

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΘΕΜΑ : ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΟΙ ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ :

ΠΑΛΑΣΚΑΣ Θ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ (ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ)

ΚΕΡΑΜΙΔΟΥ ΙΩΑΝΝΑ ΛΕΚΤΟΡΑΣ

ΣΤΟΦΟΡΟΣ ΧΡΙΣΤΟΣΤΟΜΟΣ ΕΠΙΚ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΚΟΡΔΟΝΟΥΡΗΣ Ι. ΑΝΔΡΕΑΣ ΑΜ: 0809Μ09

ΑΘΗΝΑ 2013

ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα τελευταία χρόνια εξ' αιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης έχουν επέλθει σημαντικές αλλαγές σε όλες τις οικονομίες. Οι επιπτώσεις διαφέρουν από χώρα σε χώρα ανάλογα με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που παρουσιάζει κάθε οικονομία και αντίστοιχα τις ευκαιρίες ή τις απειλές που προκύπτουν από την κρίση. Ένα σημαντικό εργαλείο ανάπτυξης των οικονομιών, είναι οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις που δύναται να προσελκύσει η κάθε χώρα. Φυσικό επακόλουθο της κρίσης είναι η μείωση των ξένων άμεσων επενδύσεων καθώς εμφανίζονται στο μέγιστο βαθμό τα προβλήματα και οι παθογένειες της κάθε οικονομίας με αποτέλεσμα να αποτελούν τροχοπέδη για κάθε ενδιαφερόμενο.

Έτσι και στη χώρα μας, παρ' όλες τις προσπάθειες που κάνουν οι κυβερνήσεις τα τελευταία χρόνια να προσελκύσουν ξένες άμεσες επενδύσεις με σκοπό την ανάπτυξη, την αύξηση των εσόδων, την αύξηση της απασχόλησης, τη βελτίωση της εγχώριας επιχειρηματικότητας αλλά και τη διάχυση καινοτομίας και νέων τεχνολογιών, αυτές δεν στέφθηκαν με επιτυχία.

Σκοπός, λοιπόν αυτής της εργασίας είναι αφού παρουσιάσει το πλαίσιο που διέπει της ξένες άμεσες επενδύσεις σε σχέση με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, να οδηγηθεί μέσω στατιστικών στοιχείων και επενδυτικών προτάσεων σε ασφαλή συμπεράσματα ως προς την πορεία της χώρας προς την ανάπτυξη.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η Διπλωματική εργασία με θέμα « Πως επηρεάζουν οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις τις συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων», εκπονήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος σπουδών του τμήματος Οικονομικής και Περιφερειακής Ανάπτυξης του Παντείου Πανεπιστημίου.

Θεωρώ σημαντικό σε αυτό το σημείο να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Παλάσκα Θεοδόση, γιατί αποτέλεσε την αφορμή μέσα από τα μαθήματα της οικονομικής ανάπτυξης και τα θέματα κλαδικής οικονομικής ανάλυσης να κατανοήσω περισσότερο την αξία και τις επιπτώσεις των ΞΑΕ σε μια οικονομία. Παράλληλα τον ευχαριστώ και για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, δίνοντας μου τη δυνατότητα να εκπονήσω τη διπλωματική μου εργασία στον ερευνητικό τομέα που επιθυμούσα.

Επίσης θέλω να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου από το μεταπτυχιακό που ο καθένας με τον τρόπο του μέσα από τα μαθήματα, συνέβαλαν σε αυτό το αποτέλεσμα. Τέλος θέλω να ευχαριστήσω θερμά τους γονείς μου για την συμπαράσταση τους όλα αυτά τα χρόνια.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πίνακας περιεχομένων

ΣΥΝΤΟΜΗ ΠΕΡΙΛΗΨΗ	1
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	7
1.1.: Ορισμός & έννοια Ξένων Άμεσων Επενδύσεων	7
1.2.: Μορφές ΞΑΕ.....	8
1.3.: Βασικοί Τύποι ΞΑΕ.....	10
1.4.: Κριτήρια προσέλκυσης ΞΑΕ	14
1.5.: Ιστορική αναδρομή	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	20
2.1.: Ορισμός & έννοια των συγχωνεύσεων & εξαγορών.....	20
2.2.: Είδη εξαγορών –συγχωνεύσεων και διάσπασης	21
2.3.Κίνητρα για εξαγορές και συγχωνεύσεις.....	27
2.4.:Λόγοι αποτυχίας σε εξαγορές και συγχωνεύσεις.....	33
2.5.: Μορφές χρηματοδότησης και επίδραση της μορφής χρηματοδότησης	37
2.6.: Ιστορική Αναδρομή	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Αποτελέσματα και επιδράσεις από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές λόγω των ξένων άμεσων επενδύσεων.	43
3.1. Εισαγωγή.....	43
3.2. Οι επιπτώσεις των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στις χώρες υποδοχής	44
3.3.: Επιπτώσεις των ξένων άμεσων επενδύσεων στις χώρες προέλευσης	51
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Παρουσίαση επιτυχημένων και αποτυχημένων ΞΑΕ στην Ελλάδα και Διεθνώς.	56
Πίνακας 1 με το μέγεθος των εξαγορών και συγχωνεύσεων διαχρονικά	56
Πίνακας 2 με τη δραστηριότητα ανά κλάδο.....	57
Πίνακας 3 με τις 10 μεγαλύτερες συμφωνίες	58
Πίνακας 4 με τις 15 μεγαλύτερες συμφωνίες στην Ελλάδα.....	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 5 ΜΕ ΤΙΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΞΑΕ ΔΙΣ\$	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 6 ΜΕ ΤΙΣ ΕΚΡΟΕΣ ΞΑΕ ΔΙΣ \$	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ5: Η Εξέλιξη των ΞΑΕ στην Ελλάδα	67
5.1. Εισαγωγή εξέλιξη και θεσμικό πλαίσιο ΞΑΕ	67

5.2. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα χώρας υποδοχής.....	77
5.3.Επενδυτικές προτάσεις.....	80
5.4. Invest in Greece – Επενδύστε στην Ελλάδα.....	83
5.5. Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA).....	84
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	89
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	91

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Με την παρούσα εργασία, επιχειρούμε να παρουσιάσουμε το θεωρητικό πλαίσιο των ξένων άμεσων επενδύσεων σε σχέση με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των επιχειρήσεων. Αφού ορίσουμε τις έννοιες και δώσουμε τα βασικά τους στοιχεία, θα προσπαθήσουμε να αναπτύξουμε και να αναλύσουμε τους τρόπους που καθιστούν μια επιτυχημένη ή αποτυχημένη επένδυση με εγχώριες και διεθνείς περιπτώσεις. Τέλος, μέσω της μελέτης του θεσμικού και νομικού πλαισίου που διέπει τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στη χώρα μας, θα παρουσιάσουμε τις ευκαιρίες και τις δυνατότητες που παρουσιάζονται στην Ελλάδα εν μέσω κρίσης βγάζοντας έτσι ασφαλή συμπεράσματα για τα επενδυτικά κίνητρα που υπάρχουν στη χώρα.

Στο πρώτο κεφάλαιο, αφού δώσουμε τον ορισμό και την έννοια της Ξένης Άμεσης Επένδυσης, θα παρουσιάσουμε τις μορφές που μπορεί να πάρει μια ΞΑΕ καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα αυτών των μορφών. Στη συνέχεια αναπτύσσουμε τους βασικούς τύπους που μπορούν να κατηγοριοποιηθούν οι ΞΑΕ για να κατανοήσουμε με ποιους τρόπους μπορούν να διεισδύσουν στην εγχώρια οικονομία. Τα κριτήρια προσέλκυσης που αναφέρονται μετά, είναι οι λόγοι για τους οποίους επιλέγεται μια χώρα σε σχέση με κάποια άλλη στο να πραγματοποιηθεί σε αυτή η επένδυση. Τέλος, με την ιστορική αναδρομή γίνεται μια προσπάθεια κατανόησης της διαδρομής των ΞΑΕ στο πέρασμα των χρόνων, αλλά και με ποιο τρόπο εκμεταλλεύτηκαν τα διάφορα ιστορικά γεγονότα (πόλεμοι, κρίσεις κλπ).

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζουμε το θεωρητικό πλαίσιο των συγχωνεύσεων και εξαγωγών (Σ&Ε) των επιχειρήσεων, δίνοντας αρχικά τους ορισμούς και τις βασικές έννοιες της συγχώνευσης και της εξαγοράς. Στη συνέχεια παρουσιάζουμε τα είδη των Σ&Ε με τα οποία μπορούμε να κατανοήσουμε τους τρόπους που δρουν στην εγχώρια οικονομία. Οι λόγοι για να πραγματοποιηθεί μια επιτυχημένη Σ&Ε παρουσιάζονται στη συνέχεια μέσω των κριτηρίων, ενώ γίνεται παράλληλα και αναφορά στους πιθανούς λόγους αποτυχίας μιας τέτοιας προσπάθειας. Στη συνέχεια επιχειρείται η παρουσίαση και η ανάλυση των τρόπων χρηματοδότησης των Σ&Ε. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την ιστορική αναδρομή της δραστηριότητας των Σ&Ε στο πέρασμα των χρόνων.

Στο τρίτο κεφάλαιο, γίνεται η προσπάθεια σύνδεσης των δύο πρώτων θεωρητικών κεφαλαίων με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων και των επιδράσεων των ξένων άμεσων επενδύσεων στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, παραθέτουμε τις επιπτώσεις των ΞΑΕ τόσο στις χώρες υποδοχής τους όσο και στις χώρες προέλευσης τους και τους ρόλους που μπορούν να διαδραματίσουν τόσο στη μια όσο και στην άλλη οικονομία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αποτυπώνονται μέσω πινάκων συγκεκριμένα οικονομικά στοιχεία που αφορούν τη δραστηριότητα των ξένων άμεσων επενδύσεων ως προς τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές. Με αυτά τα παραδείγματα τόσο από την Ελλάδα όσο και από άλλες χώρες τους εξωτερικού μπορούμε να διαπιστώσουμε το μέγεθος της επίδρασης των ΞΑΕ στην κάθε χώρα αλλά και να προσπαθήσουμε να κάνουμε προβλέψεις για το μέλλον της κάθε οικονομίας ανάλογα με το μέγεθος των Σ&Ε αλλά και των εισροών και εκροών των ΞΑΕ.

Στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας, επικεντρωνόμαστε στην Ελλάδα παρουσιάζοντας την εξέλιξη των ξένων επενδύσεων στη χώρα μας. Παράλληλα με το θεσμικό πλαίσιο, παρουσιάζουμε τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που έχει η χώρα, εν μέσω κρίσης, για τους επενδυτές. Μέσω παραδειγμάτων από αποτυχημένες και επιτυχημένες επενδύσεις αλλά και την παρουσίαση του προγράμματος «επενδύστε στην Ελλάδα» και του πολυμερούς κρατικού επενδυτικού ταμείου «MIGA», προσπαθούμε να εστιάσουμε στις προοπτικές και τους παράγοντες που μπορούν να καθορίσουν την πορεία της Ελληνικής οικονομίας για το μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1.1.: Ορισμός & έννοια Ξένων Άμεσων Επενδύσεων

Οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ) αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες των σύγχρονων οικονομιών, καθώς άρχισαν να πρωτοεμφανίζονται στο παγκόσμιο στερέωμα στις αρχές του 20ου αιώνα. Είναι συνυφασμένες με την ύπαρξη των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων, ενώ ιστορικά η αύξηση του αριθμού των τελευταίων, ανά τον κόσμο, συμπίπτει με την ευρεία καθιέρωση των ΞΑΕ ως τρόπο χρηματοδότησης των λειτουργιών αυτών.

