κόστος κεφαλαίου αντιπροσωπεύουν το 25% - 33% των λειτουργικών δαπανών ενός πλοίου. Με τον δείκτη καυσίμων Bunker αναλύεται το κόστος των καυσίμων, και έτσι εξετάζεται εάν το κόστος των καυσίμων επηρεάζει την πιθανότητα εμφάνισης συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η αύξηση των τιμών των καυσίμων μειώνει τα περιθώρια κέρδους και αναγκάζει τις επιχειρήσεις να επιδιώξουν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα. Επομένως, αναμένεται, ότι οι αλλαγές σε αυτόν τον δείκτη μπορούν να υποκαταστήσουν το λειτουργικό κόστος στη ναυτιλία και θα πρέπει να συνδέονται θετικά με την πιθανότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Δείκτης Βαλτικής Ξηράς (Baltic Dry Index) : Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ένα μέτρο των κυριότερων ναύλων που ισχύουν για τις τυποποιημένες διαδρομές και τα τυπικά φορτία χύδην στον ναυτιλιακό τομέα. Υπάρχει ένα πολύπλοκο φάσμα παραγόντων που επηρεάζουν το κόστος θαλάσσιας μεταφοράς εμπορευμάτων, όπως είναι η προμήθεια στόλου, οι τιμές καυσίμων, οι καιρικές συνθήκες, η βιομηχανική ζήτηση και τα σημεία στραγγαλισμού για θαλάσσια κυκλοφορία.

Οι παράγοντες αυτοί, συμβάλλουν στην έκθεση του κινδύνου των ναυτιλιακών εταιρειών, και έτσι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τον περιορισμό αυτού του κινδύνου. Η αύξηση του Baltic Dry Index σηματοδοτεί υψηλότερα μελλοντικά έσοδα και επομένως περιθώρια κέρδους, τα οποία θα μειώσουν την πίεση στις επιχειρήσεις για να επιδιώξουν τη βέλτιστη αποτελεσματικότητα. Κατά

συνέπεια, αναμένεται, ότι οι αλλαγές σε αυτόν τον δείκτη θα πρέπει να συνδέονται αρνητικά με την πιθανότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών.

ΧΡΟΝΙΑ	N	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ
1984	4	0.144	0.144	0.022	0.022
1985	2	0.497	0.497	0.272	0.272
1986	5	0.971	0.949	0.509	0.491
1987	8	0.626	0.022	0.128	0.052
1988	12	1,176	0.434	0.052	0.009
1989	19	1,550	0.434	0.136	0.016
1990	24	4,739	6,744	0.044	0.006
1991	29	0.906	0.183	0.097	0.012
1992	28	0.765	0.094	0.109	0.010
1993	39	1,046	0.259	0.010	0.010
1994	45	0.471	0.215	0.015	0.009
1995	59	0.703	0.209	0.076	0.016
1996	52	0.591	0.277	0.050	0.008
1997	66	0.385	0.117	0.088	0.022
1998	54	1,035	0.358	0.190	0.024
1999	53	0.979	0.477	0.066	0.034
2000	55	1,541	0.360	0.068	0.020
2001	45	0.867	0.282	0.172	0.013
2002	47	0.982	0.067	0.018	0.005
2003	53	0.595	0.078	0.453	0.004
2004	60	1,012	0.228	0.092	0.006
2005	71	1,544	0.285	0.174	0.016
2006	81	1,673	0.335	0.130	0.013
2007	92	1,507	0.402	0.087	0.022
2008	61	3,347	1,032	0.164	0.014
2009	63	3,450	0.334	0.043	0.006
2010	62	1,720	0.258	0.060	0.016
2011	77	2,900	0.610	0.075	0.019
ΣΥΝΟΛΟ	1266	1,590	0.295	0.105	0.014

Πίνακας 5: Συγχωνεύσεις και Εξαγορές 1984-2011

Πηγή: Erel et al., 2013



Διάγραμμα 2: Πορεία Σ&Ε

Πηγή: naftemporiki.gr

Ο αριθμός των συμφωνιών αυξάνεται μεταξύ του 1984 και των τέλη της δεκαετίας του 1990. Γύρω από την οικονομική κρίση του 1992, οι δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών στη ναυτιλιακή βιομηχανία επιβραδύνθηκαν. Υπήρξε ανοδική τάση προς τα τέλη της δεκαετίας του 1990, η οποία έφτασε στο ανώτατο σημείο των 66 συμφωνιών το 1997. Η μείωση σημειώθηκε το 2001/2002, που προκλήθηκε φαινομενικά από την οικονομική επιβράδυνση από τη φούσκα dot.com, ακολουθούμενη από μια αυξανόμενη τάση. Το 2007, και πριν από την πρόσφατη κρίση, όταν είχε φτάσει σε ένα υψηλό όλων των 92 ετήσιων συμφωνιών. Η ετήσια κατανομή δεν αποκαλύπτει κανένα εντυπωσιακό και σταθερό μοτίβο, εκτός από το ότι οι αγοραστές γίνονται σταθερά μεγαλύτεροι με μέση χρηματιστηριακή αξία άνω του 1 δισεκατομμυρίου δολαρίων από το 2004.

		ΜΕΓΕΘΟΣ ΑΓΟΡΑΣΤΗ	ΑΞΙΑ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ
ΧΩΡΑ	N	M.O	M.O
Ευρώπη	550	1.51	0.138
B. Αμερική	106	0.877	0.156
Ασία	524	1.835	0.068
Άλλες	86	0.204	0.113

Πίνακας 6: Παγκόσμιες Σ&Ε

Πηγή: Alexandrou et al., 2014

		ΜΕΓΕΘΟΣ ΑΓΟΡΑΣΤΗ	ΑΞΙΑ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ
Κλάδος	N	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
<u>FRTR</u> [1] ⁴	918	1.803	0.655
<u>PFMS</u> [2]	159	0.594	0.385
<u>MC</u> [3]	189	1.175	0.683

Πίνακας 7 : Κλάδοι Ναυτιλίας που συγχωνεύονται

Πηγή: Alexandrou et al., 2014

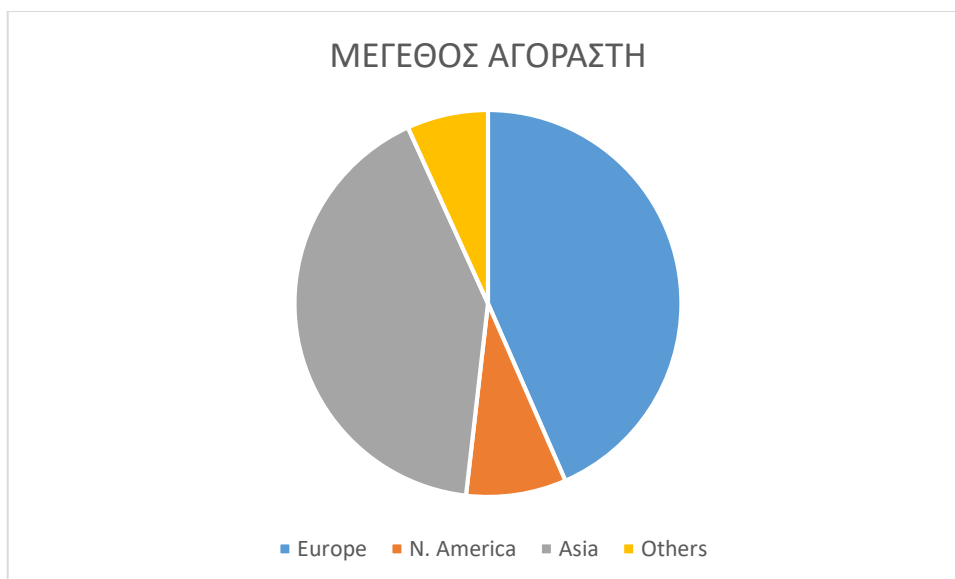
Οι μεγαλύτεροι αγοραστές προέρχονται από την Ασία, με μέση χρηματιστηριακή αξία 1,8 δισ. Δολαρίων, ακολουθούμενη από ευρωπαϊκούς αγοραστές με μέσο όρο 1,5 δισ. Δολάρια και με τους αγοραστές της Βόρειας Αμερικής κατά μέσο όρο 0,9 δισ. Δολάρια. Οι μεγαλύτερες διαπραγματεύσεις όμως είναι η Βόρεια Αμερική με μέση αξία συναλλαγής 156 εκατ. Δολαρίων, ακολουθούμενη από ευρωπαϊκές και άλλες και οι μικρότερες συμφωνίες είναι ασιατικές με μέσες τιμές συναλλαγών 138 εκατ. Δολαρίων, 113 εκατ. Δολαρίων και 68 εκατ. Δολαρίων αντίστοιχα.

Οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές αφορούν τον κλάδο που σχετίζεται με τις μεταφορές εμπορευμάτων (FRTF), με τον αριθμό των συμφωνιών να ξεπερνάει κατά πολύ τους υπόλοιπους κλάδους, και την αξία των συμφωνιών να αγγίζει τα 655 εκατομμύρια δολάρια.

