



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Π.Μ.Σ. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ

ΕΛΕΥΘΕΡΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΕΓΕΑΝ-ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑΤΟΣ

ΘΡΟΥΒΑΛΑΣ ΜΙΧΑΗΛ

Α.Μ.: 7113M045

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΕΦΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΚΑΛΛΙΘΕΑ, 2015

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας τη διπλωματική μου εργασία, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή, κ. Βασίλειο Κέφη, για την ευκαιρία μου προσέφερε να ασχοληθώ με το συγκεκριμένο θέμα καθώς και για τη βοήθειά του. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω του συναδέλφους μου καθώς και όσους με βοήθησαν σε αυτή την εργασία.

Πάνω από όλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για τη συνεχή συμπαράσταση και κατανόηση καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΛΕΥΘΕΡΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ**

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΕΓΕΑΝ-ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑΤΟΣ

ΘΡΟΥΒΑΛΑΣ ΜΙΧΑΗΛ

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: Εξαγορές, Συγχωνεύσεις, Ελεύθερος ανταγωνισμός, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Επιτροπή Ανταγωνισμού, Olympic Air, Aegean Airlines, Προσέγγιση αξίας, Αριθμοδείκτες.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία αναφέρεται στη μελέτη των εξαγορών και συγχωνεύσεων και στους περιορισμούς, τους οποίους θέτει στην πραγματοποίηση τους η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού. Οι οικονομικές οντότητες καλούνται καθημερινά να ανταπεξέλθουν σε ένα πλήθος εξωτερικών προκλήσεων, οι οποίες αλλάζουν με ταχύτατους ρυθμούς. Στα πλαίσια αυτά, μεταξύ των διαφόρων στρατηγικών ανάπτυξης που εφαρμόζονται από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων προκειμένου να εξασφαλισθεί η βιωσιμότητα τους, περιλαμβάνεται και η συγκέντρωση επιχειρήσεων, η οποία μπορεί να παίρνει τη μορφή συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Η στρατηγική αυτή είναι άμεσα συνδεδεμένη με το μάκρο και μικροοικονομικό περιβάλλον και δεν ασκείται άνευ περιορισμών. Οι σημαντικότεροι περιορισμοί είναι αυτοί που τίθενται στα πλαίσια της προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού. Ως μία τέτοια περίπτωση, εξετάζεται αυτή των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air. Επίσης στα πλαίσια της μελέτης γίνεται αξιολόγηση του νέου Ομίλου.

ABSTRACT

This paper refers to the study of acquisitions and mergers and the barriers that the protection of free competition sets to them. In a daily basis, financial entities have to cooperate with a plurality of external challenges, which change in a very fast way. In this context, business conglomerations, either as acquisitions or mergers, are used by businesses administration, among various growth strategies, in order to preserve their viability. This strategy is highly associated with the macro and microeconomic environment and is not allowed to be used without constraints. The most important of these constraints are these set for the protection of free competition. The conglomeration of Aegean Airlines και Olympic Air is being examined as such a case. Moreover a valuation of the new Group is taking place.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κατάσταση Πινάκων	8
Κατάσταση Διαγραμμάτων	8
Εισαγωγή	9
Κεφάλαιο 1^ο: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ	
1.1. Ορισμός εξαγορών και συγχωνεύσεων	10
1.2. Ιστορική αναδρομή	11
1.3. Κατηγορίες εξαγορών και συγχωνεύσεων	11
1.4. Λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών ή συγχωνεύσεων	13
1.5. Λόγοι αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων	17
1.6. Συγχωνεύσεις – εξαγορές και μακροοικονομικό περιβάλλον	19
1.7. Η μικροοικονομική διάσταση των εξαγορών και συγχωνεύσεων	21
Κεφάλαιο 2^ο: ΕΛΕΥΘΕΡΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ	
2.1. Ορισμός του ελεύθερου ανταγωνισμού	23
2.1.1. Ορισμός του ανταγωνισμού	23
2.1.2. Ελεύθερος ανταγωνισμός	24
2.2. Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού στην Ε.Ε.	25
2.2.1. Διατάξεις	25
2.2.2. Όργανα	42
2.3. Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού στην Ελλάδα	53
2.3.1. Διατάξεις	53
2.3.2. Όργανα	56

Κεφάλαιο 3^ο: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΕΓΕΑΝ-ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ

3.1. Οι αεροπορικές εταιρείες	60
3.1.1. Η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ (Olympic Air)	60
3.1.2. Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (Aegean Airlines)	64
3.1.3. Οι λοιπές ελληνικές αεροπορικές εταιρείες	66
3.2. Η πρόταση συγχώνευσης	68
3.2.1. Το σχέδιο συγχώνευσης	68
3.2.2. Η απόρριψη της συγχώνευσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή	70
3.3. Η πρόταση εξαγοράς	72
3.3.1. Η συμφωνία εξαγοράς	72
3.3.2. Οι λόγοι πραγματοποίησης της εξαγοράς	73
3.3.3. Η έγκριση της εξαγοράς από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή	75
3.3.4. Η πραγματοποίηση της εξαγοράς	78

Κεφάλαιο 4^ο: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΝΕΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

4.1. Ο νέος Όμιλος	80
4.1.1. Οικονομικά στοιχεία του Ομίλου	80
4.1.2. Το οικονομικό περιβάλλον του Ομίλου	82
4.2. Προσέγγιση της Αξίας του Ομίλου	83
4.2.1. Τύποι προσεγγίσεων	83
4.2.2. Προσέγγιση της αξίας με βάση την προεξόφληση μελλοντικών ροών	85
4.2.3. Προσέγγιση της αξίας με βάση δείκτες κεφαλαιαγοράς	97
4.2.4. Προσέγγιση της αξίας με βάση την αναμορφωμένη Καθαρή Θέση	99
4.3. Η Χρηματιστηριακή Αξία του Ομίλου	100

4.4. Υπολογισμός αριθμοδεικτών	101
4.4.1. Κατηγορίες αριθμοδεικτών	101
4.4.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας	102
4.4.3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	103
4.4.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	104
4.4.5. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης Κεφαλαίων	106
4.4.6. Αριθμοδείκτες επενδύσεων	107
Κεφάλαιο 5^ο: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	
5.1. Συμπεράσματα	109
5.2. Η προοπτική του νέου Ομίλου	111
Βιβλιογραφία	113

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3.1.1.1.: Καθαρό αποτέλεσμα Ολυμπιακής Αεροπορίας	63
Πίνακας 3.1.2.1.: Καθαρό αποτέλεσμα Αεροπορίας Αιγαίου	65
Πίνακας 4.1.1.1.: Καθαρό αποτέλεσμα Αεροπορίας Αιγαίου	80
Πίνακας 4.1.1.2.: Σημαντικά μεγέθη του Ομίλου Aegean	81
Πίνακας 4.2.2.1.: Ανάλυση κύκλου εργασιών Ομίλου Aegean	88
Πίνακας 4.2.2.2.: Ανάλυση Εξόδων Ομίλου Aegean	88
Πίνακας 4.2.2.3.: Βασικές παραδοχές Ενεργητικού Ομίλου Aegean	88
Πίνακας 4.2.2.4.: Βασικές παραδοχές Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων Ομίλου Aegean	89
Πίνακας 4.2.2.5.: Βασικές παραδοχές Αποτελεσμάτων Χρήσης Ομίλου Aegean	90
Πίνακας 4.2.2.6.: Ταμειακές Ροές Ομίλου Aegean	91
Πίνακας 4.2.2.7.: Υπολογισμός WACC Ομίλου Aegean	93
Πίνακας 4.2.2.8.: Παρούσα Αξία Ταμειακών Ροών Ομίλου Aegean	93
Πίνακας 4.2.2.9.: Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας Ομίλου Aegean	94
Πίνακας 4.2.2.10.: Αξία του Ομίλου Aegean με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ταμειακών	95
Πίνακας 4.2.2.11.: Ανάλυση ευαισθησίας	95
Πίνακας 4.2.3.1.: Οικονομικά μεγέθη αεροπορικών Ομίλων	98
Πίνακας 4.2.3.2.: Δείκτες Κεφαλαιαγοράς	98
Πίνακας 4.2.3.3.: Αξία του Ομίλ. Aegean με τη μέθοδο των δεικτ. κεφαλαιαγοράς	99
Πίνακας 4.2.4.1.: Μέθοδος Λογιστικής Καθαρής Θέσης	100
Πίνακας 4.3.1.: Χρηματιστηριακή Αξία του Ομίλου Aegean	100
Πίνακας 4.4.2.1.: Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας	102
Πίνακας 4.4.3.1.: Αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	103
Πίνακας 4.4.4.1.: Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους	104
Πίνακας 4.4.4.2.: Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	105
Πίνακας 4.4.5.1.: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	106
Πίνακας 4.4.6.1.: Εσωτερική Αξία μετοχών	107
Πίνακας 4.4.6.2.: Λόγοι τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή	108

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 3.1.1.1.: Καθαρό αποτέλεσμα χρήσης Ολυμπιακής Αεροπορίας	63
Διάγραμμα 3.1.2.1.: Καθαρό αποτέλεσμα χρήσης Αεροπορίας Αιγαίου	66
Διάγραμμα 4.1.1.1.: Καθαρό αποτέλεσμα Αεροπορίας Αιγίου	81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας, παρατίθενται, αρχικά, οι βασικές έννοιες των συγχωνεύσεων και εξαγορών, ως βασικές κατηγορίες στρατηγικών των επιχειρήσεων καθώς και μία σύντομη ιστορική αναδρομή της έντασής τους. Εν συνεχεία αναλύονται οι κατηγορίες τους, οι λόγοι πραγματοποίησης τους καθώς και αυτοί που μπορούν να οδηγήσουν στην αποτυχία τους. Στο τέλος του μέρους αυτού γίνεται μία ανάλυση των σχέσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων με το μάκρο και μικροοικονομικό περιβάλλον.

Στο δεύτερο κεφάλαιο δίνεται μία προσέγγιση, σε πρώτο επίπεδο, της έννοιας του ανταγωνισμού και εν συνεχεία του ελεύθερου ανταγωνισμού. Αφού έχουν προσδιορισθεί οι προαναφερόμενες έννοιες, εξετάζονται οι διατάξεις που διασφαλίζουν την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού καθώς και τα αρμόδια, για την εξασφάλιση αυτής, όργανα. Μεταξύ των διαδικασιών αυτών, συμπεριλαμβάνονται και οι διατάξεις που ρυθμίζουν την πραγματοποίηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η παραπάνω εξέταση, πραγματοποιείται τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζεται η περίπτωση συγκέντρωσης των αεροπορικών εταιριών Olympic Air και Aegean Airlines, τόσο ως προς το είδος της όσο και τους περιορισμούς που έθεσε στην πραγματοποίησή της, η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται αποτίμηση του νέου Ομίλου των εταιριών Aegean Airlines και Olympic Air. Στα πλαίσια αυτά πραγματοποιείται προσέγγιση της αξίας του Ομίλου μέσω των μεθόδων της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών, των δεικτών κεφαλαιαγοράς και της αναμορφωμένης καθαρής θέσης ενώ υπολογίζεται και η χρηματιστηριακή αξία του Ομίλου προκειμένου να γίνει σύγκριση. Επιπλέον υπολογίζονται ορισμένοι αριθμοδείκτες του Ομίλου και συγκρίνονται με αυτούς των αεροπορικών Ομίλων Lufthansa, IAG και Airfrance KLM.

Τέλος παρατίθενται τα συμπεράσματα της εργασίας και οι προοπτικές του νέου σχήματος, το οποίο προήλθε από την εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^Ο

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΕΞΑΓΟΡΕΣ

1.1. Ορισμός εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι επιχειρήσεις, στα πλαίσια της ανάπτυξης τους, επιλέγουν να δραστηριοποιηθούν μέσω διάφορων μορφών στρατηγικές. Μερικές από αυτές είναι οι εσωτερικές επενδύσεις, ο ανταγωνισμός τιμών και οι συγκεντρώσεις. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν τις πιο γνωστές μορφές συγκεντρώσεων επιχειρήσεων. Παρότι δεν υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές μεταξύ των εξαγορών και των συγχωνεύσεων¹ και οι όροι πολύ συχνά χρησιμοποιούνται χωρίς διαφοροποίηση, θα προσπαθήσουμε να δώσουμε έναν ορισμό για κάθε ένα από τα ανωτέρω είδη συγκεντρώσεων.

Ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή μεταξύ επιχειρήσεων κατά την οποία η εξαγοράζουσα επιχείρηση αγοράζει μέρος ή όλα τα περιουσιακά στοιχεία (συμμετοχή) της εξαγοραζόμενης². Στην περίπτωση που η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υφίσταται πρόκειται για απλή εξαγορά. Η εξαγοράζουσα ονομάζεται μητρική και η εξαγοραζόμενη θυγατρική. Στην περίπτωση που η εξαγοραζόμενη επιχείρηση θέτει προς πώληση το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, και παύει τη λειτουργία της πρόκειται για συγχωνευτική εξαγορά.

Ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς εκκαθάριση και μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους σε άλλη επιχείρηση, η οποία προϋπάρχει ή δημιουργείται για το σκοπό αυτό³.

Εκτός από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και γενικά τις συγκεντρώσεις, υπάρχει και ένα άλλο είδος στρατηγικής που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις στα πλαίσια της δραστηριότητάς τους, προκειμένου να εξασφαλίσουν την ανταγωνιστικότητά τους.

¹ Οι διαφορές συνίστανται α) στο είδος του ανταλλάγματος και συγκεκριμένα στις εξαγορές αυτό είναι χρήμα ενώ στις συγχωνεύσεις μερίδια συμμετοχής, τα οποία αποδίδονται σε όσους συμμετείχαν στις διαλυόμενες επιχειρήσεις και β) στο δικαίωμα λόγου των παλαιών ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, το οποίο στην περίπτωση των εξαγορών είναι ανύπαρκτο ενώ στη περίπτωση των συγχωνεύσεων η βαρύτητα του εξαρτάται από το ποσοστό συμμετοχής των ιδιοκτητών στη νέα επιχείρηση. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 451-452.

² Στη βιβλιογραφία αναφέρεται και μία ειδικότερη περίπτωση ως takeover. Στην περίπτωση αυτή, η εξαγοράζουσα είναι πολύ μεγαλύτερη της εξαγοραζόμενης. Βλ. P.S. Sudarsanam, The essence of mergers and acquisitions, 1995, σελ. 1.

³ Βλ. Ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών».

Πρόκειται για τις εκποιήσεις, κατά τις οποίες οι επιχειρήσεις εκποιούν άλλες επιχειρήσεις, τις οποίες κατέχουν εάν έχει παύσει ο στρατηγικός λόγος ύπαρξής τους ή αν αυτές δεν μπορούν να προσαρμοσθούν στις αλλαγές στρατηγικής.

1.2. Ιστορική αναδρομή

Η πρώτη και μεγαλύτερη έξαρση συγχωνεύσεων και εξαγορών εμφανίσθηκε στις Η.Π.Α. τη δεκαετία του 1890 ενώ από τις σημαντικότερες ήταν και αυτή της δεκαετίας του 1980, στην ίδια χώρα⁴. Στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάσθηκε παρόμοια έξαρση τα έτη 1968, 1972 και 1989 αντίστοιχα⁵. Στην Ελλάδα αν και σχετική νομοθετική ρύθμιση υπήρχε από το έτος 1920⁶, η πρώτη σημαντική άνθηση των εξαγορών και επενδύσεων σημειώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, επηρεασμένη από την πολιτική της Ε.Ο.Κ.. Μετά από μία επακολουθούμενη συνεχόμενη μείωση, παρατηρήθηκε εκ νέου μία αύξηση στις εξαγορές στα τέλη της ίδια δεκαετίας. Μία νέα μείωση σημειώθηκε στην έναρξη του 21^{ου} αιώνα, η οποία συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση το έτος 2005⁷.

1.3. Κατηγορίες εξαγορών και συγχωνεύσεων

Υπάρχουν διάφορες κατηγορίες εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η κατηγοριοποίηση ποικίλει ανάλογα με το χρησιμοποιούμενο σε κάθε περίπτωση, κριτήριο.

Αν ληφθεί υπόψη η γεωγραφική έκταση των εξαγορών ή συγχωνεύσεων, έχουμε τις εξής κατηγορίες:

- Εθνικές, στις οποίες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις εδρεύουν στο ίδιο κράτος.

⁴ Βλ. Thomas Karier, Beyond Competition The Economics of Mergers and Monopoly Power, 1993, σελ. 133-134.

⁵ Βλ. P.S. Sudarsanam, The essence of mergers and acquisitions, 1995, σελ. 1.

⁶ Βλ. Ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών», όπως τροποποιήθηκε με το Π.Δ. 409/1986 «Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιρειών», το Π.Δ. 498/1987 «Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιρειών» και το Ν. 3604/2007 «Αναμόρφωση και τροποποίηση του κωδικοποιημένου Ν. 2190/1920 «Περί ανωνύμων εταιρειών και άλλες διατάξεις» Επίσης βλ. «Περί Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης», Ν.Δ. 1297/1972 «Περί παροχής φορολογικών κινήτρων διά την συγχώνευσιν ή μετατροπήν επιχειρήσεων προς δημιουργίαν μεγάλων οικονομικών μονάδων και Ν. 2166/1993 «Κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην έμμεση και άμεση φορολογία και άλλες διατάξεις».

⁷ Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 488.

- Διεθνείς, όταν πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που εδρεύουν σε δύο ή περισσότερα κράτη.

Αν ληφθεί υπόψη το είδος τους, έχουμε:

- Οριζόντιες, όταν οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγκεντρώση παράγουν τα ίδια προϊόντα ή προσφέρουν τις ίδιες υπηρεσίες. Οι συγκεντρώσεις αυτές έχουν ως στόχο την εξάλειψη του ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και την ενίσχυση της θέσης τους στην αγορά. Επίσης, με τις οριζόντιες συγκεντρώσεις επιτυγχάνονται συνεχής διεύρυνση των παραγόμενων αγαθών ή προσφερόμενων υπηρεσιών και βελτίωση των τελικών προϊόντων.

- Κάθετες, όταν οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, δηλαδή υπάρχει σχέση πελάτη - προμηθευτή. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η καθετοποίηση της παραγωγής και μειώνεται το κόστος παραγωγής ενώ ελέγχεται καλύτερα η ποιότητα των αγαθών ή υπηρεσιών. Οι κάθετες συγχωνεύσεις διακρίνονται σε αυτές προς τα εμπρός και αυτές προς τα πίσω.

- Συμπληρωματικές, όταν τα προϊόντα που παράγουν ή οι υπηρεσίες που παρέχουν οι επιχειρήσεις δεν παρουσιάζουν ομοιότητες, όμως αλληλοσυμπληρώνονται.

- Διαγώνιες, όταν τα προϊόντα που παράγουν ή οι υπηρεσίες που προσφέρουν οι επιχειρήσεις, η τεχνολογία που χρησιμοποιούν ή η αγορά στην οποία διαθέτουν τα προϊόντα ή υπηρεσίες τους, διαφέρουν. Στην περίπτωση που υπάρχει διαφορά στα προϊόντα ή τις υπηρεσίες αλλά προσφέρονται στην ίδια αγορά, σκοπός των συγχωνεύσεων ή συγκεντρώσεων είναι να επεκτείνουν τη γραμμή προϊόντων που προσφέρουν οι επιχειρήσεις στην αγορά αυτή. Στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγχώνευση ή εξαγορά, παράγουν παρόμοια προϊόντα ή παρέχουν παρόμοιες υπηρεσίες και δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές αγορές, σκοπός αυτών είναι η επέκταση των αγορών.

Αν ληφθεί υπόψη η διαδικασία πραγματοποίησής τους, έχουμε τις ακόλουθες κατηγορίες:

- Φιλικές, όταν οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις επιθυμούν, όλες, την εξαγορά ή τη συγχώνευση και καθορίζουν από κοινού το αντάλλαγμα.

- Εχθρικές, όταν η διοίκηση της εταιρείας στόχος δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά. Αυτού του είδους οι εξαγορές, λαμβάνουν κυρίως χώρα όταν η εταιρεία στόχος είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και υπάρχει μεγάλη διασπορά στη σύνθεση του μετοχικού της κεφαλαίου. Αν συντρέχουν τα παραπάνω, η επιχείρηση που επιχειρεί

την εξαγορά⁸ έχει τη δυνατότητα να εξασφαλίσει σημαντικό μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης στόχου και να αποφύγει την άρνηση της διοίκησης της. Ωστόσο, η επιχείρηση στόχος συχνά προβαίνει σε αμυντικές δράσεις προκειμένου να αποφύγει την εξαγορά. Οι αμυντικές τακτικές μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές όπως πρόσκλησης άλλου αγοραστή⁹, αντιπροσφοράς της επιχείρησης στόχου για την εξαγορά του υποψήφιου αγοραστή¹⁰, πώλησης, καταστροφής ή απειλής καταστροφής από την επιχείρηση στόχο εκείνων των στοιχείων της, τα οποία είναι πιο πολύ επιθυμητά από τον υποψήφιο αγοραστή¹¹, εξαγορά ή συγχώνευση με άλλες επιχειρήσεις έτσι ώστε η επιχείρησης στόχος να γίνεται λιγότερο ελκυστική¹².

Ειδικότερες κατηγορίες εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι οι:

- Μοχλευμένη εξαγορά (Leveraged buy-out), κατά την οποία ένα μεγάλο μέρος της εξαγοράς γίνεται με τραπεζικό δανεισμό της εξαγοράζουσας επιχείρησης και όχι με ίδια μέσα. Η εξαγορά αυτή θεωρείται επιθετική και υψηλού κινδύνου.

- Εξαγορά από τους ιδιοκτήτες, κατά την οποία οι επιχειρήσεις ή τμήματα αυτών, εξαγοράζονται από τα διευθυντικά στελέχη τους.

1.4. Λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις προκειμένου να επιτύχουν την ανάπτυξή τους και την ενίσχυση της θέσης τους στην αγορά. Ωστόσο, υπάρχουν αρκετοί επιμέρους λόγοι - κίνητρα, οι οποίοι ωθούν τις επιχειρήσεις προς την υιοθέτηση των συμπεριφορών αυτών.

Οι λόγοι αυτοί μπορούν να εξετασθούν σε τρία επίπεδα και συγκεκριμένα σε αυτό της επιχείρησης, αυτό των μετόχων και αυτό των διοικητικών στελεχών.

⁸ Η εταιρεία που επιχειρεί την επιθετική εξαγορά είναι γνωστή και ως μαύρος ιππότης. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

⁹ Γνωστός ως λευκός ιππότης. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

¹⁰ Η δράση αυτή είναι γνωστή ως άμυνα πάκμαν. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

¹¹ Η δράση αυτή είναι γνωστή ως καμένη γη. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

¹² Η συμπεριφορά αυτή είναι γνωστή ως κώνειο. Μία πιο ειδική αμυντική συμπεριφορά, η οποία όμως αφορά τα διευθυντικά στελέχη, είναι η γνωστή ως χρυσό αλεξίπτωτο, βάση της οποίας προβλέπονται όροι στα συμβόλαιά τους, οι οποίοι καθιστούν εξαιρετικά δαπανηρή την απόλυσή τους από την ενδιαφερόμενη επιχείρηση. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

Στο επίπεδο της επιχείρησης μπορούμε να διακρίνουμε τους εξής λόγους¹³:

- Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, οι οποίες προκύπτουν, συνήθως, στα πλαίσια οριζόντιων συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται μείωση του κόστους στην παραγωγή αλλά και τους άλλους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Με βάση αυτή τη διάκριση μπορούμε να λάβουμε δύο κατηγορίες:

Τις τεχνικές οικονομίες κλίμακας, οι οποίες αναφέρονται στην οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας. Κατά την εφαρμογή αυτών των οικονομιών κλίμακας, μειώνεται ο λόγος των εισροών προς τις εκροές. Έτσι, επιτυγχάνεται μείωση του ανά μονάδα κόστους και αύξηση της εσωτερικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης.

Τις χρηματικές οικονομίες κλίμακας, οι οποίες αναφέρονται στα χρηματικά οφέλη και όχι σε αυτά που έχουν άμεση σχέση με την παραγωγική διαδικασία. Οι οικονομίες κλίμακας αυτής της κατηγορίας παίρνουν τη μορφή χαμηλότερων τιμών, τις οποίες μπορεί για διάφορους λόγους να επιτυγχάνουν οι επιχειρήσεις, χωρίς να μεταβάλλεται η παραγωγική διαδικασία.

Μία διαφορά των τεχνικών και χρηματικών οικονομιών κλίμακας είναι το γεγονός ότι ενώ οι πρώτες εξαρτώνται αποκλειστικά από τις δυνατότητες του νέου σχήματος, οι δεύτερες μπορεί να προέρχονται και από εξωγενείς παράγοντες¹⁴.

Μία άλλη διάκριση των οικονομιών κλίμακας είναι αυτή σε εσωτερικές και εξωτερικές. Στις εξωτερικές, οι οποίες παρατηρούνται σε αγορές με τέλει ανταγωνισμό, το κόστος ανά μονάδα προϊόντος εξαρτάται από το μέγεθος του συγκεκριμένου κλάδου και όχι από το μέγεθος κάθε επιχείρησης ξεχωριστά. Αντίθετα, στις εσωτερικές, όπου επικρατούν ατελής μορφές ανταγωνισμού, το κόστος ανά μονάδα προϊόντος καθορίζεται από το μέγεθος μίας συγκεκριμένης επιχείρησης και όχι απαραίτητα από το μέγεθος του συγκεκριμένου κλάδου¹⁵.

Γενικά, η μείωση του κόστους έχει παρατηρηθεί ότι παρουσιάζεται υψηλή, κυρίως, όταν οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγκέντρωση ανήκουν στον ίδιο κλάδο και την ίδια χώρα¹⁶.

¹³ Τα κίνητρα αυτά αποτελούν και μέρος της οικονομικής θεωρίας για τη μεγιστοποίηση των Κερδών της επιχείρησης και του πλούτου των μετόχων, η οποία βασίζεται στη νεοκλασική οικονομική προσέγγιση.

¹⁴ Π.χ. η επιτυχία χαμηλότερων τιμών των πρώτων υλών μπορεί να μην οφείλεται αποκλειστικά στη διαπραγματευτική ικανότητα των επιχειρήσεων αλλά και στα πλεονεκτήματα που μπορεί να απολαμβάνει ο προμηθευτής από την παραγωγή και τη διάθεση μεγαλύτερων ποσοτήτων από τα υλικά αυτά.

¹⁵ Για περισσότερη ανάλυση βλ. Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και πολιτική, Τόμος Α', σελ. 182-183.

¹⁶ Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 459.

- Αύξηση του κατεχόμενου μεριδίου στην αγορά. Η αύξηση του μεριδίου αγοράς της συγκέντρωσης των επιχειρήσεων πραγματοποιείται, ταυτόχρονα, με δύο τρόπους. Αφενός συνενώνονται οι δυνάμεις και τα μερίδια των συμμετεχουσών επιχειρήσεων αφετέρου μικραίνει ο αριθμός των ανταγωνιστών. Αποτέλεσμα αυτού είναι η ενίσχυση των επιχειρήσεων σε πολλά επίπεδα.

- Θέση εμποδίων εισόδου νέων ανταγωνιστών. Με την αύξηση του κατεχόμενου μεριδίου αγοράς, οι συμμετέχουσες, στη συγκέντρωση, επιχειρήσεις ενισχύουν τη θέση τους, θέτοντας έτσι ισχυρότερα εμπόδια στην είσοδο νέων ανταγωνιστών στην αγορά, οι οποίοι αντιμετωπίζουν με περισσότερο σκεπτικισμό την πιθανή αντιπαράθεση με έναν ισχυρό αντίπαλο.

- Υπέρβαση των εμποδίων εισόδου. Οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές επιχειρήσεων εκτός από τη θέση εμποδίων εισόδου στη αγορά για τους ανταγωνιστές, συμβάλλουν στην αντιμετώπιση των εμποδίων που τίθενται στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις. Το φαινόμενο αυτό παρουσιάζεται, κυρίως, στις διεθνής ή διαγωνίες συγκεντρώσεις, οι οποίες βοηθούν μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις να παρακάμψει τα εμπόδια εισόδου που τίθενται σε ξένες αγορές.

- Συνδυασμός των πλεονεκτημάτων. Με τη συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων επιτυγχάνεται ο συνδυασμός και η αξιοποίηση των δυνατών σημείων της κάθε μίας. Τα συνδυαζόμενα πλεονεκτήματα των επιχειρήσεων μπορούν να προέρχονται από οποιουδήποτε τομείς, όπως αυτοί του μανάτζμεντ και του μάρκετινγκ. Στα πλαίσια αυτά μπορεί να λάβει χώρα και η εκμετάλλευση καινοτομιών ή ευρεσιτεχνιών μίας επιχείρησης, τις οποίες για να επιτύχουν οι υπόλοιπες συμμετέχουσες, στη συγκέντρωση, θα έπρεπε να δαπανήσουν αρκετά χρήματα και χωρίς βεβαία επιτυχή αποτελέσματα.

- Διατήρηση της δυναμικής. Πολλές επιχειρήσεις προκειμένου να διατηρήσουν τη δυναμική τους στις διάφορες αγορές προτιμούν τις συγχωνεύσεις ή εξαγορές αντί της ανάπτυξης καινούριων γραμμών προϊόντων.

- Διασπορά δραστηριοτήτων. Με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις και κυρίως τις διαγωνίες ή διεθνής, επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και με αυτό τον τρόπο μειώνεται η εξάρτησή τους από μία και μόνο αγορά καθώς και οι υπερβολικές ανταγωνιστικές πιέσεις που δέχονται από αυτή.

- Μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Στις περιπτώσεις σημαντικών αποθεμάτων ρευστότητας, οι επιχειρήσεις μπορούν να διαθέσουν αυτά προκειμένου να

αυξήσουν τα διανεμόμενα μερίσματα ή να προβούν σε κεφαλαιακή τους αναδιάρθρωση. Εναλλακτικά, τους παρέχεται η δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν τα αποθέματα αυτά για εξαγορές επιχειρήσεων.

- Η εκμετάλλευση των φορολογικών πλεονεκτημάτων. Σε πολλές περιπτώσεις επιχειρήσεις εξαγοράζουν ή συγχωνεύονται με άλλες, οι οποίες παρουσιάζουν ζημίες προκειμένου να πετύχουν φοροελαφρύνσεις ή μειώσεις στο φορολογικό συντελεστή.

- Η βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας. Το αυξημένο μέγεθος των επιχειρήσεων προσφέρει μεγαλύτερο αίσθημα ασφάλειας στις τράπεζες, οι οποίες μπορούν να παρέχουν δάνεια με μικρότερο επιτόκιο με και μεγαλύτερη συχνότητα.

Στο επίπεδο των μετόχων, ο λόγος που αυτοί επιθυμούν την πραγματοποίηση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης, έγκειται στην προσδοκία τους για μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών τους. Για να συμβεί αυτό, είναι απαραίτητο να υπάρχει προστιθέμενη αξία από τη συγχώνευση ή εξαγορά και αυτή να είναι μεγαλύτερη από το κόστος της.

Σε επίπεδο διοικητικών στελεχών μπορούμε να διακρίνουμε τα εξής κίνητρα:

- Διοικητική αλαζονεία. Ορισμένα διοικητικά στελέχη, είτε υπερεκτιμώντας είτε έχοντας μεγάλη πίστη στις ικανότητές τους είτε θεωρώντας ότι αυτές δεν χρησιμοποιούνται πλήρως, επιθυμούν την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και κυρίως εξαγορών καθώς θεωρούν ότι μπορούν να διοικήσουν αποτελεσματικότερα και τις υπόλοιπες συμμετέχουσες.

- Η επιδίωξη ανάπτυξη της επιχείρησης¹⁷. Τα διοικητικά στελέχη, συνήθως επιδιώκουν τη μεγέθυνση των επιχειρήσεων που διευθύνουν και αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω και των συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Η επιδίωξη αυτή πηγάζει από την πεποίθηση ότι, η δύναμη και το κύρος των στελεχών είναι συνάρτηση του μεγέθους της επιχείρησης.

- Η διαφοροποίηση του κινδύνου. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές προσφέρουν μία καλή επιλογή για τη διαφοροποίηση του κινδύνου και την ελαχιστοποίηση των συνεπειών οικονομικής δυσπραγίας ή πτώχευσης.

¹⁷ Η κατηγορία αυτή χαρακτηρίζεται και ως the empire-building syndrome. Βλ. P.S. Sudarsanam, The essence of mergers and acquisitions, 1995, σελ. 16.

- Η αποφυγή εξαγοράς¹⁸. Στην προσπάθειά τους να αποφύγουν την εξαγορά της επιχείρησης την οποία διευθύνουν, τα διοικητικά στελέχη καταφεύγουν σε συγχωνεύσεις ή εξαγορές¹⁹.

1.5. Λόγοι αποτυχίας εξαγορών ή συγχωνεύσεων

Παρότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορούν ενισχύσουν σημαντικά τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, η επιτυχία τους δεν είναι πάντοτε δεδομένη. Πολλές φορές, μάλιστα, τέτοια εγχειρήματα οδηγούνται σε αποτυχία. Οι λόγοι μπορούν να συμβάλουν στην αποτυχία μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι πολλοί²⁰. Οι σημαντικότεροι από αυτούς αναφέρονται παρακάτω:

- Ελλιπής αξιολόγηση. Σε πολλές περιπτώσεις η αξιολόγηση ορισμένων παραγόντων της συγχώνευσης ή εξαγοράς γίνεται με τρόπο που κρίνεται ανεπαρκής. Πριν την πραγματοποίησης μίας συγχώνευσης ή κυρίως μίας εξαγοράς, γίνεται από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις ή στην περίπτωση εξαγοράς, την εξαγοράζουσα επιχείρηση, ένας έλεγχος προκειμένου να αξιολογηθούν τα οφέλη που θα προκύψουν από αυτή. Ωστόσο, η εκτίμηση των συνεργειών που προκύπτουν, είναι δύσκολο να προσδιορισθούν επακριβώς τόσο πριν όσο και μετά την πραγματοποίησης της συγχώνευσης ή εξαγοράς, λόγω της φύσεως του αντικειμένου. Εξαιτίας του γεγονότος αυτού, οι ωφέλειες που δημιουργούνται μπορούν να είναι πολύ μικρότερες των προσδοκώμενων ή ακόμα και μηδενικές. Μία άλλη μορφή ελλιπούς αξιολόγησης είναι εκείνη κατά την οποία δεν εκτιμάται σωστά η ακριβής αξία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, με αποτέλεσμα να καταβάλλεται υψηλή υπεραξία από την εξαγοράζουσα, η οποία δεν μπορεί να αντισταθμιστεί μέσω της λειτουργίας της πρώτης. Εκτός αυτών μία σημαντική παράμετρος, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ελλιπή αξιολόγηση είναι η ταχύτητα με την οποία γίνεται η εξαγορά ή συγχώνευση, με αποτέλεσμα να παραλείπονται, ορισμένες φορές, κάποια στάδια της.

¹⁸ Η διαφοροποίηση του κινδύνου και η αποφυγή εξαγοράς χαρακτηρίζονται ως job security motive. Βλ. P.S. Sudarsanam, The essence of mergers and acquisitions, 1995, σελ. 16.

¹⁹ Εκτός της προσπάθειας αποφυγής της εξαγοράς, τα διοικητικά στελέχη, συχνά, φροντίζουν να καθιερώνουν και άλλες δικλίδες ασφαλείας όπως το χρυσό αλεξίπτωτο, το οποίο αναφέρθηκε παραπάνω. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 453.

²⁰ Έχει παρατηρηθεί ότι, οι φιλικές εξαγορές αποδεικνύονται πιο επιτυχημένες από τις επιθετικές. Οι συσχετιζόμενες εξαγορές αποδίδουν μεγαλύτερη αξία στους μετόχους, οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν με βιασύνη έχουν μικρότερα ποσοστά επιτυχίας και η πληρωμή με μετοχές είναι πιο αποτελεσματική από την πληρωμή με μετρητά. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 480-481.

- Ο ανθρώπινος παράγοντας. Ο ρόλος του ανθρώπινου παράγοντα στην αποτυχία μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι πολύ σημαντικός και εκδηλώνεται σε πολλά στάδια. Θα μπορούσαμε να διακρίνουμε το ρόλο των διοικητικών στελεχών, και των εργαζομένων. Το σημαντικότερο πρόβλημα που συναντάται στον τομέα αυτό είναι η ύπαρξη διαφορετικών εταιρικών κουλτούρων, η ενοποίηση των οποίων πολλές φορές παρουσιάζει μεγάλη δυσκολία. Η δυσκολία αυτή μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα συνεργασίας μεταξύ των υπαλλήλων ή ακόμα και των διοικητικών στελεχών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων.

Στο επίπεδο των στελεχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης, η υπερβολική εμπιστοσύνη στις ικανότητές τους ή ακόμα και η αλαζονική συμπεριφορά αυτών, μπορεί να οδηγήσει σε ελλιπή αξιολόγηση και αποτυχία. Για την ελλιπή αξιολόγηση έγινε λόγος παραπάνω. Όσον αφορά τα στελέχη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, το αίσθημα απώλειας θέσης και αναγνώρισης μπορεί να οδηγήσει στη μείωση της απόδοσης τους.

Στο επίπεδο των εργαζομένων η αβεβαιότητα η οποία δημιουργείται από μία εξαγορά ή συγχώνευση αποτελεί σημαντικό πρόβλημα και λόγο αποτυχίας. Οι εργαζόμενοι, κυρίως της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, μετά την πραγματοποίηση της εξαγοράς ή συγχώνευσης διακατέχονται από ένα αίσθημα αβεβαιότητας σχετικά με τη διατήρηση της θέσης τους καθώς η πραγματοποίησή τους, συνήθως, συνοδεύεται από απολύσεις προσωπικού. Αποτέλεσμα της αβεβαιότητας είναι η πτώση ηθικού των εργαζομένων και η μείωση της παραγωγικότητάς τους. Πτώση του ηθικού των εργαζομένων έχουμε και στην περίπτωση που τα κίνητρα που παρέχονται μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά είναι μικρότερα από αυτά που τους παρέχονταν πριν.

Οι επιπτώσεις αυτές του ανθρώπινου παράγοντα, εκτός του ότι μπορεί να αποτελέσουν αυτοτελή λόγο αποτυχίας, μπορεί να δημιουργήσουν καθυστερήσεις στη διαδικασία ενοποίησης, οι οποίες με τη σειρά τους μπορούν να οδηγήσουν στην αποτυχία της συγχώνευσης ή εξαγοράς²¹.

²¹ Οι καθυστερήσεις ενοποίησης μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του κόστους κεφαλαίου, σε μειωμένη παραγωγικότητα των εργαζομένων, απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών, ενίσχυση της θέσης των ανταγωνιστών και αβεβαιότητα των μετόχων. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 469-470.

1.6. Συγχωνεύσεις – εξαγορές και μακροοικονομικό περιβάλλον

Η λειτουργία της επιχείρησης βρίσκεται σε άμεση συνάφεια με το εξωτερικό περιβάλλον, εντός του οποίου δραστηριοποιείται. Για την καλύτερη μελέτη του περιβάλλοντος αυτού, μία πρώτη διάκριση που μπορεί να γίνει είναι σε μικρό και μεγάλο περιβάλλον²². Μία συνιστώσα του ευρύτερου μάκρο περιβάλλοντος της επιχείρησης είναι και το μακροοικονομικό περιβάλλον. Όπως και στις υπόλοιπες στρατηγικές ανάπτυξης των επιχειρήσεων, έτσι και κατά τη σχεδίαση μίας αγοράς ή συγχώνευσης, θα πρέπει να εξετάζεται το μακροοικονομικό περιβάλλον εντός του οποίου δραστηριοποιούνται τα συμμετέχοντα μέρη καθώς και η νέα επιχείρηση που πιθανόν να προκύψει εάν μιλάμε για συγχώνευση.

Το μακροοικονομικό περιβάλλον ασκεί ποικιλόμορφες επιδράσεις στις επιχειρήσεις. Η ανάλυση αυτού εστιάζεται κυρίως στην ανάλυση των οικονομικών μεγεθών καθώς και λοιπών παραγόντων της Χώρας ή ευρύτερης περιοχής δραστηριότητας αυτών. Το Α.Ε.Π., η προσφορά χρήματος, τα επιτόκια, η ανεργία και ο πληθωρισμός είναι ορισμένα από τα μεγέθη που πρέπει, παράλληλα με τους παράγοντες που τα επηρεάζουν, να αναλυθούν και να ληφθούν υπόψη κατά τη στρατηγική μελέτη.

Εξίσου σημαντικός με τα προαναφερόμενα οικονομικά μεγέθη είναι και η φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η εκάστοτε οικονομία. Ο οικονομικός κύκλος φαίνεται να ασκεί μεγάλη επιρροή στα κύματα συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, τα οποία παρατηρούνται ανά χρονικά διαστήματα²³. Πιο συγκεκριμένα έχει παρατηρηθεί πως εκτός από τους παράγοντες που επηρεάζουν κάθε επιχείρηση ξεχωριστά και τους λοιπούς πολιτικούς, ρυθμιστικούς και κλαδικούς, τα κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων εμφανίζονται εντονότερα σε περιόδους παρατεταμένης οικονομικής ανάπτυξης, χαμηλών επιτοκίων και ανάπτυξης της αγοράς κεφαλαίου²⁴.