Ως Ξένη άμεση Επένδυση ορίζεται η μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή του οποίου η έδρα βρίσκεται στην αγορά άλλης χώρας. Η επένδυση γίνεται με σκοπό τη δυνατότητα ελέγχου στο management της εγχώριας επιχείρησης από τον επενδυτή. Η εταιρία που αναλαμβάνει την επένδυση αποκτά ουσιαστικά μια θυγατρική εταιρία.¹

Οι ΞΑΕ περιλαμβάνουν τη μεταφορά πέρα από τα εθνικά σύνορα ενός πακέτου διακριτών αλλά ταυτόχρονα συμπληρωματικών παραγωγικών εισροών. Οι εισροές αυτές είναι είτε υλικές είτε άυλες π.χ. τεχνογνωσία οργάνωσης της παραγωγής, ποιοτικού ελέγχου, ιδιοκτησίας, marketing, το χρηματικό κεφάλαιο, η τεχνολογία, η επιχειρηματικότητα κτλ, χωρίς την παρεμβολή κάποιας συναλλαγής μέσω της αγοράς. Οι πόροι μεταφέρονται στο εσωτερικό της επιχείρησης που αποφασίζει την ΞΑΕ και η οποία ασκεί τον έλεγχο στην ιδρυόμενη θυγατρική. Το σύνολο αυτών των εισροών είναι αναγκαίο για την επιτυχή πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας και της εμπορικής διάθεσης του προϊόντος. Η μεταφορά των πόρων γίνεται χωρίς την παρεμβολή της αγοράς, δεν έχει δηλαδή τη μορφή μιας εμπορικής συναλλαγής ή μιας συμφωνίας licensing ή franchising μεταξύ δύο ανεξάρτητων επιχειρηματικών οντοτήτων, αλλά πραγματοποιείται μεταξύ δύο επιχειρήσεων οι οποίες συνδέονται μεταξύ τους με σχέση ιδιοκτησίας.²³

¹ Δ.Κυρκιλής, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, 2002, Εκδόσεις Κρητική

² Δ.Κυρκιλής, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, 2002, Εκδόσεις Κρητική

³ «World Investment Report 2000: Cross – border Mergers and Acquisitions and Development», United Nations Conference on Trade and Development, 2000.

1.2.: Μορφές ΞΑΕ⁴

I. Θυγατρική Αποκλειστικής Ιδιοκτησίας. Η Επιχείρηση ιδρύει μια νέα εταιρεία στην ξένη χώρα και είναι ο μοναδικός μέτοχος σε αυτή. Η θυγατρική μπορεί να είναι μια εντελώς νέα επιχείρηση ή μια ήδη υπάρχουσα επιχείρηση την οποία εξαγόρασε. Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής είναι:

- Η μητρική επιχείρηση διατηρεί το διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής κάτι που τη βοηθά στη διαμόρφωση και εφαρμογή των στρατηγικών της σε παγκόσμιο επίπεδο.
- Η μητρική καρπώνεται το σύνολο των κερδών της θυγατρικής.
- Η θυγατρική όντας στο πολιτισμικό περιβάλλον μιας άλλης χώρας είναι σε θέση να εξειδικεύσει και να διαφοροποιήσει τα προϊόντα της ώστε να συμβαδίζουν με αυτό. Με τον τρόπο αυτό η μητρική επιχείρηση αποκτά στρατηγικό πλεονέκτημα στην προσπάθειά της να διερευνήσει τις παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητές της σε ξένες αγορές.
- Επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας λόγω της αύξησης τους συνολικού όγκου παραγωγής του ομίλου.

Από την άλλη τα μειονεκτήματα αυτής της μορφής ΞΑΕ είναι:

- Η μητρική επιχείρηση επιβαρύνεται με το σύνολο του οικονομικού κόστους του εγχειρήματος και αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους.
- Η θυγατρική χαρακτηρίζεται ως ξένη κάτι το οποίο μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην κοινή γνώμη, στην κυβέρνηση και στις δημόσιες υπηρεσίες.⁵⁶⁷

II. Κοινοπραξία. Είναι το αποτέλεσμα της συνεργασίας μιας ή περισσότερων ξένων επιχειρήσεων με μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις για τη δημιουργία μιας νέας

⁴ Dicken P., «Global Shift: Mapping the changing Contours of the World Economy», 2007.

⁵ Kokkinou-Psycharis, FDI, Regional Incentives and Regional Attractiveness in Greece, 2004

⁶ Λιαργκόβας Π. «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα», Εκδόσεις Παπαζήσης, 2007.

⁷ Αγγουρίδης-Τσιρώνης, Οι Διεθνείς Επενδύσεις Βασικός Παράγοντας Εξωστρέφιας των Οικονομιών, 2010.

επιχείρησης ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας. Η διαδικασία επιβάλλει οι εταίροι να εισφέρουν κεφάλαια, στελεχικό δυναμικό, τεχνογνωσία και τεχνολογία και συνήθως σε εκείνον τον συντελεστή στον οποίο υπερτερούν. Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής είναι:

- Η επιχείρηση αποκτά έναν εταίρο ο οποίος έχει διασυνδέσεις και γνωρίζει το περιβάλλον και τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά της χώρας.
- Υπάρχει επιμερισμός του κόστους και του κινδύνου του εγχειρήματος.
- Η νομοθεσία πολλών χωρών δίνει πολλά κίνητρα στις κοινοπραξίες με αποτέλεσμα η ίδρυση θυγατρικής να συνεπάγεται διαφυγόντα κέρδη.
- Συμβάλλει στη βελτίωση των αποτελεσμάτων συνέργειας των δύο εταίρων.
- Δημιουργεί οικονομίες κλίμακας και πεδίου λόγω της συμπαραγωγής.
- Προκαλεί διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων.
- Μειώνει των ανταγωνισμό μεταξύ των εταίρων βοηθώντας παράλληλα στην αντιμετώπιση του κοινού κινδύνου καθώς και στην αποτροπή εισόδου νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

Τα μειονεκτήματα στην περίπτωση αυτή είναι:

- Το γεγονός ότι η επιχείρηση δεν ελέγχει απόλυτα τη διοίκηση της νέας εταιρείας με αποτέλεσμα να μην μπορεί να την εντάξει πλήρως στο στρατηγικό σχεδιασμό της.
- Είναι σύνηθες το φαινόμενο της εμφάνισης διαφορών και διαφωνιών μεταξύ των εταίρων σε ότι αφορά στους στόχους και στη στρατηγική της κοινοπραξίας, κάτι το οποίο συχνά οδηγεί στη διάλυσή της.⁸⁹

III. Μερική Εξαγορά. Σε αυτή τη μορφή ΞΑΕ, η επιχείρηση αποκτά μέρος των μετοχών μιας τοπικής επιχείρησης με την οποία συνεργάζεται μέσω της μεταφοράς τεχνολογίας και τεχνογνωσίας κ.λ.π. Τα πλεονεκτήματα εδώ ταυτίζονται σχεδόν με αυτά της κοινοπραξίας. Η εν λόγω μορφή είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη δεδομένου ότι

⁸ Kokkinou-Psycharis, FDI, Regional Incentives and Regional Attractiveness in Greece, 2004

⁹ Αγγουρίδης-Τσιρώνης, Οι Διεθνείς Επενδύσεις Βασικός Παράγοντας Εξωστρέφειας των Οικονομιών, 2010

παρουσιάζει πολλά από τα πλεονεκτήματα των άλλων μορφών χωρίς να παρουσιάζει σοβαρά μειονεκτήματα¹⁰

1.3.: Βασικοί Τύποι ΞΑΕ¹¹¹²¹³

Τους τύπους των ΞΑΕ τους καθορίζουμε βάση της κατεύθυνσης από την οποία αυτές προέρχονται ή κατευθύνονται, βάση των στόχων τους και των κινήτρων τους.

I. ΒΑΣΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗΣ

Εσωτερικές

Εσωτερικές Ξένες Άμεσες Επενδύσεις έχουμε όταν ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους. Οι εσωτερικές ΞΑΕ ενισχύονται από:

- Μειώσεις φόρων, επιδοτήσεις, χαμηλά επιτόκια δανεισμού, παροχές προνομίων, άρση συγκεκριμένων περιορισμών.
- Την σκέψη ότι ένα μακροχρόνιο κέρδος αξίζει μια βραχυχρόνια απώλεια εισοδήματος.

Αντιστοίχως, οι ΞΑΕ περιορίζονται από:

- Περιορισμούς και όρια ιδιοκτησίας
- Ανάγκες διαφορετικών απαιτήσεων.

Εξωτερικές

Οι εξωτερικές ΞΑΕ, οι οποίες μερικές φορές καλούνται και άμεσες επενδύσεις του εξωτερικού, υφίστανται όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Παρόλα αυτά το κεφάλαιο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για να επενδυθεί σε εισαγωγές και εξαγωγές μιας ποσότητας προϊόντος που προέρχεται από ξένη χώρα. Οι εξωτερικές ΞΑΕ ενθαρρύνονται από την κυβερνητική πολιτική ασφάλισης από τον κίνδυνο ενώ περιορίζονται από:

¹⁰ Λιαργκόβας Π. «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα», Εκδόσεις Παπαζήσης, 2007.

¹¹ «World Investment Report 2000: Cross – border Mergers and Acquisitions and Development», United Nations Conference on Trade and Development, 2000.

¹² Kokkinou-Psycharis, FDI, Regional Incentives and Regional Attractiveness in Greece, 2004.

¹³ Αγγουρίδης-Τσιρώνης, Οι Διεθνείς Επενδύσεις Βασικός Παράγοντας Εξωστρέφειας των Οικονομιών, 2010.

- Τα φορολογικά κίνητρα ή αντικίνητρα των εταιρειών οι οποίες επενδύουν εκτός της εγχώριας οικονομίας ή σε επαναπατρισμένα κέρδη.
- Τα υποκατάστατα των τοπικών επιχειρήσεων.
- Τις αριστερίζουσες κυβερνητικές πολιτικές που υποστηρίζουν την εν μέρει κρατικοποίηση των βιομηχανιών (ή τουλάχιστον έναν υποτυπώδη κρατικό έλεγχο).
- Τις διάφορες «εγωκεντρικές» κοινωνικές ομάδες (όπως για παράδειγμα οι εργάτες και οι αγρότες) οι οποίες υποστηρίζονται από εσωτερικές ΞΑΕ ή από το κράτος.¹⁴

II. ΒΑΣΗ ΣΤΟΧΟΥ

➤ ΞΑΕ για δημιουργία νέων θυγατρικών επιχειρήσεων

Είναι οι άμεσες επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή στην επέκταση ήδη υπαρχόντων εγκαταστάσεων. Αυτές οι επενδύσεις αποτελούν τον πρωταρχικό στόχο για το κράτος που τις φιλοξενεί, δεδομένου ότι δημιουργούν νέες παραγωγικές δυνατότητες, αυξάνουν τις θέσεις εργασίας, μεταφέρουν νέες τεχνολογίες και τεχνογνωσία στη χώρα υποδοχής και δημιουργούν “συνδέσμους” στην παγκόσμια αγορά. Ο Οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη παραθέτει τα πλεονεκτήματα των εν λόγω επενδύσεων στην περιφερειακή ανάπτυξη και την εθνική οικονομία, δεδομένης της δυνατότητας που δίνεται για αύξηση της απασχόλησης (και μάλιστα συχνά με μισθούς υψηλότερους από τις εσωτερικές επιχειρήσεις), για αύξηση των επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη, για επιπλέον κεφαλαιακές επενδύσεις. Η κριτική για την αποτελεσματικότητα των επενδύσεων αυτών εστιάζεται στην απώλεια του μεριδίου της αγοράς από τις εγχώριες επιχειρήσεις καθώς και το γεγονός ότι τα κέρδη φαίνεται να φεύγουν από τις τοπικές οικονομίες και να επιστρέφουν στη χώρα από την οποία προέρχεται η πολυεθνική.

➤ Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

Πρόκειται για μεταφορά των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων από τις τοπικές εγχώριες εταιρείες σε ξένες εταιρείες και αποτελεί τον πρωταρχικό τύπο Ξένων Άμεσων Επενδύσεων. Εκτός συνόρων συγχωνεύσεις, συμβαίνουν όταν τα

¹⁴ Λιαργκόβας Π. «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα», Εκδόσεις Παπαζήσης, 2007.