⁴ [1] Freight Transportation group: Ομάδα εμπορευματικών μεταφορών

[2] Passengers, Ferries, Marinas and Services group: Πρακτορεία επιβατών, πλοίων, μαρινών και υπηρεσιών

[3] Marine Cargo Handling group : Ομάδα διαχείρισης φορτίου θαλάσσιων μεταφορών



Διάγραμμα 3: Μέγεθος αγοραστή

Πηγή: Erel et al., 2013

(\$bn)	ΕΞΑΓΟΡΑΖΩΝ				
	N	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	ΔΙΑΜΕΣΟΣ	ΜΙΚΡΟΤΕΤΟΣ	ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΣ
Χρηματιστηριακή Αξία	195	0.631	0.151	0.001	18.087
Σύνολο ενεργητικού	165	1.482	0.443	0.001	26.292
Καθαρά Έσοδα	168	0.014	0.009	-1.442	0.589
ΕΒΙΤΔΑ	157	0.104	0.038	-1.123	1.297
Έξοδα Τόκων	156	0.028	0.009	0.000	0.337
Λειτουργικά Έσοδα	165	0.049	0.015	-0.625	0.847
Πωλήσεις		1.203	0.246	0.002	20.373
Χρηματικά Διαθέσιμα από λειτουργικές δραστηριότητες	165	0.078	0.026	-0.629	1.058
Κάλυψη Τόκων	148	22.3	4.9	-111.4	158.4
Λειτουργικό Περιθώριο	19	0.098	0.067	-0.033	0.227
ΡΕ	150	11.235	4.008	-46.382	120.340
ΜΤΒ	147	2.148	1.202	-5.637	9.994
Απόδοση ενεργητικού	162	0.011	0.028	-0.072	0.096

Πίνακας 8: Χρηματοοικονομική κατάσταση εταιρειών

Πηγή: Alexandrou et al., 2014

Οι εξαγοράζουσες εταιρείες είναι κατά μέσον όρο περισσότερες από το διπλάσιο του μεγέθους των στόχων με μέσες κεφαλαιοποιήσεις αγοράς ύψους 1,59 δισ. δολαρίων και 0,63 δισ. δολαρίων αντίστοιχα.

Το μέσο συνολικό ενεργητικό των αγοραστών είναι κατά 65% υψηλότερο από αυτό των στόχων. Το μέσο καθαρό εισόδημα των αγοραστών είναι 113 εκατομμύρια δολάρια, δηλαδή οκταπλάσιο του μέσου καθαρού εισοδήματος των στόχων (14 εκατομμύρια δολάρια), αλλά οι πωλήσεις τους είναι μόνο 85% υψηλότερες (2,23 δισεκατομμύρια δολάρια έναντι 1,20 δισεκατομμυρίων δολαρίων αντίστοιχα). Τα λειτουργικά διαθέσιμα και η κάλυψη των τόκων των αγοραστών είναι επίσης υψηλότερα από αυτά των στόχων. Οι επιχειρήσεις φυσικά υφίστανται ζημιές σε ορισμένα έτη, όπως αντικατοπτρίζονται στις αρνητικές ελάχιστες τιμές. Τα μέσα περιθώρια εκμετάλλευσης των αγοραστών είναι σχεδόν 50% υψηλότερα από αυτά των στόχων: οι αγοραστές είναι σαφώς πιο επικερδείς.

Η μέση απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) των αγοραστών (4,1%) είναι σχεδόν τέσσερις φορές υψηλότερη από το 1,1% των στόχων. Συνολικά, τα στοιχεία για τη λογιστική και την αγορά υποστηρίζουν την άποψη ότι οι αγοραστές έχουν καλύτερες επιδόσεις, εταιρείες με καλύτερη κεφαλαιοποίηση και υψηλότερες εκτιμήσεις από τους στόχους.

Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών (Liner Shipping)

Η **ναυτιλία γραμμής (liner shipping)** είναι η μεταφορά εμπορευμάτων από τεράστια ωκεάνια πλοία που διασχίζουν τακτικά δρομολόγια με σταθερά χρονοδιαγράμματα. Τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων περιλαμβάνουν τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, τα φορτηγά πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου, τα δεξαμενόπλοια, τα πλοία ειδικών, τα πορθμεία και τα κρουαζιερόπλοια. Τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων μεταφέρουν τα περισσότερα από τα προϊόντα του κόσμου. Τα πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου μεταφέρουν πρώτες ύλες όπως άνθρακα ή σιδηρομετάλλευμα. Τα δεξαμενόπλοια μεταφέρουν πετρέλαιο και άλλα χημικά. Τα ειδικά πλοία περιλαμβάνουν σκάφη, όπως ερευνητικά πλοία και διαστολεις πάγου. Τα πλοία και τα κρουαζιερόπλοια είναι πρωτίστως για τους επιβάτες και όχι για τα εμπορεύματα. (Chowdhury, 2016)

Πως ξεκίνησε η Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών

Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1960, τα φορτία που μεταφέρονταν με τη ναυτιλία γραμμής ήταν γνωστά ως "γενικά φορτία" (general cargo) και τα πλοία που χρησιμοποιούσαν για τη μεταφορά αυτών των γενικών φορτίων, ήταν μικρά γενικά πλοία ξηρού φορτίου. Το φορτίο τοποθετούνταν σε μικρές αποσυσκευασμένες αποστολές που αφορούσαν μεθόδους που απαιτούσαν εργασία και πολύ χρόνο για φόρτωση και εκφόρτωση. Λόγω αυτού του αρνητικού παράγοντα, τα πλοία που παρέμεναν στο λιμάνι έγιναν μακρύτερα και ακόμη περισσότερο κατά τη διάρκεια της συμφόρησης. Όλοι αυτοί οι παράγοντες συνέβαλαν στην αύξηση του κόστους των μεταφορών και άλλων δαπανών και με τον τρόπο αυτό εμπόδιζαν το διεθνές εμπόριο. Η κατάσταση άρχισε να αλλάζει ριζικά στα τέλη του 1960 και μετά με την εισαγωγή της "εμπορευματοποίησης" στο εμπόριο μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρώπης. Στη συνέχεια αυτή η επαναστατική αλλαγή στον τρόπο μεταφοράς υιοθετήθηκε γρήγορα από τον υπόλοιπο κόσμο. Αυτή η διεύδυση του εμπορευματοκιβωτίου στο γενικό φορτίο σημείωσε αξιοσημείωτη αύξηση της ανύψωσης εμπορευμάτων από εμπορευματοκιβώτια από 20% στη δεκαετία του 1960 σε περισσότερο από 70% επί του παρόντος. Ταυτόχρονα, τα παραδοσιακά πλοία γενικού φορτίου αντικαταστάθηκαν από εξειδικευμένα κυψελοειδή πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων συνεχώς αυξανόμενης διάστασης, με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγικότητας και το χαμηλό κόστος μεταφοράς. Η κύρια γραμμή μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων όπως η "MAERSKSEALAND" έχει λάβει τολμηρά βήματα στα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων άνω των 8000 TEU φέρουσας ικανότητας. Η MAERSKLINE έχει σκεφτεί να κατασκευάσει έναν τριπλό φορέα Es με χωρητικότητα 18000 TEU που πιθανόν να εισαχθεί σύντομα στο εμπόριο. Από τα παραπάνω στοιχεία και στοιχεία, μπορούμε να συμπεράνουμε με σιγουριά ότι η ναυτιλία των τακτικών γραμμών έχει μετατραπεί ουσιαστικά σε ναυτιλία με εμπορευματοκιβώτια τακτικών γραμμών. Ο παγκόσμιος στόλος πλοίων τακτικών γραμμών, κυρίως με τη μορφή πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και πλοίων με κύλιση / αποβίβαση, είναι πλέον σε θέση να εξυπηρετεί περίπου το 60% των εμπορευμάτων κατά αξία που μεταφέρονται διεθνώς δια θαλάσσης κάθε χρόνο. (Chowdhury, 2016)

Τα πλοία τακτικών γραμμών είναι αποτελεσματικά επειδή μπορούν να μεταφέρουν πολύ φορτίο, μέχρι και αρκετές αποθήκες πρώτων υλών. Αυτό κάνει ένα ταξίδι εξαιρετικά αποτελεσματικό και είναι ο λιγότερο δαπανηρός τρόπος μεταφοράς

εμπορευμάτων. Τα πλοία τακτικών γραμμών κάνουν πολλά ταξίδια κατά τη διάρκεια ενός μέσου έτους. Ένα μεγάλο πλοίο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων μπορεί να ταξιδέψει στα ισοδύναμα ή τρία τέταρτα της απόστασης από το φεγγάρι, δηλαδή κατά τη διάρκεια της ζωής των πλοίων, ταξιδεύει σε ισοδύναμη απόσταση από το φεγγάρι και επιστρέφει σχεδόν δέκα φορές. (Χρηστάτου, 2014) (Skyler, 2018)