Η άνοδος αυτή από τη μία μεριά οφείλεται στο δυναμισμό της οικονομίας που επικρατεί σε περιόδους ανάπτυξης και στην ανάγκη που δημιουργεί στις επιχειρήσεις να

²² Το μάκρο περιβάλλον είναι εκείνο, το οποίο επηρεάζει τόσο την επιχείρηση όσο και τις υπόλοιπες που δραστηριοποιούνται σε ένα ευρύτερο γεωγραφικό χώρο όπως μία χώρα ή παγκόσμια. Μικρο περιβάλλον είναι αυτό που περιγράφει τον κλάδο της επιχείρησης. Βλ. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', 2007, σελ. 56-90.

²³ Εκτός από τα κύματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, έχει παρατηρηθεί ότι και αυτές παρουσιάζουν κυκλικό χαρακτήρα. Βλ. An overview on the determinants of mergers and acquisitions waves, Vancea Mariana, University of Oradea Faculty of Economics, 2012, σελ. 390.

²⁴ Βλ. An overview on the determinants of mergers and acquisitions waves, Vancea Mariana, University of Oradea Faculty of Economics, 2012, σελ. 391.

επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους ώστε να ανταποκριθούν στην αυξανόμενη ζήτηση²⁵. Από την άλλη, οι περίοδοι ύφεσης παρέχουν ευκαιρία ανασχεδιασμού της παραγωγικής διαδικασίας, η οποία μπορεί να λάβει χώρα με τη μορφή συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Όσον αφορά τη σχέση εμφάνισης των συγκεντρώσεων με τις περιόδους επικράτησης χαμηλών επιτοκίων, αυτή πηγάζει από το γεγονός ότι το χαμηλό κόστος του κεφαλαίου ευνοεί το δανεισμό των επιχειρήσεων, με τον οποίο μπορούν να αυξήσουν τις επενδύσεις τους μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Από άποψη αγοράς κεφαλαίου, η ανάπτυξη της οδηγεί σε προβλέψεις των επιχειρήσεων για αύξηση των τιμών των μετοχών άλλων επιχειρήσεων, τις οποίες επιχειρούν να εξαγοράσουν ή να συγχωνευθούν προκειμένου να αυξήσουν τα μελλοντικά έσοδα²⁶.

Πέρα όπως από το γενικό κανόνα που διατυπώθηκε προηγουμένως και ο οποίος θέλει τις εξαγορές και συγχωνεύσεις να εμφανίζονται κυρίως σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, εκφρασμένες ως μέσω δημιουργίας επεκτατικών επενδύσεων των επιχειρήσεων, υπάρχει και μία άλλη οικονομική συγκυρία, η οποία οδηγεί, για διαφορετικούς όμως λόγους, στην επίτευξη τέτοιων συγκεντρώσεων. Στις περιόδους οικονομικής ύφεσης, οι οποίες δημιουργούνται λόγω κάποιας οικονομικής κρίσης, ορισμένες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα στη λειτουργία τους. Αυτό μπορεί να συμβαίνει για διάφορους λόγους όπως τα υψηλά επιτόκια δανεισμού, η δυσκολία στην ανεύρεση άλλων κεφαλαίων και η μείωση στη ζήτηση των παραγόμενων προϊόντων ή παρεχόμενων υπηρεσιών. Σε αυτά τα πλαίσια, οι εξαγορές ή συγχωνεύσεις αποτελούν μία σανίδα σωτηρίας για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν τέτοιου είδους προβλήματα και δεν μπορούν, λόγω κυρίως του μεγέθους τους, να τα αντιμετωπίσουν με άλλους τρόπους. Τέτοιες περιπτώσεις έχουν παρουσιασθεί και στη Χώρα μας κατά την περίοδο της τελευταίας οικονομικής κρίσης.

Ωστόσο η επιρροή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος δεν περιορίζεται μόνο στον προσδιορισμό της αιτίας και του χρόνου στον οποίο θα λάβει χώρα μία συγχώνευση ή εξαγορά αλλά εξακολουθεί να επηρεάζει και τη λειτουργία των νέων σχημάτων, όπως άλλωστε συμβαίνει σε κάθε αυτοτελή επιχείρηση. Έτσι, από τους Ομίλους που δημιουργούνται, λαμβάνονται υπόψη, η οικονομική ανάπτυξη των

²⁵ Το φαινόμενο αυτό εξηγείται από τη νεοκλασική υπόθεση σχετικά με τα κύματα εμφανίσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Βλ. An overview on the determinants of mergers and acquisitions waves, Vancea Mariana, University of Oradea Faculty of Economics, 2012, σελ. 392-394.

²⁶ Το στοιχείο αυτό αποτελεί μέρος της συμπεριφοριστικής υπόθεσης σχετικά με τα κύματα εμφανίσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Βλ. An overview on the determinants of mergers and acquisitions waves, Vancea Mariana, University of Oradea Faculty of Economics, 2012, σελ. 394-395.

διαφόρων κρατών καθώς και η παγκόσμια, η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ύψος των επιτοκίων και οι διεθνείς τιμές παραγωγικών συντελεστών.

Εκτός όμως της επιρροής του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στους νέους σχηματισμούς, υπάρχει και μία αμφίδρομη σχέση μεταξύ τους. Η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει, πολλές φορές, αποτελέσματα που επηρεάζουν διάφορα μακροοικονομικά μεγέθη. Μία από τις σημαντικότερες επιπτώσεις είναι αυτή στην αγορά εργασίας²⁷.

1.7. Η μικροοικονομική διάσταση των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις εφόσον λαμβάνουν χώρα μεταξύ επιχειρήσεων, οι οποίες αποτελούν παράγοντες της οικονομικής δραστηριότητας δε θα μπορούσαν να είναι απαλλαγμένες από μικροοικονομικές βάσεις. Ορισμένοι από τους λόγους, οι οποίοι οδηγούν στις συγκεντρώσεις αποτελούν θέματα, τα οποία εμπίπτουν στο πεδίο της μικροοικονομικής θεωρίας.

Ένας από τους σημαντικότερους και πιο συχνούς λόγους μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η δημιουργία οικονομιών κλίμακας και συγκεκριμένα θετικών οικονομιών κλίμακας. Οι θετικές οικονομίες κλίμακας είναι άμεσα συνδεδεμένες με το κόστος παραγωγής και αναφέρονται στη μακροχρόνια μείωση του μακροχρόνιου μέσου κόστους παραγωγής καθώς αυξάνεται η κλίμακα παραγωγής της επιχείρησης, η οποία οφείλεται στο γεγονός ότι η ποσοστιαία μεταβολή του μακροχρόνιου κόστους είναι μικρότερη της ποσοστιαίας μεταβολής της ποσότητας του προϊόντος²⁸.

Ένας άλλος επίσης σημαντικός λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στις συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι οι τεχνολογικές αλλαγές, τις οποίες επιθυμούν να υιοθετήσουν. Η τεχνολογία είναι άμεσα συνδεδεμένη με την παραγωγική διαδικασία έτσι ώστε μία τεχνολογική πρόοδος να συνεπάγεται αύξηση της παραγωγής μίας εκροής

²⁷ Για την επίπτωση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ελληνική αγορά εργασίας βλ. Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, Επιπτώσεις στην απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις, Θεωρητική και εμπειρική ανάλυση, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ – ΑΔΕΔΥ, 2008.

²⁸ Εκτός από τις θετικές οικονομίες κλίμακας υπάρχουν και οι μηδενικές και οι αρνητικές. Οι μηδενικές συνεπάγονται σταθερό μακροχρόνιο μέσο κόστος παραγωγής και οι αρνητικές συνοδεύονται από αύξηση του μακροχρόνιου μέσου κόστους παραγωγής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει αντιστοιχία αποδόσεων και οικονομιών κλίμακας. Δηλαδή για την επιτυχία θετικών οικονομιών κλίμακας απαιτούνται θετικές αποδόσεις κλίμακας, για μηδενικές οικονομίες κλίμακας σταθερές αποδόσεις κλίμακας και για αρνητικές οικονομίες κλίμακας αρνητικές αποδόσεις κλίμακας.

με δεδομένη την ποσότητα της εισροής²⁹. Δεδομένου του ότι οι τεχνολογικές μεταβολές, είτε αυτές εμφανίζονται με τη μορφή εφευρέσεων ή καινοτομιών, δεν παράγονται εύκολα και συχνά και η επιτυχία τους, συχνά, απαιτεί μεγάλες δαπάνες, οι επιχειρήσεις πολύ συχνά καταφεύγουν σε συγκεντρώσεις με άλλες που ήδη κατέχουν τις επιθυμητές τεχνολογίες³⁰.

Σημαίνων ρόλο στους λόγους για τους οποίους πραγματοποιούνται εξαγορές ή συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, διαδραματίζει και ο ανταγωνισμός που επικρατεί στην αγορά. Με τις συγκεντρώσεις οι επιχειρήσεις επιθυμούν είτε να κάμψουν τα εμπόδια που θέτουν οι ανταγωνιστές τους και να εισέλθουν στις αγορές που ενδιαφέρονται, είτε να υψώσουν νέα προκειμένου να εμποδίσουν την είσοδο των άλλων. Οι μορφές του ανταγωνισμού που επικρατούν στις αγορές καθώς και οι νέες που διαμορφώνονται ή επιχειρούνται να διαμορφωθούν με τις συγκεντρώσεις, αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της μικροοικονομικής θεωρίας³¹.

²⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι παρά το γεγονός πως η τεχνολογία συνδέεται άμεσα με την παραγωγική διαδικασία, δεν εντάσσεται σε αυτή καθότι δεν αποτελεί παραγωγικό συντελεστή. Η τεχνολογία μπορεί να περιγραφεί ως το απόθεμα γνώσης, το οποίο χωρίς να αποτελεί παραγωγικό συντελεστή, μπορεί να επιφέρει τα ίδια αποτελέσματα με τους υπόλοιπους.

³⁰ Για περισσότερη ανάλυση σχετικά με τη δομή των τεχνολογικών αλλαγών και το άριστο επίπεδο των πόρων βλ. Βαγγέλης Τζουβελέκας, Σημειώσεις Οικονομικής των Επιχειρήσεων, σελ. 16-26.

³¹ Για τις μορφές του ανταγωνισμού, τέλειου και ατελούς, θα γίνει αναφορά στο δεύτερο μέρος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^Ο

ΕΛΕΥΘΕΡΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1. Ορισμός του ελεύθερου ανταγωνισμού

2.1.1. Ορισμός του ανταγωνισμού

Ο ανταγωνισμός, ως έννοια προερχόμενη από τους κόλπους της κοινωνιολογίας, εκφράζει τη διεκδίκηση ενός κοινού πράγματος, η οποία προϋποθέτει πληθώρα διεκδικητών (ανταγωνιστών) και γνώση για την ύπαρξη αυτών³².

Από οικονομικής μεριάς, υπάρχουν διάφορα είδη ανταγωνισμού τα οποία εμφανίζονται στην αγορά. Έτσι μπορούμε να διακρίνουμε σε:

- Τέλειο ανταγωνισμό. Στην τέλεια ανταγωνιστική αγορά οι ενέργειες οπουδήποτε αγοραστή ή πωλητή ασκούν αμελητέα επιρροή στη διαμόρφωση της τιμής, την οποία λαμβάνουν ως δεδομένη. Μία τέτοια μορφή ανταγωνισμού προϋποθέτει μεγάλο αριθμό αγοραστών και πωλητών, ομοιογένεια των προσφερόμενων αγαθών ή υπηρεσιών και ελεύθερη είσοδο στην αγορά των επιχειρήσεων.

- Ατελή ανταγωνισμό. Στον ατελή ανταγωνισμό οι επιχειρήσεις δεν είναι λήπτες τιμών αλλά μπορούν να τις επηρεάζουν λαμβάνοντας υπόψη τις αντιδράσεις των καταναλωτών αλλά και των ανταγωνιστών τους. Υπάρχουν δύο μορφές ατελούς ανταγωνισμού:

- α) Το ολιγοπώλιο, στο οποίο η αγορά αποτελείται από ελάχιστους πωλητές. Οι πωλητές προσφέρουν παρόμοιο ή ίδιο προϊόν ή υπηρεσία με αυτά των ανταγωνιστών τους. Σε τέτοιου είδους ανταγωνιστικά περιβάλλοντα, οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις συχνά δημιουργούν συμπράξεις προκειμένου να ρυθμίζουν τις τιμές και να μεγιστοποιούν τα κέρδη τους. Επίσης χαρακτηριστικό των ολιγοπωλιακών αγορών είναι τα υψηλά εμπόδια εισόδου που τίθενται στους επίδοξους ανταγωνιστές από τις ήδη συμμετέχουσες επιχειρήσεις.

- β) Ο μονοπωλιακός ανταγωνισμός, στον οποίο η αγορά αποτελείται από πολλούς πωλητές. Οι πωλητές, πωλούν προϊόντα, τα οποία εμφανίζουν ορισμένες

³² Βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 1.

ομοιότητες, δεν είναι, όμως, ίδια. Στο μονοπωλιακό ανταγωνισμό η είσοδος και η έξοδος των επιχειρήσεων από την αγορά είναι ελεύθερη.

- Μονοπώλιο. Μονοπώλιο δημιουργείται εάν υπάρχει ένας μόνο πωλητής και το προϊόν ή υπηρεσία του δεν έχει στενά υποκατάστατα. Στη μορφή αυτή της αγοράς δεν είναι εφικτή η είσοδος άλλων επιχειρήσεων καθώς δημιουργούνται διάφορα εμπόδια. Τα εμπόδια αυτά μπορεί να οφείλονται στην αποκλειστική κατοχή του σχετικού πόρου από μία μόνο επιχείρηση, στην κρατική παρέμβαση ή στο ύψος τους κόστους παραγωγής, το οποίο καθιστά πιο συμφέρουσα την ύπαρξη ενός παραγωγού³³.

2.1.2. Ελεύθερος ανταγωνισμός

Ο ελεύθερος ανταγωνισμός στην οικονομία συνιστά ένα καθεστώς, το οποίο προϋποθέτει την πολλαπλότητα των συμμετεχόντων, στην αγορά, οικονομικών φορέων (επιχειρήσεων) καθώς και την ισότητα των όρων και των ευκαιριών των φορέων αυτών. Μέσω του καθεστώτος αυτού παρέχονται ευκαιρίες βελτίωσης των προσφερόμενων αγαθών και υπηρεσιών, της δημιουργίας ευνοϊκότερων όρων για τους καταναλωτές και εν γένει της ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας, ειδικότερα στα πλαίσια της σύγχρονης παγκοσμιοποίησης³⁴. Υπό την παραπάνω έννοια ο ελεύθερος παραπέμπει στον τέλει ανταγωνισμό.

Ο οικονομικός ανταγωνισμός και δη ο ελεύθερος είναι άρρηκτα συνδεδεμένος με την αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς, ανεξάρτητα από το πρίσμα θεώρησής αυτής³⁵. Ωστόσο, ο τρόπος λειτουργίας της αγοράς, οδηγεί στην εγγενή φθορά της, η οποία γίνεται αντιληπτή με την εκδήλωση εκ μέρους των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, τέτοιων πρακτικών που βλάπτουν τον υγιή ανταγωνισμό και οδηγούν σε οικονομικές ανισορροπίες και ανισότητες. Ως συνέπεια αυτών είναι η δημιουργία μονοπωλίων ή ατελών μορφών ανταγωνισμού, με τα όσα αυτά συνεπάγονται³⁶. Εξάλλου είναι λίγες οι περιπτώσεις, στις οποίες επικρατεί ή είναι εφικτός ο τέλει ανταγωνισμός. Στις περισσότερες, ο ατελής ανταγωνισμός είναι αυτός που κυριαρχεί αν και τα σχετικά όρια

³³ Για περισσότερη ανάλυση βλ. N. Gregory Mankiw, Αρχές της Οικονομικής, Α' Τόμος, 2001, σελ. 515-519.

³⁴ Βλ. Ευρ. Μπέσιλα-Βήκα, Ο ελεύθερος ανταγωνισμός κι οι περιορισμοί του, 1998, σελ. 34.

³⁵ Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 465-466, στις οποίες αναφέρονται οι προσεγγίσεις των σχολών του Chicago και της μεταγενέστερης αυτής σχολής του Harvard.

³⁶ Από τις προβληματικές αυτές καταστάσεις θα πρέπει να εξαιρεθούν τα μονοπώλια ή ολιγοπώλια που δημιουργούνται εξ ανάγκης διότι είτε υπάρχει στενότητα πόρων ή απροθυμία εισόδου άλλων επιχειρήσεων.

διάκρισης πολλές φορές δεν είναι εύκολα αναγνωρίσιμα. Για το λόγο αυτό, σε πολλές περιπτώσεις, κρίνεται αναγκαία η θεσμοθέτηση των απαιτούμενων για την άρση των προαναφερόμενων ανωμαλιών, κανόνων, διαδικασιών και οργάνων.

Η αντιμετώπιση των ανωτέρω προβλημάτων οδήγησαν, διαχρονικά, στη δημιουργία του «δικαίου του ανταγωνισμού»³⁷, το οποίο περιλαμβάνει θεσμοθετημένους κανόνες δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου³⁸, οι οποίοι αποσκοπούν στην προάσπιση της όσο το δυνατό απρόσκοπτης λειτουργίας του ελεύθερου ανταγωνισμού και την εξάλειψη τυχόν στρεβλωτικών μορφών αυτού (αθέμιτος). Το «δίκαιο του ανταγωνισμού» εντάσσεται με τη σειρά του στο ονομαζόμενο «οικονομικό δίκαιο», το οποίο αφορά τις οικονομικές σχέσεις που δημιουργούν, επηρεάζουν και συνθέτουν την κρατούσα οικονομική τάξη ή διαφορετικά, αυτό που ρυθμίζει τη λειτουργική σχέση κράτους και οικονομίας³⁹.

Οι αναφορές κανόνων δικαίου του ανταγωνισμού παρουσιάζονται ποικίλες κατά τη διάρκεια των διαφόρων σταδίων εξέλιξης των οικονομιών. Ωστόσο, τη σημερινή τους μορφή την έλαβαν κυρίως το έτος 1890 στις Η.Π.Α. και μεταγενέστερα στη Γερμανία το έτος 1958, τη Γαλλία το έτος 1958 και την Ελλάδα το έτος 1977.⁴⁰ Στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης εμφανίζονται για πρώτη φορά στη συνθήκη της Ρώμης, το έτος 1957⁴¹.

2.2. Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού στην Ε.Ε.

2.2.1. Διατάξεις

Στην έννομη τάξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού διαδραμάτισε, διαχρονικά, ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο, ο οποίος είναι εμφανείς τόσο στο πρωτογενές όσο και το παράγωγο δίκαιο. Οι εν λόγω ρυθμίσεις

³⁷ Στη θεωρία γίνεται διάκριση του δικαίου του αθέμιτου ανταγωνισμού και του δικαίου του ελεύθερου ανταγωνισμού, βάσει του αντικείμενου που καταλαμβάνει ο κάθε κλάδος. Ωστόσο, φαίνεται ορθότερη η κρατούσα θεωρία περί ενότητας του δικαίου του ανταγωνισμού, την οποία θα ακολουθούμε και στην παρούσα εργασία. Βλ. Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 8,9.

³⁸ Τόσο πρωτογενούς (Σύνταγμα, Συνθήκη της Ε.Ε.), όσο και παράγωγου (Ν. 3959/2011 κ.α.)

³⁹ Βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 19,21.

⁴⁰ Βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 14.

⁴¹ Εκτός των προβλέψεων στις κατά καιρούς διατάξεις που έχουν θεσμοθετηθεί στα πλαίσια της Ε.Ε., θα πρέπει να αναφερθούν και οι προσπάθειες προστασίας του ανταγωνισμού, οι οποίες έχουν λάβει χώρα πέραν των στενών ορίων των εθνικών οικονομιών και τις οποίες επέβαλε η παγκοσμιοποίηση της αγοράς. Χαρακτηριστικές είναι οι διατάξεις, οι οποίες υιοθετήθηκαν στα πλαίσια του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών το έτος 1980, με τίτλο «THE UNITED NATIONS SET OF PRINCIPLES AND RULES ON COMPETITION».

αφορούσαν κυρίως τέσσερεις τομείς: α) τις συμπράξεις, β) τη δεσπόζουσα θέση, γ) τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων και δ) τις κρατικές παρεμβάσεις.

α) Συμπράξεις

Μία από τις πρώτες ρυθμίσεις για τον ελεύθερο ανταγωνισμό και συγκεκριμένα για τις συμπράξεις, εμφανίστηκε στο άρθρο 85⁴² της Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, η οποία υπογράφηκε το έτος 1957 στη Ρώμη, για την εφαρμογή του οποίου (και του άρθρου 86 της ίδιας Συνθήκης) εκδόθηκε και ο Κανονισμός του Συμβουλίου 17/1962. Αντίστοιχη πρόβλεψη, στο πρωτογενές δίκαιο, έγινε και στη συνθήκη για τη Ευρωπαϊκή Κοινότητα, η οποία υπογράφηκε το έτος 1992 στο Μάαστριχτ, με τις ρυθμίσεις του άρθρου 81⁴³, κατ' εφαρμογή του οποίου (και του άρθρου 82 της ίδιας συνθήκης) εκδόθηκε ο ισχύων Κανονισμός του Συμβουλίου 1/2003⁴⁴.

Οι αντίστοιχες προβλέψεις στην τώρα ισχύουσα Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία υπογράφηκε το έτος 2007 στη Λισαβόνα⁴⁵ και τέθηκε σε ισχύ το έτος 2009, περιλαμβάνονται στο άρθρο 101⁴⁶. Στο εν λόγω άρθρο ορίζεται ότι, είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης και για το λόγο αυτό απαγορεύονται οι εξής μορφές συμπράξεων: αα) όλες οι συμφωνίες μεταξύ επιχειρήσεων, ββ) όλες οι αποφάσεις ενώσεων επιχειρήσεων και γγ) κάθε εναρμονισμένη πρακτική, οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών και που έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού⁴⁷ εντός της εσωτερικής αγοράς. Οι ανωτέρω αναφερόμενες συμπράξεις είναι γνωστές και ως «καρτέλ».

⁴² Και επικουρικά, ως προς αυτό, στα άρθρα 87-89 της Συνθήκης.

⁴³ Και επικουρικά των άρθρων 83-85 της Συνθήκης.

⁴⁴ Για την εφαρμογή των κανόνων του ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 της συνθήκης. Ο κανονισμός αυτός αντικατέστησε τον 17/1962, ο οποίος βασιζόταν στη λογική της προηγούμενης κοινοποίησης και του συγκεντρωτικού ελέγχου των συμφωνιών. Ο ισχύων βασίζεται στον εκ των υστέρων έλεγχο και αποκεντρωμένη εφαρμογή των διατάξεων για τον ανταγωνισμό. Για περισσότερη ανάλυση βλ. Γ.Ε. Καλαβρός-Θ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τόμος II, σελ. 137.

⁴⁵ Για χάρη απλούστευσης στο υπόλοιπο μέρος της εργασίας η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα θα αναφέρεται ως συνθήκη της Ρώμης, η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Κοινότητα θα αναφέρεται ως Συνθήκη του Μάαστριχτ και η συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα αναφέρεται ως συνθήκη της Λισαβόνας.

⁴⁶ Και επικουρικά προς το άρθρο 101, στα άρθρα 103-105 της Συνθήκης.

⁴⁷ Για περισσότερη ανάλυση σχετικά με τον περιορισμό του ανταγωνισμού βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 478-496.

αα) συμφωνίες μεταξύ επιχειρήσεων

Ως συμφωνία εννοείται η σύμβαση, μεταξύ δύο ή περισσότερων συμβαλλομένων, η οποία δεσμεύει τα συμβαλλόμενα αυτά μέρη, ανεξάρτητα του τύπου της⁴⁸.

Οι συμφωνίες διακρίνονται σε οριζόντιες και κάθετες. Οριζόντιες είναι συμφωνίες, οι οποίες επισυνάπτονται μεταξύ επιχειρήσεων ευρισκομένων στο ίδιο στάδιο παραγωγικής διαδικασίας⁴⁹, π.χ. μεταξύ βιομηχανιών παραγωγής αυτοκινήτων. Οι κάθετες συμφωνίες επισυνάπτονται μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κάθε μία από τις οποίες δραστηριοποιείται, για τους σκοπούς της συμφωνίας, σε διαφορετικό επίπεδο της αλυσίδας παραγωγής ή διανομής και αφορούν τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες τα μέρη μπορούν να προμηθεύονται, να πωλούν ή να μεταπωλούν ορισμένα αγαθά ή υπηρεσίες⁵⁰, π.χ. επιχειρήσεων παραγωγής μετάλλων και επιχειρήσεων παραγωγής αυτοκινήτων. Οι κυριότερες μορφές κάθετων συμπράξεων είναι: οι συμφωνίες αποκλειστικής διανομής προϊόντων, οι συμφωνίες επιλεκτικής διανομής, οι συμφωνίες διακίχρησης, οι συμφωνίες αποκλειστικής κατανομής πελατείας, οι συμφωνίες αποκλειστικής διάθεσης, οι συμφωνίες αποκλειστικής προμήθειας⁵¹.

ββ) αποφάσεις ενώσεων επιχειρήσεων

Ένωση επιχειρήσεων θα μπορούσε να οριστεί κάθε όμιλος, ο οποίος δημιουργείται με ιδία βούληση των συμμετεχόντων, με ή χωρίς νομική προσωπικότητα, όπως π.χ. επαγγελματικές ενώσεις⁵². Σε τέτοια περίπτωση ευθύνη δεν έχει το κάθε μέλος ξεχωριστά αλλά η ένωση, συνολικά, στα πλαίσια βέβαια άσκησης οικονομικής δραστηριότητας⁵³. Για την περίπτωση αυτή των συμπράξεων, η νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι πολυπληθής και ποικίλη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι έχουν εκδοθεί αποφάσεις για συλλόγους αρτοποιών, φαρμακαποθηκαρίων, ενώσεις ασφαλιστικών επιχειρήσεων και προμηθευτών ύδατος.

⁴⁸ Όπως προκύπτει και από την απόφαση Δ.Ε.Κ. 41/69 σχετικά με τις συμφωνίες κυρίων. Ωστόσο, πέρα του τύπου, ο Λάμπρος Ε. Κοτσίρης αναφέρει, μεταξύ άλλων ότι, επίσης αδιάφορα είναι το περιεχόμενο ή ο σκοπός της σύμβασης και η ενεργοποίηση ή η αδράνειά της. Βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 424.

⁴⁹ Βλ. Γ.Ε. Καλαβρός-Θ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τόμος II, σελ. 139.

⁵⁰ Βλ. Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 330/2010 για την εφαρμογή του άρθρου 101 §3 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ορισμένες κατηγορίες κάθετων συμφωνιών και εναρμονισμένων πρακτικών.

⁵¹ Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σλ. 150-151.

⁵² Βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 430.

⁵³ Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 474.

γγ) εναρμονισμένη πρακτική

Η εναρμονισμένη πρακτική συνίσταται σε ένα συντονισμένο τρόπο δράσης μίας ομάδας επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική τους συμπεριφορά, ο οποίος εκδηλώνεται με ενέργειες αμοιβαίου συμφέροντος των επιχειρήσεων αυτών. Η πιο συνηθισμένη μορφή εναρμονισμένης πρακτικής είναι η ταυτόχρονη αύξηση των τιμών. Η πρόβλεψη της περίπτωσης αυτής οφείλεται στην παραδοχή ότι, στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις δεν πρέπει να γνωρίζουν τη μελλοντική συμπεριφορά των ανταγωνιστών τους. Ωστόσο, κάθε παράλληλη συμπεριφορά δεν αποτελεί εναρμονισμένη πρακτική. Για να υπάρξει μία τέτοια συμπεριφορά θα πρέπει να υπάρξει κάποιου είδους συνεννόηση ή επικοινωνία μεταξύ των επιχειρήσεων. Εμφανής είναι, επίσης, η ομοιότητα της έννοιας της εναρμονισμένης πρακτικής με αυτή της συμφωνίας, η διάκριση μεταξύ των οποίων είναι, ορισμένες φορές, αρκετά δυσχερής. Η ένταξη τους όμως στην ίδια κατηγορία απαγορευμένων συμπεριφορών, τις συμπράξεις, δε δημιουργεί ουσιαστικό πρόβλημα, καθώς μία υπό κρίση συμπεριφορά, η οποία βλάπτει τον ελεύθερο ανταγωνισμό, θα καλύπτεται είτε από τη μία είτε από την άλλη περίπτωση, οδηγώντας στο ίδιο αποτέλεσμα.

Το άρθρο 101 της συνθήκης εκτός από τη γενική παράθεση των απαγορευμένων μορφών συμπράξεων, διατυπώνει και ορισμένες από τις πιο διαδεδομένες μορφές τους και συγκεκριμένα:

- i) τον άμεσο ή έμμεσο καθορισμό των τιμών αγοράς ή πώλησεως ή άλλων όρων συναλλαγής,
- ii) τον περιορισμό ή στον έλεγχο της παραγωγής, της διαθέσεως, της τεχνολογικής ανάπτυξεως ή των επενδύσεων,
- iii) την κατανομή των αγορών ή των πηγών εφοδιασμού,
- iv) την εφαρμογή άνισων όρων επί ισοδυνάμων παροχών, έναντι των εμπορικώς συναλλασσομένων, με αποτέλεσμα να περιέρχονται αυτοί σε μειονεκτική θέση στον ανταγωνισμό και
- v) την εξάρτηση της συνάψεως συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσομένων, προσθέτων παροχών που εκ φύσεως ή σύμφωνα με τις εμπορικές συνήθειες δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών⁵⁴.

⁵⁴ Για περαιτέρω ανάλυση των περιπτώσεων αυτών Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 497-504.

Επίσης σε αυτό το άρθρο περιέχονται διατάξεις σχετικά με την ακυρότητα των συμφωνιών ή αποφάσεων και ορισμένες εξαιρέσεις στην απαγόρευση συμπράξεων, όταν αυτές συμβάλλουν στη βελτίωση της παραγωγής ή της διανομής των προϊόντων ή στην προώθηση της τεχνικής ή οικονομικής προόδου και εξασφαλίζουν ανάλογο όφελος του καταναλωτή.

β) Δεσπόζουσα θέση

Στη Συνθήκη της Ρώμης οι ρυθμίσεις για την απαγόρευση της κατάχρησης της δεσπόζουσας θέσης περιλαμβάνονταν στο άρθρο 86⁵⁵, ενώ αντίστοιχα στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, στο άρθρο 82⁵⁶. Στη συνθήκη της Λισαβόνας, η αντίστοιχη πρόβλεψη περιέχεται στο άρθρο 102⁵⁷, όπου ορίζεται ότι, είναι ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά και απαγορεύεται, κατά το μέτρο που δύναται να επηρεάσει το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών, η καταχρηστική εκμετάλλευση από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους εντός της εσωτερικής αγοράς ή σημαντικού τμήματός της.

Δεσπόζουσα θέση θεωρείται ότι κατέχει μία επιχείρηση όταν η οικονομική της ισχύ εκτίνεται σε τέτοιο βαθμό που αφενός, της επιτρέπει να θέτει εμπόδια στον ελεύθερο ανταγωνισμό της αγοράς, στην οποία δραστηριοποιείται, και αφετέρου, να απολαμβάνει ανεξαρτησία στη συμπεριφορά της ως προς τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις. Η δεσπόζουσα θέση διακρίνεται σε ατομική, όταν κατέχεται από μία επιχείρηση και συλλογική όταν η κατοχή της θεμελιώνεται από δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις. Στην τελευταία περίπτωση οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δρουν ως μία ενιαία οντότητα και όχι ως μεμονωμένες. Ωστόσο, η διάταξη δεν απαγορεύει την κατοχή δεσπόζουσας θέσης αλλά μόνο την κατάχρησή της και μάλιστα εντός της αγοράς ή μέρος αυτής.

Η κατοχή και απόκτηση δεσπόζουσας θέσης είναι επιτρεπτή εφόσον δεν ασκείται καταχρηστικά. Θα ήταν άλλωστε παράλογο να τιμωρούσε η Ευρωπαϊκή Ένωση κάποια επιχείρηση εκ του γεγονότος και μόνο ότι, αυτή, εκμεταλλευόμενη τα πλεονεκτήματά της, στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού, έχει καταφέρει να κατακτήσει ένα σημαντικό μέρος της αγοράς. Καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέσης έχουμε όταν αυτή λαμβάνει χώρα σε τέτοιο βαθμό ώστε να αποκλείεται ή να περιορίζεται σημαντικά ο ανταγωνισμός.

⁵⁵ Και επικουρικά στα άρθρα 87-89 της Συνθήκης.

⁵⁶ Και επικουρικά στα άρθρα 83-85 της Συνθήκης.

⁵⁷ Και επικουρικά στα άρθρα 103-105 της Συνθήκης.

Σημαντική για τον προσδιορισμό της ύπαρξης⁵⁸ και της καταχρηστικής εκμετάλλευσης της δεσπόζουσας θέσης είναι και η οριοθέτηση της σχετικής αγοράς, στην οποία αυτή εμφανίζεται. Ως σχετική αγορά νοείται αυτή που περιλαμβάνει όλα τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες, τα οποία θεωρούνται ομοειδή από τον καταναλωτή εξαιτίας των ιδιοτήτων τους, της τιμής τους και της χρήσης για την οποία προορίζονται⁵⁹. Η γεωγραφική προσέγγιση της αγοράς αυτής, όπως αποτυπώνεται στο άρθρο, περιλαμβάνει τόσο την ενιαία αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ως σύνολο, όσο και κάθε σημαντικό τμήμα αυτής, το οποίο μπορεί να είναι, σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και μία εθνική αγορά.

Ορισμένες περιπτώσεις καταχρηστικής εκμετάλλευσης της δεσπόζουσας θέσης, όπως αυτές αναφέρονται στο άρθρο 102 της συνθήκης, είναι:

- i) η άμεση ή έμμεση επιβολή μη δικαίων τιμών αγοράς ή πωλήσεως ή άλλων όρων συναλλαγής,
- ii) ο περιορισμός της παραγωγής, της διαθέσεως ή της τεχνολογικής αναπτύξεως επί ζημιά των καταναλωτών,
- iii) η εφαρμογή άνισων όρων επί ισοδυνάμων παροχών έναντι των εμπορικώς συναλλασσομένων, με αποτέλεσμα να περιέρχονται αυτοί σε μειονεκτική θέση στον ανταγωνισμό και
- iv) η εξάρτηση της συνάψεως συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσομένων, προσθέτων παροχών που εκ φύσεως ή σύμφωνα με τις εμπορικές συνήθειες δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών⁶⁰.

Παρότι δεν προβλέπεται, ρητά στις διατάξεις του άρθρου, η ακυρότητα της δικαιοπραξίας που αφορά την καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέσης, όπως γίνεται στην περίπτωση των συμπράξεων, αυτή θα πρέπει να συνάγεται από το εκάστοτε ισχύον εθνικό δίκαιο⁶¹. Επίσης μία άλλη διαφορά του άρθρου 102 από το 101 είναι ότι αυτό δεν περιλαμβάνει κάποια εξαίρεση.

⁵⁸ Σημαντικές, επίσης, ενδείξεις για τον προσδιορισμό ύπαρξης δεσπόζουσας θέσης είναι και ενδείξεις όπως το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης, το ποσοστό συμμετοχής άλλων ανταγωνιστών στην ίδια αγορά, νομικά ή πραγματικά εμπόδια εισόδου άλλων ανταγωνιστών στη σχετική αγορά, η συναλλακτική πολιτική της επιχείρησης. Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 136-138.

⁵⁹ Βλ. Γ.Ε. Καλαβρός-Θ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τόμος II, σελ. 148.

⁶⁰ Για περαιτέρω ανάλυση των περιπτώσεων αυτών Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 549-553. Επίσης στις σελ. 553-564 του ίδιου αναφέρονται και οι εξής περιπτώσεις: α) τιμές κάτω του κόστους (σχετική ρύθμιση είχε συμπεριληφθεί στο άρθρο 91της Συνθήκης της Ρώμης, με τίτλο *pratiques de dumping*) και β) καταχρήσεις αποκλεισμού.

⁶¹ Βλ. Γ.Ε. Καλαβρός-Θ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τόμος II, σελ. 151.

γ) Συγκεντρώσεις επιχειρήσεων

Ειδική πρόβλεψη για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων στο ισχύον πρωτογενές Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν υπάρχει, όπως αντίστοιχα δεν υπήρχε και στο προϊσχύον. Ορισμένες μορφές νόθευσης του ανταγωνισμού λόγω συγκεντρώσεων ρυθμίζονται, διαχρονικά, από τα άρθρα της Συνθήκης που αφορούν τις συμπράξεις και τη δεσπόζουσα θέση, καθότι αυτές οδηγούν συνήθως σε μία από τις δύο προαναφερθείσες καταστάσεις. Ωστόσο, η ανεπάρκεια των εν λόγω διατάξεων να καλύψουν, πλήρως, τις μορφές νόθευσης του ελεύθερου ανταγωνισμού, λόγω κυρίως του κατασταλτικού και έλλειψης προληπτικού χαρακτήρα, οδήγησε στη θεσμοθέτηση σχετικών Κανονισμών, οι οποίοι ρυθμίζουν ειδικά και πληρέστερα το πεδίο των συγκεντρώσεων. Ο πρώτος κανονισμός του Συμβουλίου που τέθηκε σε ισχύ ήταν ο 4064/1989⁶², ο οποίος τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό 1310/1997⁶³. Τους προαναφερόμενους Κανονισμούς αντικατέστησε ο Κανονισμός του Συμβουλίου 139/2004⁶⁴.

Ο ανωτέρω κανονισμός, έχοντας ως στόχο την εγκαθίδρυση καθεστώτος που να εξασφαλίζει τον ανόθευτο ανταγωνισμό εντός της εσωτερικής αγοράς, αναγνωρίζει την εξαιρετική, για την Ευρωπαϊκή Ένωση, σημασία των συγκεντρώσεων⁶⁵, τονίζοντας ωστόσο ότι, αυτές θα πρέπει να μην αποδειχθούν επιβλαβείς για τον ανταγωνισμό. Για το λόγο αυτό, ο εν λόγω Κανονισμός, εξασφαλίζει, με βάση τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας, τον αποτελεσματικό έλεγχο όλων των συγκεντρώσεων με ενωσιακή διάσταση.

Ο Κανονισμός διακρίνει τρεις μορφές συγκεντρώσεων και συγκεκριμένα: αα) τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων, ββ) την απόκτηση ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων και γγ) τη δημιουργία κοινής επιχείρησης που εκπληροί μόνιμα όλες τις λειτουργίες μιας αυτόνομης οικονομικής ενότητας.

⁶² Για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων.

⁶³ Που τροποποιεί τον κανονισμό της ΕΟΚ αρ. 4064/89, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

⁶⁴ Για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κοινοτικός κανονισμός συγκεντρώσεων»).

⁶⁵ Στο προοίμιο του Κανονισμού αναφέρεται ότι, η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς και η οικονομική και νομισματική ένωση, η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η μείωση των διεθνών εμποδίων στο εμπόριο και τις επενδύσεις θα συνεχίσουν να οδηγούν σε σημαντικές αναδιαρθρώσεις των επιχειρήσεων μέσα στην Κοινότητα, ιδίως με τη μορφή συγκεντρώσεων.

αα) συγχώνευση επιχειρήσεων

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες συγχωνεύσεων που είδαμε στην ενότητα 1.2.. Εκτός αυτών, σύμφωνα με την ερμηνεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν και οι περιπτώσεις κατά τις οποίες δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις θεσπίζουν συμβατικά μία κοινή μόνιμη και ενιαία οικονομική διαχείριση ακόμα και αν αυτές διατηρούν τη νομική τους ανεξαρτησία⁶⁶. Ωστόσο, δεν εμπίπτει στη ρύθμιση του Κανονισμού η συγχώνευση μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων ομίλου εταιρειών, οι οποίες δεν αναλαμβάνουν ανεξάρτητη οικονομική δράση αλλά υπόκεινται στον έλεγχο της μητρικής εταιρείας.

ββ) απόκτηση ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων

Στην περίπτωση αυτή, όπως ορίζεται στον Κανονισμό, ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη μία τουλάχιστον επιχείρηση ή μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλο τρόπο, έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων. Όπως γίνεται αντιληπτό, στη διάταξη αυτή περιλαμβάνονται όλες οι περιπτώσεις εξαγορών και αγοράς πακέτου μετοχών που είδαμε στην ενότητα 1.2.. Εκτός αυτών όμως, δεν πρέπει να αποκλείονται και οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ο έλεγχος απορρέει από σχέσεις οικονομική εξάρτησης, όπως μακροπρόθεσμες συμφωνίες προμήθειας και παροχής πιστώσεων σε πελάτες⁶⁷.

γγ) δημιουργία κοινής επιχείρησης (joint venture companies)

Ως κοινή επιχείρηση ή κοινοπραξία ορίζεται η ένωση προσώπων, φυσικών ή νομικών, μέσω της οποίας επιδιώκεται, από κοινού, η επίτευξη ενός κοινού σκοπού. Ωστόσο, ο σκοπός αυτός, πολλές φορές, δεν είναι διαρκής, αλλά μοναδικός και συνδέεται συνήθως με ορισμένο έργο. Η κοινή επιχείρηση μπορεί να εκπληρώνει, μόνιμα ή ευκαιριακά⁶⁸, όλες τις απαραίτητες λειτουργίες για την επίτευξη του σκοπού.