περιουσιακά στοιχεία και η λειτουργία των επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών ενώνονται για να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα. Από την άλλη, εκτός συνόρων, εξαγορές συμβαίνουν όταν ο έλεγχος των περιουσιακών στοιχείων και της λειτουργίας των επιχειρήσεων μεταφέρεται από μια εγχώρια εταιρεία σε μια εταιρεία που προέρχεται από ξένη χώρα, με την εγχώρια εταιρεία να αποτελεί πλέον μια θυγατρική της ξένης εταιρείας. Σε αντίθεση με τις επενδύσεις σε έργα υποδομής οι εξαγορές δεν παρέχουν κανένα μακροπρόθεσμο πλεονέκτημα στην τοπική οικονομία. Τέλος, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν έναν σημαντικό τύπο Ξένων Άμεσων Επενδύσεων και μέχρι το 1997 ανέρχονταν περίπου στο 90% των εισροών των ΞΑΕ στις ΗΠΑ. Οι συγχωνεύσεις είναι ο πιο συνηθισμένος τρόπος για τις Πολυεθνικές να πραγματοποιήσουν ΞΑΕ.

➤ Οριζόντιες ΞΑΕ

Αποτελούν την επένδυση στην ίδια βιομηχανία στο εξωτερικό μια επιχείρησης που δραστηριοποιείται εγχώρια.

➤ Κάθετες ΞΑΕ

Χωρίζονται στις, Προς τα Πίσω, Κάθετες ΞΑΕ, οι οποίες ουσιαστικά υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού προμηθεύει με εισροές μια εγχώρια εταιρεία για την παραγωγική της διαδικασία, και στις Προς τα Μπροστά, Κάθετες ΞΑΕ, οι οποίες υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού πουλάει τις εκροές μιας εγχώριας εταιρείας.

III. ΒΑΣΗ ΚΙΝΗΤΡΟΥ

Οι ΞΑΕ μπορούν επίσης να κατηγοριοποιηθούν βάση του κινήτρου της εταιρείας που πραγματοποιεί την επένδυση σε:

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις προς Αναζήτηση Πλουτοπαραγωγικών Πόρων

Είναι οι επενδύσεις που αποσκοπούν στην αναζήτηση και απόκτηση παραγωγικών συντελεστών οι οποίοι είναι πιο αποτελεσματικοί από τους εγχώριους που έως τώρα χρησιμοποιούσε η εταιρεία. Σε μερικές περιπτώσεις, αυτοί οι πόροι μπορεί να μην είναι διαθέσιμοι στην εγχώρια οικονομία (π.χ. φθηνό εργατικό δυναμικό και φυσικοί

πόροι). Αυτό συνιστά χαρακτηριστικό παράδειγμα ΞΑΕ σε αναπτυσσόμενες χώρες, όπως για παράδειγμα η αναζήτηση φυσικών πόρων στη Μέση Ανατολή και στην Αφρική ή η φθηνή εργασία στην Νοτιοανατολική Ασία και την Ανατολική Ευρώπη. Διακρίνουμε τρεις τύπους πλουτοπαραγωγικών πόρων:

- Φυσικοί Πόροι. Σε αυτούς περιλαμβάνονται μεταλλεύματα και αγροτικά προϊόντα. Αυτού του τύπου οι ΞΑΕ συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής και απαιτούν υψηλές επενδύσεις σε υποδομή.
- Φθηνό ανειδίκευτο ή μερικά εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό.
- Τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες. Στην κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνονται και επιχειρήσεις που ανήκουν στον τομέα υπηρεσιών (π.χ. τουρισμός, ενοικιάσεις αυτοκινήτων κ. α.).

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις Αναζήτησης Αγορών

Είναι οι επενδύσεις που στοχεύουν είτε στη διείσδυση σε νέες αγορές είτε στη διατήρηση του μεριδίου στην ήδη υπάρχουσα. Οι ΞΑΕ αυτού του είδους μπορεί επίσης να υιοθετηθούν ως μια αμυντική στρατηγική αφού υποστηρίζεται ότι οι επιχειρήσεις προτιμούν αυτό τον τύπο επένδυσης επειδή ενέχει μικρότερο κίνδυνο η διατήρηση μιας ήδη υπάρχουσας αγοράς από την ανεύρεση μιας νέας. Ο στόχος αυτών των ΞΑΕ είναι η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για την αγορά της χώρας υποδοχής ή/και γειτονικών αγορών. Υπάρχουν 4 κίνητρα που ωθούν σε ΞΑΕ τέτοιου είδους:

- Έχουν εγκατασταθεί στην αγορά στόχο, προμηθευτές ή πελάτες της επιχείρησης.
- Πολλά προϊόντα χρειάζονται προσαρμογή στα εγχώρια καταναλωτικά πρότυπα ή τις συνθήκες παραγωγής.
- Η εξυπηρέτηση μιας αγοράς με ΞΑΕ μπορεί να είναι πιο συμφέρουσα από άποψη κόστους. Αγορές που οι επιχειρήσεις θεωρούν σημαντικές και βρίσκονται σε απόσταση από τη χώρα προέλευσης θα προτιμήσουν να τις εξυπηρετήσουν μέσω ΞΑΕ παρά μέσω του εμπορίου.
- Πολλές επιχειρήσεις οδηγούνται σε ΞΑΕ προκειμένου να βρίσκονται σε αγορές που βρίσκονται και οι ανταγωνιστές τους. Χαρακτηριστική είναι η

αγορά των ΗΠΑ που εξ' αιτίας του μεγέθους της αλλά και επειδή η ίδια αποτελεί χώρα προέλευσης πολλών Πολυεθνικών Εταιρειών έχει κινητοποιήσει σχεδόν όλες τις πολυεθνικές να έχουν παρουσία εκεί.

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις Αναζήτησης Αποτελεσματικότητας /Αποδοτικότητας

Είναι επενδύσεις με τις οποίες οι επιχειρήσεις ελπίζουν ότι θα αυξήσουν την αποτελεσματικότητά τους επωφελοούμενες από τα πλεονεκτήματα των οικονομιών κλίμακας και των αντίστοιχων που προκύπτουν από την κοινή ιδιοκτησία.

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις Αναζήτησης Στρατηγικών Πόρων ή Ικανοτήτων

Πρόκειται για στρατηγικές επενδύσεις οι οποίες αποσκοπούν στην αποτροπή απώλειας ενός πόρου από μια άλλη ανταγωνιστική επιχείρηση. Αντίστοιχης πρακτικής μπορεί να θεωρηθεί αυτή που ακολουθούν οι πετρελαιοπαραγωγοί οι οποίοι μπορεί να μην έχουν ανάγκη από πετρέλαιο στο παρόν αλλά κοιτούν να αποτρέψουν τους ανταγωνιστές τους από το να το αποκτήσουν. Συνήθως αυτός ο τύπος περιλαμβάνει επιχειρήσεις που στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς τους με την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων. Τέτοιου είδους ΞΑΕ συναντάμε συνήθως σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας.

1.4.: Κριτήρια προσέλκυσης ΞΑΕ¹⁵¹⁶

Η προσέλκυση ΞΑΕ είναι βασικός στόχος των υπό ανάπτυξη χωρών. Παράλληλα οι περισσότερες προέρχονται από αναπτυγμένες χώρες με πολλές πολυεθνικές επιχειρήσεις. Κατηγοριοποιώντας τα κριτήρια, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής:

- Πολιτική και κοινωνική σταθερότητα
- Νομοθετικό πλαίσιο
- Διαθεσιμότητα παραγωγικών συντελεστών
- Ζήτηση στην αγορά
- Χαμηλό εργατικό κόστος

¹⁵ Σ.Μπαμπανάσης, Νέα Διεθνής Οικονομία, Αθήνα 2004

¹⁶ Αγγουρίδης-Τσιρώνης, Οι Διεθνείς Επενδύσεις Βασικός Παράγοντας Εξωστρέφειας των Οικονομιών, 2010

- Γεωπολιτική θέση χώρας
- Διεθνής προσανατολισμός
- Κατάλληλες υποδομές
- Πολιτιστικό επίπεδο
- Στρατηγικοί στόχοι

1.5.: Ιστορική αναδρομή¹⁷

Πρώτη φάση: τα πρώτα βήματα...

Το 16ο και 17ο αιώνα λειτουργούν στην Ευρώπη οι λεγόμενες εταιρείες ναυλώσεων που με την υποστήριξη των κυβερνήσεων τους αναζητούσαν τη δημιουργία καινούργιων εμπορικών οδών και στόχευαν στην ανακάλυψη νέων εδαφών. Επίσης πλούσιες οικογένειες, συνήθως απασχολούμενες με το εμπόριο, τις τραπεζικές εργασίες και την οικιστική ανάπτυξη επιδιώκουν την επέκταση του πλούτου τους με την διασυνοριακή μεταφορά κεφαλαίου και εργασίας. Πολλές από τις αποικίες αυτές καθώς και οι πλούσιες φυσικές πηγές τους, έγιναν αντικείμενο εκμετάλλευσης από Άγγλους, Ολλανδούς και Γάλλους αποικιοκράτες. Και έτσι εμφανίζονται με τη σειρά τους οι πρώτες μεταποικιακές δραστηριότητες σε αποικίες κλειδιά. Ένας άλλος παράγοντας που ευνόησε τη μεταφορά παραγωγικών συντελεστών όπως υποστηρίζει ο Dunning, J.(1993) ήταν το εκτεταμένο κύμα μετανάστευσης εξ' αιτίας διαφόρων λόγων, όπως πολιτικών, αλλά και ο τυχοδιωκτισμός. Το βασικό χαρακτηριστικό της ΠΕ, δηλαδή η κοινή ταυτότητα μεταξύ μητρικής και θυγατρικής, δεν εμφανίζεται σε αυτή την περίοδο γιατί τα άτομα που ανέπτυσαν επιχειρηματικές δραστηριότητες στους νέους τόπους δεν διατηρούσαν καμία επαφή, οικονομικού τύπου, με τη χώρα προέλευσης. Οι νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις ήταν αυτόνομες.¹⁸

¹⁷ Dunning, J.H. (1993), "Multinational Enterprises and the Global Economy". Addison-Wesley

¹⁸ Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση», 2008

Δεύτερη φάση: η γέννηση της σύγχρονης πολυεθνικής επιχείρησης, 1874-1914

Αν κατά την πρώτη φάση τέθηκαν τα πρώτα θεμέλια, οι προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες θα μπορούσαν να συσταθούν ΠΕ εμφανίζονται κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Είναι η εποχή της βιομηχανικής επανάστασης, των εξελίξεων στη χρηματοδότηση και διοίκηση των επιχειρήσεων και της εμφάνισης της επιχείρησης κοινού κεφαλαίου που επιφέρουν θεσμικές αλλαγές στον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιούνται οι ΞΑΕ. Μεταξύ 1870 και 1914 μπορούμε να ξεχωρίσουμε σύμφωνα με τον Dunning, J.(1993) ΞΑΕ στον τραπεζικό τομέα, στον εμπορικό τομέα, στη γεωργία και στην εκμετάλλευση πρώτων υλών και μεταλλείων. Εμφανίζονται επίσης οι πρώτες ΠΕ εξόρυξης και εκμετάλλευσης πετρελαίου. Με το ξέσπασμα του πρώτου παγκοσμίου πολέμου το 1914 υπάρχουν μεταποιητικές ΠΕ στον τομέα των χημικών και φαρμακευτικών προϊόντων, αυτοκινήτων, τσιγάρων, τροφίμων, κλπ. Γνωστές σε όλους μας σημερινές ΠΕ εμφανίζονται εκείνη την εποχή με σημαντικές επενδύσεις όπως η Nestle, η Cadbury, η Lever, η Dunlop, η Citibank,, η Hudson Bay Company, και άλλες. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία της OECD, η σπουδαιότερη χώρα φορέας των ΞΑΕ ήταν η Μεγάλη Βρετανία με 45,5% του συνόλου των παγκοσμίων ΞΑΕ, ενώ ακολουθούν οι ΗΠΑ με 18,5%, η Γαλλία με 12,5% και η Γερμανία με 10,5%. Το σύνολο των εξωστρεφών ΞΑΕ (σε ποσοστό 100%) προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες ενώ οι πιο δημοφιλείς γεωγραφικές περιοχές που λειτούργησαν ως τόποι υποδοχής των επενδύσεων ήταν η Λατινική Αμερική με 33% του συνόλου των ΞΑΕ και ακολουθούν η Ασία με 21%, η Ανατολική Ευρώπη και οι ΗΠΑ με 10%. Αν διακρίνουμε δε την κατανομή των παγκοσμίων ΞΑΕ κατά παραγωγικό κλάδο τότε παρατηρούμε ότι το 1914, το 55% των ΞΑΕ συγκεντρώνεται στην εκμετάλλευση των φυσικών πόρων, το 30% στις υπηρεσίες και μόλις το 15% στην μεταποίηση.¹⁹