Βασικά πλεονεκτήματα Liner Shipping

- Χωρητικότητα (Capacity): Τα πλοία τακτικών γραμμών μπορούν να μεταφέρουν πολλά αγαθά. Αυτό είναι ένα από τα βασικά πλεονεκτήματά τους έναντι της αεροπορικής ναυτιλίας. Βαρύς εξοπλισμός, αυτοκίνητα, πλαστικά μπουκάλια για ανακύκλωση μπορούν να μεταφερθούν με πλοία τακτικών γραμμών.
- Κόστος (Cost): Η ναυτιλία είναι ο πιο απλός τρόπος να μεταφερθούν διάφοροι τύποι προϊόντων και πρώτων υλών, για αυτό και χρησιμοποιείται από τις περισσότερες εταιρείες. Εάν δεν απαιτείται η μεταφορά να γίνει σε σύντομο χρονικό διάστημα, η ναυτιλία είναι ο κατάλληλος τρόπος μεταφοράς.
- Αποδοτικότητα (Efficiency): Η ναυτιλία τακτικών γραμμών είναι ο πιο αποδοτικός τρόπος για την μεταφορά προϊόντων. Σε έναν χρόνο ένα μεγάλο φορτηγό πλοίο (containership), μπορεί να μεταφέρει πάνω από 200.000 φορτία εμπορευματοκιβωτίων. Πολλά πλοία μπορούν να μεταφέρουν έως και 8.000 εμπορευματοκιβώτια προϊόντων σε ένα μόνο ταξίδι. Για την ίδια ποσότητα θα απαιτούσαν εκατοντάδες αεροσκάφη, πολλά σιδηροδρομικά οχήματα και φορτηγά.
- Χαμηλό αντίκτυπο στο περιβάλλον (Low Environmental Impact): Η θαλάσσια μεταφορά είναι ο πλέον αποδοτικός τρόπος μεταφοράς και παράγει λιγότερα γραμμάρια εκπομπών καυσαερίων για κάθε τόνο μεταφερόμενου φορτίου από τον αέρα, το σιδηρόδρομο ή τις οδικές μεταφορές. Επιπλέον, οι νέοι κανονισμοί του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού θεσπίζουν αυστηρά πρότυπα για τα πλοία και τις εκπομπές σωματιδίων. Επίσης, τα εκατομμύρια containers που χρησιμοποιούνται σε όλο τον κόσμο είναι 98% ανακυκλώσιμα.

Βασικά μειονεκτήματα Liner Shipping

- Ταχύτητα (Speed): Η μετακίνηση αγαθών διά θαλάσσης, δεν είναι ο γρηγορότερος τρόπος να φτάσει το φορτίο από το ένα μέρος στο άλλο. Μια

αποστολή αεροπορικών εισιτηρίων μπορεί να διαρκέσει μία ή δύο ημέρες, ενώ μια θαλάσσια μεταφορά θα μπορούσε να πάρει ένα μήνα ή ακόμα και περισσότερο.

- Αξιοπιστία (Reliability): Τα πλοία είναι αναξιόπιστα όσον αφορά την ώρα άφιξης. Λειτουργούν σε εβδομαδιαίο χρονοδιάγραμμα και οι καθυστερήσεις είναι πολύ πιθανές. Είναι αξιόπιστα όσον αφορά τη διατήρηση της ποιότητας των εμπορευμάτων που μεταφέρουν, αλλά αν οι πελάτες περιμένουν από την άλλη άκρη, θα μπορούσε να είναι επιβλαβές για μία επιχείρηση, εάν βασίζεται για την μετακίνηση των προϊόντων της μόνο στη ναυτιλία.

(Skyler, 2018)

α/α	ΠΡΟΙΟΝ	ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΗ
1.	Μεταλλικές Κατασκευές	Σημαντικό Φορτίο
2.	Καουτσούκ	Σημαντικό Φορτίο
3.	Καφές και Τσάι	Σημαντικό Φορτίο
4.	Υφάσματα	Σημαντικό Φορτίο
5.	Ίνες κλωστοϋφαντουργίας	Σημαντικό Φορτίο
6.	Αναψυκτικά και Είδη Καπνού	Σημαντικό Φορτίο
7.	Μηχανήματα	Σημαντικό Φορτίο
8.	Ζάχαρη	Κυρίως ραφινάρισμα ζάχαρη
9.	Απλές Κατασκευές	Κόντρα πλακέ
10.	Τσιμέντο	Κυρίως μεταφορά χύδην
11.	Ξυλεία	Κυρίως μεταφορά χύδην
12.	Προϊόντα Χάλυβα	Κυρίως μεταφορά χύδην
13.	Μεταλλικά Θραύσματα	Κυρίως μεταφορά χύδην
14.	Λάδι	Κυρίως μεταφορά χύδην
15.	Γύψος	Κυρίως μεταφορά χύδην
16.	Μη σιδηρούχα μέταλλα	Κυρίως μεταφορά χύδην

Πίνακας 9: Εμπορεύματα που μεταφέρονται συχνά με πλοία τακτικών γραμμών

Πηγή: linersshipping24.blogspot.com

Έρευνες, Απόψεις και Αντιδράσεις

Στον τομέα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων τακτικών γραμμών το 2016 σημειώθηκε ένα υψηλό ποσοστό συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Στις αρχές του 2017, ο παγκόσμιος στόλος αποτελούταν από 88892 πλοία, τα οποία ανήκαν σε 24267 ιδιοκτήτες και 12000 πλοία ανήκαν σε 145 ιδιοκτήτες. Πιο συγκεκριμένα, τα 5154 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων ανήκαν σε 622 ομάδες ιδιοκτητών, διαχειριζόμενα από 326 εταιρείες.

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΣΤΟΛΟΣ
European Maersk Line	647
CMA-CGM	454
MSC	453

Πίνακας 10: Εταιρείες Κολοσσοί

Πηγή: moverdb.com/shipping-companies

10 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΑΚΤΙΚΩΝ ΓΡΑΜΜΩΝ	
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΚΕΡΔΗ
AP Moller - Maersk Group	\$40.3 εκατομμυρια
Mediterranean Shipping Company S.A (MSC)	\$28.2 εκατομμυρια
CMA CGM Group	\$15.7 εκατομμυρια
China Ocean Company (COSCO)	\$10.2 εκατομμυρια
Evergreen Marine	\$4.6 εκατομμυρια
Hapag-Looyd	\$12 εκατομμυρια
Hamburg Sud Group	\$6.9 εκατομμυρια
Hanjiin Shipping	\$8.3 εκατομμυρια
Orient Overseas Container Line (OOCL)	αγνωστο
United Arab Shipping Company	αγνωστο

Πίνακας 11: Μεγαλύτερες Εταιρείες Τακτικών Γραμμών

Πηγή: moverdb.com/shipping-companies

Οι πρώτες 8 εταιρείες του κλάδου, διαχειρίζονται στόλους με πάνω από 100 ώ οι πρώτες 10 διαχειρίζονται συνολικά 2500 πλοία, σχεδόν τον μισό παγκόσμιο στόλο.

Το 2017 οι μεγαλύτερες εταιρείες ήταν η European MaerskLine, η Compagnie Générale Maritime (CMA-CGM) και η Mediterranean Shipping Company (MSC).

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στον συγκεκριμένο κλάδο και αύξησή τους τα τελευταία χρόνια έχουν προκαλέσει θετικές και αρνητικές αντιδράσεις των σχετιζόμενων με τον κλάδο.

Οι συγχωνεύσεις στη ναυτιλία τακτικών γραμμών, έχουν προκαλέσει διάφορες αντιδράσεις, καθώς αυξάνονται με ραγδαίους ρυθμούς και εταιρείες κολοσσοί, στρέφονται όλο και πιο συχνά στη συγκεκριμένη στρατηγική. Οι αντιδράσεις και οι απόψεις διαφέρουν, ανάλογα με την εταιρεία και το είδος των γραμμών που εξυπηρετεί. Στη συνέχεια παραθέτονται ενδεικτικά κάποιες απόψεις υψηλά ιστάμενων διαφόρων εταιρειών .

Ο διευθύνων σύμβουλος της Seaspan, Gerry Wang, δήλωσε πως οι συγχωνεύσεις δε θα λειτουργήσουν αρνητικά, καθώς η ενοποίηση του κλάδου θα τον κάνει ισχυρότερο, ενώ ο διευθυντής της Costamare ,Γρηγόρης Ζήκος αναφέρει πως όσο λιγότερες είναι οι εταιρείες στη ναυτιλία τακτικών γραμμών, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αποτελεσματικότητά τους.

Αν και κύριος στόχος των συγκεκριμένων συμφωνιών είναι η εξασφάλιση της βιωσιμότητας των εταιρειών τακτικών γραμμών, υπάρχουν αρνητικά σχόλια και αντιδράσεις. Συγκεκριμένα, ανώτατο διευθυντικό στέλεχος της Evercore, αναφέρει πως με την αύξηση των Σ/Ε, θα υπάρξουν συνέπειες για τις πλοιοκτήτριες εταιρείες, καθώς οι στρατηγικές αλλαγές στους liners θα αλλάξουν τις ισορροπίες και θα οδηγήσουν μακροπρόθεσμα σε συγχωνεύσεις και στον κλάδο των πλοιοκτητριών εταιρειών.

Οι εξελίξεις αυτές δε θα αφήσουν ανεπηρέαστες τις εταιρείες containerships, οι οποίες ναυλώνουν τα πλοία σε εταιρείες τακτικών γραμμών.