⁶⁶ Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 254.

⁶⁷ Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 255.

⁶⁸ Μόνιμη εκπλήρωση έχουμε όταν η κοινή επιχείρηση δραστηριοποιείται εκτελώντας παρόμοιες λειτουργίες με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά, διαθέτει αυτοτελή διαχείριση και επαρκείς πόρους έτσι ώστε να ασκεί τη δραστηριότητα της σε μόνιμη βάση. Ευκαιριακή ή επικουρική εκπλήρωση έχουμε όταν η κοινή επιχείρηση έχει ως αποστολή την υποστήριξη της δραστηριότητας των ιδρυτικών εταιρειών. Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 260.

Όμως, σύμφωνα με τον Κανονισμό, στο πεδίο ρύθμισης αυτού, εμπίπτουν οι κοινές επιχειρήσεις που εκπληρούν μόνιμα και όχι ευκαιριακά, όλες τις λειτουργίες μιας αυτόνομης οικονομικής ενότητας.

Στον κανονισμό 4064/1989, η υπαγωγή μίας κοινής επιχείρησης στις διατάξεις του, έπρεπε να πληροί δύο κριτήρια. Αφενός η κοινή επιχείρηση να εκπληροί μόνιμα όλες τις λειτουργίες μιας αυτόνομης οικονομικής ενότητας και αφετέρου να μην συνεπάγεται το συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς μεταξύ των ιδρυτικών επιχειρήσεων ή μεταξύ της ίδιας και αυτών. Όσες δεν πληρούσαν και το δεύτερο όρο, δεν εξετάζονταν στα πλαίσια του κανονισμού αλλά σε αυτά του άρθρου 81 της Συνθήκης του Μάαστριχτ (χωρίς προληπτική ανακοίνωση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Στον ισχύοντα Κανονισμό έχει εξαλειφθεί η δεύτερη προϋπόθεση και όλες οι κοινές επιχειρήσεις που πληρούν την πρώτη, κοινοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το αν η κοινή επιχείρηση συνεπάγεται συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς, καθορίζει την εφαρμογή των κατασταλτικών διατάξεων του Κανονισμού ή του άρθρου 101 της Συνθήκης της Λισσαβόνας.

Εκτός της οριοθέτησης της έννοιας της συγκέντρωσης, ο Κανονισμός διατυπώνει και ορισμένες εξαιρέσεις από αυτή. Έτσι δεν θεωρείται ότι υπάρχει συγκέντρωση:

i) στις περιπτώσεις που πιστωτικοί ή άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί ή ασφαλιστικές εταιρείες, στις συνήθεις δραστηριότητες των οποίων περιλαμβάνεται η εμπορία και η διαπραγμάτευση τίτλων για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, κατέχουν προσωρινά τίτλους μιας επιχείρησης που απέκτησαν με σκοπό την μεταπώλησή τους, εφόσον δεν ασκούν τα δικαιώματα ψήφου που παρέχουν οι τίτλοι αυτοί με σκοπό να καθορίσουν την ανταγωνιστική συμπεριφορά της επιχείρησης ή εφόσον ασκούν τα δικαιώματα ψήφου με μοναδικό σκοπό να προετοιμάσουν τη διάθεση του συνόλου ή μέρους της εν λόγω επιχείρησης ή των περιουσιακών της στοιχείων ή τη διάθεση αυτών των τίτλων, η δε διάθεση αυτή πραγματοποιείται εντός ενός έτους από την ημερομηνία απόκτησης των τίτλων,

ii) όταν τον έλεγχο ασκεί πρόσωπο εντεταλμένο από τη δημόσια αρχή δυνάμει της νομοθεσίας κράτους μέλους σχετικά με την εκκαθάριση, την πτώχευση, την παύση πληρωμών, τον πτωχευτικό συμβιβασμό ή άλλη ανάλογη διαδικασία,

iii) όταν οι πράξεις που αναφέρονται στην απόκτηση ελέγχου, πραγματοποιούνται από εταιρείες χαρτοφυλακίου οι οποίες αναφέρονται στο άρθρο 5

παράγραφος 3 της τετάρτης οδηγίας 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 25ης Ιουλίου 1978, βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 περίπτωση ζ) της συνθήκης περί των ετησίων λογαριασμών εταιρειών ορισμένων μορφών, υπό τον όρο ωστόσο ότι τα δικαιώματα ψήφου που απορρέουν από τις κατεχόμενες συμμετοχές ασκούνται, ιδίως όσον αφορά το διορισμό μελών των οργάνων διοίκησης και εποπτείας των επιχειρήσεων στις οποίες έχουν συμμετοχές, μόνο για τη διασφάλιση της ακεράιης αξίας των επενδύσεων αυτών και όχι για τον άμεσο ή έμμεσο καθορισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων αυτών.

Δεν αρκεί όμως απλά η ύπαρξη μίας από τις ανωτέρω μορφές συγκέντρωσης για να εφαρμοσθεί το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η συγκέντρωση θα πρέπει να έχει ενωσιακή διάσταση ή να επηρεάζει το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών. Μία συγκέντρωση έχει κοινοτική διάσταση όταν:

i) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 5 δισεκατομμύρια ευρώ και

ii) δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, εντός της Ένωσης⁶⁹, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 250 εκατομμυρίων ευρώ, εκτός εάν κάθε μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιεί άνω των δύο τρίτων του συνολικού ενωσιακού κύκλου εργασιών της σε ένα και το αυτό κράτος μέλος. Ακόμα όμως και αν η συγκέντρωση δεν υπερβαίνει τα προαναφερόμενα κατώτατα όρια, έχει κοινοτική διάσταση, εφόσον:

iii) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ,

iv) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις σε κάθε ένα από τρία τουλάχιστον κράτη μέλη, υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια ευρώ,

v) σε κάθε ένα από τα τρία τουλάχιστον κράτη μέλη που λαμβάνονται υπόψη για τους σκοπούς του στοιχείου iv), δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν κάθε μία χωριστά συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 25 εκατομμυρίων ευρώ και

vi) δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 100 εκατομμυρίων ευρώ, εκτός εάν κάθε μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματο-

⁶⁹ Μετά τη Συνθήκη της Λισσαβόνας, αντικαταστάθηκε η Κοινότητα από την Ένωση.

ποιεί άνω των δύο τρίτων του συνολικού ενωσιακού κύκλου εργασιών της σε ένα και το αυτό κράτος μέλος.

Ο συνολικός κύκλος εργασιών, σύμφωνα με το άρθρο 5 του Κανονισμού, περιλαμβάνει τα ποσά που απορρέουν από την πώληση προϊόντων και την παροχή υπηρεσιών από τις συμμετέχουσες, στη συγκέντρωση, επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια του τελευταίου οικονομικού έτους και που αντιστοιχούν στις συνήθεις δραστηριότητές τους, αφού αφαιρεθούν οι εκπτώσεις επί των πωλήσεων καθώς και ο φόρος προστιθέμενης αξίας και άλλοι φόροι που συνδέονται άμεσα με τον κύκλο εργασιών. Όσον αφορά το συνολικό κύκλο εργασιών στην Ένωση ή κράτος μέλος, αυτός περιλαμβάνει την αντίστοιχη πώληση ή παροχή στην Ένωση ή αντίστοιχα το κράτος μέλος⁷⁰.

Στο συνολικό κύκλο εργασιών μίας συμμετέχουσας, στην συγκέντρωση, επιχείρησης περιλαμβάνονται το άθροισμα των κύκλων εργασιών: i) της συμμετέχουσας επιχείρησης, ii) των επιχειρήσεων στις οποίες η συμμετέχουσα επιχείρηση διαθέτει άμεσα ή έμμεσα:

- περισσότερο από το ήμισυ του μετοχικού κεφαλαίου ή της εταιρικής περιουσίας, ή
- περισσότερο από το ήμισυ των δικαιωμάτων ψήφου, ή
- την εξουσία να διορίζει περισσότερα από τα μισά μέλη του εποπτικού ή διοικητικού συμβουλίου ή των οργάνων που εκπροσωπούν κατά νόμο τις επιχειρήσεις αυτές, ή
- το δικαίωμα να διαχειρίζονται τις υποθέσεις των επιχειρήσεων αυτών,

iii) των επιχειρήσεων που διαθέτουν στη συμμετέχουσα επιχείρηση τα προαναφερόμενα δικαιώματα ή εξουσίες καθώς και των επιχειρήσεων που οι πρώτες διαθέτουν τα προαναφερόμενα, iv) των επιχειρήσεων στις οποίες δύο ή περισσότερες από τις προαναφερόμενες επιχειρήσεις διαθέτουν από κοινού τα σχετικά δικαιώματα ή εξουσίες. Δεν περιλαμβάνονται στο συνολικό κύκλο εργασιών η πώληση προϊόντων ή η παροχή υπηρεσιών μεταξύ των προαναφερόμενων επιχειρήσεων, σε περίπτωση δε που σε μία από τις προαναφερόμενες επιχειρήσεις διαθέτουν δικαιώματα και εξουσίες περισσότερες από μία συμμετέχουσες, στη συγκέντρωση, επιχειρήσεις, ο κύκλος εργασιών επιμερίζεται εξίσου σε αυτές.

⁷⁰ Κατά παρέκκλιση, εφόσον η συγκέντρωση πραγματοποιείται με την απόκτηση τμημάτων μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων, ασχέτως αν τα τμήματα αυτά έχουν ή όχι νομική προσωπικότητα, λαμβάνεται υπόψη, όσον αφορά τον πωλητή ή τους πωλητές, μόνον ο κύκλος εργασιών ο σχετικός με τα τμήματα που αποτελούν αντικείμενο της συγκέντρωσης.

Εξαιρέση προβλέπεται για τα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, για τους οποίους, αντί του κύκλου εργασιών, λαμβάνεται υπόψη το συνολικό ποσό των : i) εσόδων από τόκους και εξομοιούμενα έσοδα, ii) εσόδων από τίτλους (μετοχές, μερίδια και άλλους τίτλους μεταβλητής αποδόσεως, έσοδα από συμμετοχές, έσοδα από μερίδια σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις), iii) προμηθειών, iv) καθαρών κερδών από χρηματοπιστωτικές πράξεις, v) άλλων εσόδων εκμεταλλεύσεως, όπως ορίζονται από την οδηγία 86/635/ΕΟΚ του Συμβουλίου, αφού αφαιρεθούν, κατά περίπτωση, ο φόρος προστιθέμενης αξίας και οι άλλοι φόροι που συνδέονται άμεσα με αυτά.

Ο Κανονισμός και συγκεκριμένα στα άρθρα 6 και 8, εκτός από τις συγκεντρώσεις, καλύπτει και ορισμένους περιορισμούς, οι οποίοι είναι απαραίτητοι για την πραγματοποίηση αυτών. Πρόκειται για ορισμένες συμφωνίες, οι οποίες η έλλειψη των οποίων θα οδηγούσε σε μη πραγματοποίηση της συγκέντρωσης ή θα προξενούσε μεγάλη δυσχέρεια σε αυτή. Οι περιορισμοί αυτοί θα πρέπει να είναι άμεσα συνδεδεμένοι και αναγκαίοι για την πραγματοποίηση των συγκεντρώσεων. Σε αντίθετη περίπτωση αυτοί εξετάζονται ως συμφωνίες υπό το άρθρο 101 της Συνθήκης της Λισσαβόνας. Ενδεικτικά παραδείγματα τέτοιων περιορισμών είναι οι ρήτρες μη ανταγωνισμού, οι άδειες εκμετάλλευσης δικαιωμάτων πνευματικής, βιομηχανικής, εμπορικής ιδιοκτησίας και τεχνογνωσίας και συμφωνίες προμήθειας και διάθεσης αγαθών και υπηρεσιών⁷¹.

Στα υπόλοιπα άρθρα του Κανονισμού προβλέπονται οι αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επί των συγκεντρώσεων (εκτίμηση, εξέταση, λήψη αποφάσεων, παραπομπή στις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών, αιτήσεις παροχής πληροφοριών και λήψη δηλώσεων), σχετικές προθεσμίες, διαδικασίες σχετικά με την κοινοποίηση και την αναστολή των συγκεντρώσεων, τη διεξαγωγή ελέγχων από τις αρχές των κρατών μελών, την επιβολή ποινών, τον έλεγχο του Δικαστηρίου, την ακρόαση των μερών και των τρίτων και τη δημοσίευση των αποφάσεων. Επίσης περιέχονται ρυθμίσεις για το επαγγελματικό απόρρητο, τις σχέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τις αρχές των κρατών μελών και την εφαρμογή του Κανονισμού και τη δικαιοδοσία. Αναλυτική παρουσίαση των παραπάνω γίνεται στις υποενότητες 2.2.2. και 2.3.2..

Θα πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι η εφαρμογή του Κανονισμού θα πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με το άρθρο 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας σε περίπτωση

⁷¹ Για περαιτέρω ανάλυση βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 270-272.

που οι συγκεντρώσεις παρακωλύουν σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό, ως αποτέλεσμα της δημιουργίας ή της ενίσχυσης μίας δεσπόζουσας θέσης και με το άρθρο 101 όταν υπάρχουν συμφωνίες, οι οποίες αφορούν τις συγκεντρώσεις, δεν αποτελούν όμως περιορισμούς, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τη πραγματοποίηση αυτών.

δ) Κρατικές παρεμβάσεις

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι δραστηριότητες των κρατών μελών, οι οποίες αφορούν την ευνοϊκή αντιμετώπιση ορισμένων επιχειρήσεων και διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: αα) την προνομιακή μεταχείριση των επιχειρήσεων του δημοσίου τομέα και ββ) τις κρατικές ενισχύσεις.

αα) προνομιακή μεταχείριση των επιχειρήσεων του δημοσίου τομέα

Η δημιουργία και διατήρηση της ενιαίας αγοράς, στα πλαίσια του ελεύθερου ανταγωνισμού απαιτεί την εξάλειψη εκείνων των περιπτώσεων συμπεριφορών των επιχειρήσεων, οι οποίες μπορούν να αποδειχθούν επιβλαβείς για αυτόν. Αυτό επιτυγχάνεται, όσον αφορά τις συμπεριφορές των επιχειρήσεων, με τις ρυθμίσεις των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας και τον αντίστοιχο, για την εφαρμογή τους, Κανονισμό. Οι διατάξεις αυτές όμως, παρότι ρυθμίζουν, αποτελεσματικά, τις συμπεριφορές των επιχειρήσεων, δεν καλύπτουν τις περιπτώσεις των κανονιστικών μέτρων των κρατών μελών, με τα οποία επιβάλλονται, αναγκαστικά, στις επιχειρήσεις (τις περισσότερες φορές δημόσιες), κάποια περιοριστική σύμπραξη ή καταχρηστική πράξη, χωρίς να αφήνεται κάποιο περιθώριο ανεξάρτητης οικονομικής τους δράσης. Έτσι π.χ. ενώ οι προαναφερόμενες διατάξεις του ενωσιακού δικαίου απαγορεύουν τις συμπράξεις επιχειρήσεων που βλάπτουν τον ανταγωνισμό, αυτές δεν εφαρμόζονται στην περίπτωση που οι εν λόγω συμπράξεις επήλθαν αναγκαστικά, εξαιτίας κρατικού μέτρου.

Ο έλεγχος των περιπτώσεων αυτών προβλέφθηκε, αρχικά, στο άρθρο 90 της Συνθήκης της Ρώμης και μεταγενέστερα, στο άρθρο 86 της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Στη Συνθήκη της Λισσαβόνας, η σχετική ρύθμιση αποτυπώνεται στο άρθρο 106, το οποίο ορίζει ότι, τα κράτη μέλη δεν θεσπίζουν ούτε διατηρούν μέτρα αντίθετα προς τους κανόνες των Συνθηκών, ιδίως προς εκείνους των άρθρων 18 και 101 μέχρι και 109, ως προς τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις στις οποίες χορηγούν ειδικά ή αποκλειστικά δικαιώματα. Η εφαρμογή του άρθρου 106, ωστόσο, θα πρέπει να γίνεται σε συνδυασμό με το άρθρο 4§3 της Συνθήκης, το οποίο καθιερώνει την αρχή της

καλόπιστης συνεργασίας, σύμφωνα με την οποία τα κράτη μέλη λαμβάνουν κάθε μέτρο απαραίτητο για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη Συνθήκη και απέχουν από κάθε μέτρο που δύναται να θέσει σε κίνδυνο τους στόχους της Ένωσης⁷². Εκτός αυτών, για τη ρύθμιση του θέματος, έχουν θεσμοθετηθεί και παράγωγοι κανόνες δικαίου και δη η Οδηγία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 80/723⁷³, όπως έχει τροποποιηθεί από τις Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 200/52⁷⁴ και 2006/111⁷⁵, αντίστοιχα.

Σύμφωνα με τις παραπάνω διατάξεις, τα κράτη μέλη οφείλουν να απέχουν από κάθε κρατικό μέτρο που συνδέεται με δημόσιες επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις, στις οποίες έχουν χορηγηθεί ειδικά ή αποκλειστικά δικαιώματα και το οποίο δύναται να θέσει σε κίνδυνο τον ελεύθερο ανταγωνισμό, στα πλαίσια της ενιαίας αγοράς.

Ως δημόσια επιχείρηση, σύμφωνα με την Οδηγία 2006/111, ορίζεται εκείνη, στην οποία οι δημόσιες αρχές μπορούν να ασκούν άμεσα ή έμμεσα αποφασιστική επιρροή λόγω κυριότητας ή χρηματοοικονομικής συμμετοχής τους σε αυτήν ή δυνάμει των κανόνων που την διέπουν. Η άσκηση αποφασιστικής επιρροής από τις δημόσιες αρχές στην επιχείρηση τεκμαίρεται όταν, άμεσα ή έμμεσα, οι δημόσιες αρχές: i) κατέχουν την πλειοψηφία του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της επιχείρησης, ή ii) ελέγχουν την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με τα μερίδια που έχει εκδώσει η επιχείρηση, ή iii) μπορούν να διορίζουν περισσότερα από τα μισά μέλη του διοικητικού, του διευθυντικού ή εποπτικού οργάνου της επιχείρησης⁷⁶.

Ως αποκλειστικά δικαιώματα νοούνται εκείνα, τα οποία χορηγούνται από κράτος μέλος σε μια επιχείρηση, κυρίως ιδιωτικού χαρακτήρα και μέσω των οποίων της δίνεται, κατά αποκλειστικότητα, η δυνατότητα να παρέχει μια υπηρεσία ή να αναλάβει μια δραστηριότητα εντός δεδομένης γεωγραφικής περιοχής. Στην ουσία πρόκειται για δικαιώματα που ασκούνται με τη μορφή μονοπωλίου⁷⁷.

⁷² Επιπλέον, μπορεί να θεωρηθεί, ότι χωρά συνδυαστική εφαρμογή και του άρθρου 345 της Συνθήκης, το οποίο ορίζει ότι, οι Συνθήκες δεν προκαταβάλλουν το ιδιοκτησιακό καθεστώς στα κράτη μέλη και το οποίο έπαιξε ιδιαίτερο ρόλο στην ανάγκη ύπαρξης της ρύθμισης του άρθρου 106 καθώς δεν καθιέρωνε ένα ενιαίο σύστημα ιδιοκτησίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 613.

⁷³ Περί της διαφάνειας των οικονομικών σχέσεων μεταξύ των κρατών μελών και των δημόσιων επιχειρήσεων.

⁷⁴ Για την τροποποίηση της οδηγίας 80/723/ΕΟΚ περί της διαφάνειας των οικονομικών σχέσεων μεταξύ των κρατών μελών και των δημόσιων επιχειρήσεων.

⁷⁵ Για τη διαφάνεια των οικονομικών σχέσεων μεταξύ των κρατών μελών και των δημόσιων επιχειρήσεων καθώς και για τη χρηματοοικονομική διαφάνεια εντός ορισμένων επιχειρήσεων.

⁷⁶ Ειδική πρόβλεψη υπάρχει για δημόσια επιχείρηση του τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας, η οποία ορίζεται ως εκείνη της οποίας η κύρια δραστηριότητα, οριζόμενη ως αντιπροσωπεύουσα το 50% τουλάχιστον του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών της, είναι μεταποιητική.

⁷⁷ Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 617.

Ως ειδικά δικαιώματα ορίζονται εκείνα, τα οποία χορηγούνται από κράτος μέλος σε περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων, ισχύουν εντός δεδομένης γεωγραφικής περιοχής και: i) περιορίζουν σε δύο ή περισσότερες τις επιχειρήσεις στις οποίες επιτρέπεται να παρέχουν μια υπηρεσία ή να αναλάβουν μια δραστηριότητα, χωρίς να τηρούνται αντικειμενικά κριτήρια που βασίζονται στην αρχή της αναλογικότητας και δεν εισάγουν διακρίσεις, ή ii) ορίζουν, με κριτήρια άλλα από εκείνα που αναφέρονται στην Οδηγία, περισσότερες της μιας ανταγωνιζόμενες μεταξύ τους επιχειρήσεις στις οποίες επιτρέπεται να παρέχουν μια υπηρεσία ή να αναλάβουν μια δραστηριότητα, ή iii) παρέχουν σε οποιαδήποτε επιχείρηση ή επιχειρήσεις, με κριτήρια άλλα από εκείνα που αναφέρονται στην Οδηγία, νομικά ή κανονιστικά πλεονεκτήματα που επηρεάζουν ουσιωδώς την ικανότητα οποιασδήποτε άλλης επιχείρησης να παρέχει την ίδια υπηρεσία ή να ασκεί την ίδια δραστηριότητα στην ίδια γεωγραφική περιοχή με ουσιαστικά ίσους όρους. Στην ουσία πρόκειται για μέτρα ολιγοπωλιακού χαρακτήρα. Τόσο τα αποκλειστικά όσο και τα ειδικά δικαιώματα, απονέμονται με νομοθετική, κανονιστική ή διοικητική πράξη.

Οι διατάξεις του άρθρου 106 της Συνθήκης δεν είναι απόλυτες αλλά περιλαμβάνουν και ορισμένες εξαιρέσεις από το γενικό κανόνα. Αυτές καλύπτουν τις επιχειρήσεις που είναι επιφορτισμένες με τη διαχείριση υπηρεσιών γενικού οικονομικού συμφέροντος ή που έχουν χαρακτήρα δημοσιονομικού μονοπωλίου. Οι επιχειρήσεις αυτές δεν εμπίπτουν στο πεδίο ρύθμισης του άρθρου κατά το μέτρο και μόνο που η εφαρμογή των διατάξεων εμποδίζει νομικά ή πραγματικά την εκπλήρωση της ιδιαίτερης αποστολής που τους έχει ανατεθεί. Η πρόβλεψη αυτή θεωρείται αναμενόμενη καθότι η Ευρωπαϊκή Ένωση δίνει ιδιαίτερη σημασία στο ρόλο που διαδραματίζουν οι προαναφερόμενες επιχειρήσεις, παροχής υπηρεσιών γενικού οικονομικού ενδιαφέροντος, σε όλες τις πτυχές δραστηριότητας των κρατών μελών, όπως άλλωστε φαίνεται και στις διατάξεις του άρθρου 4 της Συνθήκης. Είναι άλλωστε λογικό να υπάρχει μία εξαίρεση των επιχειρήσεων αυτών, η οποία αποτελεί χρήσιμη βοήθεια προκειμένου να μπορέσουν να ανταποκριθούν, επαρκώς, στο έργο τους, δεδομένου του ότι οι περισσότερες εξ αυτών έχουν μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

Σύμφωνα με τη νομολογία του Δικαστηρίου, ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των υπηρεσιών γενικού οικονομικού ενδιαφέροντος αποτελούν η καθολικότητα και η ποιότητα της υπηρεσίας η συνέχεια της παροχής, το ενιαίο αλλά και το προσιτό της

τιμής και η παροχή χωρίς διακρίσεις⁷⁸. Ένα άλλο χαρακτηριστικό, επίσης, γνώρισμα των υπηρεσιών οικονομικού συμφέροντος είναι η πράξη ανάθεσης, η έλλειψη της οποίας δεν επιτρέπει την εφαρμογή της διάταξης⁷⁹.

ββ) κρατικές ενισχύσεις

Στα πλαίσια προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση, εκτός των προαναφερόμενων, ρυθμίζονται και οι κρατικές ενισχύσεις. Η ρύθμιση αυτή κρίνεται αναγκαία καθότι η οποιαδήποτε μορφή εκδήλωσης βοήθειας από τα κράτη μέλη προς τις επιχειρήσεις, μπορεί να οδηγήσει, υπό ορισμένες συνθήκες, σε στρέβλωση του ανταγωνισμού. Και η κατάσταση αυτή δεν είναι απίθανη αφού οι ενισχύσεις αυτές, παρέχοντας πλεονεκτήματα στις επιχειρήσεις που χορηγούνται, μπορούν να υπονομεύσουν την ισότητα μεταξύ αυτών και των ανταγωνιστών του.

Η πρόβλεψη για τις κρατικές ενισχύσεις προβλεπόταν στο άρθρο 92⁸⁰ της Συνθήκης της Ρώμης και μεταγενέστερα στο άρθρο 87⁸¹ της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Στη Συνθήκη της Λισσαβόνας, η αντίστοιχη πρόβλεψη περιέχεται στο άρθρο 107⁸².

Ως κρατικές ενισχύσεις, σύμφωνα με το άρθρο 107, νοούνται αυτές που χορηγούνται υπό οποιαδήποτε μορφή από τα κράτη μέλη ή με κρατικούς πόρους. Η ενίσχυση αντιπροσωπεύει την επιλεκτική παροχή ενός μονομερούς, δηλαδή χωρίς ανταπόδοση, οικονομικού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, στην απολαμβάνουσα επιχείρηση. Η ενίσχυση μπορεί να έχει θετική μορφή, όπως η παροχή επιδότησης ή αρνητική, όπως η μείωση επιβαρύνσεων. Όσον αφορά τους κρατικούς πόρους, αυτοί περιλαμβάνουν οποιασδήποτε μορφής, δημόσιους πόρους, ανεξάρτητα αν αυτοί διαχειρίζονται από κρατικό ή δημόσιο φορέα. Επιπρόσθετα, για να χαρακτηριστεί ένα μέτρο ως κρατική ενίσχυση, θα πρέπει αυτό να συνεπάγεται χρηματική επιβάρυνση για τον κρατικό προϋπολογισμό⁸³. Δεν εμπίπτουν στις διατάξεις του άρθρου τα μέτρα γενικού χαρακτήρα, τα οποία ισχύουν για ολόκληρη την οικονομία ή μεγάλο μέρος αυτής, καθότι ο χαρακτήρας τους δεν είναι επιλεκτικός.

Η απαγόρευση του άρθρου δεν ισχύει για όλες τις κρατικές ενισχύσεις αλλά για αυτές, τις οποίες νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό μέσω της

⁷⁸ Βλ. Γ.Ε. Καλαβρός-Θ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Τόμος II, σελ. 162.

⁷⁹ Βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 625.

⁸⁰ Και επικουρικά στα άρθρα 93 και 94.

⁸¹ Και επικουρικά στα άρθρα 88 και 89.

⁸² Και επικουρικά στα άρθρα 108 και 109.

⁸³ Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 303-305.

ευνοϊκής μεταχειρίσεως ορισμένων επιχειρήσεων ή ορισμένων κλάδων παραγωγής και επηρεάζουν αρνητικά το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών.

Το άρθρο 107, όμως, καθιερώνει και δύο ειδών εξαιρέσεις της απαγόρευσης των κρατικών ενισχύσεων⁸⁴, τις αυτοδίκαιες και τις δυνητικές. Στις αυτοδίκαιες ανήκουν: i) οι ενισχύσεις κοινωνικού χαρακτήρα προς μεμονωμένους καταναλωτές, υπό τον όρο ότι χορηγούνται χωρίς διάκριση προελεύσεως των προϊόντων⁸⁵, ii) οι ενισχύσεις για την επανόρθωση ζημιών που προκαλούνται από θεομηνίες ή άλλα έκτακτα γεγονότα, iii) οι ενισχύσεις προς την οικονομία ορισμένων περιοχών της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας, οι οποίες θίγονται από τη διαίρεση της Γερμανίας, κατά το μέτρο που είναι αναγκαίες για την αντιστάθμιση των οικονομικών μειονεκτημάτων που προκαλούνται από τη διαίρεση αυτή⁸⁶.

Στις δυνητικές ενισχύσεις περιλαμβάνονται: i) οι ενισχύσεις για την προώθηση της οικονομικής αναπτύξεως περιοχών, στις οποίες το βιοτικό επίπεδο είναι ασυνήθιστα χαμηλό ή στις οποίες επικρατεί σοβαρή υποαπασχόληση, καθώς και των περιοχών που αναφέρονται στο άρθρο 349, λαμβάνοντας υπόψη τη διαρθρωτική, οικονομική και κοινωνική τους κατάσταση, ii) οι ενισχύσεις για την προώθηση σημαντικών σχεδίων κοινού ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος ή για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας κράτους μέλους, iii) οι ενισχύσεις για την προώθηση της αναπτύξεως ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων ή οικονομικών περιοχών, εφόσον δεν αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών κατά τρόπο που θα αντίκειται προς το κοινό συμφέρον, iv) οι ενισχύσεις για την προώθηση του πολιτισμού και της διατήρησης της πολιτιστικής κληρονομιάς, εφόσον δεν αλλοιώνουν τους όρους συναλλαγών και ανταγωνισμού στην Ένωση σε βαθμό αντίθετο με το κοινό συμφέρον, v) άλλες κατηγορίες ενισχύσεων που καθορίζονται από το Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει προτάσει της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Στα άρθρα 108 και 109 της Συνθήκης ρυθμίζουν τα σχετικά με την εξέταση και των κρατικών ενισχύσεων και την εφαρμογή των διατάξεων αυτών, τα οποία θα εξετασθούν στην υποενότητα 2.2.2..

⁸⁴ Έχουν εκδοθεί διάφοροι Κανονισμοί, σημαντικότερος από τους οποίους είναι ο Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 651/2014 για την κήρυξη ορισμένων κατηγοριών ενισχύσεων ως συμβατών με την εσωτερική αγορά κατ' εφαρμογή των άρθρων 107 και 108 της Συνθήκης.

⁸⁵ Η κατηγορία αυτή έχει επεκταθεί και στις υπηρεσίες, όπως π.χ. η έκπτωση στην τιμή εισιτηρίου σε ορισμένες ομάδες επιβατών. Βλ. Γεωργ. Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού, 2004, σελ. 309.

⁸⁶ Μετά την παρέλευση πενταετίας από την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισσαβόνας, το Συμβούλιο, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δύναται να εκδώσει απόφαση για την κατάργηση της iii) περίπτωσης.

2.2.2. Όργανα

Αρμόδιο όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εφαρμογή των διατάξεων που αφορούν τον ελεύθερο ανταγωνισμό, είναι κατά κύριο λόγο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή⁸⁷. Ωστόσο, προβλέπεται και επικουρική αρμοδιότητα του Συμβουλίου⁸⁸, του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁸⁹ και της συμβουλευτικής Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμπράξεων και δεσποζουσών θέσεων.

α) Εφαρμογή των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας σε συνδυασμό με τα άρθρα 103 και 105, αυτής και τον Κανονισμό 1/2003 (συμπράξεις και δεσπόζουσα θέση)

Αρμόδια για την εφαρμογή των διατάξεων των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας, όπως προβλέπεται από το και τον Κανονισμό 1/2003, είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία εάν διαπιστώσει κατόπιν καταγγελίας⁹⁰ ή αυτεπαγγέλτως, παράβαση αυτών, δύναται να υποχρεώσει με απόφασή της τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις και ενώσεις επιχειρήσεων να θέσουν τέλος στη διαπιστωθείσα παράβαση.

Η διαδικασία κινείται αυτεπάγγελτα ιδίως όταν η πορεία των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ κρατών μελών, η δυσκαμψία των τιμών ή άλλες περιστάσεις δημιουργούν υπόνοιες για πιθανό περιορισμό ή στρέβλωση του ανταγωνισμού στο εσωτερικό της ενιαίας αγοράς. Στην περίπτωση αυτή η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να διεξάγει την έρευνά της σε συγκεκριμένο κλάδο της οικονομίας ή σε συγκεκριμένους τύπους συμφωνιών σε διάφορους κλάδους. Κατά την έρευνα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να ζητήσει από τις σχετικές επιχειρήσεις ή ενώσεις επιχειρήσεων, τις πληροφορίες που απαιτούνται για την εφαρμογή των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης, καθώς επίσης να διενεργήσει κάθε αναγκαίο προς τούτο έλεγχο και ιδιαίτερα να ζητήσει από τις επιχειρήσεις αυτές ή ενώσεις επιχειρήσεων να της γνωρίσουν οποιαδήποτε συμφωνία, απόφαση και εναρμονισμένη πρακτική. Ένας άλλος

⁸⁷ Όσον αφορά την οργάνωση, τη λειτουργία και τις λοιπές αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 215-222.

⁸⁸ Όσον αφορά την οργάνωση, τη λειτουργία και τις λοιπές αρμοδιότητες του Συμβουλίου, βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 206-214.

⁸⁹ Όσον αφορά την οργάνωση, τη λειτουργία και τις λοιπές αρμοδιότητες του Δικαστηρίου, βλ. Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2012, σελ. 222-230.

⁹⁰ Νομιμοποιούνται να υποβάλουν καταγγελία, τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που αποδεικνύουν ότι έχουν σχετικό έννομο συμφέρον, καθώς επίσης και τα κράτη μέλη.

τρόπος άντλησης πληροφοριών είναι η δημοσίευση της έκθεσης για τα αποτελέσματα της έρευνάς της σε διάφορους κλάδους προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να διατυπώσουν παρατηρήσεις.

Για τον τερματισμό της παράβασης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δύναται να τους επιβάλλει μέτρα συμπεριφοράς ή διαρθρωτικού χαρακτήρα, ανάλογα προς τη διαπραχθείσα παράβαση και αναγκαία για την παύση της⁹¹. Σε περίπτωση κατεπείγοντος λόγω κινδύνου σοβαρής και ανεπανόρθωτης βλάβης του ανταγωνισμού, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενεργώντας αυτεπαγγέλτως, μπορεί, με βάση την εκ πρώτης όψεως διαπίστωση παράβασης, να διατάξει με απόφασή της, τη λήψη προσωρινών μέτρων, τα οποία ισχύουν για ορισμένο χρονικό διάστημα και δύνανται να παραταθούν εφ' όσον αυτό είναι απαραίτητο και ενδεδειγμένο. Σε περίπτωση που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει σχετικό έννομο συμφέρον, μπορεί να διαπιστώνει ότι η παράβαση έχει διαπραχθεί στο παρελθόν.

Στην περίπτωση που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σκοπεύει να εκδώσει απόφαση με απαίτηση για την παύση μιας παράβασης και οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις προσφέρονται να αναλάβουν ορισμένες δεσμεύσεις, ανταποκρινόμενες στις αντιρρήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες διατυπώθηκαν κατά την προκαταρκτική της εκτίμηση, τότε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δύναται με απόφασή της να καταστήσει αυτές τις δεσμεύσεις υποχρεωτικές για τις επιχειρήσεις, χωρίς να συντρέχουν πλέον λόγοι να αναλάβει δράση. Ωστόσο, η συγκεκριμένη υπόθεση δεν θα πρέπει να θεωρείται λήξασα, με αποτέλεσμα τον εφησυχασμό των εμπλεκόμενων κρατών μελών καθότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να την ανακινήσει, κατόπιν αιτήματος ή αυτεπαγγέλτως: αα) σε περίπτωση ουσιαστικής μεταβολής των γεγονότων στα οποία βασίστηκε η απόφαση, ββ) αν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις αθετήσουν τις δεσμεύσεις τους, γγ) αν η απόφαση έχει στηριχθεί σε ελλειπείς, ανακριβείς ή παραπλανητικές πληροφορίες των εμπλεκόμενων μερών. Επιπλέον η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι αρμόδια για τη διαπίστωση τυχόν εξαιρέσεων από τις διατάξεις των άρθρων της Συνθήκης.

Προς εκπλήρωση των καθηκόντων της, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τη δυνατότητα, κατόπιν απλής αιτήσεως ή βάσει αποφάσεως, να ζητήσει από επιχειρήσεις και ενώσεις επιχειρήσεων να παράσχουν όλες τις απαραίτητες. Η δε παροχή των πληροφοριών είναι υποχρεωτική. Επιπλέον η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δύναται να καλεί σε

⁹¹ Μέτρα διαρθρωτικού χαρακτήρα επιτρέπεται να επιβάλλονται μόνο στην περίπτωση που είτε δεν υφίστανται εξίσου αποτελεσματικά μέτρα συμπεριφοράς, είτε όλα τα εξίσου αποτελεσματικά μέτρα συμπεριφοράς είναι ενδεχομένως οχληρότερα από τα μέτρα διαρθρωτικού χαρακτήρα.

ακρόαση κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, το οποίο συναινεί προς αυτό, για το σκοπό της συλλογής πληροφοριών σχετικά με το αντικείμενο της εκάστοτε έρευνας.

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν περιέχει μόνο υποχρεώσεις των επιχειρήσεων ή ενώσεων επιχειρήσεων αλλά και δικαιώματα. Έτσι πριν από τη λήψη των αποφάσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρέχει στις επιχειρήσεις ή τις ενώσεις επιχειρήσεων, τις οποίες αφορά η διαδικασία, τη δυνατότητα ακρόασης σχετικά με τις αιτιάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατά την οποία διασφαλίζονται πλήρως τα δικαιώματα υπεράσπισης των εμπλεκόμενων μερών⁹². Αποδεκτή είναι επίσης και η ακρόαση άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων εφόσον έχουν έννομο συμφέρον.

Επιπλέον ο Κανονισμός δίνει τη δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να διενεργεί κάθε αναγκαίο έλεγχο σε επιχειρήσεις και ενώσεις επιχειρήσεων. Η εξουσία αυτή συνίσταται στα δικαιώματα: αα) εισόδου των αρμόδιων υπαλλήλων σε κάθε χώρο, γήπεδο και μεταφορικό μέσο των επιχειρήσεων και ενώσεων επιχειρήσεων, ββ) ελέγχου από τους προαναφερόμενους των βιβλίων καθώς και κάθε άλλου εγγράφου επαγγελματικής δραστηριότητας, ανεξαρτήτως της μορφής αποθήκευσής του, γγ) λήψης ή απόκτησης, υπό οποιαδήποτε μορφή, αντιγράφου ή αποσπάσματος των εν λόγω βιβλίων και εγγράφων, δδ) σφράγισης οποιουδήποτε επαγγελματικού χώρου και βιβλίων ή εγγράφων κατά την περίοδο και στο βαθμό που απαιτούνται για τον έλεγχο, εε) πρόσκλησης κάθε αντιπροσώπου ή μέλους του προσωπικού της επιχείρησης ή ένωσης επιχειρήσεων, να παρέχει επεξηγήσεις περί γεγονότων ή εγγράφων που σχετίζονται με το αντικείμενο και το σκοπό του ελέγχου και καταγραφής των απαντήσεων. Ωστόσο, το δικαίωμα ελέγχου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατά την εφαρμογή των διατάξεων 101 και 102 της Συνθήκης, επεκτείνεται ακόμα περισσότερο, σε επίπεδο που μπορεί να θίξει θεμελιώδη δικαιώματα. Έτσι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πέρα των προηγούμενων, μπορεί να διατάζει τη διενέργεια ελέγχου σε οποιοδήποτε άλλο χώρο, γήπεδο και μεταφορικό μέσο, εφόσον υπάρχουν εύλογες υπόνοιες ότι φυλάσσονται εκεί βιβλία ή άλλα έγγραφα που συνδέονται με την επιχείρηση και το αντικείμενο του ελέγχου, τα οποία ενδέχεται να είναι σχετικά για την απόδειξη σοβαρής παράβασης, συμπεριλαμβανομένων των κατοικιών των επιχειρηματιών, διευθυνόντων

⁹² Το δικαίωμα συνίσταται στην απόκτηση γνώσης του φακέλου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με την επιφύλαξη του έννομου συμφέροντος των επιχειρήσεων για την προστασία του επιχειρηματικού απόρρητου και ορισμένες άλλες, από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εξαιρέσεις.

συμβούλων και λοιπών μελών του προσωπικού των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων και ενώσεων επιχειρήσεων⁹³.

Πριν την έκδοση οποιασδήποτε απόφασης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ζητά τη γνώμη της συμβουλευτικής Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμπράξεων και δεσποζουσών θέσεων, την οποία λαμβάνει απόλυτα υπόψη της και ενημερώνει την εν λόγω Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τον τρόπο με τον οποίο ελήφθη υπόψη η γνώμη της. Σε περίπτωση δε που η συμβουλευτική Ευρωπαϊκή Επιτροπή γνωμοδοτεί εγγράφως, η γνώμη της επισυνάπτεται στο σχέδιο απόφασης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κατά την εκτέλεση του έργου της, συνεργάζεται με τις αρχές ανταγωνισμού των κρατών, στις οποίες διαβιβάζει αντίγραφο των σημαντικότερων στοιχείων που έχει συλλέξει με σκοπό την εφαρμογή των διατάξεων του Κανονισμού. Από την άλλη μεριά οι αρχές ανταγωνισμού των κρατών μελών ενημερώνουν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε περίπτωση που διεξάγουν έρευνα στα πλαίσια των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης και μπορούν να τη συμβουλεύονται. Σε περίπτωση, όμως, που έχει κινηθεί η διαδικασία έκδοσης απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι Αρχές των κρατών μελών χάνουν τις αρμοδιότητες τους επί των σχετικών υποθέσεων, εκτός και αν η αρχή του κράτους μέλους έχει ήδη επιληφθεί, οπότε ακολουθεί διαβούλευση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Επίσης αν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή λάβει καταγγελία σχετικά με μια συμφωνία, απόφαση ενώσεως ή πρακτική, με την οποία έχει ήδη ασχοληθεί μία άλλη αρχή ανταγωνισμού, δύναται να την απορρίψει. Στα πλαίσια της προαναφερόμενης συνεργασίας τους και αποκλειστικά κατά την εφαρμογή των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης, έχουν την εξουσία να ανταλλάσσουν και να χρησιμοποιούν ως αποδεικτικό μέσο οποιοδήποτε πραγματικό ή νομικό στοιχείο, περιλαμβανομένων και πληροφοριών εμπιστευτικού χαρακτήρα⁹⁴.