Τρίτη φάση: τα χρόνια του μεσοπολέμου 1918-1939. Η περίοδος της ωριμότητας.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου υπάρχει εντατικοποίηση της κάθετης παραγωγής στον πρωτογενή τομέα και κυρίως στην εκμετάλλευση του πετρελαίου, καπνού και τροπικών φρούτων. Οι περισσότερες ΞΑΕ γίνονται προς αντίδραση στους

¹⁹ Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση», 2008

φραγμούς εμπορίου. Επίσης κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου δημιουργούνται και μεγάλες συγχωνεύσεις, ενώ νέες χρηματοδοτικές και οργανωτικές μέθοδοι διευκολύνουν τη διοίκηση των μεγάλων επιχειρήσεων. Οι πρώτες ιαπωνικές θυγατρικές εμφανίζονται μεταξύ του 1920-1938. Στατιστικά στοιχεία της OECD, 2004 μας δείχνουν ότι και η Μεγάλη Βρετανία είναι και πάλι η σημαντικότερη χώρα φορέας των εξωστρεφών ΞΑΕ, ακολουθούν οι ΗΠΑ με 27.7% και η Γαλλία με 9.5%. Οι αναπτυσσόμενες χώρες αποτελούν τις δημοφιλέστερες χώρες υποδοχής συγκεντρώνοντας το 65.7% των παγκόσμιων εσωστρεφών ΞΑΕ, όπου η Λατινική Αμερική συγκεντρώνει το 30.8% και η Ασία το 25.0%.²⁰

Τέταρτη φάση: τα πρώτα χρόνια μετά τον πόλεμο, 1939-1960.

Αυτή η περίοδος χαρακτηρίζεται από την ανάκαμψη των ΞΑΕ, εν αντιθέση με την επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξής τους κατά την προηγούμενη περίοδο. Επίσης σημαντική είναι η παρουσία των ΠΕ από τις ΗΠΑ που πλέον πρωταγωνιστούν στη διεθνή επενδυτική σκηνή ενώ εμφανίζονται αργά αλλά δυναμικά Ευρωπαϊκές και Ιαπωνικές ΠΕ (που αρχίζουν να συνέρχονται από τα δεινά του πολέμου) αλλά και ΠΕ από αναπτυσσόμενες χώρες. Οι πολιτικές αλλαγές όπως η ανεξαρτητοποίηση πολλών πρώην αποικιών, η χρήση και ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών, που είχαν αναπτυχθεί κατά τη διάρκεια του πολέμου, σε νέα καταναλωτικά προϊόντα και γενικότερα ειρηνικούς σκοπούς, οικονομικοί παράγοντες, σηματοδοτούν την εμφάνιση της σύγχρονης ΠΕ. Το 1960 το 48.3% των εξωστρεφών ΞΑΕ προέρχονταν από τις ΗΠΑ και το 10.8% από τη Μεγάλη Βρετανία. Μόλις το 17.6% κατευθύνονταν στις αναπτυσσόμενες χώρες ενώ το 67.3% στις ανεπτυγμένες. Δημοφιλέστερες χώρες υποδοχής ήταν ο Καναδάς με 23.7% των παγκόσμιων εσωστρεφών ΞΑΕ και οι ΗΠΑ με 13.9%. Ακολουθούν χώρες της Δυτικής Ευρώπης με ποσοστό 22.9%. Το 1960, το 35% των ΞΑΕ κατευθύνεται προς τη μεταποίηση συγκριτικά με το 25% που κατείχε ο τομέας το 1938.²¹

Πέμπτη φάση: από το 1960 έως σήμερα. Προς την παγκοσμιοποίηση της παραγωγής.

²⁰ Σοφούδης Π., «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στην Ελλάδα», Αθήνα 2008

²¹ Δ.Κυρκιλής, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, 2002, Εκδόσεις Κρητική

Ένα χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου που θα πρέπει να τονιστεί σύμφωνα με τον Dunning, J.(1993) είναι το γεγονός ότι αποτελεί αφετηρία της στρατηγικής αναδιοργάνωσης και εξάπλωσης των ΠΕ. Η αναδιοργάνωση των ΠΕ δημιουργεί καινούργιες ανάγκες στον τρόπο διοίκησής τους. Το management πρέπει να είναι περισσότερο ευέλικτο ώστε να λαμβάνει υπ' όψη του τις διαφορετικές συνθήκες που προκύπτουν εξ' αιτίας της γεωγραφικής εξάπλωσης των δραστηριοτήτων. Ταυτόχρονα σαφείς και αυστηρώς διατυπωμένοι κανόνες πρέπει να εξασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία μιας ΠΕ.

Πρόσφατες τάσεις στην ξένη άμεση επένδυση στις OECD χώρες

Από τα έτη 1999-2000 η άμεση επένδυση στις χώρες του ΟΟΣΑ έχει τείνει προς τα κάτω, με μια προσωρινή αναστολή το 2002 και συνέχισε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2004. Οι παράγοντες που συνεχίζουν να συγκρατούν την άμεση επένδυση είναι η αργόστροφη μακροοικονομική ανάκαμψη στις περισσότερες οικονομίες εκτός από τη Βόρεια Αμερική και ορισμένες χώρες μη μέλη, και η συνέπεια των μεγάλων διασυνοριακών συγχωνεύσεων και των αποκτήσεων του πρόσφατου παρελθόντος που έχουν δώσει τόπο σε μια περίοδο σταθεροποίησης και περιορισμού μεταξύ των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Ενώ οι χώρες του ΟΟΣΑ είναι παραδοσιακά καθαροί εξαγωγείς ΞΑΕ, η διαφορά μεταξύ των εκροών και των εισροών είναι ιδιαίτερα μεγάλη τα τελευταία χρόνια. Οι καθαρές εκροές έφθασαν ιστορικά στα υψηλά επίπεδα περίπου 145 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και πάλι το πρώτο εξάμηνο του 2004. Αυτό μπορεί να αξιολογηθεί με βάση τις διαρκώς υψηλές ροές άμεσης επένδυσης στην Κίνα το 2003, και μια γενικότερη επανάληψη ενδιαφέροντος επενδυτών για τις μεγαλύτερες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Υπάρχουν μερικά σημάδια που οι ΞΑΕ μπορούν να ισοπεδώσουν. Ενώ και οι εισροές και οι εκροές συνέχισαν να μειώνονται στο πρώτο μισό του 2004 των αρχικών ετών, αυτό οφειλόταν στους ιδιαίτερα χαμηλούς αριθμούς για το πρώτο τρίμηνο (Q1) του έτους. Οι συνολικές εισροές των χωρών του ΟΟΣΑ (110 δισεκατομμύρια Δολ ΗΠΑ) και οι εκροές (191 δισεκατομμύρια Δολ ΗΠΑ) ήταν γενικά παρόμοιες με τα επίπεδα που καταγράφηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του 2003. Ένας λόγος για τα χαμηλά επίπεδα το 2004 μπορεί να οφείλεται στις

ανωμαλίες σε ορισμένα στοιχεία μεμονωμένων χωρών. Οι συνολικές εσωτερικές ΞΑΕ στις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2004. Η αποκατάσταση βασίστηκε ευρέως υπό την έννοια ότι πολλές από τις μικρότερες οικονομίες του ΟΟΣΑ είδαν τις εισροές τους να αυξάνονται από το πρώτο στο δεύτερο τέταρτο. Εντούτοις, κοντά στα δύο τρίτα της αύξησης προήρθε από τη ροή σε δύο χώρες, δηλαδή οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Γερμανία. Στην περίπτωση της Γερμανίας, οι αριθμοί για το πρώτο εξάμηνο του 2004 επηρεάστηκαν από τις αλλαγές στον εταιρικό φορολογικό κώδικα, που καθιστά το λιγότερο ευνοϊκό για τις πολυεθνικές επιχειρήσεις για να κρατήσουν τα δάνεια δια--επιχείρησης με τα γερμανικά υποκαταστήματά τους που ο μεγάλος αρνητικός αριθμός το 2004 θεωρείται για να απεικονίσει αυτό το γεγονός. Καμία σαφής τάση δεν μπορεί να ανιχνευθεί μεταξύ των 17 χωρών που έχουν παράσχει τα στοιχεία για το τρίτο τέταρτο (Q3) του έτους. Η αντεπένδυση στη Γερμανία φαίνεται να διακόπτεται, αλλά ο αριθμός των χωρών που είδε την εσωτερική αύξηση επένδυσής τους το 2004 είναι ευρέως ο ίδιος από εκείνους που εξέθεσαν τις πτώσεις. Οι εξωτερικές ΞΑΕ από τις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκαν κατά 107 δισεκατομμύρια Δολ ΗΠΑ μεταξύ του πρώτου και στη δεύτερου τετάρτου του 2004. Ενώ πολλές οικονομίες επηρεάστηκαν, τουλάχιστον τα Δολ ΗΠΑ 76billion της αύξησης οφείλονται σε τέσσερις χώρες, δηλαδή το Ηνωμένο Βασίλειο, Καναδάς, Γερμανία και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Οι Ηνωμένες Πολιτείες επιβεβαίωσαν το ρόλο τους ως ο σημαντικότερος εξωτερικός άμεσος επενδυτής στην περιοχή του ΟΟΣΑ συνολικά. Οι εκροές από μερικές από τις ευρωπαϊκές χώρες είναι πτωτικές τα τελευταία χρόνια. Επηρεάζονται πιθανά από τις ρυθμίσεις ισολογισμών των ξένων θυγατρικών επιχειρήσεων που αποκτιούνται κατά τη διάρκεια του κύματος των συγχωνεύσεων και των αποκτήσεων περίπου 1999-2000.²²²³

²² Δ.Κυρκιλής, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, 2002, Εκδόσεις Κρητική

²³ Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση», 2008

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1.: Ορισμός & έννοια των συγχωνεύσεων & εξαγορών

Η πραγματοποίηση εξαγορών ή συγχωνεύσεων αποτελεί σχεδόν πάντα ένα θέμα που προσελκύει το ενδιαφέρον τόσο των μέσων μαζικής ενημέρωσης όσο και της αγοράς γενικότερα. Μόνο κατά τη διάρκεια του 1998, πραγματοποιήθηκαν 12.523 συγχωνεύσεις. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αφορούν πολλούς κλάδους επιχειρήσεων όπως αυτοκινητοβιομηχανίες, επιχειρήσεις παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, βιομηχανία τηλεπικοινωνιών, επιχειρήσεις στο χώρο της υγείας, στις αερομεταφορές, στις εταιρείες παροχής τεχνολογιών αιχμής, κ.α.

Ορισμός

Ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής σε μετοχές ή εταιρικά μερίδια μίας άλλης επιχείρησης έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Οι εξαγορές διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

- α) σε απλές, όπου η εξαγορασμένη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει και
- β) σε συγχωνευτικές, όπου η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως αντικείμενο δικαίου.

Ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να γίνει εκκαθάρισή τους και μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους σε άλλη επιχείρηση η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για αυτόν τον σκοπό.²⁴

²⁴ Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα.

Ένας άλλος ορισμός που θα μπορούσε να δοθεί είναι ότι συγχώνευση έχουμε όταν δύο επιχειρήσεις ίδιου περίπου μεγέθους έρχονται σε ένωση με την υποστήριξη μετόχων και διευθυντών οι οποίοι και συνεχίζουν να έχουν το ίδιο ενδιαφέρον και ίδια ενασχόληση που είχαν και πριν την ενοποίηση.