Οι κυριότερες συγχωνεύσεις που έχουν γίνει στον κλάδο των τακτικών γραμμών, αναφέρονται στον πίνακα 12.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΥΣ LINERS	
ΚΥΡΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΔΕΥΤΕΡΕΟΥΣΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
MAERSK	SAFMARINE
MAERSK	SEALAND
MAERSK	P&O NEDLLOYD
TIU AG	CP SHIPS
HAPAG-LLOYD	CSAV
CMA CGM	NEPTUNE ORIENT LINES
HAPAG-LLOYD	UASC
COSCO	OOCL
MAERSK	HAMBURG SUD
CMA CGM Group	DELMAS

Πίνακας 12: Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στη Ναυτιλία Τακτικών Γραμμών

Πηγή: moverdb.com/shipping-companies

A.P. Møller – Mærsk A/S

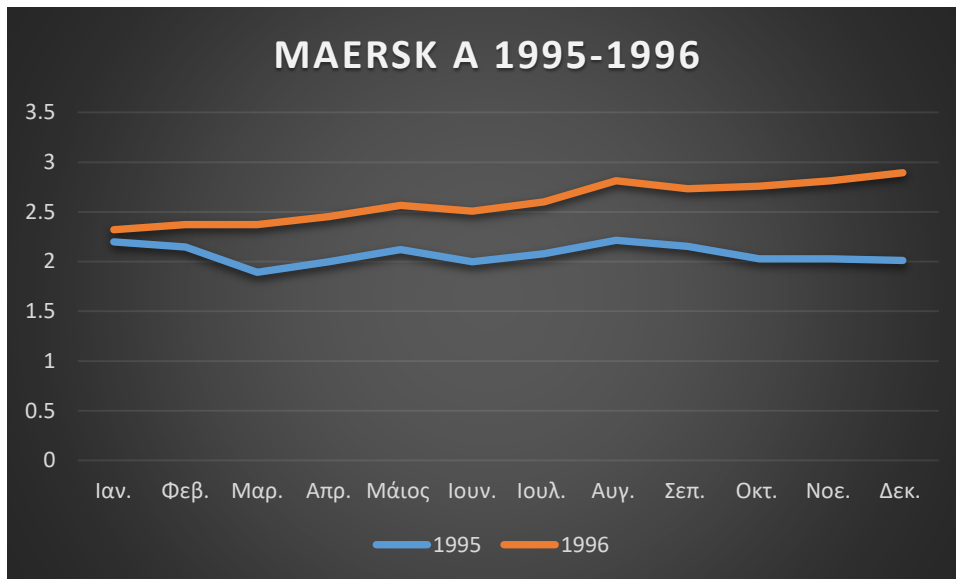
Η Maersk είναι από το 1996 η μεγαλύτερη ναυτιλιακή εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των τακτικών γραμμών. Η εταιρεία εδρεύει στην Κοπεγχάγη της Δανίας με θυγατρικές και γραφεία σε 130 χώρες και περίπου 88.000 υπαλλήλους. Η εταιρεία ιδρύθηκε στις 16 Απριλίου 1904 στην πόλη Svendborg. Η εταιρεία ξεκίνησε από την A.P. Møller και ο ιδρυτής ήταν ο Peter Mærsk Møller. Παρά τις μεγάλες δυσκολίες, κατάφεραν να αντλήσουν αρκετά κεφάλαια για να αγοράσουν ένα μεταχειρισμένο ατμόπλοιο που ονόμασαν SVENDBORG. Το 1919, η A.P. Møller άνοιξε το πρώτο γραφείο στο εξωτερικό, στη Νέα Υόρκη, με την επωνυμία ISMOLCO, συντομογραφία για την εταιρεία Isbrandtsen-Møller. Αυτό το νέο εγχείρημα ξεκίνησε με τον ξάδερφο του Møller, Hans J. Isbrandtsen, ο οποίος είχε αποκτήσει κάποια εμπειρία από τη διοίκηση μιας εταιρείας με διοίκηση ναυτιλίας και προβλήματα μεταξύ των δραστηριοτήτων του. Σήμερα η εταιρεία εκπροσωπείται σε 130 χώρες. Το 1968 έγινε η πρώτη ναυσιπλοΐα της Maersk Line στην πορεία της Ευρώπης-Ασίας. Τα νεοσυσταθέντα πλοία γενικού φορτίου που βελτιστοποιήθηκαν για τη μεταφορά

φορτίων χύδην σε παλέτες αναπτύχθηκαν και το περιστασιακό δοχείο μεταφέρθηκε στο κατάστρωμα. Το 1987, έγινε η πρώτη εξαγορά. Η Maersk Line ανέλαβε τις δραστηριότητες τακτικών γραμμών στο Chargeurs Réunis της Γαλλίας και στο Cie Maritime Belge του Βελγίου.

Η Maersk, διαρθρωμένη σε δύο κύριους επιχειρηματικούς τομείς: τη μεταφορά & την εφοδιαστική αλυσίδα και την ενέργεια. Αυτοί οι δύο κλάδοι περιλαμβάνουν πολλές θυγατρικές, όπως η ναυτιλία εμπορευματοκιβωτίων και συναφείς δραστηριότητες, Τερματικά APM, τα δεξαμενόπλοια, τις παράκτιες και άλλες ναυτιλιακές δραστηριότητες πετρελαίου και φυσικού αερίου. (Maersk.com)

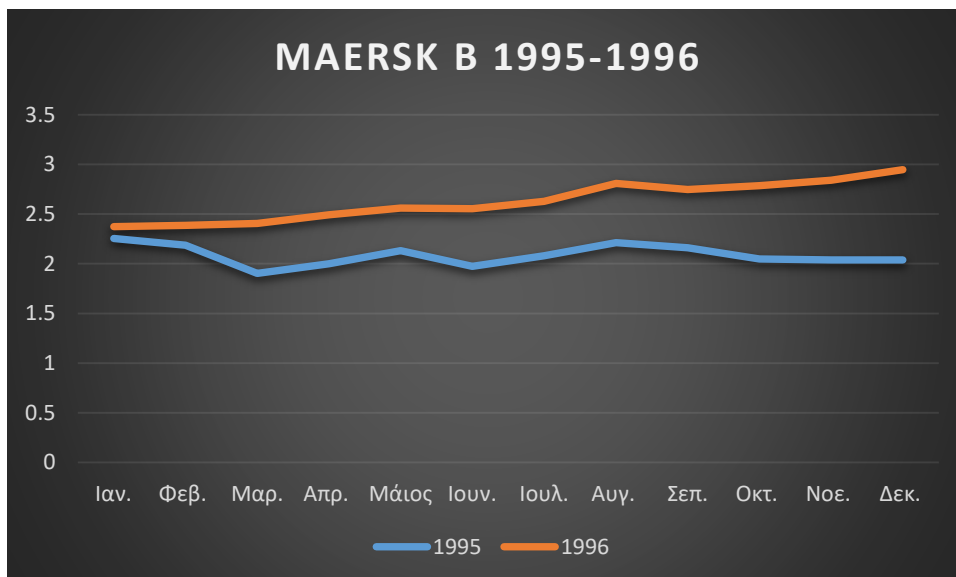
Maersk –SeaLand 1999

Τον Μάιο του 1996 ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις για την εξαγορά της SeaLand, και η διαδικασία ολοκληρώθηκε τον Νοέμβριο του 1999. Η SeaLand είναι μία ναυτιλιακή εταιρεία εμπορευματοκιβωτίων με έδρα το Miramar της Φλόριντα, με αντιπροσώπευση σε 29 χώρες της Αμερικής. Η εταιρεία προσφέρει υπηρεσίες θαλάσσιων και συνδυασμένων μεταφορών με πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, φορτηγά και σιδηροδρομικές γραμμές που εξυπηρετούν πελάτες μεταξύ Βόρειας και Νότιας Αμερικής, της Κεντρικής Αμερικής και της Καραϊβικής. Η Maersk το 2000, μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς, άλλαξε την επωνυμία της σε Maersk SeaLand. Η Maersk κατέβαλε 800 εκατομμύρια δολάρια σε μετρητά για την εξαγορά της SeaLand, για 70 πλοία, 18 τερματικούς σταθμούς εμπορευματοκιβωτίων και υπηρεσίες γραμμής από την CSX Corporation. Οι συνδυασμένες ναυτιλιακές γραμμές είχαν περίπου 250 πλοία, με συνολική χωρητικότητα μεγαλύτερη των 550.000 TEU. Η SeaLand ήταν από πολλές απόψεις πρωτοπόρος, και μία από τις μεγαλύτερες εξαγορές για την Maersk, αφού ήταν η μόνη φορά που ενσωμάτωσε άλλη εταιρεία στο όνομά της. (xeneta.com) (theloadstar.co.uk)