⁹³ Ενέργειες, οι οποίες, αρχικά, έρχονται σε αντίθεση με την προστασία του οικιακού ασύλου, η οποία προβλέπεται στο άρθρο 9 του ισχύοντος Συντάγματος. Ωστόσο, θα πρέπει να θεωρείται ότι, στις διατάξεις του Κανονισμού προβλέπονται οι απαραίτητες προϋποθέσεις κάμψης του δικαιώματος καθώς κάθε απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν μπορεί να εκτελεσθεί χωρίς προηγούμενη άδεια της εθνικής δικαστικής αρχής του ενδιαφερόμενου κράτους μέλους. Η άδεια της εθνικής δικαστικής αρχής, φυσιολογικά θα πρέπει να συνοδεύεται με την παρουσία εκπροσώπων της δικαστικής εξουσίας κατά την έρευνα στην οικία, το οποίο θέτει ως προϋπόθεση η συνταγματική διάταξη.

⁹⁴ Οι πληροφορίες αυτές, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως αποδείξεις για την επιβολή κυρώσεων σε φυσικά πρόσωπα. Για την επιβολή των κυρώσεων θα πρέπει να συντρέχουν μία από τις δύο προϋποθέσεις: αα) η νομοθεσία της διαβιβάζουσας αρχής να προβλέπει κυρώσεις αναλόγου είδους σε σχέση με παράβαση του άρθρου 101 ή του άρθρου 102 της Συνθήκης ή, ελλείψει νομοθετικών διατάξεων, ββ) οι πληροφορίες να έχουν συλλεχθεί με τρόπο που παρέχει το ίδιο επίπεδο προστασίας των δικαιωμάτων υπεράσπισης των φυσικών προσώπων με αυτό των εθνικών κανόνων της παραλήπτριας αρχής. Ωστόσο, στην περίπτωση αυτή, οι πληροφορίες δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν από την παραλήπτρια αρχή για την επιβολή στερητικών της ελευθερίας ποινών.

Σε περίπτωση παράβασης των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης καθώς και του Κανονισμού⁹⁵, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να επιβάλλει σε επιχειρήσεις και ενώσεις επιχειρήσεων πρόστιμα, τα οποία ανάλογα την περίπτωση, δεν μπορούν να υπερβαίνουν το 1% ή το 10% του συνολικού κύκλου εργασιών κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος. Ωστόσο, προβλέπεται απαλλαγή προστίμου εάν αποδειχθεί ότι οι επιχειρήσεις ή οι ενώσεις επιχειρήσεων δεν εφήρμοσαν την παράνομη απόφαση της ένωσης και ότι είτε δεν είχαν αντιληφθεί την ύπαρξή της είτε αποστασιοποιήθηκαν ενεργά από αυτήν πριν αρχίσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να διερευνά την υπόθεση. Πέραν των προστίμων, προβλέπεται και η δυνατότητα επιβολής χρηματικών ποινών, οι οποίες μπορούν να φθάσουν το 5% του μέσου ημερήσιου κύκλου εργασιών κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος για κάθε ημέρα από την ημερομηνία που έχει καθορίσει στην απόφασή. Τέλος η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να ανακαλέσει κάθε ευεργέτημα βάσει Κανονισμού, σύμφωνα με το οποίο έχει κηρύξει το άρθρο 101 Συνθήκης ανεφάρμοστο σε ορισμένες κατηγορίες συμφωνιών, αποφάσεων ενώσεων επιχειρήσεων ή εναρμονισμένων πρακτικών, εφόσον διαπιστώσει ότι σε συγκεκριμένη περίπτωση συμφωνίας, απόφασης ή εναρμονισμένης πρακτικής που εμπίπτει στον κανονισμό απαλλαγής, παράγονται αποτελέσματα, τα οποία δεν συμβιβάζονται με την §3 του άρθρου 101.

Στα πλαίσια εξασφάλισης της διαφάνειας στη διαδικασία λήψης των προαναφερόμενων αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, επιβάλλεται η δημοσίευσή τους.

Όσον αφορά την αρμοδιότητα του Δικαστηρίου, αυτή έγκειται στον έλεγχο των αποφάσεων, με τις οποίες η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβάλλει πρόστιμο ή χρηματική ποινή και συγκεκριμένα, στην κατάργηση, τη μείωση ή την επαύξηση των προστίμων ή των χρηματικών ποινών που έχουν επιβληθεί.

β) Εφαρμογή του Κανονισμού 139/2004 (συγκεντρώσεις)

Όπως αναφέρεται στο προοίμιο του Κανονισμού η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα πρέπει να διαθέτει αποκλειστική αρμοδιότητα για την εφαρμογή αυτού, υπό την επιφύλαξη του ελέγχου του Δικαστηρίου. Στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων και της εφαρμογής του Κανονισμού, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιολογεί τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων

⁹⁵ Ο παρών κανονισμός δεν εφαρμόζεται σε: αα) διεθνείς μεταφορές με ελεύθερα φορτηγά πλοία, ββ) θαλάσσιες μεταφορές που πραγματοποιούνται αποκλειστικά μεταξύ λιμένων του ίδιου κράτους μέλους, και γγ) εναέριες μεταφορές μεταξύ κοινοτικών αερολιμένων και τρίτων χωρών.

προκειμένου να διαπιστωθεί κατά πόσον είναι συμβατές με την ενιαία αγορά. Κατά την εκτίμηση αυτή, λαμβάνει υπόψη δύο παράγοντες: αα) την ανάγκη διατήρησης και ανάπτυξης συνθηκών αποτελεσματικού ανταγωνισμού εντός της ενιαίας αγοράς με γνώμονα, μεταξύ άλλων, τη διάρθρωση όλων των σχετικών αγορών καθώς και τον πραγματικό ή δυνητικό ανταγωνισμό από τις επιχειρήσεις που ευρίσκονται εντός ή εκτός της Ένωσης και ββ) τη θέση των συμμετεχουσών επιχειρήσεων στην αγορά και τη χρηματοοικονομική τους ισχύ, τις εναλλακτικές δυνατότητες επιλογής που έχουν οι προμηθευτές και αγοραστές, την πρόσβασή τους στις πηγές εφοδιασμού ή στις αγορές διάθεσης των προϊόντων, την ύπαρξη τυχόν νομικών ή άλλων εμποδίων κατά την είσοδο, την εξέλιξη της προσφοράς και της ζήτησης των σχετικών αγαθών και υπηρεσιών, τα συμφέροντα των ενδιαμέσων και τελικών καταναλωτών, καθώς και την εξέλιξη της τεχνικής και οικονομικής προόδου, εφόσον η εξέλιξη αυτή είναι προς το συμφέρον των καταναλωτών και δεν αποτελεί εμπόδιο για τον ανταγωνισμό.

Ειδική ρύθμιση προβλέπεται για την αξιολόγηση των συγκεντρώσεων σε περίπτωση κοινών επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα τον συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς επιχειρήσεων που παραμένουν ανεξάρτητες. Στην περίπτωση αυτή, η εκτίμηση γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 101 της Συνθήκης, προκειμένου να διαπιστωθεί κατά πόσον η πράξη είναι συμβατή με την ενιαία αγορά. Στα πλαίσια αυτά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή λαμβάνει υπόψη κυρίως: αα) εάν δύο ή περισσότερες μητρικές εταιρείες ασκούν σε σημαντικό βαθμό δραστηριότητες στην ίδια αγορά με την κοινή επιχείρηση ή σε αγορά προηγούμενων ή επόμενων σταδίων από αυτήν της κοινής επιχείρησης ή σε παραπλήσια αγορά στενά συνδεδεμένη με την αγορά αυτή, ββ) εάν ο συντονισμός που απορρέει ευθέως από τη δημιουργία της κοινής επιχείρησης παρέχει στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις τη δυνατότητα να εξαλείψουν τον ανταγωνισμό για μεγάλο μέρος των εν λόγω προϊόντων ή υπηρεσιών.

Όπως προαναφέρθηκε, ο Κανονισμός καθιερώνει, παράλληλα με το κατασταλτικό και ένα προληπτικό πεδίο δράσης. Στα πλαίσια αυτού, οι πράξεις συγκέντρωσης, με ενωσιακή διάσταση, κοινοποιούνται⁹⁶ στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή πριν από την πραγματοποίησή τους και μετά τη σύναψη της συμφωνίας, τη δημοσίευση της δημόσιας προσφοράς εξαγοράς ή την απόκτηση ελέγχουσας συμμετοχής. Η κοινοποίηση μπορεί επίσης να γίνεται και προγενέστερα, πριν τη

⁹⁶ Οι συγκεντρώσεις και των δύο μορφών που ορίζονται στο άρθρο 3 (εκτός της κοινής επιχείρησης), κοινοποιούνται από κοινού από τους συμμετέχοντες στις πράξεις αυτές. Στις λοιπές περιπτώσεις, η κοινοποίηση γίνεται από το πρόσωπο ή την επιχείρηση που αποκτά τον έλεγχο του συνόλου ή μέρους μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων.

σύναψη συμφωνίας, σε δύο περιπτώσεις: αα) σε αυτές που οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις αποδεικνύουν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή την ύπαρξη καλόπιστης προθέσεως για σύναψη συμφωνίας ή ββ) σε αυτή δημόσιας προσφοράς εξαγοράς, εφόσον έχουν δημοσιοποιήσει πρόθεση ανάλογης προσφοράς⁹⁷.

Μετά την κοινοποίηση, αν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπιστώσει ότι η συγκέντρωση εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού⁹⁸, δημοσιεύει το γεγονός της κοινοποίησης, μνημονεύοντας τα ονόματα των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, τη χώρα προέλευσής τους, τη φύση της συγκέντρωσης και τους σχετικούς οικονομικούς κλάδους⁹⁹. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επίσης, έχει τη δυνατότητα να εξετάσει και συγκεντρώσεις χωρίς ενωσιακή διάσταση στις περιπτώσεις: αα) που αυτή υπόκειται σε έλεγχο σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία τριών τουλάχιστον κρατών μελών. Ωστόσο, για να συμβεί αυτό θα πρέπει: i) να προηγηθεί, πριν από οποιαδήποτε κοινοποίησή, αιτιολογημένη αναφορά των ενδιαφερόμενων στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ii) κάθε ενδιαφερόμενο κράτος μέλος να μην εκφράσει τη διαφωνία του όσον αφορά το αίτημα παραπομπής της υπόθεσης και ββ) μια συγκέντρωση απειλεί να επηρεάσει σημαντικά τον ανταγωνισμό σε αγορά κράτους μέλους αυτού, η οποία φέρει όλα τα χαρακτηριστικά διακριτής αγοράς¹⁰⁰.

Όσον αφορά την εξέταση της κοινοποίησης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή την εξετάζει μόλις τη λάβει. Στην περίπτωση που η συγκέντρωση δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού, εκδίδει σχετική απόφαση. Εφόσον διαπιστώσει ότι η συγκέντρωση, παρότι εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού, δεν προκαλεί σοβαρές

⁹⁷ Ωστόσο, στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει να εξασφαλίζεται η προϋπόθεση ότι η σχεδιαζόμενη συμφωνία ή δημόσια προσφορά εξαγοράς θα καταλήξει σε συγκέντρωση με ενωσιακή διάσταση.

⁹⁸ Αν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει, κατόπιν πρότασης κάποιας επιχείρησης και πριν την κοινοποίηση, πως η συγκέντρωση μπορεί να επηρεάσει τον ανταγωνισμό σε μία διακριτή αγορά ενός κράτους μέλους και εφόσον το κράτος μέλος δεν έχει αντίρρηση, η υπόθεση παραπέμπεται στις εθνικές του αρχές.

⁹⁹ Κατά τη διαδικασία αυτή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή λαμβάνει υπόψη το έννομο συμφέρον των επιχειρήσεων προς προστασία του επιχειρηματικού τους απορρήτου, όπως άλλωστε και στις λοιπές κατηγορίες δραστηριοποίησής της για την προστασία του ανταγωνισμού.

¹⁰⁰ Ως προς τον προσδιορισμό της διακριτής αγοράς, ο Κανονισμός αναφέρει ότι, η γεωγραφική αγορά αναφοράς είναι μια περιοχή όπου οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις προβαίνουν σε προσφορά και ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών, στην οποία οι συνθήκες ανταγωνισμού είναι επαρκώς ομοιογενείς και η οποία μπορεί να διακριθεί από τις γειτονικές περιοχές, ιδίως επειδή οι υφιστάμενες συνθήκες ανταγωνισμού στις περιοχές αυτές είναι αισθητά διαφορετικές. Κατά την εκτίμηση αυτή, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, ιδίως, η φύση και τα χαρακτηριστικά των σχετικών αγαθών και υπηρεσιών, η ύπαρξη εμποδίων εισόδου στην αγορά, οι προτιμήσεις των καταναλωτών, η ύπαρξη αισθητών διαφορών μεταξύ της εξεταζόμενης περιοχής και των γειτονικών περιοχών όσον αφορά τα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων ή οι σημαντικές διαφορές στις τιμές.

αμφιβολίες ως προς τον περιορισμό του ελεύθερου ανταγωνισμού την κηρύσσει, με απόφαση, συμβατή¹⁰¹.

Στην περίπτωση που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπιστώσει ότι η συγκέντρωση εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος Κανονισμού, εκτός από τις εξαιρέσεις που προβλέπει και προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη συμβατότητά της με την ενιαία αγορά, αποφασίζει να κινήσει διαδικασία. Η διαδικασία περατώνεται την έκδοση απόφασης, εκτός αν, πριν την έκδοση αυτής, οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις έχουν αποδείξει κατά τρόπο που ικανοποιεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι εγκατέλειψαν τη συγκέντρωση. Εάν όμως, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπιστώσει ότι, κατόπιν τροποποιήσεων που επέφεραν οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις, η συγκέντρωση δεν δημιουργεί πλέον σοβαρές αμφιβολίες για την παρακώλυση του ελεύθερου ανταγωνισμού, την κηρύσσει, με απόφαση, συμβατή. Η απόφαση αυτή μπορεί να συνοδεύεται από όρους και υποχρεώσεις για να εξασφαλίζεται ή συμμόρφωση των συμμετεχουσών επιχειρήσεων με τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει έναντι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τη συμβατότητα της συγκέντρωσης.

Η απόφαση περί συμβατότητας ή μη υπαγωγής της συγκέντρωσης στις διατάξεις του Κανονισμού, δύναται να ανακαλείται στις περιπτώσεις που: αα) η απόφαση βασίζεται σε ανακριβή στοιχεία για τα οποία είναι υπεύθυνη μία από τις επιχειρήσεις ή η έκδοση της απόφασης προκλήθηκε δολίως ή ββ) οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις παραβαίνουν μία από τις υποχρεώσεις, οι οποίες συνοδεύουν την απόφαση.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε κάθε περίπτωση και ανεξάρτητα από το είδος της απόφασης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρέπει να την κοινοποιεί, αμελλητί, στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις καθώς και τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών.

Στην περίπτωση που η εξεταζόμενη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συγκέντρωση πραγματοποιηθεί πριν από την κοινοποίησή της και την ανακήρυξη της συμβατότητας της, αυτή αναστέλλεται. Ωστόσο, προβλέπεται και μία εξαίρεση από την αναστολή, κατόπιν αιτήσεως των ενδιαφερομένων¹⁰². Σύμφωνα με αυτή, για τη μη επιβολή αναστολής θα πρέπει να πρέπει να συνεκτιμώνται, οι επιπτώσεις αυτής σε μία ή περισσότερες από τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγκέντρωση ή σε τρίτους, καθώς και την απειλή που συνιστά η εν λόγω συγκέντρωση για τον ανταγωνισμό. Η εν

¹⁰¹ Η απόφαση που κηρύσσει μία συγκέντρωση συμβατή με την ενιαία αγορά θεωρείται ότι καλύπτει τους περιορισμούς που συνδέονται άμεσα και είναι απαραίτητοι για την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης. Άρα δεν τίθεται θέμα εφαρμογής του άρθρου 101 της Συνθήκης.

¹⁰² Η απαλλαγή είναι δυνατόν να ζητείται ή να παρέχεται οποτεδήποτε, είτε πριν από την κοινοποίηση, είτε μετά τη συναλλαγή.

λόγω απαλλαγή μπορεί να συνοδεύεται από όρους και υποχρεώσεις με σκοπό να εξασφαλίζονται συνθήκες αποτελεσματικού ανταγωνισμού.

Εάν όμως, η συγκέντρωση έχει ήδη πραγματοποιηθεί και έχει κηρυχθεί ασυμβίβαστη με την ενιαία αγορά ή έχει πραγματοποιηθεί κατά παράβαση ενός όρου που συνοδεύει απόφαση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί: αα) να απαιτεί από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις να λύσουν τη συγκέντρωση, ιδίως με τη διάλυση της συγχώνευσης ή τη διάθεση όλων των μετοχών ή στοιχείων του ενεργητικού που έχουν αποκτήσει, ούτως ώστε να επανέλθει η κατάσταση που επικρατούσε πριν από την πραγματοποίηση της¹⁰³ και ββ) να διατάσσει τη λήψη άλλου κατάλληλου μέτρου για να εξασφαλίζει τη λύση της συγκέντρωσης από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, ή τη λήψη άλλων μέτρων αποκατάστασης, που απαιτεί η απόφασή της¹⁰⁴.

Προς εκπλήρωση των καθηκόντων της, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τη δυνατότητα, με απλή αίτηση¹⁰⁵ ή απόφαση¹⁰⁶, να ζητά την παροχή όλων των αναγκαίων πληροφοριών από τα πρόσωπα, καθώς και από τις επιχειρήσεις και ενώσεις επιχειρήσεων. Επίσης, δύναται να καλεί σε συνέντευξη κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που συναινεί προς τούτο, για τη συγκέντρωση πληροφοριών σχετικών με το αντικείμενο της έρευνας¹⁰⁷. Επιπλέον, μετά από αίτηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών διεξάγουν τους ελέγχους που η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει αναγκαίους¹⁰⁸. Στα πλαίσια των ελέγχων αυτών, οι αρμόδιοι υπάλληλοι μπορούν να εισέρχονται σε κάθε χώρο, γήπεδο και μεταφορικό μέσο των επιχειρήσεων και ενώσεων επιχειρήσεων, να ελέγχουν τα βιβλία και άλλα επιχειρηματικά έγγραφα, ανεξαρτήτως της μορφής αποθήκευσής τους, να πραγματοποιούν ή να αποκτούν υπό οποιαδήποτε

¹⁰³ Στις περιπτώσεις που η αποκατάσταση αυτή δεν είναι δυνατή μέσω της λύσης της συγκεντρώσεως, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να λαμβάνει οποιοδήποτε άλλο κατάλληλο μέτρο για την κατά το δυνατόν επίτευξη αυτής της επανόδου στην προτέρα κατάσταση.

¹⁰⁴ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκτός των προαναφερόμενων, μπορεί να λαμβάνει και προσωρινά μέτρα κατάλληλα για την αποκατάσταση ή τη διατήρηση συνθηκών αποτελεσματικού ανταγωνισμού.

¹⁰⁵ Στην οποία, στα πλαίσια της διαφάνειας, αναφέρονται η νομική βάση και ο σκοπός της αίτησης, οι συγκεκριμένες πληροφορίες που ζητά και ορίζεται η προθεσμία εντός της οποίας πρέπει να παρασχεθούν καθώς και οι κυρώσεις για την υποβολή ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών.

¹⁰⁶ Όσον αφορά τις αποφάσεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαβιβάζει αμέσως αντίγραφο αυτών στις αρμόδιες Αρχές του κράτους μέλους, στο έδαφος του οποίου βρίσκεται η κατοικία του προσώπου ή η έδρα της επιχείρησης ή της ένωσης επιχειρήσεων καθώς και στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους, το έδαφος του οποίου επηρεάζεται από τη συγκέντρωση.

¹⁰⁷ Η συνέντευξη μπορεί να διεξάγεται τηλεφωνικά ή με άλλα ηλεκτρονικά μέσα. Στην αρχή της, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναφέρει τη νομική βάση και το σκοπό της.

¹⁰⁸ Στα πλαίσια εξασφάλισης διαφάνειας και πλήρους ενημέρωσης του ελεγχόμενου, οι υπάλληλοι και τα λοιπά συνοδεύοντα άτομα που έχουν εξουσιοδοτηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τη διενέργεια ελέγχου ασκούν τις εξουσίες τους αφού προηγουμένως επιδείξουν γραπτό ένταλμα, στο οποίο προσδιορίζονται το αντικείμενο και ο σκοπός του ελέγχου, καθώς και οι κυρώσεις που ενδέχεται να επιβληθούν σε περίπτωση που η επίδειξη των ζητούμενων βιβλίων ή λοιπών επιχειρηματικών εγγράφων είναι ελλιπής και σε περίπτωση που αποδεικνύονται ανακριβείς ή παραπλανητικές οι απαντήσεις.

μορφή αντίγραφα ή αποσπάσματα των εν λόγω βιβλίων και εγγράφων, να σφραγίζουν οποιονδήποτε επαγγελματικό χώρο και βιβλία ή έγγραφα κατά το χρονικό διάστημα και στο βαθμό που απαιτούνται για το έλεγχο, να ζητούν από κάθε εκπρόσωπο ή μέλος του προσωπικού της επιχείρησης ή ένωσης επιχειρήσεων επεξηγήσεις για πραγματικά στοιχεία ή έγγραφα που σχετίζονται με το αντικείμενο και το σκοπό του ελέγχου και να καταγράφουν τις απαντήσεις τους.

Όσον αφορά τις κυρώσεις που επιβάλλονται σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του Κανονισμού, αυτές συνίστανται σε χρηματικές ποινές και πρόστιμα. Τα πρόστιμα μπορούν να φθάσουν, ανάλογα την περίπτωση, το ύψος του 1% ή 10 % του συνολικού κύκλου εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Οι χρηματικές ποινές που μπορούν να φθάσουν το ύψος του 5% του μέσου ημερήσιου κύκλου εργασιών της συμμετέχουσας επιχείρησης ή ένωσης επιχειρήσεων, για κάθε εργάσιμη ημέρα υπερημερίας¹⁰⁹.

Η αρμοδιότητα του δικαστηρίου έγκειται στην απόφαση επί των προσφυγών που ασκούνται κατά των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τις οποίες καθορίζεται πρόστιμο ή χρηματική ποινή.

Η συμβολή της συμβουλευτικής Ευρωπαϊκής Επιτροπής συγκεντρώσεων, συνίσταται στην παροχή της γνώμης της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πριν τη λήψη της απόφασης. Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε όλα τα στάδια της διαδικασίας έως τη γνωμοδότηση της συμβουλευτικής Ευρωπαϊκής Επιτροπής, παρέχει τη δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να εκφράσουν τη γνώμη του επί των αιτιάσεων.

γ) Εφαρμογή του άρθρου 106 της Συνθήκης της Λισσαβόνας σε συνδυασμό με την Οδηγία 80/723, όπως έχει τροποποιηθεί από τις Οδηγίες 200/52 και 2006/111 (προνομιακή μεταχείριση δημοσίων επιχειρήσεων)

Σύμφωνα με το άρθρο 106, αρμόδια για την εφαρμογή των ρυθμίσεων του είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία για το λόγο αυτό δύναται να απευθύνει, στα κράτη μέλη, κατάλληλες οδηγίες ή αποφάσεις. Επίσης, όπως προβλέπεται από τις σχετικές Οδηγίες, εφόσον το ζητήσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στις περιπτώσεις που το κρίνει αναγκαίο, τα κράτη μέλη της γνωστοποιούν πληροφορίες σχετικά με τα οριζόμενα σε αυτές, καθώς και τα στοιχεία που είναι ενδεχομένως αναγκαία για την εκτίμησή των

¹⁰⁹ Το επίπεδο της χρηματικής ποινής, το οποίο έχει επιβληθεί, δύναται να μειώνεται, εφόσον τα πρόσωπα, οι επιχειρήσεις ή ενώσεις επιχειρήσεων συμμορφωθούν με την υποχρέωση για την εκπλήρωση της οποίας επιβλήθηκε η χρηματική ποινή.

πληροφοριών και ιδίως τους επιδιωκόμενους στόχους¹¹⁰. Επίσης προβλέπεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πληροφορεί τακτικά τα κράτη μέλη για τα αποτελέσματα της εφαρμογής της Οδηγίας.

δ) Εφαρμογή του άρθρου 107 της Συνθήκης της Λισσαβόνας σε συνδυασμό με τα άρθρα 108 και 109 αυτής (κρατικές ενισχύσεις)

Η εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου έχει ανατεθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και επικουρικά στο Συμβούλιο¹¹¹ και το Δικαστήριο. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με τα κράτη μέλη, εξετάζει διαρκώς τα καθεστώτα ενισχύσεων που υφίστανται στα κράτη αυτά και τους προτείνει τα κατάλληλα μέτρα που απαιτεί η προοδευτική ανάπτυξη και η λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενημερώνεται εγκαίρως περί των σχεδίων που αποβλέπουν να θεσπίσουν ή να τροποποιήσουν τις ενισχύσεις, ώστε να δύναται να υποβάλει τις παρατηρήσεις της. Αν κρίνει ότι σχέδιο ενισχύσεως δεν συμβιβάζεται με την εσωτερική αγορά, κατά το άρθρο 107 ή ότι η αυτή εφαρμόζεται καταχρηστικά, αποφασίζει ότι το εν λόγω κράτος οφείλει να την καταργήσει ή να την τροποποιήσει εντός προθεσμίας που η ίδια καθορίζει. Το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος δεν δύναται να εφαρμόσει τα σχεδιαζόμενα μέτρα πριν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καταλήξει σε τελική απόφαση. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επιπρόσθετα, μπορεί να εκδίδει κανονισμούς σχετικά με τις κατηγορίες κρατικών ενισχύσεων για τις οποίες το Συμβούλιο έχει ορίσει, σύμφωνα με το άρθρο 109, ότι μπορούν να μην υπόκεινται στην παραπάνω διαδικασία.

Αν το εν λόγω κράτος δεν συμμορφωθεί προς την απόφαση αυτή, εντός της ταχθείσας προθεσμίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή οποιοδήποτε άλλο ενδιαφερόμενο κράτος δύναται να προσφύγει απευθείας στο Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κατόπιν αιτήσεως κράτους μέλους, το Συμβούλιο δύναται να αποφασίσει ομοφώνως ότι ενίσχυση που έχει θεσπισθεί ή που πρόκειται να θεσπισθεί από το κράτος αυτό θεωρείται συμβιβάσιμη με την εσωτερική αγορά, κατά παρέκκλιση των διατάξεων του άρθρου 107 ή των προβλεπομένων από το άρθρο 109 κανονισμών, αν εξαιρετικές περιστάσεις δικαιολογούν μια τέτοια απόφαση. Αν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κινήσει, ως προς την ενίσχυση αυτή, τη διαδικασία που προβλέπεται στο πρώτο εδάφιο της

¹¹⁰ Για τις δημόσιες επιχειρήσεις που έχουν δραστηριότητα στο μεταποιητικό τομέα, προβλέπεται ειδική, πιο λεπτομερής διαδικασία.

¹¹¹ Παράλληλα, στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έχουν δοθεί θεσμοθετικές αρμοδιότητες, οι οποίες αφορούν την έκδοση κάθε αναγκαίου κανονισμού για την εφαρμογή των άρθρων 107 και 108.

παρούσας παραγράφου, η αίτηση του ενδιαφερομένου κράτους προς το Συμβούλιο έχει ως αποτέλεσμα την αναστολή της σχετικής διαδικασίας μέχρις ότου αποφανθεί το Συμβούλιο. Αν το Συμβούλιο δεν αποφανθεί εντός τριών μηνών από την υποβολή της αιτήσεως, αποφασίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

2.3. Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού στην Ελλάδα

2.3.1. Διατάξεις

Στο ελληνικό δίκαιο, διατάξεις για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού συναντώνται σε όλα τα επίπεδα αυτού. Ο θεμελιώδης του κράτους νόμος, το Σύνταγμα της Ελλάδας του έτους 1975 όπως αναθεωρήθηκε με το Ψήφισμα της 27/05/2008 της Η' Αναθεωρητικής Βουλής των Ελλήνων, εμπεριέχει διατάξεις, οι οποίες, ερμηνευτικά, παρέχουν ένα πέπλο προστασίας στον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Στο άρθρο 5§1 του Συντάγματος κατοχυρώνεται, ως δικαίωμα, η οικονομική ελευθερία και ως εκ τούτου, ένα από τα ουσιώδη συστατικά της, η ελευθερία του ανταγωνισμού¹¹². Παράλληλα η προαναφερόμενη διάταξη, το άρθρο 25§3 και το άρθρο 106§2, λειτουργώντας αποτρεπτικά, θέτουν περιορισμούς στην άσκηση του δικαιώματος της οικονομικής ελευθερίας και συγκεκριμένα στις προβληματικές μορφές αυτής, όπως ο αθέμιτος ανταγωνισμός¹¹³.

Η πρώτη νομοθετική ρύθμιση του ανταγωνισμού πραγματοποιήθηκε με το Ν. 146/1914 «Περί αθέμιτου ανταγωνισμού»¹¹⁴, ο οποίος στο άρθρο 1§1 θέτει μία γενική ρήτρα¹¹⁵ για την προστασία του. Η διάταξη ορίζει ότι, απαγορεύεται, στα πλαίσια εμπορικών, βιομηχανικών ή γεωργικών συναλλαγών κάθε πράξη, η οποία γίνεται με σκοπό τον ανταγωνισμό και αντιβαίνει τα χρηστά ήθη. Στα υπόλοιπα άρθρα του νόμου

¹¹² Βλ. Αθ. Γ. Ράικος, Συνταγματικό Δίκαιο 2^{ος} τόμος, 2002, σελ. 349.

¹¹³ Το άρθρο 5§1, θέτει ως ρήτρα για την άσκηση των δικαιωμάτων, τα οποία κατοχυρώνει, τη μη προσβολή των δικαιωμάτων των άλλων και τη μη παραβίαση του Συντάγματος ή των χρηστών ηθών. Το άρθρο 25§3 ορίζει ότι, δεν επιτρέπεται η καταχρηστική άσκηση δικαιώματος. Το άρθρο 106§2 ορίζει ότι, η ιδιωτική οικονομική πρωτοβουλία δεν επιτρέπεται να αναπτύσσεται σε βάρος της ελευθερίας και της ανθρώπινης αξιοπρέπειας ή προς βλάβη της εθνικής οικονομίας.

¹¹⁴ Όπως τροποποιήθηκε με το Ν.Δ. του έτους 1926 «Περί τροποποιήσεως των περί ευρεσιτεχνίας και αθέμιτου ανταγωνισμού διατάξεων» και το Ν.Δ. 4181/1961 «Περί τροποποιήσεως του Ν. 146/1914». Επίσης τις ανωτέρω ρυθμίσεις συμπληρώνουν το Ν.Δ. του έτους 1926 «Περί απαγορεύσεως εν ταις συναλλαγαίς της συνάψεως συμβάσεως κατά το καλούμενο σύστημα *boule de neige*», το Ν.Δ. του έτους 1926 «Περί αθέμιτου ανταγωνισμού επιβατηγών πλοίων», το Β.Δ. του έτους 1959 «Περί των επί πιστώσει πωλήσεων υπό των εμπόρων λόγω παρόδου της εποχής» και το Ν. 1961/91 «περί προστασίας του καταναλωτή» όπως τροποποιήθηκε με το Ν. 2251/94 «Για την προστασία του καταναλωτή».

¹¹⁵ Για περισσότερη ανάλυση σχετικά με τη γενική ρήτρα του ανταγωνισμού βλ. Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού, 2000, σελ. 76-186.

περιλαμβάνονται διάφορες άλλες, ειδικότερες διατάξεις, οι οποίες καλύπτουν το πεδίο της αθέμιτης διαφήμισης, της προστασίας της επωνυμίας και των διακριτικών γνωρισμάτων των επιχειρήσεων καθώς και του επιχειρηματικού απορρήτου. Παρότι ο νόμος αυτός παρέχει μία ευρεία προστασία τόσο των επιχειρήσεων όσο και των καταναλωτών, δεν περιέχει κάποια πρόβλεψη για τις σύγχρονες μορφές νόθευσης του ανταγωνισμού όπως οι συμπράξεις επιχειρήσεων, η κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης και ορισμένες μορφές συγκεντρώσεων. Το κενό αυτό ήλθε να καλύψει ο Ν. 703/1977 «Περί ελέγχου μονοπωλίων, oligοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού».

Ο Ν. 703/1977¹¹⁶, ο οποίος είχε τις απαρχές του στα άρθρα 85 και 86 της Συνθήκης της Ρώμης, καθόριζε για πολλά έτη τα θέματα που αφορούσαν τον ελεύθερο ανταγωνισμό, έως το έτος 2011. Το έτος 2011, στα πλαίσια εναρμόνισης του εθνικού μας Δικαίου με αυτό της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πιο συγκεκριμένα με τη Συνθήκη της Λισσαβόνας, ορισμένους σχετικούς κανονισμούς¹¹⁷ και αποφάσεις του Δικαστηρίου¹¹⁸, τέθηκε σε ισχύ ο Ν. 3959/2011 «Προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού», ο οποίος κατήγγησε, όπως ορίζεται στο άρθρο 51 αυτού, το Ν.703/1977 και κάθε άλλη αντίθετη διάταξη νόμου.

¹¹⁶ Όπως είχε τροποποιηθεί και συμπληρωθεί με το Ν. 1232/82 «Επαναφορά σε ισχύ, τροποποίηση και συμπλήρωση των διατάξεων του Ν.Δ. 4352/1964 και άλλες διατάξεις», την Β3/395 Κ.Υ.Α., Ν. 1934/1991 «Τροποποίηση της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού και άλλες διατάξεις», Ν. 200/1991 «Για την αποκρατικοποίηση, απλούστευση διαδικασιών εκκαθάρισης, ενίσχυση των κανόνων ανταγωνισμού και άλλες διατάξεις», Ν. 2296/1995 «Τροποποίηση του Ν. 703/1977», Ν. 2741/1999 «Ενιαίος φορέας ελέγχου τροφίμων, άλλες ρυθμίσεις θεμάτων αρμοδιότητας του Υπουργείου ανάπτυξης και λοιπές διατάξεις», Ν. 2837/2000 «Ρύθμιση θεμάτων ανταγωνισμού, Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, Τουρισμού και άλλες διατάξεις», Ν. 2941/2011 «Απλοποίηση διαδικασιών ίδρυσης εταιρειών, αδειοδότησης Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, ρύθμιση θεμάτων της Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΝΑΥΠΗΓΙΑ και άλλες διατάξεις», Ν. 3105/2003 «Τουριστική εκπαίδευση και κατάρτιση, ρυθμίσεις για τον τουρισμό και άλλες διατάξεις», Ν. 3373/2005 «Αντικατάσταση και συμπλήρωση του Ν.703/1977», Ν. 3377/2005 «Αρχές και κανόνες για την εξυγίανση της λειτουργίας και την ανάπτυξη των βασικών τομέων του εμπορίου και της αγοράς-Θέματα Υπουργείου Ανάπτυξης», Ν. 34119/2005 «Γενικό εμπορικό μητρώο και εκσυγχρονισμός της Επιμελητηριακής Νομοθεσίας», Ν. 3438/2006 «Σύσταση Συμβουλίου Εθνικής Ενεργειακής Στρατηγικής-Ρυθμίσεις θεμάτων Υπουργείου Ανάπτυξης», Ν. 3604/2007 «Αναμόρφωση και τροποποίηση του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 και άλλες διατάξεις», Ν. 3592/2007 «Συγκέντρωση και αδειοδότηση επιχειρήσεων, Μέσων Ενημέρωσης και άλλες διατάξεις», Ρυθμίσεις του συστήματος προσλήψεων και θεμάτων δημόσιας διοίκησης.

¹¹⁷ Κανονισμός 1/2003 σχετικά με την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 21 και 8 της Συνθήκης, Κανονισμός 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων, Κανονισμός 330/2010 για τις κάθετες συμφωνίες, Κανονισμός 772/2004 για τις συμφωνίες μεταφοράς τεχνολογίας, Κανονισμός 1400/2002 για τις κάθετες συμφωνίες στον τομέα των αυτοκινήτων, Κανονισμός 2659/2000 για τις συμφωνίες έρευνας και ανάπτυξης, Κανονισμός 2658/2000 για τις συμφωνίες εξειδίκευσης. Για περισσότερη ανάλυση βλ. Έκθεση επί του Νομοσχεδίου «Προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού», 04/04/2011, Βουλή των Ελλήνων.

¹¹⁸ Βλ. Έκθεση επί του Νομοσχεδίου «Προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού», 04/04/2011, Βουλή των Ελλήνων.

Ο νέος νόμος παρέχει ένα ευρύ φάσμα προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού, προσαρμοσμένο στις απαιτήσεις της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της συνεχώς συγκλίνουσας, προς την πλήρη παγκοσμιοποίηση, οικονομίας. Κινούμενος στις ίδιες βασικές γραμμές με τον προϊσχύοντα νόμο, στα πρώτα άρθρα περιλαμβάνει ρυθμίσεις σχετικά με τις σύγχρονες μορφές απειλής του ελεύθερου ανταγωνισμού δηλαδή τις συμπράξεις, την καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέση και τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων.

Στο άρθρο 1 του νόμου εισάγεται η γενική απαγόρευση των συμπράξεων και συγκεκριμένα των συμφωνιών, των εναρμονισμένων πρακτικών μεταξύ επιχειρήσεων και όλων των αποφάσεων ενώσεων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού στην Ελληνική Επικράτεια, έστω και αν αυτοί οφείλονται σε συμπράξεις, που πραγματοποιούνται ή λαμβάνονται έξω από αυτή ή σε επιχειρήσεις ή ενώσεις επιχειρήσεων, που δεν έχουν εγκατάσταση σε αυτή. Στις εν λόγω διατάξεις αναφέρονται ενδεικτικά ορισμένες περιπτώσεις συμπράξεων¹¹⁹, οι οποίες είναι οι ίδιες με αυτές του άρθρου 101 της Συνθήκης της Λισαβόνας. Επιπρόσθετα, στο ίδιο πλαίσιο με αυτό της συνθήκης, καθιερώνονται και οι αντίστοιχες εξαιρέσεις από την εφαρμογή των διατάξεων του Νόμου¹²⁰.

Στο άρθρο 2 εισάγεται η απαγόρευση της καταχρηστική εκμετάλλευσης, από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, της δεσπόζουσας θέσης στο σύνολο ή μέρος της αγοράς της Ελληνικής Επικράτειας, ακόμα και αν οι επιχειρήσεις ή ενώσεις επιχειρήσεων, που έχουν εγκατάσταση σε αυτή, αναφέροντας και ορισμένες εκφάνσεις τέτοιας

¹¹⁹ Και στο άρθρο 1 του Ν. 3959/2011, η αναφορά περιπτώσεων συμπράξεων είναι ενδεικτική και όχι περιοριστική, όπως άλλωστε γίνεται και στο άρθρο 101 της Συνθήκης της Λισαβόνας. Για τις έννοιες των συμφωνιών, των εναρμονισμένων πρακτικών και των αποφάσεων ενώσεων επιχειρήσεων έχει γίνει αναφορά στην υποενότητα 2.2.1..

¹²⁰ Η πλήρης σύμπλευση του Νόμου με το ενωσιακό δίκαιο φαίνεται αι από τη διάταξη του άρθρου 1§4 αυτού, στην οποία ορίζεται ότι, οι Κανονισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης περί εφαρμογής της παραγράφου 3 του άρθρου 101 της Συνθήκης της Λισαβόνας σε ορισμένες κατηγορίες συμφωνιών, αποφάσεων ενώσεων επιχειρήσεων ή εναρμονισμένων πρακτικών (Κανονισμοί ομαδικής απαλλαγής), εφαρμόζονται αναλόγως για την υπαγωγή στην παράγραφο 3, συμφωνιών, αποφάσεων και εναρμονισμένων πρακτικών που δεν είναι πιθανόν να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών-μελών κατά την έννοια της παραγράφου 1 του άρθρου 101. Στην ουσία έχουμε μεταφορά των διατάξεων του ενωσιακού δικαίου, πρωτογενούς και παραγώγου, στην εθνική νομοθεσία. Αυτό όμως, θα μπορούσε να κριθεί, από μία άποψη περιττό, καθώς υφίσταται η άμεση ισχύς του ενωσιακού δικαίου στις εθνικές έννομες τάξεις άμα της επικυρώσεως των ιδρυτικών συνθηκών, χωρίς να απαιτείται η ανάγκη διαμεσολάβησης των εθνικών αρχών (βλ. Δον. Παπαγιάννης, Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, 1999, σελ. 200). Ωστόσο η θεσμοθέτηση αυτή κρίνεται αναγκαία καθώς τα άρθρα της Συνθήκης για τις συμπράξεις και οι Κανονισμοί, ρυθμίζουν τις περιπτώσεις που μπορούν να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών, αφήνοντας τις υπόλοιπες περιπτώσεις στη δικαιοδοσία της εθνικής νομοθεσίας (όπως άλλωστε αναφέρεται και στο άρθρο 3 του Κανονισμού 1/2003).