Αντίθετα, εξαγορά έχουμε όταν μία μεγάλη επιχείρηση κάνει προσφορά σε μία μικρότερη και η ενοποίηση πραγματοποιείται χωρίς πολλές φορές να υπάρχει συμφωνία των διευθυντών και μετόχων, οι οποίοι είναι πιθανόν να μην συμμετέχουν στην καινούρια επιχείρηση. Επομένως, η βασική διαφορά βρίσκεται στο «δικαίωμα λόγου» που έχουν οι παλιοί ιδιοκτήτες της επιχείρησης το οποίο στην περίπτωση της εξαγοράς δεν υπάρχει, ενώ στην συγχώνευση συμβαίνει το αντίθετο.²⁵

2.2.: Είδη εξαγορών –συγχωνεύσεων και διάσπασης

Είδη εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχει επικρατήσει να διακρίνονται σε 4 βασικές κατηγορίες, σύμφωνα με την έκταση που κατέχει η δραστηριότητα της απορροφούσας – εξαγοράζουσας επιχείρησης ως συγγενούς με την ιδιότητα της απορροφούμενης – εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι κατηγορίες αυτές είναι:

α) Οριζόντια συγχώνευση ή εξαγορά

Οριζόντια συγχώνευση ή εξαγορά έχουμε, μία επιχείρηση συγχωνεύεται με άλλη ή άλλες, που έχουν κοινή επιχειρησιακή γραμμή, παράγουν τα ίδια προϊόντα ή υπηρεσίες και η μία μπορεί να αντλήσει πλεονεκτήματα από την άλλη στη συνεργασία τους. Δηλαδή, ως οριζόντια συγχώνευση ή εξαγορά, νοείται η συγχώνευση ή εξαγορά κατά την οποία ομοειδείς επιχειρήσεις συνασπίζονται κατά διάφορους τρόπους για να εξαφανίσουν τον μεταξύ τους ανταγωνισμό, να μπορούν να ανταποκριθούν στον ανταγωνισμό της αγοράς και να επιβληθούν στην αγορά του προϊόντος, εάν είναι δυνατόν, δημιουργώντας ως και μονοπώλιο στη αγορά του.

²⁵ Samuels J., Wilkes M. and Brayshaw R., 1999, Financial Management & Decision Making, International Thomson Business Press, London, U.K.

β) Κάθετη συγχώνευση ή εξαγορά

Κάθετη συγχώνευση ή εξαγορά γίνεται, όταν μία επιχείρηση αγοράζει τους ίδιους τους προμηθευτές της ή αντίστροφα. Δηλαδή, ως κάθετη συγχώνευση ή εξαγορά νοείται η συγχώνευση ή εξαγορά, κατά την οποία επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαδοχικά στάδια του κυκλώματος της παραγωγής ή κυκλοφορία αγαθών ή υπηρεσιών, συγχωνεύονται ή συνασπίζονται κατά ποικίλους τρόπους, προκειμένου να εξουδετερώσουν σοβαρά μειονεκτήματα που απορρέουν από τον καταμερισμό των εργασιών. Άλλες αιτίες που μπορεί να οδηγήσουν σε κάθετη συγχώνευση, εκτός από την καθετοποίηση της παραγωγής. Είναι η προσπάθεια για τον πλήρη έλεγχο των τιμών και την μείωση του κόστους παραγωγής και η ανταλλαγή γνώση της αγοράς, όπου έχει η μία και δεν έχει η άλλη.²⁶

γ) Ομοκεντρική ή ομογενή, συγχώνευση ή εξαγορά

Ομοκεντρική ή ομογενής συγχώνευση ή εξαγορά γίνεται σε συγγενείς επιχειρήσεις, αλλά όχι παραγωγούς του ίδιου προϊόντος (οριζόντια συγχώνευση) ή σε επιχειρήσεις με σχέση ‘πελάτη-προμηθευτή’ (κάθετη συγχώνευση). Με άλλα λόγια πρόκειται για το είδος εκείνο συγχώνευσης ή εξαγοράς κατά το οποίο συγχωνεύονται επιχειρήσεις, που δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση μεταξύ τους, των οποίων όμως η δραστηριότητα αλληλοσυμπληρώνεται.²⁷

δ) Διαγώνια ή ανομοιογενείς συγχώνευση ή εξαγορά

Διαγώνια ή ανομοιογενής συγχώνευση ή εξαγορά γίνεται, όταν μη συγγενείς επιχειρήσεις συνδυάζονται. Με άλλα λόγια, η ανομοιογενείς συγχώνευση ή εξαγορά είναι αποτέλεσμα της συγχώνευσης επιχειρήσεων, που παράγουν διαφορετικά προϊόντα ή προσφέρουν διαφορετικές υπηρεσίες, με σκοπό τη διασφάλιση μίας ευρύτερης οικονομικής βάσης, καλύτερης οργάνωσης και μεγαλύτερων δυνατοτήτων κέρδους. Οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές αυτού του είδους μπορεί να διακριθούν περαιτέρω στις εξής δύο κατηγορίες:

²⁶ E. Brigham and L. Gapenski, 1994, Financial Management, USA

²⁷ Παζάρσκη Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

1)στις επεκτατικές διαγωνίες της αγοράς συγχωνεύσεις ή εξαγορές, που οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν τον χώρο δράσης τους στην αγορά, και

2)στις επεκτατικές διαγωνίες του προϊόντος συγχωνεύσεις ή εξαγορές, που οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν την διάθεση του προϊόντος που παράγουν ή να διαφοροποιήσουν την παραγωγή τους τελείως προκειμένου να μην απολέσουν την επιρροή τους στην αγορά.

Τέλος, πέρα από τα διάφορα είδη, ανάλογα με την διαδικασία πραγματοποίησής τους, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές επιχειρήσεων, διακρίνονται σε τρεις βασικές μορφές, ανάλογα με την συμπεριφορά που παρουσιάζουν οι διοικήσεις και οι ιδιοκτήτες των εμπλεκόμενων εταιρειών, και είναι οι εξής:

α) Φιλικές συγχωνεύσεις ή εξαγορές

Τέτοιες είναι οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές, που προκύπτουν, ύστερα από συμφωνία μεταξύ των διοικήσεων της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και τη δημοσιοποίηση στους μετόχους αυτών ότι αυτές εγκρίνουν το είδος αυτό συγκέντρωσης, και συνιστούν στους μετόχους τους να εγκρίνουν και αυτοί την παραπάνω πράξη, σύμφωνα με τις νόμιμες διαδικασίες, ενώ το αντίτιμο της εξαγοράς έχει καθοριστεί από κοινού.

β) Εχθρικές συγχωνεύσεις ή εξαγορές

Οι εχθρικές συγχωνεύσεις ή εξαγορές αναφέρονται στις συγχωνεύσεις ή εξαγορές εκείνες, που προκύπτουν ότι υπάρχει μεγάλη διαφορά απόψεων ως προς την τιμή εξαγοράς του μετοχικού κεφαλαίου μεταξύ των διοικήσεων της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης ή την τύχη της τρέχουσας διοίκησης, με συνέπεια να αντιδρούν προς ένα τέτοιο είδος συγκέντρωσης. Στην περίπτωση αυτή, η εξαγοράζουσα επιχείρηση προχωρά συνήθως με τους εξής τρόπους:

1)Μέσω δημόσια προσφοράς, για να προσεγγίσει τη διοίκηση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, αλλά και τους μετόχους αυτής (εντός ορισμένου χρονικού ορίζοντα), ενώ από τη δική της πλευρά η υπό εξαγορά επιχείρηση, που αποτελεί και την επιχείρηση στόχο (target-company), συμβουλεύει τους μετόχους της

να πράξουν τα αντίθετα, από ότι τους προτείνει η άλλη επιχείρηση. Αυτό, διότι, κατά την άποψη της οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης δεν θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τα μετρητά, τις ομολογίες ή τις μετοχές που της προσφέρει η εξαγοράζουσα επιχείρηση, αλλά και το πόσο θα πρέπει να εκτιμήσουν και το όνομα που φέρει η επιχείρησή τους, την πελατεία που αυτή διαθέτει, καθώς και το ποιες θα είναι οι προοπτικές μετά τη συγκεκριμένη πράξη συγκέντρωσης. Στην περίπτωση, που οι μέτοχοι αυτοί αποδεχθούν την προσφορά της εξαγοράζουσας επιχείρησης και υπάρχει ασυμφωνία μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων της εξαγοραζόμενης, τότε αυτό θα οδηγήσει σε 'εχθρική συγχώνευση ή εξαγορά με δημόσια προσφορά.

2)Με κατάληψη της επιχείρησης – στόχου, όπου ως κατάληψη νοείται η πράξη εκείνη, κατά την οποία η εξαγοράζουσα επιχείρηση καταλαμβάνει της εξαγοραζόμενης, αποκτώντας έτσι σιγά σιγά και αθόρυβα πακέτα μετοχών της εξαγοραζόμενης, που της δίνουν τελικά τον έλεγχο της επιχείρησης – στόχου.

3)Με συνδυασμό των δύο παραπάνω στρατηγικών, δηλαδή αρχικά αποκτάται ένα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου, που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο, και στη συνέχεια το υπόλοιπο μέρος που απαιτείται για την απόκτηση του πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών και του management της εταιρείας-στόχου γίνεται προσπάθεια να αποκτηθεί μέσω δημόσια προσφοράς.

Προφανώς, για να έχουν εφαρμογή τα παραπάνω, η εταιρεία στόχος πρέπει να είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και να υπάρχει μεγάλη διασπορά στη διάθεση του μετοχικού κεφαλαίου, με ταυτόχρονη απουσία μεγάλων πακέτων μετοχών από το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας υπό την κατοχή της διοίκησης της εταιρείας.²⁸

γ) Στρατηγικές συμμαχίες

Προκύπτουν από συμφωνίες που ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο μεταξύ των επιχειρήσεων που συμμετέχουν σ' αυτές και μεγιστοποιούν τα οφέλη που

²⁸ Παπαδάκης Β.,2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα.

προσδοκούνται από την συνεργασία αυτή. Τέλος, η μορφή αυτής της συγχώνευσης και εξαγοράς θεωρείται το τελευταίο στάδιο πριν από τη συγχώνευση επιχειρήσεων.

Είδη διάσπασης

Ο τρόπος με τον οποίο διασπώνται οι επιχειρήσεις ποικίλλει, καθώς η διάσπαση των επιχειρήσεων γίνεται με εκποιήσεις ή με αποσκιρτήσεις (spin-offs) ή με κατατμήσεις (split-ups) ή με προθεσμιακή εκκαθάριση του ενεργητικού (outright liquidation of assets) ή με μοχλευμένη εξαγορά (leveraged buy-outs).

Συγκεκριμένα:

α) Εκποίηση

Η εκποίηση των στοιχείων του ενεργητικού με αντάλλαγμα μετρητά ή χρεόγραφα αποτελεί τη συνηθέστερη μορφή διάσπασης και αναφέρεται στην πώληση ενός θυγατρικού τμήματος ή μίας θυγατρικής γραμμής παραγωγής από μία επιχείρηση σε μία άλλη. Η εκποίηση αποτελεί μία ‘αντίστροφη’ συγχώνευση από την πλευρά της διασπώμενης επιχείρησης, καθώς όπως ειπώθηκε πιο πάνω, οι συγχωνεύσεις (κατά κανόνα) αυξάνουν τη συνολικά αξία της επιχείρησης, για τους μετόχους της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, παρόλο που το κύριο μέρος των κερδών καρπώνονται η μέτοχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Αντίθετα, οι διασπάσεις προσφέρουν σημαντικά και θετικά αποτελέσματα στους πωλητές, αλλά και θετικά πλην ασήμαντα κέρδη στους αγοραστές.