Διάγραμμα 4^α: Μετοχή A Maersk 1995-1996

Πηγή: Investing.com

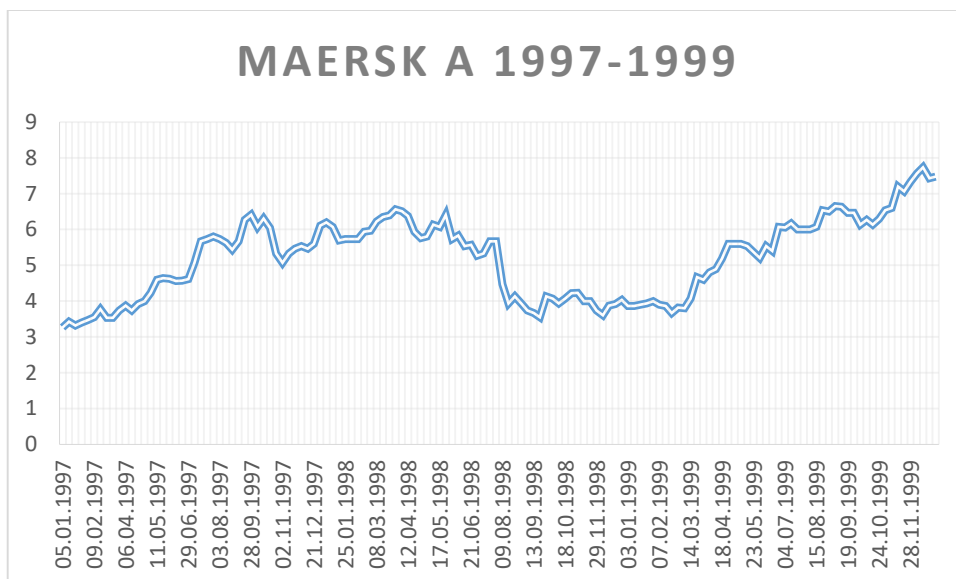


Διάγραμμα 4^β: Μετοχή B Maersk 1995-1996

Πηγή: Investing.com

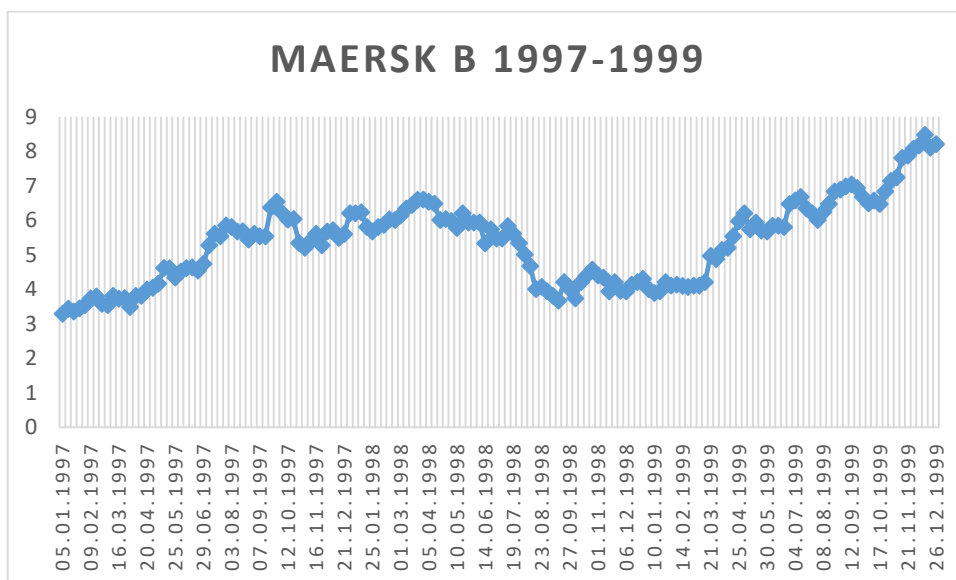
Το 1995, ένα χρόνο πριν η Maersk ανακοινώσει την σκέψη για την εξαγορά της SeaLand, η μετοχή A της εταιρείας, δεν είχε κάποια σταθερή πορεία, είχε απότομες πτώσεις και πολλές αλλαγές, ενώ αρκετές φορές η υψηλότερη τιμή που είχε η μετοχή μέσα στη μέρα, είχε μεγάλη διαφορά από την τιμή με την οποία έκλεινε, η οποία ήταν αρκετά χαμηλότερη. Η μετοχή B της εταιρείας είχε την ίδια περίοδο μία πιο σταθερή πορεία, αλλά χωρίς ιδιαίτερες αυξήσεις στην τιμή της μετοχής. Τη χρονιά (1996) που

ανακοινώθηκε από τη Maersk ότι πρόκειται να προβεί σε εξαγορά της SeaLand, οι μετοχές της εταιρείας (Α και Β), είχανε επί το πλείστον ανοδική τάση, σχεδόν χωρίς καθόλου κάποια αισθητή πτώση.



Διάγραμμα 5^α: Μετοχή Α Maersk 1997-1999

Πηγή: Investing.com



Διάγραμμα 5^β: Μετοχή Β Maersk 1997-1999

Πηγή: Investing.com

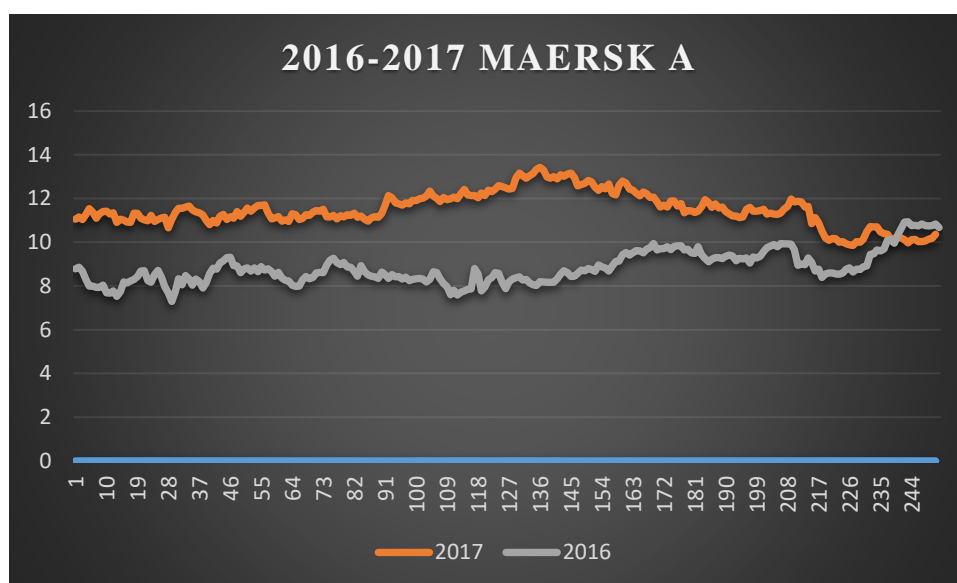
Η εξαγορά ολοκληρώθηκε τον Νοέμβριο του 1999. Η περίοδος που μεσολάβησε από την ανακοίνωση του σκοπού της εξαγοράς μέχρι την ολοκλήρωσή της είχε διάφορες διακυμάνσεις στη μετοχή της Maersk. Αισθητή είναι η πτώση ένα χρόνο πριν την ολοκλήρωση της συμφωνίας και η απότομη άνοδος όσο πλησίαζε η εξαγορά στην ολοκλήρωσή της, καθώς τους μήνες Απρίλιο- Δεκέμβριο του 1999 οι πτώσεις που υπήρχαν ήταν μηδαμινές.

MAERSK- HAMBURG SUD

Στις 30 Νοεμβρίου 2017, υπογράφηκε και οριστικοποιήθηκε η εξαγορά της Hamburg Süd από την A.P. Moller - Maersk. Στις αρχές Δεκεμβρίου του 2016, η Maersk Line ανακοίνωσε την πρόθεσή της να αποκτήσει το Hamburg Süd. Ένα χρόνο αργότερα, η ναυτιλιακή γραμμή με έδρα τη Γερμανία είχε προσχωρήσει επισήμως στην A.P. Moller-Maersk σε μία από τις μεγαλύτερες συναλλαγές στην ιστορία της ναυτιλίας. Το ποσό για την εξαγορά ανήλθε στα 3,7 δισεκατομμύρια ευρώ. Η συμφωνία που άρχισε να διαπραγματεύεται στα τέλη του 2016, απαιτούσε εκτεταμένη ρυθμιστική έγκριση. Οι δύο εταιρείες, συνεχίζουν να λειτουργούν ξεχωριστά, θα έχουν συνολική χωρητικότητα 4,15 εκατομμύρια TEU και θα διαχειρίζονται το 19,3% του παγκόσμιου μεριδίου χωρητικότητας στόλου. Με την εξαγορά, 105 πλοία της Hamburg Süd ενσωματώθηκαν στον στόλο της MaerskLine, και δημιούργησαν έναν συνδυασμένο στόλο 773 πλοίων.