συμπεριφοράς¹²¹, οι οποίες είναι οι ίδιες με αυτές του άρθρου 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας. Στα άρθρα 3 και 4 εισάγεται η αυτοδίκαιη, χωρίς προηγούμενη έκδοση σχετικής απόφασης, απαγόρευση των συμπράξεων και της καταχρηστικής εκμετάλλευσης της δεσπόζουσας θέσης που έχουν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ελεύθερου ανταγωνισμού καθώς και ρύθμιση για ο βάρος των αποδείξεων, οι οποίες συμπίπτουν με τις ρυθμίσεις του ενωσιακού δικαίου.

Στο άρθρο 5, ορίζονται, κατά τον ίδιο τρόπο με τον Κανονισμό 139/2004, οι μορφές συγκεντρώσεων, οι οποίες επενεργούν ή μπορούν να επενεργήσουν στην Ελλάδα ακόμα και αν οι επιχειρήσεις δεν έχουν εγκατάσταση σε αυτή¹²², καθώς και οι αντίστοιχες εξαιρέσεις.

Στις λοιπές διατάξεις του Νόμου ρυθμίζονται η σύσταση και οι αρμοδιότητες της Εθνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού ή Επιτροπής Ανταγωνισμού, η διαδικασία εφαρμογής του Νόμου και οι κυρώσεις αυτού καθώς η αρμοδιότητα του Διοικητικού Εφετείου, τα οποία θα εξετασθούν στο επόμενο μέρος.

2.3.2. Όργανα

Αρμόδια για την εφαρμογή του Ν. 3959/2011 είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή¹²³.

Και στο Ν. 3959/2011 καθιερώνεται η υποχρέωση προηγούμενης γνωστοποίησης¹²⁴, από τους υπόχρεους¹²⁵, της συγκέντρωσης όπως και στον

¹²¹ Η αναφορά αυτή είναι ενδεικτική και όχι περιοριστική, όπως και στο άρθρο 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας.

¹²² Οι συγκεντρώσεις αυτές δεν θα πρέπει να έχουν κοινοτική διάσταση ή δεν επηρεάζουν το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών.

¹²³ Τα μέλη της Επιτροπής Ανταγωνισμού απολαμβάνουν προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας και κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια. Εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας και συγκροτείται από οκτώ τακτικά μέλη, από τα οποία ένα είναι ο Πρόεδρος, ένα ο Αντιπρόεδρος και τέσσερεις Εισηγητές. Στο Νόμο αναφέρονται και άλλες λεπτομέρειες για τη σύνθεση και τον πειθαρχικό έλεγχο των μελών της Επιτροπής Ανταγωνισμού, τον κανονισμό εσωτερικής λειτουργίας και διαχείρισης της, τα έσοδα και τον προϋπολογισμό της, τη νομική της υποστήριξη, τη διαδικασία αξιολόγησής της, τις γενικές της αρμοδιότητες και τη διαδικασία εξέτασης των υποθέσεων.

¹²⁴ Το ειδικότερο περιεχόμενο της γνωστοποίησης καθώς και τα λοιπά σχετικά, με αυτή, θέματα καθορίζονται με την 558/VI/2013 απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Στην απόφαση, μεταξύ άλλων, προβλέπεται η ύπαρξη δύο εντύπων γνωστοποίησης, ενός πλήρους και ενός συνοπτικής καθώς και οδηγίες σχετικά με την συμπλήρωση αυτών.

¹²⁵ Οι οποίοι είναι οι ίδιοι με αυτούς του Κανονισμού 139/2004 και συγκεκριμένα, από κοινού οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στις πράξεις συγκέντρωσης υπό τις μορφές συγχώνευση ή σε απόκτηση κοινού ελέγχου και σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, το πρόσωπο ή η επιχείρηση που αποκτά τον έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων.

Κανονισμό 139/2004¹²⁶. Η σχετική προθεσμία καθορίζεται στις τριάντα ημέρες από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την ανάληψη υποχρέωσης για την απόκτηση συμμετοχής, που εξασφαλίζει τον έλεγχο της επιχείρησης¹²⁷. Ωστόσο, και εδώ, δε γνωστοποιείται οποιαδήποτε συγκέντρωση αλλά αυτές που πληρούν το προβλεπόμενο κριτήριο, δηλαδή όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση ανέρχεται, στην παγκόσμια αγορά τουλάχιστον σε εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ και δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, η καθεμία χωριστά, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των δεκαπέντε εκατομμυρίων (15.000.000) ευρώ στην ελληνική αγορά¹²⁸. Όσον αφορά τον υπολογισμός του κύκλου εργασιών αυτός λαμβάνει χώρα κατά τον ίδιο τρόπο με αυτόν που προβλέπεται στον Κανονισμό.

Διαφοροποίηση ως προς τις διατάξεις του Κανονισμού συναντάται όσον αφορά τη δημοσίευση¹²⁹ του γεγονότος της γνωστοποίησης. Στο Νόμο προβλέπεται διπλή αρμοδιότητα τόσο των υπόχρεων προς γνωστοποίηση όσο και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού. Οι πρώτοι, αμέσως μετά τη γνωστοποίηση, υποχρεούνται να τη δημοσιεύσουν σε μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα, πανελλαδικής κυκλοφορίας, με έξοδά τους. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού δημοσιεύει, στο διαδικτυακό τόπο που διατηρεί, την γνωστοποίηση αμέσως μετά τη δημοσίευσή της στην εφημερίδα. Επίσης, σχετικά με τη γνωστοποιούμενη συγκέντρωση προβλέπεται ότι, οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος μπορεί να υποβάλλει παρατηρήσεις ή να παρέχει στοιχεία επί αυτής και διασφαλίζεται και εδώ το επιχειρηματικό απόρρητο.

Επίσης στο Νόμο ορίζεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού απαγορεύει, με απόφασή της, κάθε συγκέντρωση, η οποία υπόκειται σε υποχρεωτική γνωστοποίηση και μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των

¹²⁶ Στον Κανονισμό 139/2004, αντί της γνωστοποίησης αναφέρεται ο όρος κοινοποίηση, ο οποίος έχει, ωστόσο, την ίδια έννοια.

¹²⁷ Η προθεσμία των τριάντα ημερών αρχίζει από την επέλευση της πρώτης από τις πράξεις που αναφέρονται.

¹²⁸ Τα όρια και τα κριτήρια αυτά μπορούν να τροποποιούνται με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας, ύστερα από εισήγηση της Ολομέλειας της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Η εισήγηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού βασίζεται σε στατιστικά στοιχεία τα οποία συγκεντρώνει αυτή κάθε τριετία και αφορούν την εφαρμογή των διατάξεων του Νόμου και την κατάσταση του ανταγωνισμού κατά την προηγούμενη τριετία.

¹²⁹ Το ειδικότερο περιεχόμενο της δημοσίευσης καθορίζεται και αυτό με την 558/VII/2013 απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

υπηρεσιών τμήμα της, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση μιας δεσπόζουσας θέσης¹³⁰. Όσον αφορά τις διαδικασίες του ελέγχου, των ερευνών, της αναστολής της συγκέντρωσης και τις εξουσίες λήψης αποφάσεως της Επιτροπής Ανταγωνισμού, αυτές είναι η ίδιες με αυτές που προβλέπονται από τους Κανονισμούς 139/2004 και 3/2000, για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή¹³¹. Οι σχετικές αποφάσεις, ωστόσο, εκδίδονται από τον Πρόεδρο της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Μία καινοτομία του Νόμου σε σχέση με τον Κανονισμό, είναι η πρόβλεψη κανονιστικής παρέμβασης σε κλάδους της οικονομίας. Η διαδικασία αυτή προβλέπει ότι, μετά από αίτημα του Υπουργού Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας ή αυτεπάγγελτα, η Επιτροπή Ανταγωνισμού εξετάζει συγκεκριμένο κλάδο της ελληνικής οικονομίας που υπάγεται στην αρμοδιότητά της και εφόσον διαπιστώσει ότι στον κλάδο αυτόν δεν υπάρχουν συνθήκες αποτελεσματικού ανταγωνισμού και κρίνει ότι η εφαρμογή των διατάξεων του Νόμου δεν επαρκεί για τη δημιουργία συνθηκών αποτελεσματικού ανταγωνισμού μπορεί, με αιτιολογημένη απόφασή της, να λάβει κάθε αναγκαίο μέτρο για την αποκατάσταση αυτού, στο συγκεκριμένο κλάδο¹³². Επίσης για τη διαδικασία αυτή προβλέπονται δημοσίευση¹³³ της απόφασης¹³⁴ και δημόσια διαβούλευση ενώ ρυθμίζονται και οι σχετικές προθεσμίες¹³⁵.

¹³⁰ Εδώ φαίνεται ότι έχει εισαχθεί μία αντίστοιχη ρύθμιση με αυτή του Κανονισμού, σε εθνικό όμως επίπεδο.

¹³¹ Όσον αφορά τις έρευνες, στο Νόμο ορίζεται και μία πρόσθετη αρμοδιότητα και συγκεκριμένα η δυνατότητα να λήψης, κατά την κρίση των υπαλλήλων, ένορκων ή ανωμοτί καταθέσεων με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 212 του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας. Η αρμοδιότητα αυτή κινείται στο χώρο εφαρμογής του Ποινικού Δικαίου. Για αυτό άλλωστε δεν προβλέπεται σχετική ρύθμιση στους Κανονισμούς.

¹³² Σχετικά με την αυτεπάγγελτη παρέμβαση, ο Νόμος προβλέπει για την Επιτροπή Ανταγωνισμού ότι, όταν η διαμόρφωση των τιμών ή άλλες περιστάσεις δημιουργούν υπόνοιες για πιθανό περιορισμό ή στρέβλωση του ανταγωνισμού, μπορεί να διεξαγάγει έρευνα σε συγκεκριμένο κλάδο της οικονομίας ή σε συγκεκριμένους τύπους συμφωνιών σε διάφορους κλάδους, εφόσον υπάγονται στην αρμοδιότητά της.

¹³³ Η επαρκής δημοσιοποίηση των απόψεων εξασφαλίζεται με σχετική περιληπτική ανακοίνωση σε δύο τουλάχιστον οικονομικές εφημερίδες πανελλήνιας κυκλοφορίας, καθώς και με πλήρη δημοσίευση στο διαδικτυακό τόπο της Επιτροπής Ανταγωνισμού

¹³⁴ Σε περίπτωση προσφυγής κατά της απόφασης, αυτή προσβάλλεται με αίτηση ακύρωσης ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας από όποιον έχει έννομο συμφέρον.

¹³⁵ Η διαδικασία αυτή δε λαμβάνει χώρα μία μόνο φορά αλλά υπόκειται σε επανεξέταση ανά τακτά διαστήματα. Συγκεκριμένα, το αργότερο μέσα σε δύο έτη από την έκδοση της απόφασης, η Επιτροπή Ανταγωνισμού οφείλει να κινήσει τη διαδικασία εξέτασης του σχετικού κλάδου της οικονομίας και να αξιολογήσει κατά πόσον έχουν αποκατασταθεί οι συνθήκες αποτελεσματικού ανταγωνισμού ή κατά πόσον είναι αναγκαίο να τροποποιηθούν τα μέτρα τα οποία έχει λάβει και να επιβληθούν μέτρα ελαφρύτερα ή βαρύτερα, κατά περίπτωση. Σε κάθε περίπτωση ο Υπουργός Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας μπορεί να υποβάλει σχετικό αίτημα στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, πριν από τη συμπλήρωση των δύο ετών και πάντως τουλάχιστον ένα έτος από την έκδοση της απόφασης, εφόσον κρίνει ότι έχουν αποκατασταθεί οι συνθήκες αποτελεσματικού ανταγωνισμού ή ότι είναι αναγκαίο να τροποποιηθούν τα μέτρα τα οποία έχει λάβει και να επιβληθούν μέτρα ελαφρύτερα ή βαρύτερα, κατά περίπτωση.

Στο Νόμο προβλέπονται επίσης και τα είδη συνεργασιών της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Στην πρώτη περίπτωση η Επιτροπή Ανταγωνισμού συνεργάζεται με τις ρυθμιστικές ή άλλες αρχές που ασκούν έλεγχο σε συγκεκριμένους τομείς της εθνικής οικονομίας και παρέχει τη συνδρομή της, εφόσον της ζητηθεί, στις εν λόγω αρχές, όταν αυτές είναι κατά νόμο αρμόδιες για την εφαρμογή, στους ειδικούς αυτούς τομείς, των διατάξεων του Νόμου και των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης της Λισσαβόνας. Επίσης, η Επιτροπή μπορεί να ζητεί τη συνδρομή των αρχών αυτών επί υποθέσεων, για τις οποίες η ίδια έχει αρμοδιότητα εφαρμογής των εν λόγω άρθρων στους πιο πάνω ειδικούς τομείς. Στη δεύτερη περίπτωση, συνεργάζεται με τις Αρχές ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την παροχή στα εντεταλμένα όργανα αυτής, της απαραίτητης συνδρομής για την πραγματοποίηση των ελέγχων, που προβλέπονται από διατάξεις του Ευρωπαϊκού Δικαίου. Η τρίτη περίπτωση αφορά τη συνεργασία της με τις Αρχές ανταγωνισμού άλλων χωρών.

Ο αντίστοιχος ρόλος που προβλέπεται από τους Κανονισμούς για το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο, εδώ προβλέπεται για το Διοικητικό Εφετείο Αθηνών, το οποίο εξετάζει τις προσφυγές εναντίον των αποφάσεων της Επιτροπής Ανταγωνισμού¹³⁶.

Για τις παραβάσεις του Νόμου, η Επιτροπή Ανταγωνισμού μπορεί να επιβάλλει, κατά περίπτωση, πρόστιμο, το οποίο δύναται να ανέλθει μέχρι ποσό ίσο 10% του συνολικού κύκλου εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Επίσης προβλέπονται και η επιβολή ποινικών κυρώσεων, ρύθμιση, η οποία δεν περιέχεται στους Κανονισμούς.

¹³⁶ Σε αντίθεση με τους Κανονισμούς όπου η δυνατότητα προσφυγής εναντίον της απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εξαντλείται στο Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, από το Νόμο, πέραν της εξέτασης της προσφυγής από το Διοικητικό Εφετείο, προβλέπεται και ένα ακόμα στάδιο ένδικων μέσων. Αυτό έγκειται στην υποβολή αίτησης αναίρεσεως ενώπιον του Συμβουλίου της Επικρατείας, κατά των αποφάσεων του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών. Δικαιούχοι είναι οι διατελέσαντες διάδικοι κατά την ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών δίκη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΕΓΕΑΝ-ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ

3.1. Οι αεροπορικές εταιρείες

3.1.1. Η ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ (Olympic Air)

Το έτος 1956 υπογράφηκε συμφωνία ανάμεσα στο Ελληνικό Κράτος και τον Αριστοτέλη Ωνάση που, η οποία περιελάμβανε την αποκλειστική εκμετάλλευση των αεροπορικών συγκοινωνιών της χώρας¹³⁷. Το νέο όνομα της εταιρείας ήταν «ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ» (OLYMPIC AIRWAYS). Το πρώτο δρομολόγιο, Αθήνα - Θεσσαλονίκη, διεξάχθηκε στις 6 Απριλίου, με ελικοφόρο τύπου DC-3. Ο στόλος της εταιρείας ανέρχονταν σε 15 ελικοφόρα¹³⁸ και το προσωπικό σε 835 υπάλληλους¹³⁹¹⁴⁰. Το ίδιο έτος διεξάγεται και το πρώτο διεθνές δρομολόγιο Αθήνα - Ρώμη - Παρίσι – ενώ το έτος 1958 τα διεθνή δρομολόγια επεκτείνονται και στα Αθήνα - Ζυρίχη - Φρανκφούρτη και Αθήνα - Τελ Αβίβ. Η επέκταση των διεθνών δρομολογίων συνεχίζεται και τα επόμενα χρόνια. Το έτος 1971 ιδρύεται η Ολυμπιακή Αεροπλοΐα Α.Ε. (Olympic Aviation) από τον Αλέξανδρο Ωνάση, η οποία εξυπηρετεί τα των μικρά νησιά της Ελλάδας. Το έτος 1972 διεξάγεται, για πρώτη φορά, δρομολόγιο με προορισμό την Αυστραλία και η Ολυμπιακή Αεροπορία γίνεται η εταιρεία των πέντε ηπείρων.

¹³⁷ Πριν τη συμφωνία αυτή, προϋπήρχε δραστηριότητα στον ελληνικό τομέα των αερογραμμών. Η πρώτη κρατική αεροπορική εταιρεία ιδρύεται το έτος 1930 με επωνυμία «Ελληνική Αεροπορική Εταιρεία ΙΚΑΡΟ», η οποία χρεοκόπησε και ιδρύθηκε η «Ελληνική Εταιρεία Εναέριων Συγκοινωνιών». Το έτος 1935 ιδρύεται η πρώτη ιδιωτική αεροπορική εταιρεία, η Τ.Α.Ε. (Τεχνικά Αεροπορικά Εκμεταλλεύσεις), το 1947 η «ΕΛΛ.Α.Σ.» (Ελληνικά Αεροπορικά Συγκοινωνία) και η «Α.Μ.Ε.» (Αεροπορικά Μεταφορά Ελλάδος). Λόγω της άσχημης πορείας των παραπάνω ιδιωτικών αεροπορικών εταιρειών, το έτος 1951 αποφασίζεται η συγχώνευσή τους και η νέα εταιρεία έχει όνομα «Εθνική Ανώνυμη Εταιρεία Τ.Α.Ε».

¹³⁸ Δεκατέσσερα DC-3 και ένα DC-4. Ο στόλος αυξήθηκε το έτος 1959, με την ένταξη σε αυτόν των σκαφών τύπου De Havilland Comet 48. Το έτος 1966 προστέθηκε και το πρώτο αεροσκάφος τύπου Boeing 707-320 και το έτος 1968 τα αεροσκάφη τύπου Boeing 727-200. Το έτος 1970 προστέθηκαν αεροσκάφη τύπου YS-11A και έπειτα τύπου Boeing 720, Boeing 720-051B και Boeing 747-200. Το έτος 1979 προστίθενται αεροσκάφη τύπου Airbus τα A300. Επίσης προστίθενται αεροσκάφη τύπου Shorts 330. Το έτος 1983, παραλαμβάνονται αεροσκάφη Dornier 228. Το έτος 1991 προστίθενται αεροσκάφη τύπου 737-400, Airbus A300-600 και ATR-72.

¹³⁹ Το έτος 1985 έφθασαν τους 9.859 και το έτος 1988 τους 6.500.

¹⁴⁰ Ωστόσο, λόγω της υψηλής τιμής του εισιτηρίου, οι αερομεταφορές δεν γίνονται ευρέως διαδεδομένες στο ευρύ κοινό αλλά απευθύνονται κυρίως σε πιο ευκατάστατους πελάτες.

Το έτος 1975, η Ολυμπιακή Αεροπορία πωλείται στο Ελληνικό Δημόσιο και υπό τη διοίκηση αυτού δημιουργείται η Olympic Catering. Ο στόλος της Ολυμπιακής Αεροπορίας περιλαμβάνει 25, ενώ η επέκταση των δρομολογίων και σε άλλους προορισμούς συνεχίζεται. Ωστόσο, από το πρώτο έτος λειτουργίας της εταιρείας, ως δημόσια, παρουσιάστηκαν οικονομικά προβλήματα στον ισολογισμό και οι απώλειες, ανήλθαν, συνολικά έως το έτος 1992, στο ποσό των 382 δις δραχμές¹⁴¹. Στην προσπάθεια αντιμετώπισής τους, σταματάει η διεξαγωγή μερικών μακρινών διεθνών δρομολογίων, ενώ συνεχίζει, όχι με τόσο έντονο όπως τα προηγούμενα έτη ρυθμών, η προσθήκη νέων προορισμών, κυρίως κοντινών. Η διακοπή των δρομολογίων αυτών, όμως, δεν ήταν μόνιμη καθώς επαναφέρονται το έτος 1984, με παράλληλη αύξηση των εσωτερικών. Το έτος 1985, η Ολυμπιακή Αεροπορία κατατάσσεται 18^η, στη συνολική μεταφορά εσωτερικού και εξωτερικού, ανάμεσα σε 150 αεροπορικές εταιρείες.

Η δεκαετία του 1990 χαρακτηρίζεται από ανάμεικτες στρατηγικές κινήσεις της εταιρείας. Τη δημιουργία νέων μακρινών διεθνών προορισμών διαδέχεται, αργότερα η κατάργησή τους, ενώ η προσθήκη κοντινών διεθνών και εθνικών, συνεχίζεται. Επιπλέον τίθεται σε λειτουργία η πρώτη θυγατρική της εταιρείας, με την ονομασία «Μακεδονικές Αερογραμμές», η οποία δραστηριοποιείται στις ναυλωμένες πτήσεις. Όσον αφορά τα οικονομικά της εταιρείας, αυτά συνεχίζουν την προβληματική πορεία, με τη δημιουργία χρεών αρκετών δις δραχμών¹⁴², η παραγραφή των οποίων από την ελληνική Κυβέρνηση, δεν φέρνουν ουσιαστικά αποτελέσματα¹⁴³.

Το έτος 2001, η Axon Airlines έφθασε πολύ κοντά στην απόκτηση της Ολυμπιακής Αεροπορίας, καθώς είχε συμφωνηθεί με το Δημόσιο η υπογραφή ενός MoU (Memorandum of Understanding), ωστόσο οι συνομιλίες σταμάτησαν, διότι, σύμφωνα με ανακοίνωση του Υπουργείου Μεταφορών, η Axon Airlines είχε χρέη, ύψους 1,3 εκατομμύρια δολάρια για υπηρεσίες εδάφους προς την Ολυμπιακή Αεροπορία. Η συνεχής αύξησης των ελλειμμάτων της Ολυμπιακής Αεροπορίας, οδήγησε την ελληνική Κυβέρνηση, το έτος 2003, στη μετονομασία της θυγατρικής εταιρείας «Μακεδονικές Αερογραμμές» σε «Ολυμπιακές Αερογραμμές» και την

¹⁴¹ Βλ. http://eureka.lib.teithe.gr:8080/bitstream/handle/10184/1221/foulatz_main.pdf?sequence=6, σελ. 28.

¹⁴² Το έτος 1999, οι ζημιές έφθασαν τα 27 δις δραχμές.

¹⁴³ Στα πλαίσια των προσπαθειών ης ελληνικής Κυβέρνησης εντάσσεται και η ανάθεση της διοίκησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας στην θυγατρική της British Airways, Speedwing, χωρίς, ωστόσο, ουσιαστικά αποτελέσματα. Την ανάθεση της διαχείρισης θα ακολουθούσε και η πώληση του 20% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, στην British Airways, πλην όμως αυτό δε συνέβη καθώς η British Airways αρνήθηκε την αγορά. Βλ. Απόφαση 9855 του 2000, Εφημερίς της Κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας, αρ. φύλλου 696.

ανάληψη των δραστηριοτήτων της Ολυμπιακής Αεροπορίας από αυτήν, παραγράφοντας τα χρέη της¹⁴⁴. Το έτος 2004, απέβη άγωνα η προκήρυξη διεθνούς διαγωνισμού για την πώληση των Ολυμπιακών Αερογραμμών σε ιδιώτη. Παράλληλα, επιβάλλεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην Ελλάδα, η αναζήτηση από την Ολυμπιακή Αεροπορία, 111 εκατομμυρίων ευρώ, τα οποία είχαν δοθεί ως παράνομες κρατικές ενισχύσεις κατά το χρονικό διάστημα 1994-2004. Η μόνη λύση στο πρόβλημα αυτό ήταν η κήρυξη πτώχευσης και η πώληση όλων των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας¹⁴⁵. Ενόψει αυτών, το Υπουργείο Μεταφορών ανακοίνωσε το έτος 2008, ένα σχέδιο, εγκεκριμένο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το οποίο προέβλεπε τη δημιουργία μιας νέας εταιρείας, που θα εξαγοράσει το όνομα και το σήμα των Ολυμπιακών Αερογραμμών χωρίς να έχει καμία απολύτως σχέση μαζί τους. Το σχέδιο αυτό προέβλεπε, εκτός των άλλων, μείωση του πτητικού έργου της εταιρείας κατά 35% και ιδιωτικοποίηση.

Βάσει του σχεδίου, η εταιρεία χωρίστηκε σε τρία επιμέρους τμήματα (πτητικό έργο, επίγεια εξυπηρέτηση και τεχνική βάση). Η εταιρεία που είχε αναλάβει το πτητικό έργο ονομάστηκε «Pantheon Airways». Ωστόσο, ο διαγωνισμός που κυρώθηκε ήταν άγονος και η ελληνική Κυβέρνηση αναγκάστηκε να προσκαλέσει έλληνες επιχειρηματίες, εκ των οποίων, πρώτος ανταποκρίθηκε ο Ανδρέας Βγενόπουλος, εκπροσωπώντας τη Marfin Investment Group (MIG). Στη συνέχεια κατατέθηκαν προσφορές και από τις εταιρείες Aegean Airlines και Chrysler Aviation, οι οποίες απορρίφθηκαν της πρώτης για λόγους ανταγωνισμού και της δεύτερη για ζήτημα κεφαλαιακής επάρκειας. Τελικά, τον Μάρτιο του 2009 πραγματοποιείται η εξαγορά της εταιρείας από την MIG, με το ποσό αυτής να φθάνει τα 62, περίπου, εκατομμύρια ευρώ. Το όνομα της εταιρείας ορίστηκε ως Olympic Air, ενώ άλλαξε και το λογότυπό της.

¹⁴⁴ Όλες οι υπόλοιπες εταιρείες (Olympic Airways, Olympic Into-Plane Company, Olympic Fuel Company, το Handling και η Τεχνική Βάση), εκτός της Ολυμπιακής Αεροπλοΐας, συγχωνεύθηκαν και δημιούργησαν την εταιρεία «Ολυμπιακή Αεροπορία - Υπηρεσίες Α.Ε.».

¹⁴⁵ Τα ελλείμματα των Ολυμπιακών Αερογραμμών, παράλληλα, συνεχίζουν να υφίστανται. Τα κέρδη των ετών 2000, 2001 και 2002 διαδέχονται ζημίες. Το έτος 2003, οι ζημίες έφθασαν το ύψος των 23 εκατομμυρίων ευρώ ενώ συνεχίστηκαν αυξανόμενες έως το έτος 2008. Η συνολικές ζημίες των ετών αυτών έφθασε σε υπέρογκο ποσό σε σχέση με το μέγεθος της εταιρείας. Χαρακτηριστικό είναι ότι το ποσό των ζημιών ήταν 2,5 φορές μεγαλύτερο από το κόστος κατασκευής του μετρό Θεσσαλονίκης, ίσο με αυτό 2.000 εξαθέσιων σχολείων ή 50 μεγάλων Νομαρχιακών Νοσοκομείων καθώς τριπλάσιο από τα κονδύλια που δόθηκαν το 2008 (950 εκατομμύρια) προκειμένου να καλυφθεί η αύξηση των συντάξεων του ΟΓΑ, του ΕΚΑΣ, του Επιδόματος Ανεργίας και η χρηματοδότηση του Ταμείου Κοινωνικής Συνοχής. Βλ. Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Εκθέσεις 67, Συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμός στην ελληνική οικονομία, Μέρος Β': Ενέργεια, Εμπόριο, Κατασκευές, Μεταφορές, 2011 και «Μόνιμη και Βιώσιμη Λύση για την Ολυμπιακή», Σχέδιο Αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής, Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών, 2008.

Παρακάτω παρατίθενται τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεων των ετών 2004 έως 2012 της εταιρείας, όπως προκύπτουν από τα στοιχεία χρήσεων αυτής. Από το έτος 2004 έως το έτος 2008 η εταιρεία παρέμεινε υπό κρατική ιδιοκτησία φέροντας το όνομα Ολυμπιακές Αερογραμμές έως το 2007, ενώ το έτος 2008 έως τις αρχές του 2009, οπότε και εξαγοράσθηκε από τον όμιλο MIG, φέρει το όνομα Pantheon Airways.

Πίνακας 3.1.1.1.

ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ	
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ
2004	-87.087
2005	-123.725
2006	-142.481
2007	-132.600
2008	1.243
2009	-81.577
2010	-80.935
2011	-37.599
2012	-8.607

Πηγές: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών, οικονομικές καταστάσεις εταιρειών Pantheon Airways και Olympic Air.

Διάγραμμα 3.1.1.1.



Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Από τα παραπάνω στοιχεία επιβεβαιώνεται η ζημιογόνος πορεία της εταιρείας έως το έτος 2012. Βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί ότι, καίτοι, από το έτος 2009, οπότε και έλαβε χώρα η ιδιωτικοποίηση της, παρουσιάζει ζημιές, αυτές παρουσιάζονται συνεχώς μειούμενες. Το έτος 2008, η εταιρεία φαίνεται να παρουσιάζει οριακά κέρδη, τα οποία όμως οφείλονται στην απορρόφησή της από την Pantheon Airways. Ωστόσο η Pantheon Airways είχε μηδενικό κύκλο εργασιών.

3.1.2. Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. (Aegean Airlines)

Το έτος 1987, ιδρύθηκε από τον επιχειρηματία Νίκο Σιμιγδαλά, η εταιρεία Aegean Aviation. Το έτος 1992, η εταιρεία απέκτησε άδεια αερομεταφορών και έγινε η πρώτη ιδιωτική αεροπορική εταιρεία της Ελλάδας. Το έτος 1994, εισέρχεται στον Όμιλο Εταιρειών Βασιλάκη και ενεργοποιεί δίκτυο πτήσεων VIP σε όλο τον κόσμο με ιδιόκτητο στόλο¹⁴⁶. Το έτος 1999 ιδρύθηκε η Aegean Airlines (Αεροπορία Αιγαίου) με πρώτα δρομολόγια τα Αθήνα - Θεσσαλονίκη και Αθήνα - Ηράκλειο. Το ίδιο έτος η Aegean Airlines προχωρά στην εξαγορά της ιδιωτικής αεροπορικής εταιρείας Air Greece¹⁴⁷. Το έτος 2001 η Aegean Airlines συγχωνεύτηκε με ιδιωτική αεροπορική εταιρεία Cronus Airlines¹⁴⁸ και έτσι δημιουργήθηκε η μεγαλύτερη ιδιωτική ελληνική αεροπορική εταιρεία, εγκαινιάζοντας και το δίκτυο πτήσεων του εξωτερικού. Το έτος 2007, η Aegean Airlines συνάπτει συνεργασία με τον Όμιλο Lufthansa¹⁴⁹. Λίγο αργότερα, το ίδιο έτος, εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με μεγάλη επιτυχία¹⁵⁰. Το έτος 2010, η Aegean Airlines γίνεται μέλος της διεθνούς αεροπορικής συμμαχίας Star Alliance και το έτος 2014 ανακοινώνει τη συνεργασία της με την Etihad Airways.

¹⁴⁶ Ο οποίος αποτελείται από αεροσκάφη τύπου Learjet. Το έτος 1999, πλέον ως Aegean Airlines, ο στόλος ενισχύεται με αεροσκάφη τύπου jet Avro RJ 100 και ATR 72. Το έτος 2000, γίνεται ομογενοποίηση του στόλου, ο οποίος αποτελείται από αεροσκάφη τύπου Boeing 737 300/400 και AVRO RJ100. Το έτος 2007 παραλαμβάνονται και αεροσκάφη τύπου Airbus A320 ενώ το έτος 2008 και Airbus A321.

¹⁴⁷ Η εταιρεία Air Greece είχε έδρα το Ηράκλειο, εκτελούσε εσωτερικές πτήσεις και ήταν από τις πρώτες ελληνικές ιδιωτικές αεροπορικές εταιρείες. Βλ. http://en.wikipedia.org/wiki/Air_Greece.

¹⁴⁸ Η εταιρεία Cronus Airlines, ιδρύθηκε το έτος 1994 από τον επιχειρηματία Ιωάννη Μανέτα και έως το έτος 2001, ήταν από τις μεγαλύτερες αεροπορικές ιδιωτικές αεροπορικές εταιρείες στην Ελλάδα. Βλ. http://en.wikipedia.org/wiki/Cronus_Airlines.

¹⁴⁹ Η συνεργασία έγκειται στην προσφορά, στους επιβάτες, ενιαίων κωδικών πτήσεων και άλλων πλεονεκτημάτων. Βλ. <http://el.aegeanair.com/i-etairaia/istoriki-anadromi/>.

¹⁵⁰ Κατά τη Συνδυασμένη Προσφορά, Δημόσια και Διεθνή, διατέθηκαν 17.854.280 μετοχές, οι οποίες υπερκαλύφθηκαν από τη ζήτηση κατά 16,6 φορές. Η τιμή διάθεσης ορίστηκε σε 7,60 ευρώ, ανά μετοχή. Τα συνολικά προς άντληση κεφάλαια από τη Συνδυασμένη Προσφορά (πριν την αφαίρεση εξόδων) ανήλθαν σε 135,2 εκατομμύρια ευρώ. Βλ. <http://el.aegeanair.com/i-etairaia/istoriki-anadromi/>.

Η Aegean Airlines, σε αντίθεση με την Ολυμπιακή Αεροπορία, διαγράφει μία τροχιά κερδών από το έτος 2005 έως το έτος 2009. Από το έτος 2010, ωστόσο, παρατηρείται η εμφάνιση ζημιών, οι οποίες αυξάνονται το 2011 και μειώνονται το 2012. Παρακάτω παρατίθενται τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεων των ετών 2004 έως 2012 του Ομίλου ή της εταιρείας αντίστοιχα¹⁵¹, όπως αυτά προκύπτουν από τα στοιχεία χρήσεών του.

Πίνακας 3.1.2.1.

ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ	
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ ΕΥΡΩ
2004	-3.571,12
2005	15.033,71
2006	26.673,23
2007	35.765,89
2008	29.465,62
2009	23.037,04
2010	-23.292,38
2011	-27.176,7
2012	-10.496,46

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Ομίλου ή εταιρείας.

¹⁵¹ Έως το έτος 2007 είχε συγκροτηθεί Όμιλος Aegean, ο οποίος αποτελούταν και από τις εταιρείες GOLDAIR HANDLING ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΕΙΣ ΕΔΑΦΟΥΣ Α.Ε., η οποία αποτελούσε συγγενή εταιρεία του Ομίλου έως το τέλος Δεκεμβρίου του έτους 2006 οπότε και πωλήθηκε, ΑΕΡΟΓΡΑΜΜΕΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΡΟΔΡΟΜΗΣΙΣ ΑΞΤΕ, η οποία παρέμεινε θυγατρική κατά 99,29% και πωλήθηκε το έτος 2007 και την ΑΒΕΛΑ ΕΛΛΑΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΡΟΦΟΔΟΣΙΑΣ Α.Ε., η οποία το έτος 2006 πωλήθηκε.

Διάγραμμα 3.1.2.1.



Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

3.1.3. Οι λοιπές ελληνικές αεροπορικές εταιρείες

Παράλληλα με τη δραστηριοποίηση των Aegean Airlines και Olympic Air, στην ελληνική αγορά, πλήθος άλλων ελληνικών αεροπορικών εταιρειών παρείχαν τις υπηρεσίες τους στο ελληνικό κοινό, εκτελώντας όμως, κυρίως, ναυλωμένες πτήσεις (charter) ή άλλες εμπορικές δραστηριότητες.

Η εταιρεία Sky Express ιδρύθηκε το έτος 2005, με έδρα το Ηράκλειο. Μεταξύ των παρεχόμενων, από την εταιρεία, υπηρεσιών, συμπεριλαμβάνονται και τα συμβατικά δρομολόγια, εντός της Ελλάδας, κυρίως σε άγονες γραμμές.

Η εταιρεία Astra Airlines ιδρύθηκε το έτος 2008 με έδρα τη Θεσσαλονίκη. Η εταιρεία προσφέρει συμβατικά δρομολόγια, κυρίως, από τη Θεσσαλονίκη προς επαρχιακούς προορισμούς καθώς και ναυλωμένες πτήσεις προς το εξωτερικό¹⁵². Με την

¹⁵² Βλ. <http://www.astra-airlines.gr/pages.php?fc=1&fs=1>.

ίδια έδρα, ιδρύθηκε το έτος 2013, η εταιρεία Ellinair, η οποία προσφέρει δρομολόγια, κυρίως από τη Θεσσαλονίκη προς Ρωσία και Ουκρανία¹⁵³.

Οι Μινωικές Αερογραμμές ιδρύθηκαν το έτος 2012, με έδρα το Ηράκλειο και προσφέρουν, κυρίως, υπηρεσίες συμβατικών δρομολογίων από τον παραπάνω προορισμό προς Ρόδο, Κω, Μυτιλήνη και Σαντορίνη. Επίσης εκτελούν και ναυλωμένες πτήσεις εντός και εκτός Ελλάδας¹⁵⁴. Παρόμοιες υπηρεσίες παρέχει και η εταιρεία Bluebirdair, η οποία ιδρύθηκε το έτος 2008, με έδρα το Ηράκλειο¹⁵⁵.

Η Hellenic Imperial Airways ιδρύθηκε το έτος 2006, με έδρα την Αθήνα και προσέφερε κυρίως υπηρεσίες ναυλωμένων πτήσεων. Το μοναδικό συμβατικό δρομολόγιο που εκτελούσε ήταν το Birmingham - Αθήνα - Jeddah. Η εταιρεία σταμάτησε τις δραστηριότητες της το έτος 2012¹⁵⁶.

Η εταιρεία Sky Wings Airlines ιδρύθηκε το έτος 2004, με έδρα την Αθήνα. Εκτελούσε συμβατικό δρομολόγιο από Αθήνα προς Ουκρανία και το έτος 2012 σταμάτησε τις εργασίες της, παραδίδοντας τις πτήσεις της στην Khors Aircompany, η οποία ήταν μία εκ των συνιδιοκτητών της¹⁵⁷.

Η εταιρεία Alexandair ιδρύθηκε το έτος 2005 και είχε έδρα το Ηράκλειο. Η εταιρεία ασχολήθηκε με ναυλωμένες πτήσεις και σταμάτησε τις δραστηριότητές της το έτος 2007¹⁵⁸.

Η εταιρεία Hellas Jet ιδρύθηκε το έτος 2002, με έδρα την Αθήνα και έπαυσε τις δραστηριότητές της το έτος 2010. Προσέφερε, κυρίως, υπηρεσίες ναυλωμένων πτήσεων και ορισμένα συμβατικά δρομολόγια από την Αθήνα προς το εξωτερικό¹⁵⁹. Το έτος 2011 ιδρύθηκε η Aeolian Airlines, η οποία προσφέρει παρόμοιες υπηρεσίες. Έδρα της εταιρείας είναι η Αθήνα¹⁶⁰.

Η εταιρεία Interjet, ιδρύθηκε το έτος 1992, με έδρα την Αθήνα και εκτελεί ναυλωμένες πτήσεις¹⁶¹. Η GainJet Aviation, ιδρύθηκε το έτος 2006, έχει έδρα την Αθήνα και προσφέρει υπηρεσίες ναυλωμένων πτήσεων¹⁶². Άλλες δύο εταιρείες, οι οποίες προσφέρουν παρόμοιες υπηρεσίες, είναι η K2SmartJets, η οποία ιδρύθηκε το

¹⁵³ Βλ. <http://el.ellinair.com/>.

¹⁵⁴ Βλ. <http://www.minoanair.com/>.

¹⁵⁵ Βλ. <http://www.bluebirdair.gr/>.

¹⁵⁶ Βλ. http://en.wikipedia.org/wiki/Hellenic_Imperial_Airways.

¹⁵⁷ Βλ. http://en.wikipedia.org/wiki/Sky_Wings_Airlines.

¹⁵⁸ <http://en.wikipedia.org/wiki/Alexandair>.

¹⁵⁹ Βλ. http://en.wikipedia.org/wiki/Hellas_Jet.

¹⁶⁰ Βλ. <http://www.aeolianairlines.com/>.

¹⁶¹ Βλ. <http://www.interjet.gr/>.

¹⁶² Βλ. <http://www.gainjet.com/>.

έτος 2007, με έδρα την Αθήνα¹⁶³ και η Swiftairhellas, η οποία ιδρύθηκε το έτος 2001 και έχει την ίδια έδρα¹⁶⁴. Την ίδια δραστηριότητα παρουσιάζουν, με έδρα την Αθήνα, η Amjet Executive, η οποία ιδρύθηκε το έτος 2009¹⁶⁵, η Aviator Airway, η οποία ιδρύθηκε το έτος 1992¹⁶⁶ και η Hermes Airlines, η οποία ιδρύθηκε το έτος 2011¹⁶⁷.

Η εταιρεία AIR INTERΣΑΛΟΝΙΚΑ ιδρύθηκε το έτος 1995, με έδρα τη Θεσσαλονίκη και σκοπό να καλύψει τις ανάγκες των χιλιάδων ασφαλισμένων των Εταιριών του Ομίλου για επείγουσα αερομεταφορά, λόγω ασθένειας ή ατυχήματος. Αργότερα ξεκίνησε και την παροχή μισθωμένων υπηρεσιών¹⁶⁸.