β) Αποσκιρτήσεις

Η αποσκίρτηση (spin-offs), στην καθαρότερη μορφή της, συμβαίνει, όταν γίνεται διαχωρισμός των λειτουργιών μίας θυγατρικής εταιρείας από την μητρική αυτής σε ανεξάρτητες εταιρείες, χωρίς καμία μεταβολή στο καθεστώς της ιδιοκτησίας. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση μπορεί να σχηματίσει μία θυγατρική εταιρεία και να μεταφέρει το σύνολο των πιστοποιητικών κυριότητας των μετοχών. Τα νέα μερίδια διανέμονται, στη συνέχεια, στους αρχικούς μετόχους της μητρικής εταιρείας σε μία συγκεκριμένη αναλογική βάση, και η διοίκηση της θυγατρικής εταιρείας αναλαμβάνει της εξουσία λήψης αποφάσεων. Μερικές φορές ο όρος

‘αποσκίρτηση’ αναφέρεται στην αρχική δημόσια προσφορά με το μετοχικό κεφάλαιο μίας θυγατρικής εταιρείας. Αν μικρότερο ποσοστό από το 100% των μεριδίων της θυγατρικής έχει πωληθεί, τότε το υπόλοιπο τυπικά διανέμεται στους μετόχους της μητρικής εταιρείας, μετά από την πάροδο εύλογου χρόνου, σχηματίζεται, δηλαδή, νέο διοικητικό συμβούλιο και προκύπτει νέα ξεχωριστή επιχείρηση. Συνεπώς, η αποσκίρτηση δεν μεταβάλλει το ποσοστό ιδιοκτησίας των μετόχων στη μητρική και την θυγατρική εταιρεία, αλλά διαχωρίζει το μετοχικό κεφάλαιο της μητρικής και των θυγατρικών της εταιρειών, για εμπορικούς λόγους.

γ) Κατατμήσεις

Οι κατατμήσεις σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις αποσκιρτήσεις, αναφέρονται στο είδος εκείνο διάσπασης, κατά το οποίο μία επιχείρηση που διαλύθηκε, χωρίζεται σε διάφορα τμήματα – εταιρίες, και το κεφάλαιο αυτών διανέμεται στους μετόχους της διαλυθείσας επιχείρησης με την παράδοση των παλαιών μετοχών. Έτσι, η αρχική επιχείρηση παύει να υπάρχει. Πολλές φορές, όμως η κατάτμηση είναι δυνατόν να έχει τα ίδια αποτελέσματα με τη αποσκίρτηση. Αυτό συμβαίνει όταν ύστερα από κατάλληλη διαμόρφωση που έχει προηγηθεί, δύο ξεχωριστές εταιρίες παρουσιάζονται να βρίσκονται υπό το ίδιο ιδιοκτησιακό καθεστώς.

δ) Προθεσμιακή εκκαθάριση ή ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού

Η προθεσμιακή εκκαθάριση ή ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού. Αποτελεί μία ακραία μορφή εκποίησης ενεργητικού. Αναφέρεται στο είδος εκείνο διάσπασης, όπου τα στοιχεία του ενεργητικού ενός τμήματος της επιχείρησης πωλούνται ανά τεμάχιο και όχι ως μία ολόκληρη λειτουργική οντότητα. Συνεπώς, η εκκαθάριση αυτού του είδους δεν θα πρέπει να συνδέεται με τις αποφάσεις για την διακοπή ή την εγκατάλειψη κάποιας λειτουργίας, αλλά με την πώληση στοιχείων ενεργητικού. Έτσι, τα στοιχεία του ενεργητικού πωλούνται σε μία άλλη επιχείρηση και τα κέρδη από την πώληση αυτή διανέμονται στους μετόχους, αντί να επενδύονται σε νέα λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία. Επομένως, όταν ένα τμήμα μίας επιχείρησης κρίνεται ότι δεν λειτουργεί αποδοτικά και ότι δεν μπορεί να αποδώσει κέρδη από την πώλησή του σε κάποια άλλη επιχείρηση, τότε η διοίκηση

της επιχείρησης επιλέγει ως λύση του προβλήματος αυτού την προθεσμιακή εκκαθάριση ή ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού.

ε) Μόχλευση εξαγοράς

Η μορφή αυτή της εξαγοράς έχει το χαρακτηριστικό ότι η χρηματοδότησή της προέρχεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό (τουλάχιστον κατά 75%) από τραπεζικό δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράστριας εταιρείας, γι αυτό και ονομάζεται μοχλευμένη. Θεωρείται ένας από τους πλέον επιθετικούς τρόπους μεγέθυνσης της εξαγοράστριας εταιρείας με ταυτόχρονη ανάληψη ιδιαίτερα υψηλού ρίσκου, καθώς είθισται οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης να ωθούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, με έντονα αρνητικές συνέπειες σε περίπτωση αποτυχίας της επιχειρηματικής αυτής προσπάθειας. Με σκοπό τη μείωση του κινδύνου, η μοχλευμένη εξαγορά θεωρητικά πρέπει να χρησιμοποιείται περισσότερο για ώριμες εταιρίες με προβλέψιμες ταμειακές ροές παρά για καινούριες επιχειρήσεις με υψηλό κίνδυνο.²⁹

2.3.Κίνητρα για εξαγορές και συγχωνεύσεις³⁰³¹³²

2.3.1 Οικονομίες κλίμακας

Οικονομίες κλίμακας λόγω συγχωνεύσεων προκύπτουν, όταν η νέα εταιρεία μπορεί να εκτελέσει π.χ. μία λειτουργία πιο αποτελεσματική (με μικρότερο κόστος) από ότι την εκτελούσαν πριν οι δύο εταιρείες ξεχωριστά. Πηγές οικονομίας κλίμακας μπορεί να περιλαμβάνουν το κόστος κεφαλαίου, εξειδίκευσης εργασίας, κόστος παραγωγής, μάρκετινγκ διανομής κ.α. Έτσι οικονομίες κλίμακας μπορεί να προκύψουν τόσο από οριζόντιες όσο και από κάθετες συγχωνεύσεις. Στις κάθετες συγχωνεύσεις οι οικονομίες κλίμακας προκύπτουν από την ικανότητα της νέας εταιρείας να σταθεροποιήσει τις πηγές προμηθειών και την ζήτηση σε συνδυασμό με

²⁹ Fr. Weston et al, 1990, Mergers, Restructuring and Corporate Control

³⁰ Παζάρσκis Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

³¹ Παπαδόκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

³² Palepu K., et al, 2000, Business Analysis & Valuation, Using financial statements, USA.

μείωση των σχετικών κοστών . Σαν παράδειγμα μπορούμε να αναφέρουμε το γεγονός ότι οι περισσότερες αεροπορικές εταιρείες έχουν ιδιόκτητα αεροπλάνα, γνωρίζουν ανά πάσα στιγμή την δυναμικότητά τους και την ζήτηση που μπορούν να ικανοποιήσουν. Επίσης, η μεταφορά τεχνολογίας ευθύνεται για την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας. Οι δύο εταιρίες μπορούν να επωφεληθούν από την τεχνολογική γνώση και τις μεθόδους που ήδη εφαρμόζουν και γενικότερα να μεταφέρει η μία στην άλλη το ‘know-how’.

2.3.2 Αύξηση του μεριδίου στην αγορά

Οι επιχειρήσεις μπορεί να επιδιώξουν την συγχώνευση προκειμένου να αυξήσουν το μερίδιο της αγοράς που κατέχουν, να κυριαρχήσουν και να δημιουργηθούν ίσως καταστάσεις μονοπωλίου ή και ολιγοπωλίου. Σε καταστάσεις μονοπωλίου, όπως είναι γνωστό, η τιμή είναι ελεγχόμενη έως ένα βαθμό και η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιήσει υπερκέρδη. Ωστόσο στις περισσότερες χώρες υπάρχουν νόμοι (anti-trust) που προσπαθούν να αποτρέψουν την εμφάνιση τέτοιων καταστάσεων.

2.3.3 Φορολογικά πλεονεκτήματα

Είναι πιθανόν κάποια εταιρεία να απολαμβάνει φοροαπαλλαγές και άλλες διευκολύνσεις οι οποίες μπορούν να μεταφερθούν μέσω των συγχωνεύσεων. Το κίνητρο αυτό αναφέρεται στις πιθανές εκείνες φορολογικές απαλλαγές μιας επιχείρησης, και που εξαιτίας της αδυναμίας της να πραγματοποιήσει τα κέρδη που απαιτούνται για την ενεργοποίηση των φορολογικών απαλλαγών, αδυνατεί να κάνει χρήση αυτών. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση προκειμένου να εκμεταλλευτεί τις φοροαπαλλαγές αυτές, θα μπορεί να τι μεταβιβάσει σε μία άλλη επικερδή επιχείρηση, μέσω συγχώνευσης με αυτή. Κι αυτό, διότι εάν συγχωνευθούν οι δύο επιχειρήσεις, η ζημιά της μίας θα αφαιρεθεί από τα κέρδη της άλλης και έτσι η ενοποιημένη επιχείρηση θα παρουσιάζει μικρότερο φορολογικό εισόδημα, και μικρότερες επομένως φορολογικές επιβαρύνσεις.

2.3.4 Είσοδος σε νέες αγορές

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν πολλές φορές το γρηγορότερο δρόμο για διείσδυση σε μία νέα αγορά, η οποία μπορεί να προσφέρει πολλές

επενδυτικές ευκαιρίες και πλεονεκτήματα. Έτσι εάν μία επιχείρηση δραστηριοποιείται σε μία συγκεκριμένη αγορά μπορεί μία άλλη επιχείρηση που θα συγχωνευθεί με την πρώτη να εισχωρήσει σε αυτήν την αγορά εκμεταλλευόμενη το know-how και τα υπάρχοντα δίκτυα διανομής και ξεπερνώντας με ευκολία τα εμπόδια εισόδου που πιθανών να υπάρχουν. Ακόμα, η είσοδος σε μία νέα αγορά, όπου μόνο μετά τη δημιουργία (συγχώνευση) του νέου σχήματος να δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την εξαγοράστρια επιχείρηση να εισέλθει σε μία χρηματιστηριακή αγορά.

2.3.5 Επιπλέον χρηματορροές και θεωρία του παγιδευμένου κεφαλαίου

Έχει προταθεί ότι όταν η διοίκηση έχει στη διάθεσή της πλεονάζουσες χρηματορροές σε σχέση με αυτές που απαιτούνται για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων τότε προτιμούν να τις διαθέτουν για χρηματοδότηση εξαγορών. Επίσης όταν δεν διακρίνονται κάποιες συμφέρουσες επενδύσεις υπάρχει προτίμηση στην χρησιμοποίηση των διαθέσιμων χρηματορροών για εξαγορές παρά να επιστραφούν τα χρήματα στους μετόχους σας μερίδια. Με αυτόν τον τρόπο οι managers κρατούν τον έλεγχο στα χέρια τους. Υπάρχει όμως και η περίπτωση που οι ίδιοι οι μέτοχοι να επιδιώξουν κάποια εξαγορά έτσι ώστε να χρησιμοποιήσουν τα διαθέσιμα χρήματα που έχουν ‘παγιδευτεί’ μέσα στην επιχείρηση. Αυτό μπορεί να το επιδιώξουν προκειμένου να αποφύγουν την φορολόγηση που θα είχαν εάν έπαιρναν τα χρήματα με την μορφή μεριδίου (θεωρία του παγιδευμένου κεφαλαίου σύμφωνα με την οποία όταν υπάρχουν πλεονάζουσες χρηματορροές θα χρησιμοποιηθούν για εξαγορά άλλης εταιρίας) ή σε άλλη μορφή επένδυσης οπότε η αξία των μετοχών θα αυξηθεί περισσότερο από ότι εάν αυτά τα πλεονάζοντα χρήματα είχαν διατεθεί ως μερίδια.