Ξεκινώντας το 1871, η Hamburg Südamerikanische Dampfschiffahrts-Gesellschaft ιδρύθηκε ως Ανώνυμη Εταιρεία από εκπροσώπους 11 εμπορικών οίκων του Αμβούργου, αρχίζοντας τη δράση της μόνο με τρία ατμόπλοια με μόλις 4.000 GRT, τα οποία ταξίδευαν στη Βραζιλία σε μηνιαία υπηρεσία. Το 1914, η εταιρεία κατάφερε να έχει Η εταιρεία έχει πάνω από 50 πλοία συνολικού ύψους 325.000 κοχ, μεταξύ των οποίων και οι τρεις μεγάλοι ατμοπλοϊκοί σταθμοί "Cap Finisterre", "Cap Trafalgar" και "Cap Polonio. Στα μέσα της δεκαετίας του 1960, η Hamburg, ξεκίνησε δρομολόγια μεταξύ Βόρειας Αμερικής και Αυστραλίας / Νέας Ζηλανδίας. Στα επόμενα χρόνια η Hamburg γνώρισε ταχεία ανάπτυξη, καθώς ενσωματώνει στον οργανισμό της μικρότερες εταιρείες, όπως η Atlas Levante της Βρέμης (ALL), η γερμανική Nah-Ost-Linie καθώς επίσης και το 50% της ισπανικής Ybarra y Cia. Sudamerica S.A. Η συγκεκριμένη εξαγορά, χαρακτηρίστηκε από πολλούς ως «έξυπνη κίνηση», καθώς η

Maersk με αυτόν τον τρόπο θα ελέγχει το 19,3% στην παγκόσμια αγορά εμπορευματοκιβωτίων. Από την αρχική ανακοίνωση εξαγοράς της Maersk τον Δεκέμβριο του 2016, οι κανονιστικές εγκρίσεις ήρθαν σχετικά γρήγορα και πολύ λιγότερες από τις αναμενόμενες συνθήκες, παρά το γεγονός ότι χρειάζονται κανονιστική έγκριση από 23 δικαιοδοσίες που κυμαίνονται από τις αρχές ναυτιλίας και ανταγωνισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες, το Μεξικό, τον Εκουαδόρ, τη Βραζιλία, την Ιαπωνία, την Αυστραλία, την ΕΕ, την Τουρκία και τη Νότια Αφρική. (xeneta.com) (Maersk.com)

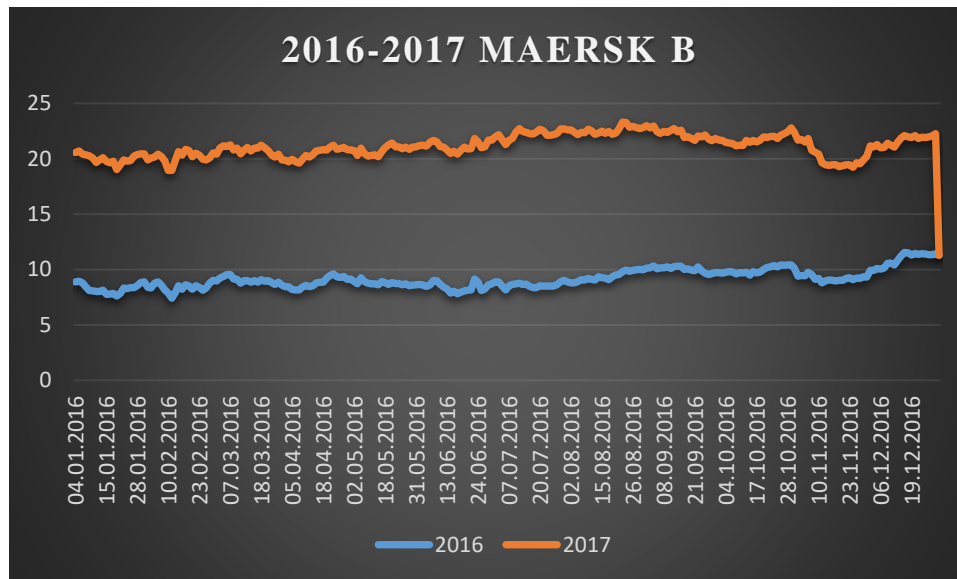


Διάγραμμα 6^α: Μετοχή A Maersk 2016-2017

Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com

Το 2016 η μετοχή της Maersk είχε συνεχώς ανοδική πορεία, η οποία κορυφώθηκε τις τελευταίες μέρες του χρόνου, καθώς έφτασε στα \$11. Συγκριτικά όμως με την προηγούμενη χρονιά, το 2016 χαρακτηρίστηκε από πτώση, καθώς τα καθαρά έσοδά της μειώθηκαν αισθητά.

Το 2017 η μετοχή της Maersk είχε διαφορά ακόμα και \$5 υψηλότερα. Συγκριτικά με το 2016 η πορεία της μετοχής βελτιώθηκε και μειώθηκε η ζημία στα έσοδά της.



Διάγραμμα 6^β: Μετοχή B Maersk 2016-2017

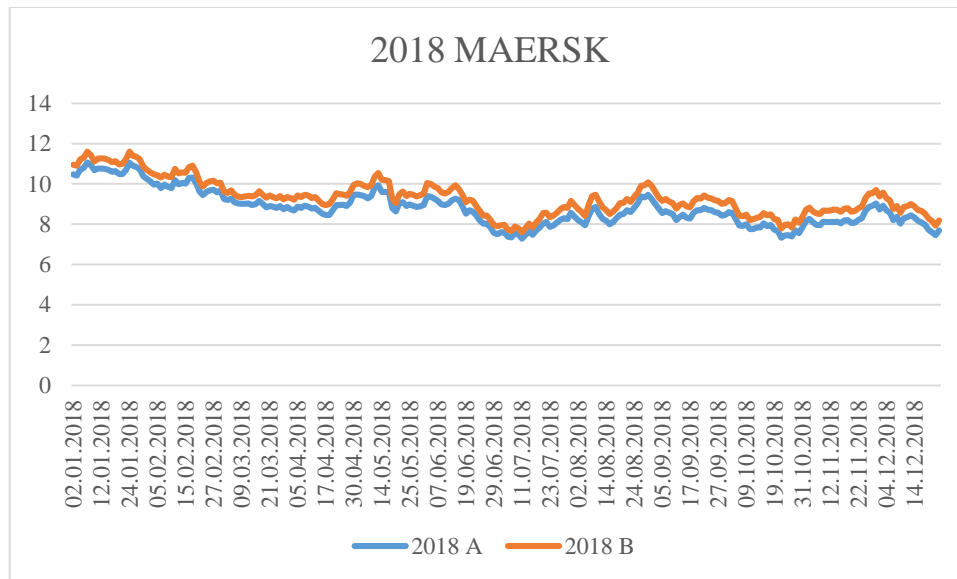
Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com

Το 2015, η Maersk έκλεισε τη χρονιά με κέρδη που ανέρχονταν στα 791 εκατομμύρια δολάρια. Την επόμενη χρονιά, υπήρξε σημαντική πτώση καθώς έκλεισε τη χρονιά με ζημία (-1939 εκατομμύρια δολάρια). Για το λόγο αυτό και επιθυμώντας να ανακάμψει η Maersk ανακοίνωσε στο τέλος του χρόνου τα σχέδια για τη συγχώνευση με τη Hamburg Sud. Η ενέργεια αυτή, έφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα, καθώς μειώθηκε η αρνητική διαφορά στα καθαρά έσοδά της.

Σε Εκατομμύρια USD	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Σύνολο Εσόδων	30.945	27.266	40.308
Μικτό Κέρδος	27.108	24.773	36.851
Λειτουργικά Έσοδα	6.41	2.45	1.870
Καθαρά Έσοδα	-1.205	-1.939	7.91

Πίνακας 13: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2015-2017

Πηγή :investing.com



Διάγραμμα 7: Μετοχές A&B Maersk 2018

Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com

Σε Εκατομμύρια USD	30.09.2018	30.06.2018	31.03.2018
Σύνολο Εσόδων	10.077	9.507	9.253
Λειτουργικά Έσοδα	3.65	4.6	-3
Καθαρά Έσοδα	3.47	1.8	2.745

Πίνακας 14: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2018

Πηγή: Investing.com

Έναν χρόνο μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας, το 2018, η Maersk εμφάνισε θετική πορεία στα καθαρά έσοδα της, καθώς κατάφερε να εξαλείψει τις ζημιές της προηγούμενης χρονιάς.

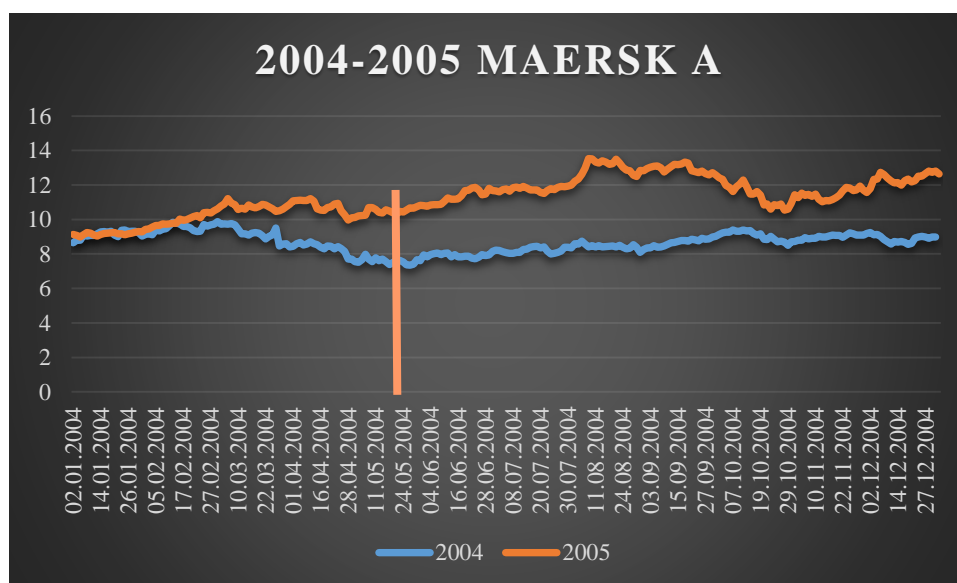
MAERSK- P & O NEDLLOYD

Η P & O Nedlloyd Container Line Limited ήταν μια αγγλοολλανδική παγκόσμια ναυτιλιακή γραμμή μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, με διπλή έδρα στο Λονδίνο και το Ρότερνταμ. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1997 με τη συγχώνευση των ναυτιλιακών μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων της ολλανδικής εταιρείας μεταφορών Royal

Nedlloyd (γραμμή Nedlloyd) και του βρετανικού ναυτιλιακού κολοσσού P & O Group (P & O Containers).