Η εταιρεία Aeroland ιδρύθηκε το έτος 2005, με έδρα την Αθήνα και προσέφερε προγραμματισμένες πτήσεις μεταφοράς εμπορευμάτων στην Ελλάδα. Παρόμοιες υπηρεσίες προσφέρει και η εταιρεία Epsilon Aviation, η οποία έχει ως έδρα την Αθήνα. Η εταιρεία Alexandair ιδρύθηκε το έτος 2005, είχε έδρα τι Ηράκλειο. Η εταιρεία ασχολήθηκε με ναυλωμένες πτήσεις και σταμάτησε τις δραστηριότητές της το έτος 2007¹⁶⁹.

Η εταιρεία airlift, έχει έδρα τον Ασπρόπυργο και δραστηριοποιείται στις αερομεταφορές με ελικόπτερα¹⁷⁰.

3.2. Η πρόταση συγχώνευσης

3.2.1. Το σχέδιο συγχώνευσης

Το έτος 2010 έγινε το πρώτο βήμα για την ένωση των δύο μεγαλύτερων αεροπορικών εταιρειών της Ελλάδας. Οι βασικοί μέτοχοι της Aegean Airlines και της Olympic Air συμφώνησαν τη συγχώνευση των δραστηριοτήτων των δύο εταιρειών. Η εταιρεία που θα προέκυπτε θα ήταν εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επίσης, συμφωνήθηκε η συμμετοχή των εταιρειών Olympic Handling και Olympic Engineering, ως, κατά 100%, θυγατρικές του νέου οικοδομήματος. Η εταιρεία θα έφερε το όνομα και

¹⁶³ Βλ. <http://www.k2smartjets.com/home.php>.

¹⁶⁴ Βλ. <http://swiftairhellas.gr/>.

¹⁶⁵ Βλ. <http://www.amjetexecutive.com/>.

¹⁶⁶ Βλ. <http://www.aviator.gr/>.

¹⁶⁷ Βλ. <http://www.hermesairlines.eu/>.

¹⁶⁸ Βλ. <http://www.intersalonika.gr/gr/air.asp>.

¹⁶⁹ <http://en.wikipedia.org/wiki/Alexandair>.

¹⁷⁰ Βλ. <http://www.airlift.gr/en/homepage.php>.

τα σήματα της Olympic Air¹⁷¹. Όσον αφορά τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, ο βασικός μέτοχος της Aegean Airlines, Όμιλος Βασιλάκη και ο μέτοχος της Olympic Air, Marfin Investment Group, θα είχαν ισότιμη συμμετοχή και οι πρόεδροί τους, Θεόδωρος Βασιλάκης και Ανδρέας Βγενόπουλος¹⁷², θα ηγούνταν του νέου σχήματος. Παράλληλα, στην εταιρεία θα παρέμεναν, διατηρώντας, αναλογικά, τη συμμετοχή τους ως μέτοχοι, οι όμιλοι Λασκαρίδη, Β. Κωνσταντακόπουλου, Γ. Δαβίδ και Λ. Ιωάννου καθώς και η Τράπεζα Πειραιώς.

Βάσει των παραπάνω, η συγχώνευση θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως εθνική καθώς και οι δύο συγχωνευόμενες εταιρείες είναι ελληνικές. Επίσης, λόγω του γεγονότος της δραστηριοποίησης και των δύο εταιρειών στον ίδιο τομέα, θα είχαμε μία οριζόντια συγκέντρωση. Επιπλέον λόγω επιθυμίας της συγχώνευσης από όλες τις πλευρές, η αυτή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως φιλική.

Μέσω της συγχώνευσης επιδιωκόταν η δημιουργία μίας ισχυρής αεροπορικής εταιρείας με διεθνή ανταγωνιστική δύναμη. Με τον τρόπο αυτό θα ενισχυόταν το μερίδιο αγοράς των εταιρειών, τόσο στην εγχώρια όσο και τη διεθνή αγορά, ενώ σημαντικά θα ήταν και τα πλεονεκτήματα που θα προέρχονταν από την εκμετάλλευση των συνεργειών και των οικονομιών κλίμακας. Η ενίσχυση της θέσης και της ανταγωνιστικότητας των εταιρειών φάνταζε υποχρεωτική την περίοδο εκείνη λόγω της γενικότερης οικονομικής κρίσης και των ζημιών που αυτές εμφάνιζαν.

Η συγχώνευση αυτή, σύμφωνα με τα προαναφερόμενα και βάσει του επικρατούντος, τη χρονική περίοδο εκείνη, μακροοικονομικού περιβάλλοντος, δεν ακολουθεί τη γενική θεωρία των κυμάτων εξαγορών και συγχωνεύσεων, τα οποία εμφανίζονται κυρίως σε περιόδους παρατεταμένης οικονομικής ανάπτυξης, χαμηλών επιτοκίων και ανάπτυξης της αγοράς κεφαλαίου, όπως είχε αναφερθεί στην ενότητα 1.6.. Εμπίπτει στην κατηγορία των εξαιρέσεων όπου οι επιχειρήσεις πολλές φορές

¹⁷¹ Για ένα μεταβατικό χρονικό διάστημα αλλαγών και προσαρμογής, θα χρησιμοποιούνταν, παράλληλα και το όνομα και τα σήματα της Aegean Airlines.

¹⁷² Σχετικά με τη σημασία της συγκέντρωσης, ο Θεόδωρος Βασιλάκης ανέφερε: «Από την πρώτη μέρα λειτουργίας της Aegean, υλοποιείται ένα όραμα για καινοτόμες, ποιοτικές υπηρεσίες με σημαντικές επενδύσεις. Τα μεγέθη των ανταγωνιστών στις αερομεταφορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθιστούν αναγκαία τη σύνθεση των ελληνικών δυνάμεων για να πετύχουμε αυτοδύναμη κάλυψη των αναγκών της στρατηγικής μας βιομηχανίας, του τουρισμού, επέκταση των επιλογών προορισμών για τους καταναλωτές αλλά και να διασφαλίσουμε την βιωσιμότητα και ανάπτυξη των ελληνικών εταιριών και την απασχόληση στον κλάδο». Αντίστοιχα ο Ανδρέας Βγενόπουλος δήλωσε: «Οι σημερινές συγκυρίες τόσο της Ελληνικής Οικονομίας όσο και του Κλάδου των Αερομεταφορών επιβάλλουν συγκέντρωση δυνάμεων για την διατήρηση ανταγωνιστικών τιμών στους καταναλωτές, την προστασία θέσεων εργασίας και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Η συγχώνευση της Olympic με την Aegean επιτυγχάνει αυτούς τους στόχους και παράλληλα διατηρεί και γιγαντώνει το όνομα ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ που είναι κομμάτι της εθνικής μας παράδοσης και παρουσίας και κάνει υπερήφανους όλους τους Έλληνες». Βλ. <http://el.aegeanair.com/i-etaireia/grafeio-tupou/deltia-tupou/deltio-tupou/?prid=36>.

αναγκάζονται να προβούν σε εξαγορά ή συγχώνευση προκειμένου να αντιμετωπίσουν την άσχημη κατάσταση που επικρατεί στην οικονομία.

Ωστόσο, για να προχωρήσει η πραγματοποίηση της συγκέντρωσης αυτής, απαιτούνταν, λόγω του κύκλου εργασιών των εταιρειών, η προηγούμενη έγκρισή της από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή¹⁷³. Η γνωστοποίηση της συγκέντρωσης έγινε την 24^η Ιουνίου 2010¹⁷⁴.

3.2.2. Η απόρριψη της συγχώνευσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Η 2012/C 195/09 απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επί της γνωστοποιηθείσας συγχώνευσης των Olympic Air και Aegean Airlines, εκδόθηκε την 26^η Ιανουαρίου 2011¹⁷⁵. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αφού πρώτα εξέτασε τις δραστηριότητες των συμβαλλομένων μερών, εν συνεχεία αποφάσισε ότι, αφενός η κοινοποιηθείσα συγκέντρωση έχει ενωσιακό χαρακτήρα και αφετέρου ότι εγείρει σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβιβασμό της με την εσωτερική αγορά και τον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Κατά το δεύτερο στάδιο του ελέγχου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ή Ευρωπαϊκή Επιτροπή μελέτησε τις σχετικές αγορές¹⁷⁶. Κατά την μελέτη αυτή, διέκρινε μεταξύ επιβατών ευαίσθητων και μη ευαίσθητων ως προς το χρόνο¹⁷⁷ καθώς και σχετικών αγορών αεροπορίας και πλοίων¹⁷⁸. Με βάση τα παραπάνω αποφάσισε ότι, η συγκέντρωση θα οδηγούσε σε κατάργηση τόσο του πραγματικού όσο και του δυνητικού ανταγωνισμού.

¹⁷³ Η γνωστοποίηση έγινε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθότι η συγχώνευση είχε ενωσιακή διάσταση, σύμφωνα με τα άρθρα 1 § 3 και 3 § 1 στοιχείο β του Κανονισμού 139/2004.

¹⁷⁴ Σύμφωνα με τον Κανονισμό. 139/2004. Σχετική δημοσίευση για την κοινοποίηση της συγκέντρωσης έγινε την 01/07/2010, στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 174, σελ. 5.

¹⁷⁵ Δημοσιεύθηκε, την 03/07/2012, στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 195, σελ. 7.

¹⁷⁶ Σύμφωνα με το άρθρο 2 § 1 α του Κανονισμού 139/2004.

¹⁷⁷ Όπως αναφέρεται στην απόφαση, οι ευαίσθητοι ως προς τον χρόνο (αδιάφοροι ως προς την τιμή) επιβάτες τείνουν να ταξιδεύουν για επιχειρηματικούς σκοπούς, συχνά ζητούν σημαντική ευελιξία όσον αφορά τα εισιτήριά τους (όπως ακύρωση χωρίς επιβάρυνση και αλλαγή της ώρας αναχώρησης, κ.λπ.) και είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερες τιμές γι' αυτή την ευελιξία. Οι μη ευαίσθητοι ως προς τον χρόνο (ευαίσθητοι ως προς την τιμή) πελάτες ταξιδεύουν κυρίως για σκοπούς αναψυχής ή για να επισκεφθούν φίλους και συγγενείς («VFR»), συνήθως πραγματοποιούν κράτηση πολύ νωρίτερα, δεν απαιτούν εν γένει ευελιξία όσον αφορά την κράτησή τους.

¹⁷⁸ Κατά τη μελέτη, λήφθηκε υπόψη και το γεγονός ότι, η MIG, μέσω της θυγατρικής της Attica, ελέγχει εξολοκλήρου δύο εταιρείες οχηματαγωγών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και συγκεκριμένα την Blue Star Ferries και τη Superfast Ferries. Κατά συνέπεια, η ανταγωνιστική πίεση αυτών των υπηρεσιών οχηματαγωγών στη συγχωνευθείσα επιχείρηση είναι περιορισμένη.

Όσον αφορά τον πραγματικό ανταγωνισμό, αυτός θα εμφανιζόταν προβληματικός σε εννέα δρομολόγια, εντός Ελλάδας και συγκεκριμένα: Αθήνα - Θεσσαλονίκη, Αθήνα - Ηράκλειο, Αθήνα - Χανιά, Αθήνα - Ρόδος, Αθήνα - Σαντορίνη, Αθήνα - Μυτιλήνη, Αθήνα - Χίος, Αθήνα - Κως και Αθήνα - Σάμος, ανεξάρτητα από το κατά πόσον ορίζονται διαφορετικές αγορές για ευαίσθητους ως προς το χρόνο επιβάτες, μη ευαίσθητους ως προς το χρόνο επιβάτες ή για όλους τους επιβάτες. Ωστόσο, στην περίπτωση ευαίσθητων ως προς το χρόνο επιβατών, σε όλα τα παραπάνω δρομολόγια, ο περιορισμός του ανταγωνισμού θα προέρχονταν και από τη δημιουργία δεσπόζουσας θέσης. Το ίδιο θα παρατηρούταν και στην περίπτωση των μη ευαίσθητων στο χρόνο επιβατών, όσον αφορά τα δρομολόγια Αθήνα - Ρόδος και Αθήνα - Θεσσαλονίκη.

Σχετικά με το δυνητικό ανταγωνισμό, αυτός εξετάστηκε στο δρομολόγιο Αθήνα - Κέρκυρα, του οποίου τη διεξαγωγή είχαν σταματήσει και οι δύο εταιρείες πριν τη γνωστοποίηση της συγκέντρωσης. Όπως προέκυψε, η συγκέντρωση θα οδηγούσε στην κατάργηση του δυνητικού ανταγωνισμού, μεταξύ των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Το συμπέρασμα αυτό στηρίχθηκε στο γεγονός ότι το δρομολόγιο παρουσίασε, διαχρονικά, ικανή ζήτηση για να στηρίζει τη λειτουργία δύο, τουλάχιστον, αερομεταφορέων.

Εκτός από τα παραπάνω, ο περιορισμός του ανταγωνισμού από τη κοινοποιηθείσα συγκέντρωση, θα αυξανόταν εξαιτίας του γεγονότος της ύπαρξης σημαντικών φραγμών στην είσοδο ή και στην επέκταση εγχώριων ή ξένων ανταγωνιστών σε όλα τα ελληνικά εσωτερικά δρομολόγια¹⁷⁹.

Όσον αφορά τα δρομολόγια υποχρέωσης παροχής δημόσιας υπηρεσίας (PSO)¹⁸⁰, τα διεθνή και ορμισμένα εγχώρια δρομολόγια, προέκυψε ότι, η συγχώνευση δεν αποτελεί σημαντικό περιορισμό του αποτελεσματικού ανταγωνισμού. Το ίδιο προέκυψε και για τις υπηρεσίες εδάφους στα ελληνικά αεροδρόμια.

¹⁷⁹ Πράγματι, όπως αναφέρεται στην απόφαση, διαπιστώθηκε ότι, για να μπορέσει να ανταποκριθεί ένας νεοεισερχόμενος θα έπρεπε να έχει μια βάση στο διεθνές αεροδρόμιο Αθηνών και να αναπτύξει ένα σήμα για να επιτύχει ευαισθητοποίηση όσον αφορά το σήμα αντίστοιχη με εκείνη της Aegean Airlines και της Olympic Air. Επιπλέον, ένας νεοεισερχόμενος θα έπρεπε να αντιμετωπίσει υψηλές μη ανακτήσιμες δαπάνες, να έχει πρόσβαση στις πτήσεις ανταποκρίσεων εσωτερικού και εξωτερικού και να δημιουργήσει ένα δίκτυο διανομής στην Ελλάδα.

¹⁸⁰ Ως «σύμβαση ανάθεσης δημόσιας υπηρεσίας» ορίζεται εκείνη, η οποία συνάπτεται, μεταξύ των αρμόδιων αρχών ενός κράτους μέλους και ενός ιδιοκτήτη μεταφορικού μέσου, με σκοπό να παρέχονται στο κοινό επαρκείς υπηρεσίες μεταφορών.

Η σύμβαση ανάθεσης δημόσιας υπηρεσίας μπορεί, ιδίως, να περιλαμβάνει:

α) υπηρεσίες μεταφορών που να ανταποκρίνονται σε καθορισμένα πρότυπα συνέχειας, τακτικής εξυπηρέτησης, μεταφορικής ικανότητας και ποιότητας,
β) συμπληρωματικές υπηρεσίες μεταφορών,
γ) υπηρεσίες μεταφορών με καθορισμένα κόμιστρα και υποκείμενες σε ειδικούς όρους, ιδίως για ορισμένες κατηγορίες επιβατών ή για ορισμένες συνδέσεις και
δ) προσαρμογές των υπηρεσιών σε πραγματικές ανάγκες. Βλ. Κανονισμό 3577/1992 του Συμβουλίου.

Εκτός των άλλων, η βελτίωση αποτελεσματικότητας που προέβλεπαν οι συμμετέχουσες εταιρείες, θα έπρεπε να εξισορροπεί τα ανταγωνιστικά αποτελέσματα της συγκέντρωσης¹⁸¹, πράγμα το οποίο, όπως αναφέρεται στην απόφαση, δεν πραγματοποιήθηκε. Για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του ανταγωνισμού, οι ενδιαφερόμενοι υπέβαλαν δεσμεύσεις, οι οποίες αφορούσαν την προσφορά αποδέσμευσης μιας σειράς χρονοθυρίδων σε διάφορα ελληνικά αεροδρόμια που συνδέουν τα δρομολόγια για τα οποία εντοπίστηκαν προβλήματα ανταγωνισμού καθώς και ορισμένες δευτερεύουσες δεσμεύσεις¹⁸². Οι δεσμεύσεις αυτές, όμως, κρίθηκαν ανεπαρκείς καθότι οι βασικοί φραγμοί εισόδου δεν αφορούν ούτε τη διαθεσιμότητα των χρονοθυρίδων ούτε άλλα χαρακτηριστικά που αποτελούν αντικείμενο των δευτερευουσών δεσμεύσεων.

Όσον αφορά την οικονομική κατάσταση των συμμετεχουσών, στη συγχώνευση, εταιρειών, από την έρευνα, προέκυψε ότι η Aegean Airlines έχει θετικές προοπτικές, ενώ η Olympic Air, παρότι παρουσίαζε ζημίες, θα ωφελούταν από τη συγκέντρωση. Ωστόσο, κρίθηκε ότι, δεν κινδυνεύει η Olympic Air με έξοδο από την αγορά, αν δεν πραγματοποιηθεί η συγχώνευση. Το ίδιο ισχύει και για τα στοιχεία ενεργητικού της Olympic Air και κυρίως λόγω της ελκυστικότητας του σήματός της.

Για τους παραπάνω λόγους, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κήρυξε τη συγχώνευση ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά¹⁸³.

3.3. Η πρόταση εξαγοράς

3.3.1. Η συμφωνία εξαγοράς

Η συμφωνία για την εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines, ανακοινώθηκε την 22^α Οκτωβρίου 2012. Σύμφωνα με το δελτίο τύπου¹⁸⁴, η Aegean Airlines και η MIG συμφώνησαν για την πώληση του 100% της Olympic Air. Μετά την

¹⁸¹ Ειδικότερα πρέπει η βελτίωση αποτελεσματικότητας να αποφέρει οφέλη στους καταναλωτές, η βελτίωση προκύπτει από τη συγκέντρωση και να είναι επαληθεύσιμη.

¹⁸² Συγκεκριμένα, την προσφορά στους νεοεισερχόμενους να συνάψουν μια σύμβαση συνεργασίας διασύνδεσης αερογραμμών με τη συγχωνευθείσα επιχείρηση στα προβληματικά δρομολόγια και να φιλοξενηθούν στο πρόγραμμα τακτικών επιβατών της συγχωνευθείσας επιχείρησης για τα εκτοπισθέντα δρομολόγια μεταξύ ζευγών πόλεων που εκτελούνται από αυτόν.

¹⁸³ Σύμφωνα με το άρθρο 2§3 του Κανονισμού 139/2004. Την ίδια γνώμη διατύπωσε και η Συμβουλευτική Ευρωπαϊκή Επιτροπή συγκεντρώσεων στην 2012/C 195/08 γνώμη της, η οποία δημοσιεύθηκε, την 03/07/2012, στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 195, σελ. 5.

¹⁸⁴ Βλ. <http://el.aegeanair.com/i-etairaia/grafeio-tupou/deltia-tupou/deltio-tupou/?prid=394>.

εξαγορά, η Olympic Air θα καθίστατο θυγατρική της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο, Aegean Airlines. Σε αντίθεση με το προηγούμενο σχέδιο συγχώνευσης, οι δυο αεροπορικές εταιρείες θα διατηρούσαν, η καθεμία, το όνομα, τα διακριτικά σήματα τους καθώς και τα διακριτά τους πτητικά έργα, στόλους και προσωπικό. Κατά τη συμφωνία η Aegean Airlines αριθμούσε στόλο 29 αεροσκαφών και η Olympic Air 21.

Από την εξαγορά θα προέκυπταν οικονομίες κλίμακας, λόγω της ενοποίησης των διοικητικών υπηρεσιών ενώ παράλληλα θα επέλθει και βελτιστοποίηση στην αξιοποίηση του στόλου και του δικτύου λαμβάνοντας υπόψη την καλύτερη κάλυψη των αναγκών των επιβατών τόσο στα δρομολόγια εντός της Ελλάδας όσο και αυτά του εξωτερικού. Παρά την ενοποίηση των διοικητικών και οικονομικών υπηρεσιών, οι εταιρείες, θα συνεχίσουν, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, να λειτουργούν ξεχωριστά. Το ύψος της εξαγοράς ορίστηκε στα 72 εκατομμύρια ευρώ, το οποίο θα καταβαλλόταν, τμηματικά, με μετρητά από την Aegean Airlines προς την MIG, χωρίς διαφοροποίηση της μετοχικής βάσης της πρώτης. Οι συνέργειες είχε υπολογισθεί ότι θα έφθαναν το ύψος των 30 - 35 εκατομμυρίων σε ορίζοντα 18 μηνών¹⁸⁵.

Ωστόσο, η νέα συγκέντρωση δεν γνωστοποιήθηκε εξαρχής στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς αυτή δεν υπαγόταν στην έννοια της ενωσιακής. Ο λόγος ήταν το γεγονός ότι ο συνολικός παγκόσμιος κύκλος εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων ήταν μικρότερος των 2,5 δις ευρώ¹⁸⁶.

3.3.2. Οι λόγοι πραγματοποίησης της εξαγοράς

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους έλαβε χώρα η εξαγορά μπορούν να συνοψισθούν στους εξής¹⁸⁷:

- Η απόκτηση του απαραίτητου μεγέθους, το οποίο θα επέτρεπε στο νέο Όμιλο να ανταγωνισθεί αποτελεσματικότερα στην παγκόσμια αεροπορική αγορά και θα δημιουργούσε τις συνθήκες βιώσιμης ανάπτυξης μέσω των απαραίτητων συνεργειών. Εξάλλου οι συγκεντρώσεις δεν ήταν κάτι καινούριο για τον τομέα των αερομεταφορών. Η στρατηγική αυτή είχε παρουσιάσει έντονη αύξηση από το έτος 2006. Πριν την εξαγορά της Olympic Air, οι πραγματοποιηθείσες συγκεντρώσεις είχαν οδηγήσει στη δημιουργία

¹⁸⁵ Βλ. <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=481178>.

¹⁸⁶ Το όριο αυτό προβλέπεται στο άρθρο 1§ 3 του Κανονισμού 1394/2004. Αξιοσημείωτο είναι ότι, αυτό το κριτήριο πληρούταν το έτος 2010 όταν γνωστοποιήθηκε η σχεδιαζόμενη συγχώνευση των εταιρειών.

¹⁸⁷ Με βάση το πληροφοριακό σημείωμα για την εξαγορά.

τριών μεγάλων αεροπορικών ομίλων, οι οποίοι πραγματοποιούσαν έσοδα πολλών δισεκατομμυρίων ετησίως.

Ο ένας Όμιλος ήταν ο Lufthansa Group, τον οποίο είχε δημιουργήσει η Lufthansa με την απόκτηση της Swiss Air το έτος 2007, της Edelweiss και μέρους της Brussels Airlines το έτος 2008 και της Austrian Airlines το έτος 2009. Επίσης ο Όμιλος Lufthansa, το έτος 2006, κατείχε μεγάλο μέρος της Eurowings και της SunExpress ενώ το έτος 2009 απέκτησε ως θυγατρική τη Germanwings. Ο δεύτερος Όμιλος ήταν αυτός που δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση της Air France με την KLM το έτος 2004. Ο Όμιλος Air France KLM, στη συνέχεια, απέκτησε και ποσοστό της Alitalia, η οποία, προηγουμένως, είχε συγχωνευθεί με την Air One. Ο τρίτος όμιλος είναι ο IAG (International Airlines Group), ο οποίος προήλθε από τη συγχώνευση της British Airways με την Iberia το έτος 2011. Το έτος 2011, ο Όμιλος IAG απέκτησε την British Midland International. Το έτος 2013 απέκτησε τη Vueling αφού είχε συγχωνευθεί με την Clickair¹⁸⁸.

Εκτός των Ομίλων που είχαν δημιουργηθεί στη Ευρώπη, η ETIHAD είχε προβεί στην απόκτηση μειοψηφικής συμμετοχής στην Air Berlin, την Aer Lingus και την Jat ενώ πωλητήριο είχε μπει στις εταιρείες TAP και Croatia Airlines. Σύμφωνα με τα παραπάνω, η εξαγορά, εκτός από τη δυνατότητα ανταπόκρισης στον ανταγωνισμό των μεγάλων ομίλων, θα προσέφερε στις ελληνικές εταιρείες και ένα σημαντικό πλεονέκτημα προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις πιέσεις που δέχονταν από τις εταιρείες χαμηλού κόστους, οι οποίες αύξαναν όλο και περισσότερο τα δρομολόγια τους¹⁸⁹.

- Η κρίση της ελληνικής οικονομίας και η συρρίκνωση της τοπικής αγοράς. Συνέπεια της οικονομικής κρίσης που έχει πλήξει τη Χώρα μας είναι η σημαντική μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος του Έλληνα καταναλωτή και κατ' επέκταση η μείωση της αεροπορικής επιβατικής κίνησης στα δρομολόγια που διεξάγονται στο εσωτερικό της Ελλάδας. Συγκεκριμένα η μείωση αυτή, είχε φθάσει, κατά την

¹⁸⁸ Ο Lufthansa παρουσίαζε ετήσια έσοδα ύψους 30 περίπου δισεκατομμυρίων ευρώ, ο Air France - KLM 26 δισεκατομμυρίων και ο IAG 18 δισεκατομμυρίων. Σε αντίθεση προς αυτά τα μεγάλα ποσά, το έτος 2012, η Aegean Airlines παρουσίασε έσοδα 563 εκατομμυρίων και η Olympic Air 216 εκατομμυρίων. Βλ. Πληροφοριακό σημείωμα για την εξαγορά των μετοχών της εταιρείας Olympic Air Ανώνυμος Εταιρεία Αεροπορικών Μεταφορών.

¹⁸⁹ Χαρακτηριστικό είναι ότι, οι περισσότερες από τις εταιρείες αυτές αύξησαν αισθητά το στόλο τους κατά την περίοδο από το έτος 2006 έως το έτος 2013. Πιο συγκεκριμένα, η Ryanair αύξησε το στόλο της κατά 172 αεροσκάφη, Aeroflot κατά 105, η EasyJet κατά 81 και η Vueling κατά 37. Την ίδια περίοδο ο στόλος των Aegean Airlines και Olympic Air παρουσίασε μείωση κατά 12 αεροσκάφη όπως και της Cyprus Airways, κατά ένα. Βλ. Βλ. Πληροφοριακό σημείωμα για την εξαγορά των μετοχών της εταιρείας Olympic Air Ανώνυμος Εταιρεία Αεροπορικών Μεταφορών..

πραγματοποίηση της εξαγοράς, το ποσοστό του 30% με 35%. Το πρόβλημα επιδείνωσε η μείωση των ναύλων από μέρους της Aegean Airlines, στην προσπάθειά της να ανταποκριθεί στη μείωση της αγοραστικής δύναμης καθώς και η ταυτόχρονη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, με αποτέλεσμα η μείωση της συνολικής αγοράς πτήσεων εσωτερικού, να εκτιμάται, σε αξία, περίπου, στο 50%.

- Οι συνέργειες που θα προέκυπταν από την εξαγορά. Εκτός από τις οικονομίες κλίμακας, αναμενόταν ότι η εξαγορά θα οδηγούσε σε ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης των εταιρειών, με αποτέλεσμα την εξοικονόμηση στα σταθερά όσο και τα μεταβλητά έξοδα, οφέλη από κατάργηση της χρήσης παράλληλων συστημάτων καθώς και εξοικονόμηση κόστους εγκαταστάσεων και κοινών προμηθειών.

Παράλληλα θα προέκυπταν συνέργειες δικτύου από: α) την ενίσχυση της συνδεσιμότητας εσωτερικού και εξωτερικού καθώς και την καλύτερη αξιοποίηση του δικτύου εσωτερικού, τα οποία θα επέτρεπαν πιο αποτελεσματική διαχείριση του στόλου και την ενίσχυση της πληρότητας των πτήσεων και β) τη συμπληρωματικότητα των στόλων, οποία θα πραγματοποιούνταν με τη σωστή επιλογή ανάλογα με τη ζήτηση, τον προορισμό και την εποχή, παρέχοντας τη δυνατότητα βελτιστοποίησης του δικτύου και της προσφερόμενης χωρητικότητας.

Οι παραπάνω συνέργειες, εκτός από τα οφέλη που θα δημιουργούσαν στις συμμετέχουσες εταιρείες, θα παρείχαν σημαντικά πλεονεκτήματα τόσο στους καταναλωτές, στους οποίους θα προσέφεραν περισσότερες επιλογές όσο και στην ελληνική οικονομία, την οποία θα ενίσχυαν με την αύξηση της προσέλευσης τουριστών.

3.3.3. Η έγκριση της εξαγοράς από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Η μη υποχρέωση γνωστοποίησης της συγκέντρωσης στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ωστόσο, δεν απαλλάσσει τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις από σχετική γνωστοποίηση στις εθνικές Αρχές Ανταγωνισμού. Η αντίστοιχη υποχρέωση, στην περίπτωση αυτή αντιστοιχούσε στη γνωστοποίηση στις Αρχές της Ελλάδας, της Κύπρου και της Αλβανίας.

Η Ελληνική Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού έλαβε τη γνωστοποίηση την 5^η Ιανουαρίου του έτους 2012¹⁹⁰. Η Ελληνική Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, αντίστοιχα παρέπεμψε την εξέταση της συγκέντρωσης στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή

¹⁹⁰ Σύμφωνα με το άρθρο 6 του Ν. 3959/2011.

καθότι αυτή επηρέαζε το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών και μπορούσε να επηρεάσει τον ανταγωνισμό στο έδαφος της Χώρας μας¹⁹¹. Εκτός αυτού κρίθηκε ότι η εξέταση της προηγούμενης συγκέντρωσης των εταιρειών, το έτος 2010, θα βοηθούσε στην ορθότερη εξέταση της εξαγοράς. Αντίστοιχη διαδικασία ακολουθήθηκε και ενώπιον της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Προστασίας Ανταγωνισμού Κύπρου, στην οποία η συγκέντρωση γνωστοποιήθηκε την 30^η Οκτωβρίου 2012 και ακολούθως παραπέμφθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δέχθηκε την ανάληψη της δικαιοδοσίας την 3^η Δεκεμβρίου 2012.

Η πράξη κοινοποιήθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή την 28η Φεβρουαρίου 2013. Ακολούθως Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κίνησε σε βάθος έρευνα για να διαπιστώσει εάν η προτεινόμενη συναλλαγή θα παρακωλύσει σε σημαντικό βαθμό την άσκηση αποτελεσματικού ανταγωνισμού στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (EOX)¹⁹². Κατά την αρχική ανάλυση της αγοράς, διατυπώθηκαν ανησυχίες ότι η συναλλαγή μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα αυξήσεις τιμών και μειωμένη ποιότητα υπηρεσιών σε αρκετά δρομολόγια στο εσωτερικό της Ελλάδας, με αναχώρηση από Αθήνα, τα οποία χρησιμοποιούνταν όχι μόνο από Έλληνες αλλά και από μεγάλο αριθμό ξένων ταξιδιωτών, δεδομένης της τουριστικής κίνησης της Χώρας. Οι ανησυχίες βασιζόνταν στο ότι η νέα εταιρεία θα αποκτούσε είτε μονοπώλιο είτε ισχυρή θέση στην αγορά.

Κατά την αξιολόγηση, συνεκτιμήθηκαν παράγοντες, όπως η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας και η οικονομική κατάσταση των συμμετεχουσών εταιρειών. Η νέα εταιρεία που θα δημιουργούταν από την προτεινόμενη εξαγορά θα αποκτούσε το μονοπώλιο στα δρομολόγια Αθήνα - Χανιά, Αθήνα - Σαντορίνη, Αθήνα - Μυτιλήνη, Αθήνα - Κέρκυρα, Αθήνα - Αλεξανδρούπολη και Αθήνα - Κω, γεγονός το οποίο θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση ή μη μείωση των τιμών των εισιτηρίων και τη μη καλυτέρευση της εξυπηρέτησης των επιβατών. Στα δρομολόγια Αθήνα - Θεσσαλονίκη, Αθήνα - Ηράκλειο και Αθήνα - Ρόδο, όπου η Olympic Air και η Aegean Airlines ανταγωνίζονταν τη Cyprus Airways, η συγκέντρωση θα απομάκρυνε την τελευταία, η οποία μπορεί να οδηγούταν, στο μέλλον, στην παύση της δραστηριότητάς της ως βιώσιμος ανταγωνιστής στην εγχώρια ελληνική αγορά. Επιπλέον δεν προβλέπονταν προοπτικές εισόδου άλλων ανταγωνιστών σε τέτοιο βαθμό που θα ασκούσαν

¹⁹¹ Η παραπομπή έγινε βάσει του άρθρου 22 του Κανονισμού 139/2004.

¹⁹² Εκδόθηκε σχετικό δελτίο τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την 23^η Απριλίου 2013. Βλ. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-361_el.htm.

ανταγωνιστική πίεση στη νέα εταιρεία και θα την υποχρέωναν να συμπεριφέρεται με πειθαρχία ως προς τις τιμές.

Κατά την προκαταρκτική αυτή έρευνα, οι δεσμεύσεις που πρότεινε η Aegean Airlines δεν κρίθηκαν επαρκή και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διερεύνησε την προτεινόμενη εξαγορά σε βάθος.

Ωστόσο, οι αρχικές αμφιβολίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως προς την εξαγορά, δεν επιβεβαιώθηκαν κατά από τη διεξοδική έρευνα¹⁹³. Η επιτροπή οδηγήθηκε στο συμπέρασμα ότι, αν η Olympic Air δεν εξαγοραζόταν από την Aegean Airlines, θα αναγκαζόταν, στο άμεσο μέλλον, να παύσει τη λειτουργία της λόγω οικονομικών προβλημάτων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή οδηγήθηκε στο συμπέρασμα αυτό καθότι η Olympic Air δεν παρουσίασε κέρδη από την εποχή της ιδιωτικοποίησης το έτος 2009 και το ρόλο της οικονομικής ενίσχυσής της, είχε αναλάβει η μοναδική της μέτοχος, MIG, η οποία, ωστόσο, είχε αποφασίσει τη διακοπή της στήριξης αυτής. Επίσης δε διαφαινόταν κερδοφορία της, στο άμεσο μέλλον, προερχόμενη από κάποιο επιχειρηματικό σχέδιο. Εκτός αυτών, η έρευνα αγοράς επιβεβαίωσε ότι δεν είχε εκδηλωθεί ενδιαφέρον από κάποιον άλλο αξιόπιστος αγοραστή. Το ίδιο είχε συμβεί όσον αφορά και την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων της Olympic Air, συμπεριλαμβανομένου του εμπορικού της σήματος, η αξία του οποίου είχε εκτιμηθεί τόσο υψηλά, κατά την εξέταση της πρότασης συγχώνευσης το έτος 2010. Κατά συνέπεια θα επέρχονταν, βραχυπρόθεσμα, η παύση της λειτουργίας της εταιρείας και η θέση εκτός αγοράς των περιουσιακών στοιχείων της Olympic Air.

Ως εκ τούτου, μόλις η Olympic Air σταματούσε τη δραστηριότητα της, η Aegean Airlines θα απέμενε η μοναδική εταιρεία, οποία θα πραγματοποιούσε δρομολόγια, εντός της Ελλάδας. Με τον τρόπο αυτό, η σχετική αγορά θα οδηγούταν στην ίδια κατάσταση με αυτή που θα επικρατούσε εάν λάμβανε χώρα η εξαγορά, δηλαδή την ύπαρξη ενός μόνο ανταγωνιστή. Κατά συνέπεια, κρίθηκε ότι η εξαγορά δεν στρέβλωνε τον ανταγωνισμό, ο οποίος ούτως ή άλλως δεν θα υπήρχε¹⁹⁴.

¹⁹³ Βλ. Δελτίο τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 9^{ης} Οκτωβρίου 2013, στην ιστοσελίδα http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-927_el.htm.

¹⁹⁴ Χαρακτηριστική είναι η δήλωση του αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αρμόδιου για την πολιτική ανταγωνισμού, Joaquín Almunia: «Είναι σαφές ότι, εξαιτίας της συνεχιζόμενης ελληνικής κρίσης και δεδομένης της ιδιαίτερα δύσκολης οικονομικής κατάστασης που αντιμετωπίζει, η Olympic θα ήταν αναγκασμένη, σε κάθε περίπτωση, να εγκαταλείψει την αγορά σύντομα. Ως εκ τούτου, εγκρίναμε τη συγκέντρωση δεδομένου ότι δεν έχει καμία πρόσθετη αρνητική επίπτωση στον ανταγωνισμό». Η δήλωση περιέχεται στο προαναφερόμενο δελτίο τύπου.

Ο κυριότερος λόγος που οδήγησε στην αλλαγή της στάσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν η ελληνική οικονομική κρίση. Η κρίση οδήγησε σε μείωση τη ζήτηση επιβατικών πτήσεων, εντός Ελλάδας, με αναχώρηση από την Αθήνα, δρομολόγια στα οποία εμφανίζονταν προβλήματα ανταγωνισμού από τη συγκέντρωση. Η αντίστοιχη μείωση από το έτος 2009 έως το έτος 2012, έφθασε το ποσοστό του 26% και συνεχίσθηκε κατά ποσοστό 6,3% το πρώτο εξάμηνο του 2013 .

Η κρίση, τα τελευταία χρόνια, επηρέασε και τον αριθμό των διαδρομών που εξυπηρετούσαν οι εταιρείες. Το έτος 2011, οπότε απορρίφθηκε η πρώτη συγκέντρωση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι εταιρείες εκτελούσαν ανταγωνιστικά δρομολόγια σε 17 διαδρομές, από τα οποία σε 9 θα δημιουργούταν πρόβλημα ανταγωνισμού. Με τη πάροδο του χρόνου, τα δρομολόγια αυτά μειώθηκαν σε μεγάλο βαθμό και τον Οκτώβριο του έτους 2013, έφθασαν τα 7 εκ των οποίων μόνο τα 5 εκτελούνταν αποκλειστικά από την Olympic Air και την Aegean Airlines. Τα δρομολόγια αυτά ήταν τα Αθήνα - Χανιά, Αθήνα - Μυτιλήνη, Αθήνα - Σαντορίνη, Αθήνα - Κέρκυρα και Αθήνα - Κως.

Όσον αφορά την είσοδο άλλων ανταγωνιστών, στο άμεσο μέλλον, αυτή δε φαινόταν πιθανή σε κάποια από τις παραπάνω διαδρομές λόγω της στροφής τους σε πιο κερδοφόρες ευκαιρίες, του υψηλού κόστους εισόδου και της δυσχερούς οικονομικής κατάστασης της Ελλάδας¹⁹⁵.

Βάσει των αποτελεσμάτων της έρευνας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα προβλήματα που μπορεί να δημιουργούνται στον ανταγωνισμό από την απομάκρυνση της Olympic Air, ως ανεξάρτητου ανταγωνιστή, δεν προέρχονταν από τη γνωστοποιηθείσα συγκέντρωση. Για το λόγο αυτό, η εξαγορά αποφασίσθηκε ότι ήταν συμβατή με την εσωτερική αγορά.

Στην αλβανική Αρχή Ανταγωνισμού, η εξαγορά γνωστοποιήθηκε την 6^η Φεβρουαρίου 2013. Η αλβανική Αρχή Ανταγωνισμού ενέκρινε την εξαγορά.

3.3.4. Η πραγματοποίηση της εξαγοράς

Η εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines πραγματοποιήθηκε την 23 Οκτωβρίου 2013, οπότε και υπεγράφη η σύμβαση πώλησης και μεταβίβασης των

¹⁹⁵ Σήμερα ορισμένα από τα δρομολόγια αυτά εκτελούνται κι από άλλες αεροπορικές εταιρείες του εξωτερικού. Συγκεκριμένα το Αθήνα - Χανιά εκτελείται και από τη Ryan Air και το Αθήνα - Σαντορίνη από τη Ryan Air και τη Volotea.

μετοχών. Το τίμημα της εξαγοράς ορίσθηκε στο ποσό των 72.000.060 ευρώ¹⁹⁶. Από το ποσό αυτό, τα 20.000.000 καταβλήθηκαν μετά την υπογραφή του Προσυμφώνου της 22ης Οκτωβρίου 2012 και το υπόλοιπο συμφωνήθηκε να καταβληθεί σε πέντε ισόποσες ετήσιες δόσεις, εκ των οποίων η πρώτη καταβλήθηκε κατά την υπογραφή της σύμβασης πώλησης και μεταβίβασης μετοχών και η τελευταία έχει ορισθεί για την 16^η Οκτωβρίου 2017.

Η προκαταβολή του Οκτωβρίου του έτους 2012 χρηματοδοτήθηκε από τα ταμιακά διαθέσιμα της Aegean Airlines, ενώ οι πέντε ετήσιες δόσεις αναμενόταν να υπερκαλυφθούν από τις καθαρές λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας και ως εκ τούτου δεν παρουσιαζόταν η ανάγκη προσφυγής σε δανεισμό. Από τον τρόπο κάλυψης του ποσού της εξαγοράς και ιδίως της προκαταβολής φαίνεται η ισχυρή θέση την οποία κατείχε η εξαγοράζουσα εταιρεία τόσο στον τομέα που δραστηριοποιούνταν όσο και σε σχέση με την εξαγοραζόμενη.