2.3.6 Διαφοροποίηση κινδύνου

Επιχειρήσεις από διαφορετικούς χώρους δραστηριοποίησης αντιμετωπίζουν διαφορετικά επίπεδα κινδύνου κατά τη διάρκεια των φάσεων του οικονομικού κύκλου. Συγχωνεύοντας επομένως επιχειρήσεις από διαφορετικούς χώρους επιτυγχάνεται διασπορά του κινδύνου. Ωστόσο το πλεονέκτημα αυτό δεν είναι τόσο ορατό στους μετόχους διότι εάν θέλουν να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνό τους μπορούν να το κάνουν διαφοροποιώντας τις επενδύσεις στο χαρτοφυλάκιο τους. Έτσι

αμφισβητείται το γεγονός ότι η διαφοροποίηση του κινδύνου σε επιχείρηση διαφοροποιεί σημαντικά και τον κίνδυνο των μετόχων.

2.3.7 εκτίμηση κεφαλαίων κάτω από την πραγματική τους αξία

Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους μπορεί μία επιχείρηση να εμφανίζει υποτιμημένη αξία. Ένας από αυτούς είναι η αναποτελεσματική διοίκηση που δεν εξαντλεί όλες τις δυνατότητες της εταιρίας. Ένας άλλος παράγοντας, που αποτελεί και κίνητρο για συγχώνευση, είναι η εσωτερική πληροφόρηση που μπορεί να διαθέτουν δυνητικοί αγοραστές η οποία και θα αυξήσει την αξία των κεφαλαίων. Ένα άλλο κίνητρο μπορεί να είναι το ν κόστος αντικατάστασης των παγίων στοιχείων μιας επιχείρησης σε τρέχουσες τιμές όταν είναι πολύ υψηλότερο από το κόστος κτήσης τους (ιστορικό κόστος), οπότε συμφέρει μία επιχείρηση να αποκτήσει την πρόσθετη παραγωγική δυναμικότητα ή τις εγκαταστάσεις που απαιτούνται για την παραγωγή ενός προϊόντος, μέσω εξαγοράς ή συγχώνευσης με μία άλλη επιχείρηση, που διαθέτει ήδη τις εγκαταστάσεις για την παραγωγή του προϊόντος αυτού. Συνεπώς, όταν η τρέχουσα αξία του κοινού μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης είναι μικρότερη από τη λογιστική της αξία, τότε η επιχείρηση αυτή είναι υποψήφια για πιθανή συγχώνευση.

2.3.8 Προβλήματα επικοινωνίας μεταξύ μετόχων και διοίκησης

Το κίνητρο πηγάζει από τη θεωρία που αφορά τις σχέσεις μετόχων και διοίκησης. Εάν υποθέσουμε ότι η διοίκηση κατέχει προνομιούχες μετοχές είναι πιο πιθανό να δράσει σύμφωνα με το συμφέρον των μετόχων. Έτσι εάν κάποιος εξωτερικός αγοραστής προσφέρει π.χ. 20 δολάρια την μετοχή, ενώ η τρέχουσα τιμή της είναι 15, η διοίκηση θα ανταποκριθεί θετικά εφόσον κατέχει και η ίδια μετοχές, ενώ θα δει την συγχώνευση σαν απειλή εάν δεν κατέχει μετοχές .

2.3.9 Στρατηγικά πλεονεκτήματα

Μερικές εξαγορές υπόσχονται στρατηγικά πλεονεκτήματα, δηλαδή ευκαιρίες για εκμετάλλευση ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Έτσι ένα στρατηγικό όφελος

δίνει περισσότερο μία καινούρια προοπτική στις διαδικασίες της επιχείρησης, παρά μία τυποποιημένη επενδυτική ευκαιρία.

2.3.10 Δυνατότητα χρηματοδότησης με χαμηλό κόστος

Σε ατελής κεφαλαιακές αγορές, ίσως λόγω ασυμμετρίας στη διάχυση της πληροφορίας ανάμεσα στη διοίκηση και στους εξωτερικούς επενδυτές, η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει περιορισμούς στην εξεύρεση χρηματοδότησης. Το πρόβλημα αυτό αφορά κυρίως τις νέες αναπτυσσόμενες εταιρίες. Η δυσκολία έγκειται και στο γεγονός ότι είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η αξία τους λόγω έλλειψης ιστορικών στοιχείων απόδοσής τους και της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης. Επομένως, μια και πρέπει να βασιστούν σε εξωτερική χρηματοδότηση είναι πιθανόν να μην έχουν την δυνατότητα να αναλάβουν κάποιες επενδυτικές ευκαιρίες. Η συγχώνευση αποτελεί ίσως λύση σε αυτό το πρόβλημα.

2.3.11 Διαφορική διοικητική αποτελεσματικότητα

Η διαφορική διοικητική αποτελεσματικότητα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα κίνητρα συγχώνευσης ή εξαγοράς μεταξύ επιχειρήσεων, καθώς με αυτή η διαχείριση των πόρων των εταιριών, που συμμετέχουν στο είδος αυτό συγκέντρωσης, γίνεται πιο αποτελεσματική. Πιο συγκεκριμένα, αν η διοίκηση της επιχείρησης Α είναι περισσότερο αποτελεσματική σε σχέση με την διοίκηση της επιχείρησης Β, μετά την εξαγορά της Β από την Α, η διοικητική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης Β θα αυξηθεί σε τέτοιο βαθμό, ώστε να φθάσει στο επίπεδο αποτελεσματικότητας της επιχείρησης Α. κι αυτό, διότι η επιχείρηση Β, μετά την εξαγορά, θα βρίσκεται υπό την ίδια διοίκηση με την Α.

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι η διαφορική διοικητική αποτελεσματικότητα συναντάται κυρίως ως κίνητρο συγχωνεύσεων ή εξαγορών μεταξύ επιχειρήσεων, που ανήκουν είτε στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας (οριζόντιες συγχωνεύσεις), είτε σε συναφείς κλάδους(ομοκεντρικές συγχωνεύσεις). Αυτό, διότι οι επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται στον ίδιο ή σε συναφείς κλάδους με αυτόν που ανήκει η ανεπαρκώς διοικούμενη επιχείρηση, παρουσιάζουν μεγαλύτερες πιθανότητες να είναι και οι υποψήφιοι αγοραστές της, αφού διαθέτουν πείρα για τον εντοπισμό εταιριών που παρουσιάζουν χαμηλότερες επιδόσεις και τιμές δεικτών κάτω του μέσου όρου

του κλάδου τους, αλλά και διοικητική τεχνογνωσία για την βελτίωση των επιδόσεων αυτών.

2.3.12 Αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα

Η αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας αποτελεί ένα ακόμα κίνητρο για την συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων, επειδή βοηθά τις συνδυαζόμενες επιχειρήσεις να αυξήσουν έτσι την αξία τους. Αυτό συμβαίνει, διότι με την συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, των οποίων οι ταμειακές ροές δεν συσχετίζονται τέλεια, μειώνεται ο κίνδυνος της επιχείρησης και η διασπορά αυτού που γίνεται σε τέτοιο σημείο, ώστε να είναι μικρότερος από το άθροισμα των κινδύνων των δύο επιχειρήσεων όταν λειτουργούσαν ξεχωριστά. Αυτό συμβαίνει, διότι όσο πιο μεγάλος είναι ο όγκος της συνδυαζόμενης οντότητας, τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια που νιώθουν οι δανειστές, αφού με την συγχώνευση μειώνεται η πιθανότητα χρεοκοπίας καθεμιάς μεμονωμένα, με αποτέλεσμα οι δανειστές να επιτρέπουν στην προκύπτουσα νέα οντότητα την επίτευξη υψηλότερων τόκων και μεγαλύτερων φορολογικών απαλλαγών.

2.3.13 Αναπροσαρμογή των αποσβέσεων

Η αναπροσαρμογή των αποσβέσεων αποτελεί ένα σημαντικό κίνητρο για την συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων, καθώς αναφέρεται στην αύξηση της βάσης πάνω στην οποία υπολογίζεται η απόσβεση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης. Η αύξηση αυτή προκύπτει όταν η τιμή που πληρώνει η εξαγοράζουσα επιχείρηση για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα οποία υπόκεινται σε απόσβεση, ξεπερνά την λογιστική τους αξία. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση αναπροσαρμόζει τη βάση των αποσβέσεων των αγοραζομένων παγίων στην αγοραία τους αξία και υπολογίζει τις αποσβέσεις, σύμφωνα με την υψηλότερη αυτή αξία. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, η μελλοντική φορολογική επιβάρυνση (μετά φόρων) της νέας επιχείρησης να είναι χαμηλότερη από τα άθροισμα των φορολογικών υποχρεώσεων (μετά φόρων) των επιχειρήσεων ως χωριστών επιχειρησιακών οντοτήτων. Τέλος, πρέπει να σημειωθεί, ότι η αναπροσαρμογή της βάσης, πάνω στην οποία υπολογίζεται η απόσβεση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης, δημιουργεί συχνά φορολογικά κέρδη για την εξαγοράζουσα επιχείρηση. Τα κέρδη αυτά προέρχονται συνήθως από δύο πηγές. Πρώτον, από το ότι η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να αναπροσαρμόζει την αξία

των αγορασθέντων παγίων στην αντικειμενική τους αξία, όπως αυτή προσδιορίζεται από τη μεταβολή του πληθωρισμού, και δεύτερον από το ότι η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να αποσβήνει και τη διαφορά μεταξύ της αγοραίας και της αντικειμενικής αξίας, που συνιστά επιπρόσθετη αναπροσαρμογή και μπορεί να ωφελήσει ακόμα περισσότερο την ίδια.

2.3.14 Προσωπικά οφέλη των managers

Τα χρηματοοικονομικής φύσεως κίνητρα, που αναλύθηκαν πιο πάνω, συχνά δεν αποτελούν τους μόνους λόγους για την συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων. Αυτό, διότι πολλοί από εκείνους, που έχουν και ασκούν την εξουσία στις επιχειρήσεις, αρέσκονται στο να αποκτούν περισσότερο έλεγχο πάνω σε άτομα και επιχειρήσεις, παρά να διοικούν μικρές εταιρίες. Βέβαια, κανένας από τους managers δεν παραδέχεται κάτι τέτοιο, πολλοί όμως μελετητές συγχωνεύσεων και εξαγορών υποστηρίζουν ότι η απόκτηση εξουσίας παίζει πρωταρχικό ρόλο σε πολλές περιπτώσεις τέτοιου είδους συγκέντρωσης επιχειρήσεων. Εκτός από την ‘ανάγκη’ απόκτησης ελέγχου και εξουσίας των διοικούντων, έχει παρατηρηθεί, ότι και οι υψηλοί μισθοί, καθώς και οι επιπρόσθετες αμοιβές σχετίζονται με το μέγεθος της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η επιχείρηση, τόσο υψηλότερες είναι και οι αποδοχές των διοικητικών υπαλλήλων των ανώτατων διοικητικών κλιμακίων. Συνεπώς, και τα μισθολογικά πλεονεκτήματα αποτελούν κίνητρο για την παρακίνηση των διοικούντων προς συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων, η οποία με τη σειρά της θα αυξήσει το μέγεθος, τον πλούτο, την ανάπτυξη της επιχείρησής τους, και το προσωπικό γόητρο των διοικούντων.

2.4.:Λόγοι αποτυχίας σε εξαγορές και συγχωνεύσεις

2.4.1 Ανεπαρκής αξιολόγηση-υπερεκτίμηση προσδοκώμενων συνεργειών

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μία επιχείρηση αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, δηλαδή ικανότητες που δεν έχουν άλλες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις και είναι πολύ δύσκολο να μιμηθούν. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την

ύπαρξη συνέργειας. Η συνέργεια αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι δύο επιχειρήσεις, αν λειτουργούσαν ξεχωριστά και παίρνει την μορφή οικονομιών κλίμακας και φάσματος, βελτίωσης δικτύου διανομής, βελτίωσης των ακολουθούμενων διαδικασιών και αύξησης του μεριδίου αγοράς και του ποσοστού των κερδών. Η συνέργεια μπορεί επίσης να προέρχεται και από πηγές που είναι δύσκολο να περιγραφούν ή να υπολογιστούν όπως από την κουλτούρα της εταιρείας, την μοναδική της ιστορία, τη φήμη της ή την τεχνογνωσία που κατέχει.