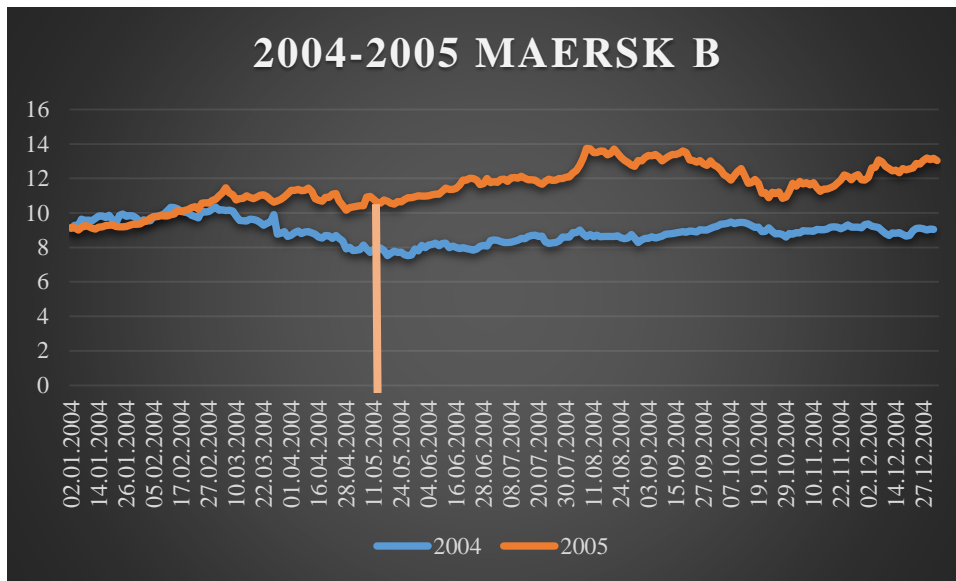
Το 2005 πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση των δύο εταιρειών, αξίας 2.3 δισεκατομμυρίων ευρώ, και με την οριστικοποίηση αυτή η P&O πρόσθεσε στην AP Moller Maersk 156 πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και 428000 εμπορευματοκιβώτια. Το 2006, μετά την εξαγορά, το όνομα της εταιρείας αλλάζει ξανά, από **Maersk SeaLand** σε **Maersk Line**.

Την περίοδο που ξεκίνησαν οι φήμες για την εξαγορά, τον Μάιο του 2005, εκτόξευσαν την μετοχή της P&O Nedlloyd, η οποία ανέβηκε μέχρι και 17,5% και άγγιξε τα \$48,95. Η Maersk ολοκλήρωσε την εξαγορά της εταιρείας στις 13 Αυγούστου 2005, οι μετοχές της Royal P & O Nedlloyd τερματίστηκαν στις 5 Σεπτεμβρίου.



Διάγραμμα 8^α: Μετοχή A Maersk 2004-2005

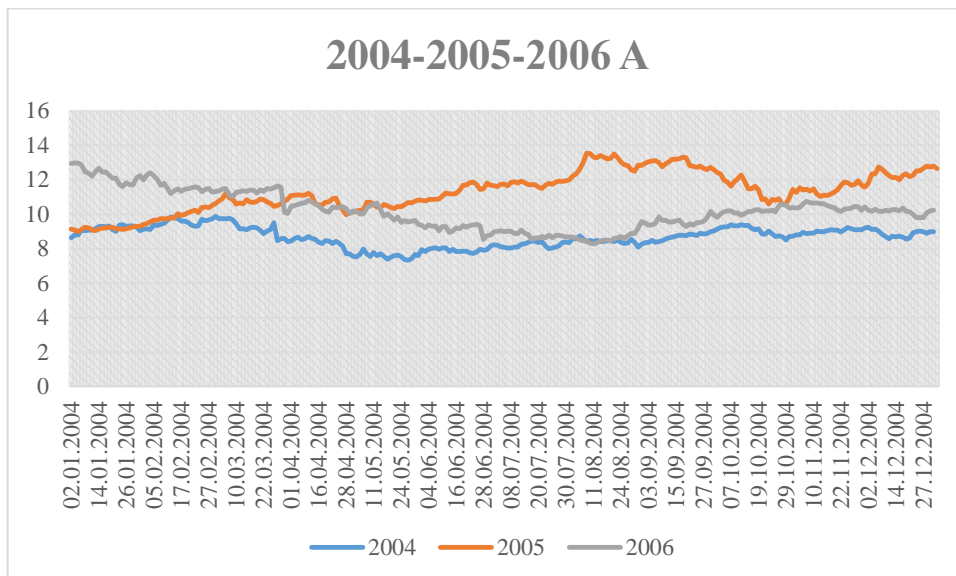
Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com



Διάγραμμα 8^β Μετοχή B Maersk 2004-2005

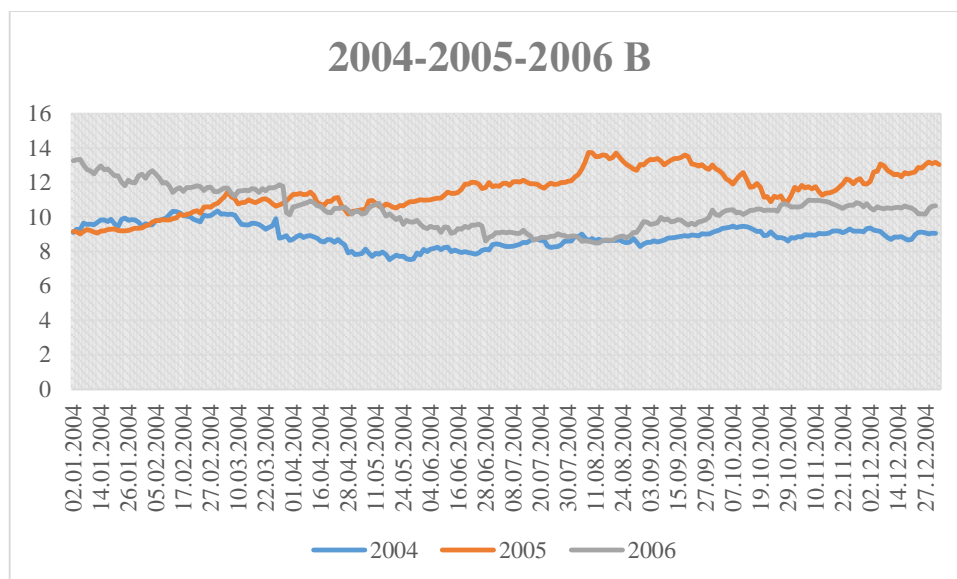
Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com

Τον Μάιο του 2005, όπου η συμφωνία έτεινε να ολοκληρωθεί η μετοχή της Maersk ανέβαινε συνεχόμενα. Την επόμενη χρονιά, η μετοχή είχε αισθητή πτώση και σε ορισμένες περιόδους, έφτασε τις χαμηλές τιμές πριν την εξαγορά.



Διάγραμμα 9^α: Μετοχή A Maersk 2004-2006

Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com



Διάγραμμα 9^β: Μετοχή B Maersk 2004-2006

Πηγή: Investing.com και yahoofinance.com

Η τιμή της μετοχής, όπως φαίνεται στους πίνακες 9^α και 9^β, το 2006 είχε μία αισθητή πτώση, συμβάλλοντας στην κακή απόδοση της εταιρείας και δημιούργησε αναστάτωση στον τότε ναυτιλιακό επιχειρηματικό κόσμο, καθώς τα αποτελέσματα δεν ήταν ούτε τα προβλέψιμα, ούτε αυτά που ήλπιζαν οι δύο εταιρείες, και όχι μόνο, πως θα ήταν.

Σε Εκατομμύρια USD	2004	2005	2006
Σύνολο Εσόδων	159,544	208,702	264,751
Μικτό Κέρδος	35,410	33,025	35,961
Λειτουργικά Έσοδα	26,230	19,802	16,039
Καθαρά Έσοδα	28,256	20,206	16,186

Πίνακας 15: Κατάσταση Εσόδων Maersk 2004-2006

Πηγή: Maersk.com

Η ολοκλήρωση της εξαγοράς αυτής, δεν έφερε τα αναμενόμενα αποτελέσματα στην κύρια εταιρεία, την Maersk, καθώς εμφάνισε αισθητή πτώση των καθαρών εσόδων της,

και μάλιστα το 2006 η πτώση ήταν αρκετά μεγάλη καθώς η διαφορά άγγιξε τα 12,070 εκατομμύρια.