Όσον αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών, τα Ίδια Κεφάλαια της Olympic Air ανέρχονταν σε 24, περίπου εκατομμύρια ενώ αυτά της Aegean Airlines σε 170, περίπου, εκατομμύρια. Η δύσκολη οικονομική θέση, στην οποία βρισκόταν η Olympic Air, επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι, το σύνολο της αξίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, κατά την εξαγορά, υπερέβαινε τη συνολική αξία των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων.

Από την πραγματοποίηση της συναλλαγής, όπως είχε συμφωνηθεί, η Olympic Air αποτελεί θυγατρική εταιρεία της Aegean Airlines. Η κάθε εταιρεία διατήρησε το όνομα και το σήμα της καθώς και διακριτό πτητικό έργο και στόλο.

¹⁹⁶ Βασικά κριτήρια για τον προσδιορισμό του ύψους του χρηματικού ποσού της εξαγοράς, σύμφωνα με την Aegean Airlines, ήταν τα ακόλουθα:

α) Η ανάπτυξη συνεργειών και οικονομιών κλίμακας σε διοικητικό, εμπορικό και τεχνικό επίπεδο. Παράλληλα αναμενόταν ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης, οφέλη από κατάργηση της χρήσης παράλληλων συστημάτων για τις δύο εταιρείες και εξοικονόμηση κόστους εγκαταστάσεων. Οι συνέργειες που θα αναπτύσσονταν θα συντελούσαν στη μείωση του μοναδιαίου κόστους, διασφαλίζοντας τις βάσεις για βιώσιμη ανάπτυξη.

β) Η ανάπτυξη συνεργειών δικτύου από την ενίσχυση της συνδεσιμότητας εσωτερικού και εξωτερικού με αποτέλεσμα την καλύτερη διαχείριση του στόλου και την ενίσχυση της πληρότητας των πτήσεων.

γ) Η δημιουργία προοπτικών σταδιακής επέκτασης του δικτύου εξωτερικού τόσο από την Αθήνα, όσο και από τα περιφερειακά αεροδρόμια, με προβλεπόμενη αύξηση των βάσεων αεροσκαφών. Βλ. Πληροφοριακό σημείωμα για την εξαγορά των μετοχών της εταιρείας Olympic Air Ανώνυμος Εταιρεία Αεροπορικών Μεταφορών., το οποίο συντάχθηκε από την Aegean Airlines, το Νοέμβριο του έτους 2013.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΝΕΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

4.1. Ο νέος Όμιλος

4.1.1. Οικονομικά στοιχεία του Ομίλου

Χωρίς καμία αμφισβήτηση, η εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines, μπορεί να χαρακτηριστεί ως σημαντική και ευεργετική και για τις δύο εταιρείες. Η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και των δύο κατέστη πλέον εφικτή. Βέβαια περισσότερο ωφελημένη, στον τομέα αυτό, φαίνεται να είναι η εξαγοραζόμενη εταιρεία καθώς το μέλλον της πριν την εξαγορά, διαγραφόταν, αβέβαιο. Παρακάτω παρατίθενται τα καθαρά αποτελέσματα τόσο του Ομίλου όσο και της Aegean, προκειμένου να καταστούν πιο ευδιάκριτα τα οφέλη ης εξαγοράς τόσο για τον Όμιλο όσο και για κάθε εταιρεία ξεχωριστά¹⁹⁷.

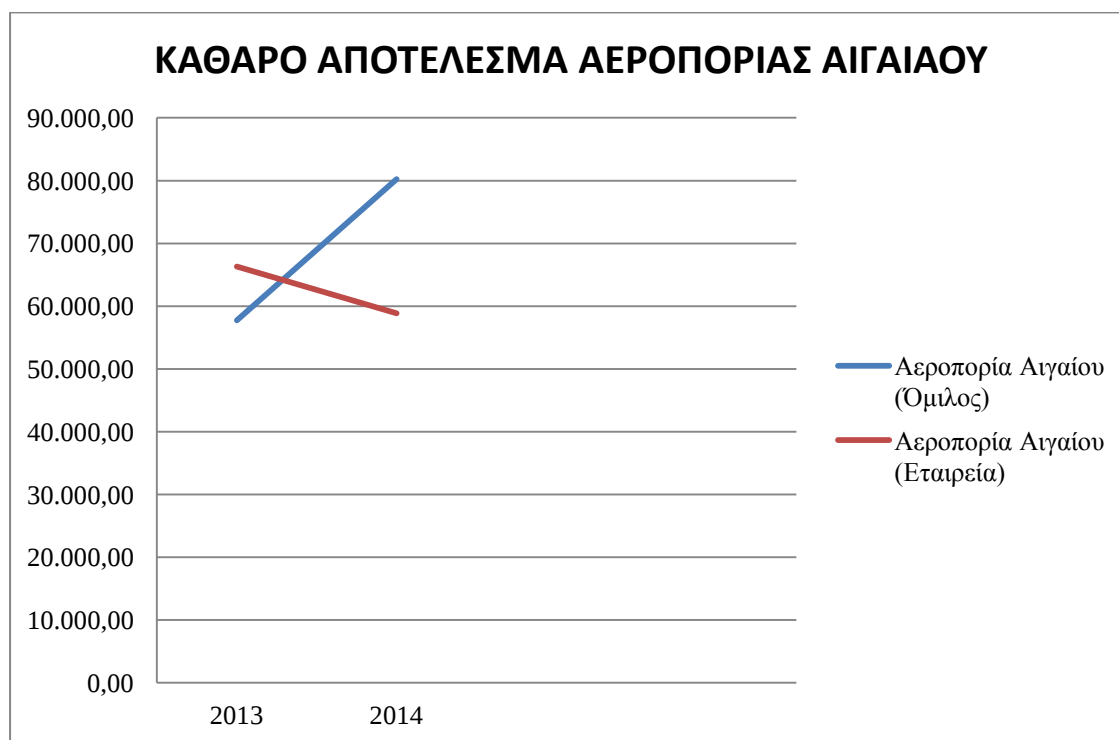
Πίνακας 4.1.1.1.

ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ		
ΕΤΟΣ	ΟΜΙΛΟΣ (ΜΑΖΙ ΜΕ ΤΗΝ OLYMPIC AIR)	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
2013	57.759,15	66.330,73
2014	80.245	58.866,38

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ. Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις Ομίλου.

¹⁹⁷ Τα στοιχεία αυτά προέρχονται από τα δημοσιευμένα στοιχεία χρήσεως του Ομίλου.

Διάγραμμα 4.1.1.1.



Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Τα στοιχεία του έτους 2013 δεν αρκούν για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων καθώς αυτά της Olympic Air εντάχθηκαν στις οικονομικές καταστάσεις του ομίλου από την ημερομηνία της απόκτησής της και μετά, καθιστώντας το υπό εξέταση κοινό χρονικό διάστημα αρκετά μικρό.

Όσον αφορά το έτος 2014, όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, τα κέρδη του Ομίλου παρουσιάζουν αισθητή αύξηση. Τα κέρδη της Aegean συνεχίζουν να υφίστανται με μία μικρή όμως πτώση. Αυτό που παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι ότι, η Olympic Air φαίνεται για πρώτη φορά να παρουσιάζει κέρδη μετά από διάστημα αρκετών ετών, όπως προκύπτει από την αύξηση των καθαρών κερδών του Ομίλου. Παρακάτω παρουσιάζονται κάποια σημαντικά μεγέθη του Ομίλου για το έτος 2014, όπως αυτά προκύπτουν από τα δημοσιευμένα των αντίστοιχων χρήσεων.

Πίνακας 4.1.1.2.

	2013	2014
Κύκλος εργασιών	698.916,50	911.793,70
EBITDA	89.766,83	118.790,59
EBIT	77.690,48	105.979,23
EBT	75.075,47	94.630,54

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Άλλα στοιχεία σχετικά με το όμιλο, όσον αφορά το έτος 2014 σε σχέση με το έτος 2013, είναι η αυξήσεις της συνολικής προσφερόμενης χωρητικότητας κατά 13,6% σε χιλιόμετρικές θέσεις, του συνόλου των επιβατών κατά 14,4% και των συνολικών

πωλήσεων κατά 7%. Επιπλέον, ο στόλος την 31/12/2014 αριθμούσε 50 αεροσκάφη από 45 την 31/12/2013¹⁹⁸.

Όσον αφορά το δίκτυο του Ομίλου, το έτος 2015 προστίθενται 16 νέοι προορισμοί σε 9 νέες χώρες¹⁹⁹. Επίσης έχει σχεδιασθεί επέκταση στην αγορά της Κύπρου, κίνηση η οποία ενισχύθηκε και από τη διακοπή λειτουργίας της Cyprus Airways²⁰⁰. Συνολικά, το δίκτυο θα περιλαμβάνει 134 προορισμούς σε 42 χώρες και την Ελλάδα, από τους οποίους οι 100 εξωτερικού και οι 34 εσωτερικού.

4.1.2. Το οικονομικό περιβάλλον του Ομίλου

Όπως αναφέρεται και στην ετήσια έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Aegean για το έτος 2014, ήταν η δεύτερη χρονιά σημαντικής ανάκαμψης του τουρισμού στην Ελλάδα, με ρυθμό αύξησης μεγαλύτερο από αυτό των ανταγωνιστών της. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί απόρροια κυρίως της βελτίωσης της ελκυστικότητας του ως προϊόντος.

Όσον αφορά τις επιμέρους αγορές, από τις κύριες, η μόνη που παρουσίασε πτωτική τάση ήταν αυτή της Ρωσίας όπου τόσο η υποτίμηση του ρουβλίου έναντι του ευρώ όσο και η ύφεση της ρωσικής οικονομίας αλλά και οι πτωχεύσεις σημαντικών τουριστικών γραφείων οδήγησαν σε μειωμένο ρεύμα Ρώσων επισκεπτών σε σχέση με το 2013, σε επίπεδα πάντως σημαντικά υψηλότερα από αυτά του 2012.

Στον τομέα της αγοράς εργασίας, παρουσιάσθηκε μία αύξηση του αριθμού των εργαζομένων στον Όμιλο. Οι εργαζόμενοι ανήλθαν στους 1988 έναντι των 1909 το έτος 2013. Αύξηση παρουσιάσθηκε και στο συνολικό ποσό των παροχών προς τους εργαζόμενους, το οποίο ανήλθε στα 100.466.740 ευρώ έναντι των 73.784.710 ευρώ το έτος 2013.

Επίσης, στοιχεία που επηρέασαν τη δραστηριότητα του Ομίλου είναι η σημαντική άνοδος που καταγράφηκε τους τελευταίους μήνες στην ισοτιμία του δολαρίου έναντι του ευρώ και παράλληλα η μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου.

¹⁹⁸ Συγκεκριμένα το έτος 2014, ο Όμιλος αριθμούσε 28 Airbus A320, 6 Airbus A321, 2 Airbus A319, 10 Bombardier Q400 και 4 Bombardier D100, από τα οποία τα 36 ανήκαν στην Aegean.

¹⁹⁹ Αφορούν τις πόλεις Ελσίνκι, Τουλούζη, Ντωβίλ, Μετς, Πίζα, Μάλτα, Άμστερνταμ, Αλεξάνδρεια, Σαρμ Ελ Σέιχ, Πάφο, Ριάντ, Ταλίν, Όσλο, Τεχεράνη, Ερεβάν και Ντουμπρόβνικ.

²⁰⁰ Εκτός από τη σύνδεση της Κύπρου με την Αθήνα, αναπτύσσεται και δίκτυο μεταξύ Κύπρου και των πόλεων του Λονδίνου, του Παρισιού, του Μονάχου, του Μιλάνο, της Ζυρίχης, του Τελ Αβίβ, του Κιέβου και τη Βηρυτού.

Δεδομένων των παραπάνω προκλήσεων του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος και με την πρόβλεψη για αύξηση του διεθνούς ανταγωνισμού, οι προτεραιότητες που έχουν τεθεί είναι οι εξής²⁰¹:

- Η ενίσχυση του σχεδιασμού του δικτύου ώστε να στηρίζει την διασυνδεσιμότητα δρομολογίων εσωτερικού και εξωτερικού.
- Ο περαιτέρω περιορισμός του κόστους ανά μονάδα με κύρια έμφαση στο κόστος διανομής, το κόστος επίγειας εξυπηρέτησης και συντήρησης αεροσκαφών όπου προκύπτουν περιθώρια οικονομιών κλίμακας.
- Η δημιουργία επιπλέον εσόδων ανά επιβάτη μέσω της διακριτής τιμολόγησης επιπρόσθετων υπηρεσιών για επιλογές του επιβάτη, αλλά και της αύξησης πωλήσεων υπηρεσιών τρίτων όπως ξενοδοχεία και ενοικιάσεις αυτοκινήτων.
- Η βελτίωση της παραγωγικότητας των πτήσεων, τόσο με αύξηση της χωρητικότητας των αεροσκαφών με πιο ελαφρά καθίσματα όσο και με καλύτερες πληρότητες.
- Η πλήρης αξιοποίηση των συνεργειών από την εξαγορά της Olympic Air τόσο σε επίπεδο δικτύου όσο και σε επίπεδο κόστους.

4.2. Προσέγγιση της Αξίας του Ομίλου

4.2.1. Τύποι προσεγγίσεων

Προσέγγιση της αξίας ή αποτίμηση των επιχειρήσεων είναι μια διαδικασία που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της οικονομικής αξίας μιας επιχείρησης. Η εκτίμηση της αξίας προσελκύει μία μεγάλη ομάδα ενδιαφερομένων, οι οποίοι μπορεί να ανήκουν είτε στον ιδιωτικό είτε στο δημόσιο τομέα. Από τους πρώτους μπορούμε να αναφέρουμε τους επενδυτές που χρηματοδοτούν την επιχείρηση, τη διοίκησή της, τους υπαλλήλους και τους πελάτες της, τους οργανισμούς παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και τους ερευνητές. Στο δημόσιο τομέα ανήκει το Κράτος με την ευρεία έννοια.

Η αποτίμηση, συνήθως, χρησιμοποιείται από τους συμμετέχοντες στη χρηματοπιστωτική αγορά προκειμένου να καθορίσει την τιμή που είναι διατεθειμένοι αυτοί να πληρώσουν ή η επιχείρηση να λάβει για την εκποίηση της. Εκτός αυτού, τα

²⁰¹ Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση του Ομίλου για το έτος 2014.

ίδια εργαλεία αποτίμησης έχουν χρησιμοποιούνται, συχνά, σε πολλές άλλες πτυχές της επιχειρηματική σ δραστηριότητας όπως και η επίλυση διαφορών που σχετίζονται με την περιουσία και τη φορολογία δωρεάς.

Συνήθως χρησιμοποιούνται τρεις κατηγορίες αποτίμησης μίας επιχείρησης και συγκεκριμένα η προσέγγιση βάσει εισοδήματος, η προσέγγιση βάσει ενεργητικού, και η προσέγγιση βάσει αγοράς. Σε κάθε κατηγορία χρησιμοποιούνται ένας αριθμός διαφόρων τεχνικών για την προσέγγιση της αξίας.

Η αποτίμηση βάσει εισοδήματος στηρίζεται στην οικονομική αρχή των προσδοκιών δηλαδή στο γεγονός ότι η αξία της επιχείρησης βασίζεται στο οικονομικό πλεονέκτημα και το επίπεδο του κινδύνου με τα οποία συνδέεται η επένδυση. Η πιο γνωστή και με ευρεία χρήση μέθοδος αποτίμησης της κατηγορίας αυτής είναι η προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών (DCF). Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση του μελλοντικού εισοδήματος των μετόχων της, το οποίο προσδιορίζεται από τις ταμειακές ροές που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η εταιρία.

Η θεωρία στην οποία στηρίζονται οι προσεγγίσεις βάσει ενεργητικού είναι αυτή που υποστηρίζει ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων επιχείρησης που προκύπτει από την ανάλυση ισούται με το άθροισμα των μερών αυτής. Η προσέγγιση αυτή στηρίζεται στην οικονομική αρχή της υποκατάστασης δηλαδή ότι κανένας λογικός επενδυτής δε θα πληρώσει περισσότερα για περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης από το κόστος που του εξασφαλίζει περιουσιακά στοιχεία όμοιας οικονομικής χρησιμότητας. Η περισσότερο χρησιμοποιούμενη μέθοδος είναι αυτή της προσέγγισης με βάση την αναμορφωμένη Καθαρή Θέση της εταιρείας. Σε αντίθεση με την προσέγγιση βάσει εισοδήματος, η οποία απαιτούσε αντικειμενικούς υπολογισμούς, η προσέγγιση βάσει ενεργητικού στηρίζεται σε περισσότερο υποκειμενικές κρίσεις.

Η προσέγγιση βάσει της αγοράς έχει τις ρίζες της στην οικονομική αρχή του ανταγωνισμού δηλαδή ότι σε μια ελεύθερη αγορά οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης θα οδηγήσουν την τιμή των κεφαλαίων των επιχειρήσεων σε μια ορισμένη ισορροπία. Ευρέως διαδεδομένη είναι μέθοδος προσέγγιση με βάση δείκτες εισηγμένων επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Εκτός όμως από τις διάφορες προσεγγίσεις της αξίας μίας επιχείρησης, υπάρχουν και διάφοροι τύποι αξιών, τις οποίες μπορούμε να υπολογίσουμε. Ενδεικτικά

αναφέρουμε την οικονομική αξία, την αγοραία αξία, την τερματική αξία και την αξία συνεχιζόμενης δραστηριότητας (going concern)²⁰².

Εδώ θα πρέπει να σημειωθεί πως το ύψος της αξίας που υπολογίζεται μπορεί να παρουσιάζει διαφορές, ανάλογα με τη μέθοδο, η οποία χρησιμοποιείται.

Στην παρούσα εργασία η προσέγγιση της αξίας του Ομίλου θα γίνει με βάση την προεξόφληση μελλοντικών ροών, την αναμορφωμένη καθαρή θέση και δείκτες εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών και ο τύπος της αξίας, ο οποίος θα υπολογισθεί θα είναι αυτός της συνεχιζόμενης δραστηριότητας (going concern), ο οποίος είναι πολύ χρήσιμος για τη μελέτη εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Με βάση αυτή την παραδοχή (going concern), υποθέτουμε ότι ο Όμιλος θα συνεχίσει στο μέλλον απρόσκοπτα και κανονικά την επιχειρηματική του δραστηριότητα και ειδικότερα:

- Θα συνεχίσει στο μέλλον με τη σημερινή του Διοίκηση, η οποία θα υλοποιήσει τις προβλέψεις του επιχειρηματικού της σχεδίου.
- Θα μπορεί να εξασφαλίσει τη διαθεσιμότητα όλων των απαραίτητων πόρων, οικονομικών και λοιπών ώστε να εφαρμόσει τη στρατηγική και τις πολιτικές του.
- Θα λειτουργεί στο μέλλον σε συνθήκες παρόμοιες με τις σημερινές και σύμφωνα με το επιχειρηματικό του σχέδιο.
- Δεν αναμένεται να αντιμετωπίσει γεγονότα στο μέλλον, τα οποία δεν θα μπορούσαν να είναι γνωστά ή προβλέψιμα στο παρόν και τα οποία θα μπορούσαν να βλάψουν ή αμφισβητήσουν την κανονική του λειτουργία ή/και τη συνέχεια της επιχειρηματικής του δραστηριότητας.

4.2.2. Προσέγγιση της αξίας με βάση την προεξόφληση μελλοντικών ροών

Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών στηρίζεται σε βασικές παραδοχές, όπως:

- Η αξία του οργανισμού δεν περιλαμβάνει μόνο τα πάγια στοιχεία ενεργητικού. Περιλαμβάνει και τους άλλους παραγωγικούς συντελεστές. Τα συγκριτικά πλεονεκτήματα, η δυναμικότητα και η οργάνωση και λειτουργία του οργανισμού δεν απεικονίζονται στην αξία των παγίων.

²⁰² Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Erich A. Helfert, Techniques of Financial Analysis, 1997, σελ. 303-308.

- Η αξία του οργανισμού ισούται με τις προεξοφλημένες καθαρές ταμειακές ροές.

Επίσης η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών προϋποθέτει τη γνώση και ανάλυση σημαντικών οικονομικών μεγεθών του οργανισμού. Τα μεγέθη αυτά είναι τα έσοδα, τα έξοδα, οι κεφαλαιουχικές επενδύσεις και η κεφαλαιακή δομή. Η ανάλυση γίνεται για ένα ικανό χρονικό διάστημα μερικών ετών²⁰³. Στη συγκεκριμένη εργασία η περίοδος της ανάλυσης θα αποτελείται από 5 έτη. Μετά την ανάλυση των παραπάνω μεγεθών ακολουθεί ανάλυση της υπολειμματικής αξίας, η οποία προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης το διάστημα μετά την αναλυτική περίοδο πρόβλεψης. Συνοπτικά περιγράφουμε παρακάτω το περιεχόμενο των αναλύσεων που αναφέρθηκαν παραπάνω.

- Η ανάλυση εσόδων αποτελείται από πρόβλεψη των εσόδων του οργανισμού, οι οποίες προέρχονται από τις πωλήσεις των προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών. Σε αυτή την ανάλυση λαμβάνονται υπόψη πολλοί παράγοντες όπως οι εξελίξεις της αγοράς, οι συνθήκες ανταγωνισμού και οι μεταβολές στο νομικό πλαίσιο λειτουργίας του οργανισμού.

- Η ανάλυση εξόδων αποτελείται από πρόβλεψη των εξόδων λειτουργίας του οργανισμού. Οι πιο σημαντικοί παράγοντες της ανάλυσης αυτής είναι ο κλάδος δραστηριοποίησης και τα περιθώρια κέρδους που συνήθως ισχύουν σε αυτόν, τα κόστη και έξοδα που προκύπτουν για την πραγματοποίηση των αναμενόμενων εσόδων, καθώς και όλα τα έξοδα που σχετίζονται με τη λειτουργία της εταιρίας.

- Η ανάλυση κεφαλαιουχικών επενδύσεων περιλαμβάνει με τη σειρά της αναλύσεις άλλων οικονομικών μεγεθών όπως του ελάχιστου απαιτούμενου κεφαλαίου κίνησης, των προϋπολογισμένων επενδύσεων κεφαλαίου και της επενδυτικής πολιτικής.

- Στην ανάλυση κεφαλαιακής δομής, αναλύονται η παρούσα δομή κεφαλαίου (χρήση ιδίων και δανειακών κεφαλαίων), η βέλτιστη δομή του όπως καθορίζεται από το κόστος κάθε επί μέρους στοιχείου του (δάνεια, ίδια κεφάλαια) και από τους αντίστοιχους παράγοντες συστηματικού και μη συστηματικού κινδύνου.

²⁰³ Το χρονικό διάστημα έχει μεγάλη σημασία για την αποτίμηση και περισσότερο κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής καθότι:

- επηρεάζει το συντελεστή προεξόφλησης,
- οι μεταβλητές που διαμορφώνουν την επιχειρηματική συμπεριφορά δεν είναι εφικτό να προβλεφθούν μακροπρόθεσμα,
- οι επιχειρήσεις δε διαμορφώνουν επιχειρηματικό σχέδιο πέραν των 5 ετών,
- οι οικονομικοί κύκλοι επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων,
- όσο μακρύτερη είναι η χρονική περίοδος πρόβλεψης, τόσο πιο εμπεριστατωμένη είναι η μελέτη.

- Η ανάλυση υπολειμματικής αξίας περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της ταμειακής ροής που παράγει η εταιρία μετά το τέλος της περιόδου για την οποία γίνονται οι προβλέψεις των παραπάνω μεγεθών.

Τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων αποτελούν τα βασικά στοιχεία για την πρόβλεψη των ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για το χρονικό διάστημα της ανάλυσης. Μετά την πρόβλεψη των ταμειακών, προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο και προσδιορίζεται η παρούσα αξία. Εκτός από την παρούσα αξία, υπολογίζεται και η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται οι προβλέψεις και προεξοφλείται προκειμένου να υπολογιστεί η παρούσα της αξία. Η πρόσθεση της παρούσας αξίας των ταμειακών ροών στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας έχει ως αποτέλεσμα τον υπολογισμό της αξίας του οργανισμού. Πρέπει να τονισθεί ότι, οι μελλοντικές ταμειακές ροές αντιστοιχούν στην συνήθη λειτουργία της επιχείρησης. Με βάση αυτή τη διαπίστωση, η αξία των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία ενδεχομένως δεν χρησιμοποιούνται στην λειτουργία της επιχείρησης, όπως μπορεί να είναι οι συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, θα πρέπει να προστεθούν εκ των υστέρων. Στην περίπτωση του Ομίλου δεν γίνεται αυτό.

Όπως αναφέραμε παραπάνω η ανάλυση των μεγεθών, τα οποία είναι χρήσιμα για την προεξόφληση των ταμειακών ροών, γίνεται με βάση το επιχειρηματικό σχέδιο του οργανισμού. Εν προκειμένω, επειδή το επιχειρηματικό σχέδιο του εξεταζόμενου Ομίλου αποτελεί εσωτερικό στοιχείο αυτού και δεν είναι κοινοποιημένο στο κοινό, οι προβλέψεις θα γίνουν υποθετικά επί των στοιχείων χρήσεως του έτους 2014, βασιζόμενες όσο το δυνατό, στις προοπτικές αυτού, οι οποίες περιέχονται στην ετήσια έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Aegean για το ίδιο έτος.

- Ανάλυση Κύκλου Εργασιών

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη του Κύκλου Εργασιών του Ομίλου για τα επόμενα πέντε έτη. Υποθέτουμε ότι, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου θα παρουσιάζει ετήσια σταθερή αύξηση 5%²⁰⁴.

²⁰⁴ Την υπόθεση αυτή ενισχύουν οι προτεραιότητες της Aegean, οι οποίες περιέχονται στην ετήσια έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της για το έτος 2014 και συγκεκριμένα:

- Η ενίσχυση του σχεδιασμού του δικτύου ώστε να στηρίζει την διασυνδεσιμότητα δρομολογίων εσωτερικού και εξωτερικού.
- Η δημιουργία επιπλέον εσόδων ανά επιβάτη από την διακριτή τιμολόγηση επιπρόσθετων υπηρεσιών για επιλογές του επιβάτη, αλλά και την αύξηση πωλήσεων υπηρεσιών τρίτων όπως ξενοδοχεία και ενοικιάσεις αυτοκινήτων.

Πίνακας 4.2.2.1.

2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
957.383,38	1.005.252,55	1.055.515,18	1.108.290,94	1.163.705,48

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Ανάλυση Εξόδων

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη του Εξόδων του Ομίλου για σχετικό διάστημα. Υποθέτουμε ότι, τα έξοδα του Ομίλου θα παρουσιάζουν ετήσια σταθερή μείωση 1%²⁰⁵.

Πίνακας 4.2.2.2.

2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
757.797,61	750.294,67	742.866,01	735.510,90	728.228,61

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Βασικές παραδοχές Ενεργητικού

Υποθέτουμε ότι, το Ενεργητικό του Ομίλου θα παρουσιάζει ετήσια σταθερή αύξηση 1%.

Πίνακας 4.2.2.3.

2014	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
627.442,86	633.717,28	640.054,46	646.455,01	652.919,55	659.448,75

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Η βελτίωση της παραγωγικότητας των πτήσεων, τόσο με αύξηση της χωρητικότητας των αεροσκαφών με πιο ελαφρά καθίσματα όσο και με καλύτερες πληρότητες.

- Η πλήρης αξιοποίηση των συνεργειών από την εξαγορά της Olympic Air τόσο σε επίπεδο δικτύου όσο και σε επίπεδο κόστους.

²⁰⁵ Την υπόθεση αυτή ενισχύουν οι προτεραιότητες της Aegean, οι οποίες περιέχονται στην ετήσια έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της για το έτος 2014 και συγκεκριμένα:

- Ο περαιτέρω περιορισμός του κόστους ανά μονάδα με κύρια έμφαση στο κόστος διανομής, στο κόστος επίγειας εξυπηρέτησης και συντήρησης αεροσκαφών όπου προκύπτουν περιθώρια οικονομιών κλίμακας.

- Η πλήρης αξιοποίηση των συνεργειών από την εξαγορά της Olympic Air τόσο σε επίπεδο δικτύου όσο και σε επίπεδο κόστους.

- Βασικές παραδοχές Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων

Όπως και στο Ενεργητικό, υποθέτουμε ότι, τα Ίδια Κεφάλαια και το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων του Ομίλου θα παρουσιάζουν ετήσια σταθερή αύξηση 1% ενώ οι δανειακές υποχρεώσεις θα παραμείνουν σταθερές.

Πίνακας 4.2.2.4.

	2014	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Ίδια Κεφάλαια	216.468,84	218.633,52	220.819,86	223.028,06	225.258,34	227.510,92
Δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	627.442,86	633.717,28	640.054,46	646.455,01	652.919,55	659.448,75

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Βασικές παραδοχές Αποτελεσμάτων Χρήσης

Από τις παραπάνω υποθέσεις και υποθέτοντας επιπλέον ότι:

το Μικτό αποτέλεσμα του Ομίλου θα αυξάνεται σταθερά, κατά έτος, σε ποσοστό 6%,

τα Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA) θα αυξάνονται, κατά έτος, σταθερά με ποσοστό 6%,

οι αποσβέσεις θα παραμείνουν σταθερές,

τα Κέρδη προ φόρων θα αυξάνονται σταθερά, κατά έτος, σε ποσοστό 6%,

ο φόρος εισοδήματος²⁰⁶, μετά τις φοροαπαλλαγές, θα παραμείνει σταθερός στο 20% των Κερδών προ φόρων, έχουμε τα μεγέθη των Αποτελεσμάτων Χρήσης.

²⁰⁶ Ως ύψος του φορολογικού συντελεστή λαμβάνεται το 26%.

Πίνακας 4.2.2.5.

	2014	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Κύκλος Εργασιών	911.739,70	633.717,28	640.054,46	646.455,01	652.919,55	659.448,75
Μικτό αποτέλεσμα	146.418,11	155.203,20	164.515,38	174.386,31	184.849,50	195.940,46
EBITDA	118.790,59	125.918,02	133.473,10	141.481,50	149.970,60	168.506,72
Αποσβέσεις	12.811,36	12.811,36	12.811,36	12.811,36	12.811,36	12.811,36
EBIT	105.979,23	113.106,66	120.661,74	128.670,14	137.159,24	155.695,36
EBT	94.630,54	100.308,37	106.326,87	112.706,48	119.468,87	126.637,00
Φόρος εισοδήματος	14.385,54	20.061,67	21.265,37	22.541,30	23.893,77	25.327,40
Κέρδη μετά φόρων	80.245,00	80.246,70	85.061,50	90.165,18	95.575,10	101.309,60

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών (FCF)

Για να υπολογίσουμε τις ελεύθερες ταμειακές ροές, δηλαδή αυτές που μένουν στου μετόχους, χρησιμοποιούμε τον τύπο:

EBIT

(-) Φόρος (EBIT x συντελεστή φορολογίας²⁰⁷)

(+) Αποσβέσεις

(-) Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης²⁰⁸

(-) Νέες Επενδύσεις.

Υποθέτουμε ότι, οι νέες επενδύσεις θα ανέρχονται, σταθερά, στο 15% του EBIT, το Κεφάλαιο Κίνησης θα μειώνεται σταθερά κατά 20.000.000 κάθε έτος και οι αποσβέσεις θα είναι σταθερές.

²⁰⁷ Λαμβάνεται ως 26%.²⁰⁸ Το Κεφάλαιο Κίνησης ισούται με Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Πίνακας 4.2.2.6.

	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
EBIT	113.106,66	120.661,74	128.670,14	137.159,24	155.695,36
(-) Φόρος	- 29.407,74	- 31.372,05	- 33.454,24	- 35.661,40	- 40.480,80
Λειτουργικό αποτέλεσμα μετά φόρων	83.698,92	89.289,70	95.215,90	101.497,84	115.214,56
(+) Αποσβέσεις	12.811,36	12.811,36	12.811,36	12.811,36	12.811,36
(-) Νέες επενδύσεις	- 16.966,00	- 18.099,26	- 19.300,52	- 20.573,88	- 23.354,30
(-) Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Ταμειακές ροές	99.544,28	104.001,80	105.726,74	113.771,32	124.671,62

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών

Στο μέρος αυτό θα γίνει προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών με βάση το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου WACC.

Για να υπολογίσουμε το WACC χρησιμοποιούμε τον τύπο:

$$WACC = k_e \times \frac{E}{D+E} + (1-t) k_d \times \frac{D}{D+E} \text{ όπου:}$$

k_e = Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων

k_d = Κόστος Συνολικού Δανεισμού (βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου)

t = Φορολογικός συντελεστής

D = Βραχυπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός

E = Ίδια Κεφάλαια.

Για τον υπολογισμό του WACC θεωρούμε ότι:

το k_d είναι το οριακό επιτόκιο δανεισμού το οποίο υποθέτουμε ότι ανέρχεται στο 5%,

ο t ανέρχεται σε 26%.

- Υπολογισμός Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων

Το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων k_e υπολογίζεται με το μοντέλο CAMP, με βάση τον τύπο:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

όπου:

R_f είναι η απόδοση χωρίς κίνδυνο (risk - free Rate). Συνήθως χρησιμοποιούνται τα Ομόλογα Μηδενικού Κινδύνου. Για το προσδιορισμό του, στην εργασία, χρησιμοποιήθηκε η έκδοση Ομολόγων Σταθερού Επιτοκίου του Γερμανικού Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας, το επιτόκιο των οποίων, ανέρχεται στο 0,779%²⁰⁹,

$(R_m - R_f)$ είναι η διαφορά της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της κεφαλαιαγοράς R_m από το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου R_f . Δηλαδή αντιπροσωπεύει την αναμενόμενη αμοιβή για τον κίνδυνο που εμπεριέχει μία επένδυση σε μία αγορά και εν προκειμένω στην ελληνική. Στη συγκεκριμένη περίπτωση χρησιμοποιούμε το επιτόκιο της τάξης του 15,6%²¹⁰,

β είναι ο συντελεστής βήτα του Ομίλου, ο οποίος εκφράζει τη συσχέτιση της αναμενόμενης μεταβολής της τιμής της μετοχής, σε σχέση με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου αγοράς, η οποία προσεγγίζεται με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη (π.χ. γενικός δείκτης τιμών χρηματιστηρίου αξιών). Δηλαδή, μετράει το βαθμό ευαισθησίας μίας μετοχής σε σχέση με τις μεταβολές της αγοράς. Επίσης ο συντελεστής β εκφράζει το συστηματικό κίνδυνο της μετοχής²¹¹. Η τιμή του συντελεστή β , την οποία θα χρησιμοποιήσουμε είναι 0,74²¹².

Με βάση τα παραπάνω έχουμε:

²⁰⁹ Πηγή: Διεθνή sites..

²¹⁰ Πηγή: www.market-risk-premia.com.

²¹¹ Μία μετοχή, η οποία έχει συντελεστή βήτα ίσο με 1, αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά κατά 15%, τότε και εκείνη θα τείνει να κινηθεί κατά τον ίδιο τρόπο και το ίδιο ποσοστό και θα είναι εξίσου επένδυση αυτή θα είναι εξίσου επικίνδυνη με το μέσο όρο της αγοράς. Το ίδιο ισχύει και για τα άλλα είδη επενδύσεων.

²¹² Η τιμή αντιστοιχεί στο συντελεστή β της Aegean Airlines. Πηγή: www.euro2day.gr.

Πίνακας 4.2.2.7.

	2015	2016	2017	2018	2019
Απόδοση μηδενικού κινδύνου Risk free rate	0,779%	0,779%	0,779%	0,779%	0,779%
Συντελεστής β	0,74	0,74	0,74	0,74	0,74
Απόδοση με κίνδυνο Market risk premium	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων k_e	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%
Κόστος δανεισμού k_d	5%	5%	5%	5%	5%
Κόστος δανεισμού μετά φόρων	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Κεφαλαίων	1	1	1	1	1
Ξένα Κεφάλαια/Σύνολο Κεφαλαίων	0	0	0	0	0
WACC	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%

Σύμφωνα με τα παραπάνω στη συνέχεια υπολογίζουμε την Παρούσα Αξία των Ταμειακών ροών:

Πίνακας 4.2.2.8.

	2015 E	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E
Ταμειακές ροές ¹	99.544,28	104.001,80	105.726,74	113.771,32	124.671,62
WACC	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%
Συντελεστής προεξόφλησης	0,90	0,80	0,72	0,65	0,58
Παρούσα Αξία Ταμειακών ροών ¹	89.589,85	83.201,44	76.123,25	73.951,36	72.309,54

¹ Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Ο συντελεστής προεξόφλησης προέκυψε από τον τύπο:

$$\text{Συντελεστής προεξόφλησης} = \frac{1}{(1+WACC)^t} \text{ όπου } t \text{ η περίοδος.}$$

- Υπολογισμός της Υπολειμματικής Αξίας

Υπολειμματική είναι η αξία του Ομίλου μετά το χρονικό διάστημα πρόβλεψης των ταμιακών ροών. Η υπολειμματική αξία κατέχει σημαντικό ρόλο όταν ο χρόνος εκτίμησης είναι μικρός, ενώ φθίνει όσο αυτός αυξάνεται²¹³.

Ο υπολογισμός της Υπολειμματικής Αξίας γίνεται βάσει της παραδοχής ότι ο Όμιλος θα συνεχίσει τη λειτουργία της, απρόσκοπτα, στο μέλλον (going concern) και υιοθετείται το υπόδειγμα σταθερής απόδοσης.

Για τον υπολογισμό χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\frac{FCF \times (1 + g)}{WACC - g}$$

όπου:

g = Ο ρυθμός ανάπτυξης του Ομίλου στο διηνεκές²¹⁴.

Όπως προαναφέρθηκε υποθέτουμε ότι ο Όμιλος θα αναπτύσσεται με ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης εις το διηνεκές²¹⁵. Υποθέτουμε ότι ο g θα είναι σταθερός και θα ανέρχεται στο 0,5%²¹⁶.

Πίνακας 4.2.2.9.

Υπολειμματική Αξία¹	1.114.724,00
Συντελεστής προεξόφλησης	0,58
Π.Α. Υπολειμματικής Αξίας¹	646.539,92

¹ Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Στη συνέχεια μπορούμε να υπολογίσουμε την αξία του Ομίλου με βάση τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών.

²¹³ Ο πιο αποδοτικός τρόπος για την εκτίμηση της επιχείρησης θα ήταν ο υπολογισμός των ταμειακών ροών για όλο το χρονικό διάστημα ζωής της. Η πρόβλεψη στοιχείων των 5 ετών είναι εξαιρετικά δύσκολη και παρακινδυνευμένη.

²¹⁴ Ο ρυθμός ανάπτυξης αποτελεί την πιο σημαντική παράμετρο στην αποτίμηση μίας επιχείρησης.

²¹⁵ Η υπόθεση αυτή θέτει αυστηρούς περιορισμούς αναφορικά με το ύψος του ρυθμού ανάπτυξης. Δεδομένου του γεγονότος ότι καμία επιχείρηση δεν μπορεί να αναπτύσσεται διαρκώς με ρυθμό υψηλότερο της οικονομίας, ο σταθερός ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης δεν μπορεί να ξεπερνά αυτόν της οικονομίας. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τη σχέση που υπάρχει μεταξύ της απόδοσης χωρίς κίνδυνο και του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, δηλαδή της σύγκλισης της απόδοσης χωρίς κίνδυνο προς την ανάπτυξη της οικονομίας. Έτσι διασφαλίζεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι μικρότερος από το συντελεστή προεξόφλησης και από το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας δεν είναι απαραίτητο να αναφέρεται στην εγχώρια οικονομία. Προσδιοριστικό χαρακτηριστικό αποτελεί το εύρος των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Αν αυτή δραστηριοποιείται σε εγχώριο επίπεδο τότε θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο ρυθμός ανάπτυξης της εγχώριας οικονομίας ενώ αν δραστηριοποιείται σε πολυεθνικό περιβάλλον, ο ρυθμός ανάπτυξης της αντίστοιχης οικονομίας.

²¹⁶ Για την υπόθεση λήφθηκαν υπόψη ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, για το έτος 2014 ανήλθε στο 3,3%, ενώ ο αντίστοιχος για την ευρωζώνη στο 0,8%. Πηγή: Διεθνή sites. Επίσης λήφθηκε ότι ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε πολυεθνικό επίπεδο.

Πίνακας 4.2.2.10.

Συνολική Π.Α. Ταμειακών Ροών	395.445,44
Π.Α. Υπολειμματικής Αξίας	646.539,92
Εκτίμηση Αξίας	1.041.985,36
(-) Δανεισμός κατά την τελευταία ιστορική περίοδο	0
(+) Ταμειακά Διαθέσιμα	207.482,00
Αξία	1.249.467,36

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

- Ανάλυση ευαισθησίας

Λαμβάνοντας ως βάση την ανάλυση που κάναμε, θα πραγματοποιήσουμε μία ανάλυση ευαισθησίας προκειμένου να διαπιστώσουμε τον τρόπο με τον οποίο μεταβάλλονται τα αποτελέσματά της αποτίμησης όταν αυξάνονται ή μειώνονται ο ρυθμός ανάπτυξης g ή ο συντελεστής WACC του προεξοφλητικού επιτοκίου.