Μέχρι το τέλος του 2006, το συνολικό μερίδιο αγοράς της Maersk μειώθηκε από 18,2% σε 16,8%, ενώ οι δύο μεγαλύτεροι μεταφορείς αύξησαν το μερίδιό τους στην αγορά (η MSC από 8,6% σε 9,5% και η CMA CGM από 5,6%). Η εξαγορά αυτή, συνέπεσε με την πτώση των ναύλων και το υψηλότερο κόστος. Το 2006 η AP Moller- Maersk, ανακοίνωσε απώλεια περίπου 568 εκατομμύρια δολάρια για τη ναυτιλιακή γραμμή, συγκριτικά με 1,3 δισεκατομμύρια κέρδη το 2005. Η Maersk, ανακοίνωσε πως τελικά η συγκεκριμένη συμφωνία συνέβαλε στην κακή απόδοση της εταιρείας. Τον Ιανουάριο του 2008, η Maersk Line ανακοίνωσε δραστικά μέτρα αναδιοργάνωσης.

Η Maersk κατέχει τα ηνία στην ναυτιλιακή βιομηχανία των τακτικών γραμμών και μετράει αρκετές συγχωνεύσεις στο ενεργητικό της. Κρίνοντας από το ιστορικό της, σαν εταιρεία, η Maersk, δεν στρέφεται στη στρατηγική των συγχωνεύσεων/εξαγορών όταν η οικονομική της κατάσταση δεν έχει θετική πορεία. Αντιθέτως, αρκετές φορές ενώ ήταν ήδη στην κορυφή, με υψηλά κέρδη και υψηλές τιμές μετοχών, προέβει σε κάποια συγχώνευση/εξαγορά, ώστε να μπορέσει να ξεπεράσει αυτά που ήδη έχει φτάσει. Κρίνοντας όμως από την εξαγορά της P & O Nedlloyd, μια τέτοια κίνηση δεν φέρνει πάντα τα αναμενόμενα αποτελέσματα, αντιθέτως μπορεί να έχει πολύ χειρότερα αποτελέσματα και να χρειαστεί κάποιο χρονικό διάστημα για να ανακάμψει η εταιρεία.

Η τιμή των μετοχών μπορεί να φτάνει σε υψηλές τιμές σε περιόδους διαπραγματεύσεων των Σ&Ε και μετά την ολοκλήρωσή τους, αλλά το ποσό που έχει δαπανήσει η εταιρεία για την εξαγορά και τα αποτελέσματα της συμβίωσης των δύο εταιρειών δεν σχετίζονται με τα έσοδα και τα κέρδη που μπορεί να αποκομίσει.

Στην περίπτωση της εξαγοράς της Hamburg Sud, η διαφορά της ζημίας στα έσοδα μειώθηκε αρκετά, αποδεικνύοντας ότι η κίνηση αυτή δεν ήταν λάθος.

Συνεπώς, δεν υπάρχουν σίγουρα αποτελέσματα στις Σ&Ε. Οι υπεύθυνοι όταν ερευνούν την κατάσταση και βασίζονται στα οικονομικά στοιχεία, ευελπιστούν για το καλύτερο αποτέλεσμα, κάτι το οποίο όμως δεν μπορεί να προβλεφθεί, ούτε και να υπολογιστεί με σιγουριά.

Συμπεράσματα και Προτάσεις

Στην ιστορία τους οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές αυξάνονται, άλλοτε με φθίνοντα και άλλοτε με αύξοντα ρυθμό, ειδικά σε περιόδους οικονομικής ευημερίας. Ως μέσω στρατηγικής, οι επιχειρήσεις στρέφονται στις Σ&Ε ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και να μεγαλώσουν την ισχύ τους στην αγορά, αλλά και για να γίνουν πιο ενδιαφέρουσες για τους επενδυτές. Αρκετές εταιρείες σε παγκόσμιο επίπεδο συνεργάστηκαν ακόμα και με τους ανταγωνιστές τους, ώστε να καταφέρουν να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά. Την προηγούμενη τριετία, υπήρξαν παραπάνω από αρκετές επιτυχείς συγχωνεύσεις. Συγκεκριμένα, οι μεγάλες συμφωνίες για συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιρειών μέσα στο 2017 ξεπέρασαν τα 3,5 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Η ολοκλήρωση όμως μιας τέτοιας συμφωνίας δεν φέρνει πάντα θετικά αποτελέσματα ή τα αποτελέσματα που ελπίζουν ότι θα φέρει οι εμπλεκόμενοι. Εξαρτάται από την εκάστοτε οικονομική κατάσταση που επικρατεί, τόσο στις χώρες που δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, όσο και σε ευρύτερο περιβάλλον. Θεωρείται δεδομένο, πως πριν προβεί κάποια εταιρεία σε ένα τέτοιο βήμα εξετάζει όλες τις πιθανότητες και όλα τα απαραίτητα οικονομικά στοιχεία. Ακόμα και μετά τον έλεγχο μπορεί να αλλάξουν τα δεδομένα και το αποτέλεσμα να είναι τελείως διαφορετικό.

Ο κλάδος της Ναυτιλίας αναπτύσσεται συνεχώς και τα δεδομένα και οι καταστάσεις αλλάζουν. Για το λόγο αυτό, δεν είναι ιδιαίτερα εύκολο να αναλυθεί και να αποτυπωθεί. Όσον αφορά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες επίσης αναπτύσσονται με ραγδαίους ρυθμούς είναι ακόμα πιο δύσκολο να αναλυθούν, καθώς οι εταιρείες πολύ σπάνια ανακοινώνουν πως θα γίνει η συγχώνευση/εξαγορά, πως θα γίνει η ενοποίηση και γενικότερα η συμβίωση των δύο εταιρειών. Επιπρόσθετα, δεν γίνονται αναφορές από τις εταιρείες σχετικά με το πώς βλέπουν οι ίδιες τα αποτελέσματα των Σ&Ε.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, οι συγχωνεύσεις στον κλάδο της ναυτιλίας έχουν αυξηθεί και συνεχίζουν να αυξάνονται, είτε εγχώρια, είτε διασυνοριακά. Για το λόγο αυτό, είναι πολύ ενδιαφέρον να συνεχίζουν να αναλύονται και να προσπαθούν να αποτυπωθούν τα αποτελέσματα και τα κίνητρα αυτών των συμφωνιών, με φόντο πάντα την οικονομική κατάσταση που επικρατεί. Η μελλοντική έρευνα θα ήταν ενδιαφέρον να επικεντρωθεί στις διαφορές των κινήτρων για τις διασυνοριακές και τις εγχώριες

συγχωνεύσεις/εξαγορές, καθώς επίσης και τις επιπτώσεις των συγχωνεύσεων των τακτικών γραμμών στις εταιρείες εμπορευματοκιβωτίων, καθώς είναι αυτές που επηρεάζονται άμεσα, όπως επίσης πως επηρεάζεται και κυμαίνεται ο ναύλος σε κάθε περίπτωση.

Είναι σίγουρο, πως οι Σ&Ε δεν αποτελούνε το καλύτερο πάντα μέσο για την αντιμετώπιση των προβλημάτων και δεν εξασφαλίζουν πάντα σίγουρη επιτυχία. Οι συμφωνίες αυτές, όμως, θα συνεχίσουν να αποτελούν μία από τις πιο δημοφιλείς στρατηγικές επιλογές, στις οποίες στρέφεται ο επιχειρηματικός κλάδος για να επιδιώξει να πετύχει το αποτέλεσμα που επιθυμεί.

Βιβλιογραφία

Άρθρα

- Τσιμπλάκης Α. (2017) «Διχάζουν τη ναυτιλιακή αγορά οι συγχωνεύσεις στους liners»
- Roberts A, Wallace W, Moles P, (2016) «Mergers and Acquisitions», Edinburgh Business School Heriot-Watt University σελ 8-10, 15-17
- Fussilo M. (2009) Structural Factors Underlying Mergers and Acquisitions in Liner Shipping, Maritime Economics & Logistics
- Alexandrou G. Gounopoulos D. Thomas M. (2013), «Mergers and Acquisitions in Shipping» University of Bath
- Pautler P, (2001) «Evidence of Mergers & Acquisitions

Βιβλία

- Κυριαζής Δ, (2007) , «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές», Σμπίλιας
- Gaugman P, (2010), «Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings», Hoboken, N.J, Wiley
- Παπαγιαννούλης Κ. Ν. (2002) «Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας & η Ελληνική και Διεθνής ναυτιλία», Αθήνα, σελ 27-28
- Erel I ,Liao R. , Weisbach M. (2012) «Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions», The journal of finance
- Χρηστάτου Ε. (20014), «Εισαγωγή στη Ναυτιλία», Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο, σελ 9, 11,12, 20-23
- Μυλωνόπουλος Ν. Δ. (2004), «Ναυτιλία: Έννοιες-Τομείς-Δομές», Αθήνα, σελ 25-26, 40-44
- Σουμπενιώτης Δ. Ταμπακούδης Ι. (2017) «Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις», σελ 590-591
- Stopford M. (2009) «Maritime Economics», Routledge

Ηλεκτρονικές Πηγές

- <https://www.xeneta.com/>
- <https://finance.yahoo.com/>
- <https://www.investing.com/>
- <https://www.maersk.com/>

- <http://nee.gr/>
- <https://www.metaforespress.gr/>
- <https://www.thetimes.co.uk/>
- <https://hamburgsud.com/group/en/corporatehome/index.html>
- <http://linershipping24.blogspot.com/p/liner-shipment.html>
- <https://moverdb.com/shipping-companies/>