Πίνακες 4.2.2.11.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%
g	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Αξία	1.249.467,36 ¹				

¹ Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%
g	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Αξία	1.301.240,90 ¹				

¹ Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%
g	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Αξία	1.192.533,37 ¹				

¹ Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%
g	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Αξία	1.243.128,26 ¹				

1 Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%	11,74%
g	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Αξία	1.255.920,18 ¹				

1 Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%
g	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Αξία	1.294.105,00 ¹				

1 Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%
g	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Αξία	1.308.530,14 ¹				

1 Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%
g	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Αξία	1.188.880,94 ¹				

1 Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

Περίοδος	1	2	3	4	5
WACC	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%	12,24%
g	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Αξία	1.200.282,81 ¹				

¹ Ποσό σε χιλιάδες ευρώ.

4.2.3. Προσέγγιση της αξίας με βάση δείκτες κεφαλαιαγοράς

Η μέθοδος υπολογισμού της αξίας βάσει των δεικτών κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία του Ομίλου ισούται με το ποσό, το οποίο οι καλά πληροφορημένοι και ορθολογικά πράττοντες επενδυτές θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της.

Στη μέθοδο αυτή, αρχικά θα επιλέξουμε ένα δείγμα Ομίλων ή εταιρειών, οι οποίες είναι συγκρίσιμες με αυτόν και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε αναγνωρισμένο χρηματιστήριο στην Ελλάδα ή το εξωτερικό. Το κρίσιμο σημείο στην μέθοδο αυτή είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων μεγεθών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Όσο περισσότερες εταιρείες περιλαμβάνει το δείγμα, τόσο πιο ουσιαστικά είναι τα αποτελέσματα της σύγκρισης.

Επειδή ο Όμιλος δραστηριοποιείται στις εναέριες μεταφορές, για την προσέγγιση της αξίας, επελέγησαν Όμιλοι που ασκούν την ίδια δραστηριότητα. Ένεκα του γεγονότος ότι στην Ελλάδα δεν δραστηριοποιούνται άλλες εταιρείες εναερίων μεταφορών μεγάλης εμβέλειας, η επιλογή του δείγματος έγινε από το ευρύτερο πεδίο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το δείγμα αποτελείται από τον Όμιλο Lufthansa, τον Όμιλο IAG και τον Όμιλο Airfrance KLM και τα στοιχεία προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις αυτών για το έτος 2014²¹⁷.

Για κάθε Όμιλο του δείγματος υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες, οι οποίοι περιλαμβάνουν τους λόγους Χρηματιστηριακή αξία/κέρδη, Χρηματιστηριακή αξία/Ίδια Κεφάλαια και Χρηματιστηριακή αξία/Κύκλο Εργασιών. Μετά τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε Όμιλο του δείγματος, υπολογίζουμε ένα γενικό δείκτη ανά κατηγορία και στη συνέχεια πολλαπλασιάζουμε τους δείκτες αυτούς με τα αντίστοιχα

²¹⁷ Για τους Ομίλους έγινε αναφορά παραπάνω.

μεγέθη του Ομίλου που εξετάζουμε²¹⁸. Θεωρούμε ότι οι δείκτες έχουν ον ίδιο συντελεστή βαρύτητας. Το αποτέλεσμα είναι η εκτίμηση της αξίας του Ομίλου²¹⁹.

Πίνακες 4.2.3.1.

Επωνυμία Ομίλου	Ίδια Κεφάλαια	Κύκλος εργασιών	EBITDA	EBIT
Lufthansa	4.031.000	30.011.000	1.990.000	459.000
IAG	3.793.000	20.170.000	2.139.000	1.022.000
Airfrance KLM	- 632.000	24.912.000	1.589.000	- 129.000

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Επωνυμία Ομίλου	Τιμή μετοχής ¹	Αριθμός μετοχών	Χρηματιστηριακή Αξία ²
Lufthansa	13,83	462.800.000	6.400.524
IAG	6,19	2.040.079.000	12.628.089,01
Airfrance KLM	7,78	300.219.278	2.335.705,98

1 Τιμή την 31/12/2104. Πηγές: Ιστοσελίδες Ομίλων.

2 Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

Πίνακας 2.2.3.2.

Επωνυμία Ομίλου	Χρημ. Αξία/Ίδια Κεφάλαια	Χρημ. Αξία/Κύκλο εργασιών	Χρημ. Αξία/EBITDA	Χρημ. Αξία/EBIT
Lufthansa	1,60	0,21	3,22	13,94
IAG	3,32	0,62	5,90	12,35
Airfrance KLM	- 3,7	0,10	1,46	- 18,10
Συνολικός δείκτης ¹	2,46	0,31	3,52	13,14

1 Μέσος όρος μετά την απαλοιφή αρνητικών τιμών.

²¹⁸ Τα στοιχεία του Ομίλου προέρχονται από την οικονομική κατάσταση του έτους 2014.

²¹⁹ Η αξία ενδέχεται να χρειασθεί να αναπροσαρμοστεί όταν η συγκρισιμότητα της εταιρίας με αυτές του δείγματος είναι περιορισμένη. Τέτοιες αναπροσαρμογές μπορεί να κρίνονται αναγκαίες λόγω: ύπαρξη μετοχών μειοψηφίας και πλειοψηφίας, περιορισμένης εμπορευσιμότητας των μετοχών, ύπαρξης μη λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων. Στη συγκεκριμένη περίπτωση δεν κρίνεται αναγκαία η αναπροσαρμογή της αξίας.

Πίνακας 4.2.3.3.

Δείκτης	Μέγεθος Aegean ¹	Τιμή Δείκτη	Αξία Ομίλου ¹	Συντελεστής βαρύτητας	Σταθμισμένη Αξία ¹
Χρημ. Αξία/Ιδια Κεφάλαια	216.468,84	2,46	532.513,34	25%	133.128,34
Χρημ. Αξία/Κύκλο εργασιών	911.739,70	0,31	282.639,31	25%	70.659,82
Χρημ. Αξία/EBITDA	118.790,59	3,52	418.142,87	25%	104.535,71
Χρημ. Αξία/EBIT	105.979,23	13,14	1.392.567,08	25%	348.141,77
Συνολική Αξία ¹	656.465,64				

¹ Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

4.2.4. Προσέγγιση της αξίας με βάση την αναμορφωμένη Καθαρή Θέση

Η Καθαρή Θέση (ή Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) είναι ένας τρόπος υπολογισμού της αξίας της εταιρείας ή Ομίλου, στην περίπτωση της εργασίας. Αποτελείται από το σύνολο των χρημάτων, τα οποία έχουν επενδυθεί από την έναρξη της δραστηριότητας της εταιρείας ή Ομίλου καθώς και τα κέρδη που παρακρατούνται κατά τη διάρκεια της λειτουργίας τους. Η Καθαρή Θέση προκύπτει εάν από το Ενεργητικό αφαιρέσουμε τις Υποχρεώσεις.

Κατά τον υπολογισμό της Καθαρής Θέσης, διάφοροι παράγοντες μπορούν να επιδράσουν, με αποτέλεσμα την αναπροσαρμογή της. Ορισμένοι από αυτούς είναι η απομείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων ή των αποθεμάτων, η απομείωση των απαιτήσεων από πελάτες, η αύξηση των υποχρεώσεων.

Προκειμένου να εφαρμόσουμε την προσέγγιση αυτή ας υποθέσουμε ότι έχουμε, στο τέλος του έτους 2014, μία απομείωση της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου κατά 1.000.000 ευρώ και μία απομείωση των απαιτήσεων του Ομίλου από τους πελάτες κατά 15.000.000 ευρώ.

Εφαρμόζοντας την προσέγγιση με βάση την αναμορφωμένη Καθαρή Θέση και με χρησιμοποιώντας τα οικονομικά στοιχεία του έτους 2014, έχουμε:

Πίνακας 4.2.4.1.

Μέθοδος Λογιστικής Καθαρής Θέσης	
Σύνολο Ενεργητικού	627.442,86
(-) Σύνολο Υποχρεώσεων	410.974,02
Καθαρή Θέση	216.468,84
(-) Δικαιώματα Μειοψηφίας	0
Σύνολο Καθαρής Θέσης	216.468,84
(-) Επιδράσεις αναπροσαρμογών	16.000
Σύνολο Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	200.468,84

Ποσά σε χιλιάδες ευρώ.

4.3. Η Χρηματιστηριακή Αξία του Ομίλου

Χρηματιστηριακή Αξία μια εταιρείας είναι το συνολικό τίμημα που θα κατέβαλε κάποιος αν αγόραζε το σύνολο των μετοχών της στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή. Η Αξία αυτή υπολογίζεται ως το γινόμενο του συνολικού αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής της τιμής.

Για να υπολογίσουμε τη χρηματιστηριακή Αξία του Ομίλου στο τέλος του έτους 2014, πολλαπλασιάζουμε τον αριθμό των μετοχών του με την τιμή αυτών. Η τιμή είναι αυτή του κλεισίματος την 31/12/2014. Το μετοχικό κεφάλαιο του Ομίλου, την 31/12/2014, αποτελούνταν από 71.417.100 μετοχές. Η τιμή, κατά το κλείσιμο, της μετοχής του Ομίλου την 31/12/2015 ήταν 6,90 ευρώ²²⁰. Με βάση τα παραπάνω η Χρηματιστηριακή Αξία του Ομίλου ανέρχεται στα 492.777.990 ευρώ.

Πίνακας 4.3.1.

Σύνολο μετοχών	Τιμή μετοχής	Χρηματιστηριακή Αξία
71.417.100	6,90	492.777.990

²²⁰ Πηγή: Ιστοσελίδα Ομίλου.

4.4. Υπολογισμός αριθμοδεικτών

4.4.1. Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μία από τις περισσότερο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης εταιρειών. Οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμοι για την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών από τις διάφορες κατηγορίες αναλυτών²²¹. Αριθμοδείκτης είναι η μαθηματική σχέση ενός στοιχείου του Ισολογισμού ή της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως ως προς ένα άλλο.

Στη βιβλιογραφία υπάρχει μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Οι σημαντικότερες κατηγορίες αυτών είναι²²²:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας, οι οποίοι αντικατοπτρίζουν την βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι αποτελούν μέτρο της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι μετρούν την αποδοτικότητα της εταιρείας.
- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, οι οποίοι μετρούν τη μακροχρόνια ανταπόκριση της εταιρείας στις υποχρεώσεις της και την προστασία των πιστωτών.
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων, οι οποίοι συνδέουν τα στοιχεία των μετοχών της εταιρείας με άλλα οικονομικά της στοιχεία.

Στη συγκεκριμένη εργασία, προκειμένου να παρουσιάσουμε μία όσο το δυνατό πιο πλήρη χρηματοοικονομική εικόνα του Ομίλου, θα αναλύσουμε αριθμοδείκτες από κάθε κατηγορία. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί πως ο υπολογισμός και μόνο ενός αριθμοδείκτη δεν μπορεί να αποτυπώσει την πλήρη οικονομική θέση μίας εταιρείας. Ο υπολογισμός καλό θα είναι να συνοδεύεται και από ένα μέτρο σύγκρισης. Το μέτρο σύγκρισης μπορεί να είναι οι αριθμοδείκτες παλαιότερων χρήσεων, οι αριθμοδείκτες ανταγωνιστριών εταιρειών, αυτοί του μέσου όρου του κλάδου στον οποίο

²²¹ Όπως και η προσέγγιση της αξίας, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων προσελκύει διάφορες ομάδες ενδιαφερομένων, καθένας από τους οποίους επιδιώκει διαφορετικούς σκοπούς. Ορισμένες από τις κατηγορίες αυτές είναι οι επενδυτές, οι δανειστές, η διοίκηση και οι ελεγκτές των λογιστικών καταστάσεων. Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 22 - 28.

²²² Βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 50.

δραστηριοποιείται η εταιρεία ή εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή²²³. Λόγω της μικρής διάρκειας της δραστηριότητας του Ομίλου και της κατάρτισης κοινών λογιστικών καταστάσεων, γεγονός που δεν επιτρέπει την ύπαρξη αριθμοδεικτών παλαιότερων ετών καθώς και της δυσκολίας υπολογισμού κλαδικών αριθμοδεικτών, θα επιχειρηθεί η σύγκριση με τους αριθμοδείκτες των Ομίλων που αποτέλεσαν τη βάση για την προσέγγιση της Αξίας με δείκτες Κεφαλαιαγοράς. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών θα πραγματοποιηθεί για το έτος 2014 με βάση τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των Ομίλων.

4.4.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης, παρουσιάζει το μέτρο ρευστότητας της εταιρείας και το περιθώριο της διοίκησης για την αντιμετώπισης κάποιου έκτακτου γεγονότος στη ροή του Κεφαλαίου Κίνησης²²⁴.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι:

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Για τον Όμιλο έχουμε (ποσά Ισολογισμού σε χιλιάδες ευρώ):

$$\frac{207.482 + 87.648,24 + 13.237,74}{285.797,40} = 1,08$$

Πίνακας 4.4.2.1.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	1,08	0,51	0,32	0,45

²²³ Ωστόσο και τα μέτρα αυτά σύγκρισης παρουσιάζουν, το καθένα, τα δικά τους προβλήματα. Οι αριθμοδείκτες παλαιότερων ετών της ίδιας εταιρείας αποτελούν ένα μέτρο σύγκρισης αυτής με τον εαυτό της, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη το κλαδικό περιβάλλον. Από την άλλη, η αδυναμία ύπαρξης επαρκούς πληροφόρησης του αναλυτή, σχετικά με τον κλάδο, μπορεί να οδηγήσει σε μη ασφαλή συμπεράσματα καθώς ένας μη ευνοϊκός αριθμοδείκτης της εταιρείας σε σχέση με αυτόν του κλάδου, είναι πιθανό να οφείλεται σε μία ιδιαιτερότητα αυτής και όχι στην οικονομική της αδυναμία. Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων αυτοί μπορεί να παρουσιάζουν τα ίδια προβλήματα με αυτά του κλάδου καθώς και αυτό της σωστής επιλογής των συγκρινόμενων εταιρειών. Τα εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή παρότι πολλές φορές αποτελούν μία καλή βάση σύγκρισης περιέχουν έναν βαθμό υποκειμενικότητας.

²²⁴ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων 2004., σελ. 54-60.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες που επηρεάζουν το Κυκλοφορούν ενεργητικό και τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και για το λόγο αυτό δεν είναι εφικτός ο καθορισμός μίας πρότυπης τιμής του.

Εκ πρώτης όψεως και με βάση το γεγονός ότι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας απεικονίζει την ικανότητα του Ομίλου να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις του, θα μπορούσαμε να πούμε πως ο Όμιλος Aegean βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τους υπόλοιπους. Δηλαδή παρότι το μικρότερο μέγεθός του, μπορεί να ανταποκρίνεται καλύτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Ωστόσο για ένα πιο ασφαλές και τελικό συμπέρασμα θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλα στοιχεία των Ομίλων, τα οποία, ωστόσο, δεν είναι διαθέσιμα στο κοινό²²⁵.

4.4.3. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζει το μέγεθος των Πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν ανά μονάδα Ιδίων Κεφαλαίων²²⁶.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι:

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}^{227}$$

Για τον Όμιλο έχουμε (ποσά Ισολογισμού σε χιλιάδες ευρώ):

$$\frac{911.793,70}{\frac{216.468,84+212.877,24}{2}} = 4,24$$

Πίνακας 4.4.3.1.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	4,24	5,91	5,04	15,00

Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη αυτού είναι διπλή. Από πλευρά οικονομικής θέσης, ο Όμιλος AIRFRANCE KLM βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο από τους

²²⁵ Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 59-60.

²²⁶ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 96-98.

²²⁷ Ως σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των Ιδίων Κεφαλαίων της αρχής χρήσεως και του τέλους.

υπόλοιπους καθώς πραγματοποιεί μεγαλύτερες πωλήσεις ανά μονάδα Ιδίων Κεφαλαίων. Από πλευρά ασφάλειας, καλύτερη θέση έχει ο Όμιλος με τη μικρότερη τιμή καθότι βασίζεται στα δικά της κεφάλαια. Άρα, από άποψη ασφάλειας υπερτερεί ο Όμιλος Aegean. Ωστόσο τα συμπεράσματα αυτά δεν είναι απολύτως ασφαλή καθώς ο αριθμοδείκτης είναι σύνθετος και εξαρτάται και από τον τρόπο τοποθέτησης των Ιδίων Κεφαλαίων.

4.4.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους

Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους υπολογίζει το ποσοστό του Καθαρού Κέρδους επί των Πωλήσεων, το οποίο απολαμβάνει μία εταιρεία²²⁸.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι:

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Για τον Όμιλο έχουμε (ποσά Ισολογισμού σε χιλιάδες ευρώ):

$$\frac{80.245}{911.793,70} \times 100 = 8\%$$

Πίνακας 4.4.4.1.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	8%	0,1%	5%	- ²²⁹

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο περισσότερο επικερδής είναι ο Όμιλος. Παρότι οι Όμιλοι Lufthansa και IAG παρουσιάζουν μεγαλύτερα μεγέθη πωλήσεων, ο Aegean φαίνεται πιο επικερδής.

²²⁸ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 104-106.

²²⁹ Ο AIRFRANCE KLM παρουσίαζε ζημιές, ύψους 198.000.000 ευρώ και λόγω του γεγονότος αυτού δεν μπορεί να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης.

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων δείχνει τη δυναμικότητα της επιχείρησης αναφορικά με την επίτευξη Κέρδους ή διαφορετικά μετρά την αποτελεσματικότητα στην απασχόληση των Ιδίων Κεφαλαίων²³⁰.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι:

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}^{231}} \times 100$$

Για τον Όμιλο έχουμε (ποσά Ισολογισμού σε χιλιάδες ευρώ):

$$\frac{80.245}{\frac{216.468,84 + 212.877,24}{2}} \times 100 = 37\%$$

Πίνακας 4.4.4.2.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	37%	1%	25%	- ²³²

Ο αριθμοδείκτης αποτελεί δείκτη της ευημερίας του Ομίλου. Σύμφωνα με αυτή την παραδοχή, ο Όμιλος Aegean παρουσιάζει μεγαλύτερη ευημερία από τον IAG, ο οποίος ακολουθεί και από τον Lufthansa. Κι εδώ παρατηρούμε πως το ύψος της τιμής του αριθμοδείκτη δεν εξαρτάται από το μέγεθος των Ομίλων αλλά από τα επιμέρους οικονομικά μεγέθη. Έτσι παρότι ο Όμιλος Aegean υστερεί σε μέγεθος από τους υπόλοιπους, φαίνεται να παρουσιάζει μεγαλύτερο βαθμό ευημερίας.

²³⁰ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 124-134.

²³¹ Λόγω του ότι είναι πιθανό να παρουσιασθεί μία μεταβολή στο Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων μέσα στη χρήση, ως Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μπορεί να ληφθεί ο μέσος όρος αρχής και τέλους ή το πραγματικό ύψος, το οποίο υπολογίζεται εάν στα αρχικά Κεφάλαια προσθέσουμε το πηλίκο των νέων επί το χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν. Επειδή ο ακριβής χρόνος που χρησιμοποιήθηκαν τα νέα Κεφάλαια δεν είναι γνωστός, θα λάβουμε το μέσο όρο.

²³² Ο Airfrance KLM παρουσίαζε ζημιές, ύψους 198.000.000 ευρώ και λόγω του γεγονότος αυτού δεν μπορεί να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης.

4.4.5. Αριθμοδείκτες διάρθρωσης Κεφαλαίων

- Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια υπολογίζει το ποσοστό των στοιχείων του Ενεργητικού της εταιρείας, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν από την ίδια²³³.

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ως Συνολικά Κεφάλαια χρησιμοποιούμε το σύνολο του Παθητικού.

Για τον Όμιλο έχουμε (ποσά Ισολογισμού σε χιλιάδες ευρώ):

$$\frac{216.468,84}{627.442,86} \times 100 = 34\%$$

Πίνακας 4.4.5.1.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	34%	13%	16%	- ²³⁴

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης αποτελεί ένα μέτρο της ασφάλειας που απολαμβάνει ο Όμιλος καθώς και της προστασίας των πιστωτών αυτού. Όσον αφορά την ασφάλεια, μία υψηλότερη τιμή αριθμοδείκτη αντιστοιχεί σε ένα μεγαλύτερο επίπεδο ασφάλειας και μία μικρότερη πιθανότητα αντιμετώπισης δυσκολίας στην εξόφληση των υποχρεώσεων. Από αυτή την οπτική, ο Όμιλος Aegean παρουσιάζεται πιο ασφαλής από τους άλλους. Όσον αφορά την προστασία των πιστωτών, υψηλότερη τιμή σημαίνει μεγαλύτερη προστασία και συνεπώς μικρότερη πίεση και πιο χαμηλά επιτόκια. Από τον υπολογισμό των τιμών των αριθμοδεικτών των Ομίλων, ο Όμιλος Aegean φαίνεται να παρέχει μεγαλύτερο βαθμό προστασία στους πιστωτές του. Ωστόσο θα πρέπει να ληφθεί υπόψη πως ο Όμιλος Aegean παρουσίασε μηδενικό δανεισμό το έτος 2014 και έτσι δεν έχει νόημα η σύγκριση του με τους άλλους Ομίλους στον τομέα αυτό. Από τους υπόλοιπους Ομίλους ο IAG φαίνεται να παρέχει μεγαλύτερη προστασία στους πιστωτές

²³³ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 157-162.

²³⁴ Ο Airfrance KLM, το έτος 2014, παρουσίασε αρνητική τιμή στο σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων, ίση με – 632.000.000 ευρώ και λόγω αυτού δεν καθίσταται δυνατός ο υπολογισμός του εν λόγω αριθμοδείκτη.

του από ότι ο Lufthansa. Όπως και οι προηγούμενοι, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν είναι, απαραίτητα, ανάλογος του μεγέθους του Ομίλου.

4.4.6. Αριθμοδείκτες επενδύσεων

- Εσωτερική Αξία μετοχής

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι²³⁵:

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Για τον Όμιλο έχουμε:

$$\frac{216.468.840}{71.417.100} = 3 \text{ ευρώ}$$

Πίνακας 4.4.6.1.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης ²³⁶	3	8,70	1,8	- ²³⁷

Αντίθετα με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες, σε αυτό μεγαλύτερη τιμή παρουσιάζει ο Όμιλος Lufthansa ενώ ακολουθεί ο Aegean και ο IAG. Ωστόσο όπως και στους άλλους αριθμοδείκτες έτσι και εδώ, η τιμή δεν είναι, πάντα, ανάλογη του μεγέθους των Ομίλων καθώς ο Όμιλος Aegean παρουσιάζει μεγαλύτερη από τον IAG.

- Λόγος τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι²³⁸:

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής²³⁹$$

Για τον Όμιλο έχουμε:

$$\frac{6,90}{1,123} = 6,14 \text{ φορές}$$

²³⁵ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 194-195.

²³⁶ Ποσά σε ευρώ.

²³⁷ Υπολογισμός του δείκτη δεν είναι δυνατός καθώς ο Airfrance KLM παρουσίασε αρνητική τιμή Ιδίων Κεφαλαίων το έτος 2014.

²³⁸ Για περισσότερη ανάλυση βλέπε Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 2004, σελ. 195-206.

²³⁹ Ως χρηματιστηριακή τιμή λαμβάνουμε αυτή του τέλους του έτους 2014.

Πίνακας 4.4.6.2.

Όμιλος	Aegean	Lufthansa	IAG	Airfrance KLM
Αριθμοδείκτης	6,14	115,25	12,84	- ²⁴⁰

Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί μία εικόνα του διατιθέμενου, από τον εκάστοτε επενδυτή, ποσού για κάθε ευρώ κέρδους των Ομίλων. Παρότι δεν μπορεί να καθορισθεί ένα πρότυπο ύψος για τον αριθμοδείκτη, θεωρητικά μπορούμε να δεχθούμε ότι, μεγαλύτερη τιμή του συνεπάγεται μεγαλύτερη εμπιστοσύνη των επενδυτών στη μελλοντική κερδοφορία του Ομίλου και συνεπώς μεγαλύτερη αγορά των μετοχών αυτού. Εδώ, αντίθετα με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες, ο Όμιλος Aegean παρουσιάζει τη μικρότερη τιμή ενώ οι μεγαλύτεροι σε μέγεθος παρουσιάζουν υψηλότερες. Έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον η πολύ υψηλή τιμή του Ομίλου Lufthansa σε σχέση με τους άλλους παρότι παρουσίασε το μικρότερο Καθαρό Κέρδος. Αυτό εξηγείται από την ιδιότητα του αριθμοδείκτη να μετρά την εμπιστοσύνη των επενδυτών στη μελλοντική κερδοφορία του Ομίλου και όχι απαραίτητα στην παρούσα, η οποία μπορεί να επηρεάζεται και από απρόσμενα και περιστασιακά γεγονότα. Και όσον αφορά την εμπιστοσύνη, καθοριστικό ρόλο παίζει το μέγεθος του Ομίλου.

²⁴⁰ Ο Airfrance KLM παρουσίασε ζημία το έτος 2014 και δεν είναι εφικτός ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

5.1. Συμπεράσματα

Όπως έγινε αντιληπτό, στα πλαίσια τη παρούσας εργασίας, τόσο η στρατηγική των εξαγορών και συγχωνεύσεων όσο και ο ανταγωνισμός είναι δύο πολυδιάστατοι τομείς με ποικίλες οικονομικές και άλλες απολήξεις. Όσον αφορά τη συνύπαρξη των δύο εννοιών, τόσο κατά τη θεωρητική εξέταση όσο και την εξέταση της συγκεκριμένης περίπτωσης της Aegean με την Olympic Air, διαπιστώθηκε πως ο ελεύθερος ανταγωνισμός και πιο συγκεκριμένα η προστασία του, μπορεί να προκαλέσει σημαντικό εμπόδιο και πολλές να φορές να μην επιτρέψει την πραγματοποίηση ορισμένων συγχωνεύσεων ή εξαγορών.

Πλέον, στην ενιαία αγορά, την οποία έχει καθιερώσει η Ευρωπαϊκή Ένωση, οι εταιρείες δεν είναι ελεύθερες να προβούν σε συγκεντρώσεις, χωρίς την προηγούμενη έγκριση του αρμοδίου οργάνου. Η έγκριση, όμως, αυτή είναι κάθε άλλο από μία εύκολη και τυπική διαδικασία. Από ιδρύσεως των Κοινοτήτων, προβλέπονταν στις Συνθήκες καθώς και σε σχετικούς Κανονισμούς και Οδηγίες, προστατευτικές διατάξεις για τον ελεύθερο ανταγωνισμό.

Τέτοιες διατάξεις περιλαμβάνει και ο Κανονισμός 139/2004, ο οποίος καθορίζει τα κριτήρια που πρέπει να πληροί μία συγκέντρωση προκειμένου αυτή να κριθεί σύμφωνη με την ενιαία αγορά. Έτσι δεν είναι σύμφωνες με την ενιαία αγορά, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, οι οποίες παρακωλύουν σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό και κυρίως με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης.

Στον τομέα των αερομεταφορών, όπως έχει δείξει η ευρωπαϊκή και διεθνής εμπειρία, ο ανταγωνισμός συνεχίζει να λειτουργεί χωρίς σοβαρά εμπόδια. Αυτό, βέβαια, δε σημαίνει πως δεν έχουν πραγματοποιηθεί σχετικές συγκεντρώσεις. Κάθε άλλο παρά ασήμαντος είναι ο αριθμός των εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ αεροπορικών εταιρειών. Ωστόσο, αυτές μάλλον δρουν προς όφελος του ανταγωνισμού καθώς η μείωση των τιμών των εισιτηρίων, τα τελευταία έτη, είναι σημαντική.

Όσον αφορά την περίπτωση των Olympic Air και Aegean Airlines, τα προβλήματα που θα δημιουργούσε η, αρχικά, προταθείσα συγχώνευση, στον ελεύθερο

ανταγωνισμό των υπό εξέταση δρομολογίων, δεν επέτρεψε την πραγματοποίησή της. Αυτό συνέβη καθότι, την περίοδο που προτάθηκε η συγχώνευση, τα δρομολόγια αυτά, διεξάγονταν, σχεδόν, αποκλειστικά από τις συμμετέχουσες εταιρείες. Από τις υπόλοιπες ελληνικές εταιρείες που αναφέραμε, λίγες προσέφεραν ανάλογες υπηρεσίες και αυτές ήταν προς άλλους προορισμούς²⁴¹. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα και τη δημιουργία, σε πολλές περιπτώσεις, δεσπόζουσας θέσης.

Ωστόσο, η συγκέντρωση των δύο εταιρειών, πραγματοποιήθηκε το έτος 2013, υπό τη μορφή εξαγοράς. Σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση της έπαιξαν αφενός η άσχημη οικονομική κατάσταση της Olympic Air και αφετέρου η μείωση τόσο των δρομολογίων που εκτελούσαν οι εταιρείες όσο και αυτών, στα οποία μπορούσε να παρακωλυθεί ο ελεύθερος ανταγωνισμός. Κυρίως λόγω του πρώτου παράγοντα, δεν κρίθηκε ότι υπάρχει πιθανότητα επηρεασμού του ανταγωνισμού, καθώς αν δεν πραγματοποιούνταν η εξαγορά, η Olympic Air ήταν πολύ πιθανόν να σταματούσε τις δραστηριότητές της. Εξάλλου πολλά από τα προβληματικά δρομολόγια εκτελούνται, από το έτος 2013 και από την εταιρεία Ryanair. Όπως και στη γενική περίπτωση των συγκεντρώσεων, έτσι και σε αυτή, η προστασία του ανταγωνισμού έθεσε σημαντικούς φραγμούς στην πραγματοποίηση της.

Αναφορικά με την αξιολόγηση του νέου εγχειρήματος, η εξαγορά φαίνεται να είναι επωφελής και για τα δύο μέρη. Τα κέρδη του Ομίλου παρουσιάζουν αύξηση, με συμβολή και της Olympic Air, πράγμα που φαίνεται πρωτόγνωρο στη σύγχρονη ιστορία της εταιρείας. Έτσι η κίνηση αυτή εξυπηρέτησε και τους δύο στόχους για τους οποίους προτάθηκε και έγινε δεκτή, δηλαδή τη σωτηρία της Olympic Air και τη βιώσιμη ανάπτυξη της Aegean Airlines. Επιπλέον, η περίπτωση αυτή επιβεβαίωσε την εξαίρεση από το γενικό φαινόμενο των κυμάτων συγκεντρώσεων, σχετικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο επικρατεί κατά την πραγματοποίησή τους.

Παρά το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, το έτος 2014, η τουριστική κίνηση στην Ελλάδα παρουσίασε αύξηση, γεγονός που συνέβαλε στην επιτυχία καλύτερων αποτελεσμάτων από τον Όμιλο. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, παρουσιάστηκαν αυξήσεις στον αριθμό των εργαζόμενων και του συνολικού ποσού των παροχών προς αυτούς.

²⁴¹ Με εξαίρεση τη Sky Express, η οποία πραγματοποιούσε το δρομολόγιο Αθήνα - Ηράκλειο. Σε αυτή την περίπτωση, δεν θα εξαλειφόταν εντελώς ο ανταγωνισμός. Ίσως, όμως, περιοριζόταν αρκετά αφού θα δημιουργούταν δεσπόζουσα θέση της νέας εταιρείας.

Στο μέρος της αποτίμησης της αξίας του Ομίλου, προέκυψαν διαφορετικά ύψη αυτής, ανάλογα με τη μέθοδο που εφαρμόστηκε. Μεγαλύτερη αξία προέκυψε από τη μέθοδο της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών ενώ μικρότερη από αυτή της αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης. Ωστόσο πρέπει να σημειωθεί ότι οι υπολογισμοί αυτοί και κυρίως με τη μέθοδο της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών και της αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης, έγιναν βάσει υποθέσεων καθώς το επιχειρηματικό σχέδιο και οι εκτιμήσεις του Ομίλου για την εξέλιξη των μεγεθών του δεν είναι γνωστά στο κοινό.

Με βάση τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή των μεθόδων της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών και των δεικτών κεφαλαιαγοράς κατόπιν των σχετικών υποθέσεων και του υπολογισμού της χρηματιστηριακής αξίας του Ομίλου, φαίνεται ότι η αξία του είναι υποτιμημένη. Αντίθετα με βάση τη μέθοδο της αναμορφωμένης Καθαρής Θέσης παρουσιάζεται υπερτιμημένη.

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, ο Όμιλος φάνηκε να παρουσιάζει ευνοϊκότερες, των ανταγωνιστών του, τιμές σε πολλούς από αυτούς. Ωστόσο θα πρέπει να συνεκτιμηθεί και το γεγονός ότι οι αριθμοδείκτες είναι σύνθετα μεγέθη και η ερμηνεία των αποτελεσμάτων τους θα πρέπει να γίνεται συνεκτιμώντας και άλλα χαρακτηριστικά των εξεταζόμενων Ομίλων, τα οποία πολλές φορές δεν είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό.

5.2. Η προοπτική του νέου Ομίλου

Χωρίς καμία αμφισβήτηση, η εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines, μπορεί, όπως προαναφέρθηκε, να χαρακτηριστεί ως σημαντική και ευεργετική και για τις δύο εταιρείες. Η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και των δύο κατέστη πλέον εφικτή. Αν μπορούσαμε να επιλέξουμε μεταξύ των δύο, όσον αφορά το μέγεθος της ωφέλειας, περισσότερο ωφελημένη φαίνεται να είναι η εξαγοραζόμενη εταιρεία καθότι το μέλλον της, πριν την εξαγορά, διαγραφόταν αβέβαιο.

Εκτός αυτών, η συναλλαγή έχει δημιουργήσει ένα δυνατό και ανταγωνιστικό εθνικό αερομεταφορέα, ο οποίος θα μπορέσει να ανταποκριθεί, με επιτυχία, στις ανταγωνιστικές πιέσεις των υπερδυνάμεων του χώρου καθώς και αυτές των εταιρειών χαμηλού κόστους. Η σημασία του ισχυρού εθνικού αερομεταφορέα είναι ευκολονόητη, αν κανείς σκεφθεί τη σημασία του τουριστικού τομέα για την εθνική οικονομία και την ανάπτυξη η οποία επανεμφανίζεται σε αυτόν, το τελευταίο χρονικό διάστημα.

Η εκμετάλλευση των κάθε είδους συνεργειών, προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα τόσο για τις εταιρείες όσο και τους επιβάτες. Με την εξαγορά, δόθηκε στο νέο όμιλο, η δυνατότητα βιώσιμης ανάπτυξης και παροχής καλύτερων υπηρεσιών τόσο στον εσωτερικό όσο και τον εξωτερικό τομέα. Από τις εταιρείες, εκτελούνται δρομολόγια προς σε 87 διεθνείς προορισμούς και 33 ελληνικά αεροδρόμια.

Όσον αφορά το αποτέλεσμα του Ομίλου, τα ενοποιημένα μεγέθη αυτού έτος 2014, επηρεαζόμενα θετικά από την επιτυχή επέκταση του δικτύου καθώς και από τις συνέργειες με την Olympic Air, παρουσίασαν αύξηση.

Το έτος 2015, η στρατηγική προτεραιότητα του Ομίλου εξακολουθεί να είναι η επένδυση στην εξωστρέφεια, η προσφορά αυξημένης διασυνδεσιμότητας από την βάση της Αθήνας και η αναβάθμιση της βάσης της Κύπρου. Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στη βάση της Αθήνας, η οποία μπορεί να προσφέρει ένα κρίσιμο και αναγκαίο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Αυτό μπορεί να γίνει τόσο με την ανάπτυξη νέων προορισμών από την Αθήνα που προσθέτουν εισερχόμενη κίνηση στην πόλη, όσο και την ενίσχυση της λειτουργίας της Αθήνας ως κόμβο.

Βασική προϋπόθεση για την επίτευξη των παραπάνω, βάσει του αναπτυξιακού πλάνου του Ομίλου, αποτελεί η αύξηση του στόλου των αεροσκαφών. Αυτή έλαβε χώρα με την παραγγελία επτά νέων αεροσκαφών A320, των οποίων η παραλαβή έχει δρομολογηθεί για το 2015 και 2016, ενισχύοντας έτσι το χαμηλό μέσο όρο ηλικίας του στόλου, το οποίο αποτελεί ένα από τα κύρια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του.

Σε ότι αφορά το δίκτυο του Ομίλου, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, το έτος 2015 προστίθενται 16 νέοι προορισμοί σε 9 νέες χώρες ενώ, ήδη από το έτος 2014, έχει προγραμματισθεί επέκταση στην αγορά της Κύπρου, εκμεταλλευμένος την παύση λειτουργίας της Cyprus Airways.

Αναφορικά με το ανταγωνιστικό περιβάλλον, οι θετικές επιδόσεις του έτους 2014 έχουν οδηγήσει σε σημαντική αύξηση της προσφερόμενης χωρητικότητας καθώς και αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά εσωτερικού, με την όξυνση προβλέπεται σημαντική και να αναμένεται να επηρεάσει ιδιαίτερα τους μήνες του χειμώνα.

Εν κατακλείδι, όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στην ετήσια οικονομική έκθεση του Ομίλου για το έτος 2014, συνολικά, οι προοπτικές του Ομίλου είναι θετικές με βασική προϋπόθεση την σταθερότητα στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

Ελληνική:

Αστέρης Δ. Πλιάκος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Θεσμικό και Ουσιαστικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2012.

Γ.-Ε.Φ. καλαβρός - Θ.Γ. Γεωργόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Ουσιαστικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, 2010.

Δονάτος Παπαγιάννης, Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή, 1999.

Παναγιώτης Ι. Κανελλόπουλος, Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή, 2003.

Ευριδίκη Μπέσιλα-Βήκα, Ο ελεύθερος ανταγωνισμός και οι περιορισμοί του, Η συμμετοχή στην οικονομική ζωή της χώρας, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, 1998.

Γεώργιος Σπ. Καρύδης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Επιχειρήσεων και Ανταγωνισμού Ι, Θεμελιώδεις Ελευθερίες Ανταγωνισμού - Κρατικές Ενισχύσεις, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, 2004.

Λάμπρος Ε. Κοτσίρης, Δίκαιο Ανταγωνισμού Αθέμιτου και Ελεύθερου, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη, 2000.

Ιωάννης Κ. Δρυλλεράκης, Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού Κωδικοποιημένος Νόμος 703/1977, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 1995.

Αθανάσιος Γ. Ράικος, Συνταγματικό Δίκαιο, Θεμελιώδη Δικαιώματα, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη, 2002.

Βασίλης Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α΄, Εκδόσεις Ε. Μένου, Αθήνα, 2007.

Εμμανουήλ Ι. Σακέλλης, Συγχωνεύσεις – Διασπάσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιρειών και Εκτίμηση αξίας Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Βρυκους, Πειραιάς, 2001.

Γεώργιος Α. Καραθανάσης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Ε. Μένου, Αθήνα, 2002.

Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα, 2004.

Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και πολιτική, Τόμος Α΄, Εκδόσεις Κριτική, 2002.

N. Gregory Mankiw, Αρχές της Οικονομικής, Α' Τόμος, Εκδόσεις Τυπωθύτω – Γιώργο Δαρδάνος, Αθήνα, 2001.

Παναγιώτης Γ. Αρτίκης, Διαχείριση Αξίας και Κινδύνου, Εκδόσεις Interbooks, 2010.

Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων, Εκδόσεις Interbooks, 2002.

Δημήτριος Γιαννέλης, Εισαγωγή στη Μακροοικονομική Θεωρία, Αθήνα, 2006.

Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Εκθέσεις 67, Συνθήκες αγοράς και ανταγωνισμός στην ελληνική οικονομία, Μέρος Β': Ενέργεια, Εμπόριο, Κατασκευές, Μεταφορές, Αθήνα, 2011.

«Μόνιμη και Βιώσιμη Λύση για την Ολυμπιακή», Σχέδιο Αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής, Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών, 17 Σεπτεμβρίου 2008.

Βαγγέλης Τζουβελέκας, Σημειώσεις Οικονομικής των Επιχειρήσεων, Ρέθυμνο, 2003.

Βασίλης Ν. Κέφης, Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ως στρατηγικές κινήσεις αντιμετώπισης του διεθνούς ανταγωνισμού, Διοικητική Ενημέρωση.

Ξενόγλωσση:

P.S. Sudarsanam, The essence of mergers and acquisitions, Prentice Hall, 1995.

Thomas Karier, Beyond Competition The Economics of Mergers and Monopoly Power, M.E. Sharpe Inc, New York – London, 1993.

Eduarne Navarro, Andres Font, Jaime Folguera, Juan Briones, Merger control in the EU, Oxford, 2002.

Erich A. Helfert, Techniques of Financial Analysis, Irwin/McGraw-Hill, 1997.

Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies, McKinsey & Company, Inc, John Wiley & Sons, Inc., 1997.

Vancea Mariana, An overview on the determinants of mergers and acquisitions waves, University of Oradea Faculty of Economics, 2012.

Ιστότοποι:

<http://europa.eu>

<http://el.aegeanair.com>

<http://www.astra-airlines.gr>
<http://el.ellinair.com>
<http://www.minoanair.com>
<http://swiftairhellas.gr>
<http://www.amjetexecutive.com>
<http://www.hermesairlines.eu>
<http://www.bluebirdair.gr>
<http://www.intersalonika.gr>
<http://www.airlift.gr>
<http://www.lufthansagroup.com>
<http://www.iairgroup.com/>
<http://www.airfranceklm.com/>
[http:// www.ryanair.com](http://www.ryanair.com)
<http://www.volotea.com/>
<http://eureka.lib.teithe.gr>
<http://el.wikipedia.org>
[http:// en.wikipedia.org](http://en.wikipedia.org)
www.market-risk-premia.com
<http://www.tovima.gr>
<http://www.express.gr>
[http://www.newsit.gr.](http://www.newsit.gr)
<http://www.euro2day.gr>
<http://www.aviator.gr>