Ωστόσο, η εκτίμηση ότι η συγχώνευση δύο εταιριών θα δώσει ώθηση στις πωλήσεις και τα κέρδη τους, καθότι το μερίδιο αγοράς που θα ελέγχουν θα είναι πλέον μεγαλύτερο μπορεί να αποδειχθεί λαθεμένη. Κι αυτό, γιατί η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων φαίνεται να παρουσιάζει τρομακτική δυσκολία στον υπολογισμό, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, οι οποίες συχνά είναι πέραν του ελέγχου του μανατζμεντ. Η πελατεία της εξαγορασθείσας εταιρίας, για παράδειγμα, μπορεί να αντιδρά διαφορετικά σε διαφορετικές τιμές και χαρακτηριστικά προϊόντων. Ομοίως και οι ανταγωνιστές είναι πολύ πιθανόν να μειώσουν τις τιμές τους, ή να προχωρήσουν και αυτοί σε συγχωνεύσεις, έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ο κίνδυνος η συγχώνευση ή η εξαγορά δύο εταιρειών να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα, έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες επειδή αυτή είναι και η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθός τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Στις περιπτώσεις αυτές η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών όχι μόνο θα αποφέρει συνέργειες, αλλά πολύ συχνά οδηγεί στο αντίθετο αποτέλεσμα, βάζοντας σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου επιχειρήματος.

Καθίσταται επομένως φανερό ότι υπάρχουν πολλές δυσκολίες στην ακριβή εκτίμηση ύπαρξης συνέργειας και του οφέλους που ενδεχομένως θα αποφέρει. Υπάρχει ακόμα και το ενδεχόμενο να υπάρχει δυνατότητα συνέργειας, όμως τα

διοικητικά στελέχη να αδυνατούν να την αντιληφθούν και συνεπώς να μην είναι σε θέση να κατευθύνουν την δραστηριότητα των επιχειρήσεων, ώστε να την επιτύχουν.³³

2.4.2 Δυσκολίες ενοποίησης-Ο ανθρώπινος παράγων

Ένας δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μίας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων. Η προσπάθεια ένωσης δύο εταιρειών αφορά την ένωση δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, όπως και την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δύο επιχειρήσεων. Γι αυτό και, εκτός από την περίπτωση όπου οι δύο επιχειρήσεις αποδεικνύονται μη συμβατές ως προς τη στρατηγική που ακολουθούν, είναι δυνατόν ο ανθρώπινος παράγοντας να είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Παράλληλα σε όλα αυτά, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι όταν μιλάμε για ανθρώπινο παράγοντα, αναφερόμαστε στο ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων και την εταιρική κουλτούρα που το διακρίνει, ενώ τον όρο εταιρική κουλτούρα, εννοούμε το σύνολο των συμβόλων, αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν, συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική συμπεριφορά.

Βέβαια, παρόλο που η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας είναι σημαντικός παράγοντας επιτυχίας μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης, είναι και ο παράγων που στις περισσότερες περιπτώσεις αγνοείται κατά τη σύναψη αυτής. Οι δυσάρεστες συνέπειες απαντώνται κατά τη μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας και είναι ιδιαίτερα σοβαρές, σε σημείο να οδηγήσουν μια, καθ' όλα τα υπόλοιπα στοιχεία της, πολλά υποσχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση σε αποτυχία. Και αυτό γιατί συχνά η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν αντιλαμβάνεται το μέγεθος της αβεβαιότητας που επικρατεί μεταξύ των εργαζομένων της εξαγοραζόμενης εταιρίας. Πολλοί από αυτούς δεν γνωρίζουν αν θα διατηρήσουν τη θέση τους ή θα απολυθούν, μέσα στο ευρύτερο κλίμα των απολύσεων που συνοδεύει τις περισσότερες εξαγορές. Η αβεβαιότητα αυτή μεταξύ των υπαλλήλων των επιχειρήσεων-στόχων, έχει παρατηρηθεί ότι οδηγεί σε μία συμπεριφορά που χαρακτηρίζεται από πτώση ηθικού, άγχος, αύξηση απουσιών από την εργασία και μείωση παραγωγικότητας. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν οι

³³ Παπαδάκης Β.,2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

εταιρείες που συγχωνεύονται ήταν σκληροί ανταγωνιστές, με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας εταιρείας να νιώθουν ηττημένοι, φοβισμένοι και συχνά προδομένοι.³⁴

2.4.3 Υπερβολικό χρέος

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει κάποια άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει, ιδιαίτερα, αν είναι πεπεισμένη ότι αυτή η κίνηση θα της αποφέρει μεγάλο όφελος. Όμως, συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης που εξαγοράζεται, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μία θέση όπου δεν γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση-στόχος.

Αν οι μετοχές της επιχείρησης-στόχου διακινούνται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυξάνεται η τιμή της μετοχής της. Προκειμένου να εξασφαλίσει την επιχείρηση-στόχο, η επιχείρηση-αγοραστής είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία στους μετόχους της πρώτης, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα. Αν μάλιστα δεν διαθέτει τα ρευστά που απαιτούνται, στρέφεται σε άλλο είδους χρηματοδότηση, συνήθως δανεισμό από τράπεζες και μέσω junk bonds (ομόλογα με υψηλό επιτόκιο, διότι πρόκειται για αβέβαιη επένδυση, αφού εξαρτάται από την αποτυχία ή επιτυχία της εξαγοράς). Επίσης ενδέχεται να ακολουθήσει και ανορθόδοξους τρόπους χρηματοδότησης για την αγορά των μετοχών, να χρησιμοποιήσει, για παράδειγμα, ίδιους χρηματικούς πόρους, οι οποίοι όμως αρχικά προοριζόνταν για άλλες δραστηριότητες.³⁵

2.4.4 Ρόλος στελεχών

Προβλήματα για την επιχείρηση μπορούν να δημιουργηθούν και κατά την πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορά. Τα προβλήματα αυτά, ενώ δεν είναι έντονα ή ακόμα και εμφανή αρχικά, είναι δυνατόν αργότερα να ενταθούν και να οδηγήσουν σε αποτυχία.

³⁴ Παπαδάκης Β.,2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

³⁵ Παπαδάκης Β.,2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

Όπως είναι φυσικό, κυρίαρχο ρόλο στις διαπραγματεύσεις έχουν τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή. Βασικό ρόλο όμως κατέχει και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια της εταιρία, είτε ανεξάρτητα από αυτή. Τα εν λόγω άτομα, που συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους, καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από κοινού την άποψή τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί από την επιχείρηση, σε πολύ σύντομο χρόνο. Τα στελέχη δίνουν πολύ μεγάλη έμφαση στη διαδικασία διαπραγμάτευσης, ώστε να επιτύχουν το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Όμως, πολλές φορές, αδυνατούν να οργανώσουν αποτελεσματικά τους υπόλοιπους αναλυτές και να δημιουργήσουν το κλίμα συνεργασίας που απαιτείται. Κατά συνέπεια η ανάλυσή τους ενδέχεται να μην έχει συνοχή και να αγνοούνται κάποια άλλα θέματα που προκύπτουν από την εξαγορά ή συγχώνευση.³⁶

2.5.: Μορφές χρηματοδότησης και επίδραση της μορφής χρηματοδότησης

Μορφές χρηματοδότησης

Η δυναμικότητα ανάμεσα στις εναλλακτικές μεθόδους χρηματοδότησης μίας εξαγοράς ποικίλει από περίοδο σε περίοδο. Όταν οι τιμές των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά είναι υψηλές, οι ανταλλαγές μετοχών είναι περισσότερο δημοφιλείς. Όταν οι τιμές των μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά είναι χαμηλές, οι πληρωμές σε μετρητά είναι προτιμότερες για μια συμφωνία.

Ακόμα όταν θέλουμε να προσδιορίσουμε την τιμή και τον τρόπο πληρωμής με τον οποίο θα ολοκληρωθεί μία ενδεχόμενη εξαγορά, πρέπει να λάβουμε υπόψη ένα πλήθος παραγόντων που μας επηρεάζουν στη διαμόρφωση του μεγέθους της τελικής τιμής της προσφοράς, όπως κέρδη της εταιρίας, χρηματορροές, ενδεχόμενη αύξηση των μεγεθών της εταιρείας .

Πληρωμή με μετρητά

Η πληρωμή της εξαγοράς μιας άλλης εταιρείας με μετρητά πρέπει να εξετάζεται ως μία κεφαλαιακή τοποθέτηση που θα χρηματοδοτήσουμε. Έτσι, αντί η επένδυσή

³⁶ Fr. Weston et al, 1990, Mergers, Restructuring and Corporate Control

μας να είναι ένα νέο εργοστάσιο ή μία νέα γραμμή παραγωγής, είναι με μία εξαγορά ή απόκτηση μιας εταιρείας που ταυτόχρονα περικλείει και δυναμικά προβλήματα και προκλήσεις, που θα πρέπει να διευθετήσουμε . Η απόκτηση της εταιρείας μπορεί να γίνει και σταδιακά: να υπάρχει ήδη μία τοποθέτηση στο μετοχικό κεφάλαιο μίας εταιρείας π.χ. κατά 30% και η περαιτέρω επέκταση στην κεφαλαιακή δομή της θα αποφασισθεί με εξαγορά μετοχών σε μία συγκεκριμένη τιμή και με μέσο ανταλλαγής μετρητά. Τα μετρητά μπορεί να είναι το μέσο πληρωμής σε μία εξαγορά όταν ο ενδεχόμενος αγοραστής έχει διαθέσιμα, ή μπορεί να αποκτήσει άμεσα, τα απαιτούμενα κεφάλαια, ούτως ώστε να αποκρούσει τις οποιεσδήποτε προσπάθειες ορισμένων μετόχων της εξαγοράζουσας εταιρείας να προσπαθούν να κρατήσουν τον έλεγχο και αντιτίθενται στην εξαγορά. Επίσης, είναι το μόνο μέσο για να επιτευχθεί μία εξαγορά όταν δεν υπάρχει κάποια εμπράγματο εξασφάλιση για την έγκριση δανείου από κάποιο χρηματοδοτικό οργανισμό.³⁷

Πληρωμή με μετρητά από δανεισμό

Είναι φυσικό σε μία εξαγορά ή συγχώνευση να μην υπάρχουν στο ταμείο της διεκδικήτριας εταιρείας ως διαθέσιμα τα απαραίτητα κεφάλαια που χρειάζονται για να καλυφθεί πλήρως μία τέτοια ενέργεια . Ακόμα, είναι πολύ φυσικό η ενέργεια της εξαγοράς να μην μπορεί να τελεσφορήσει χωρίς την πληρωμή με μετρητά προς όλους τους μετόχους για την εξαγορά, δηλαδή δεν θα είναι δυνατόν να δοθούν σε άλλους μετόχους μετρητά και σε άλλους μετοχές. Τότε σε μία τέτοια περίπτωση προκρίνεται η λύση του δανεισμού κεφαλαίων, συνήθως κατά ένα μικρό μέρος από το συνολικό ποσό της αξίας της εξαγοράς. Εάν πρόκειται για εξαγορά με πολύ μεγάλο ποσοστό, τουλάχιστον 75%, από τραπεζικό δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράστριας εταιρείας, τότε η μορφή αυτή εξαγοράς ονομάζεται μοχλευμένη. Παρά το γεγονός ότι υπάρχουν πολλοί διαθέσιμοι τρόποι χρηματοδότησης για αυτό το σκοπό, αυτό που γίνεται συνήθως (και ιδιαίτερα από μικρές ή αναπτυσσόμενες εταιρείες) είναι η προσφυγή σε κάποια εμπορική τράπεζα. Η τράπεζα κατοχυρώνει το κεφάλαιό της με ενεχυρίαση των τίτλων των μετοχών και η εταιρεία αποκτά νομικά την κυριότητα των μετοχών της εταιρείας.

³⁷ Παζάρσκis Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

Η δέσμευση λιγότερων ρευστών διαθεσίμων, που διαφορετικά θα έπρεπε να βρίσκονται στην επένδυση ‘παγωμένα’, διευκολύνει τις επιχειρηματικές κινήσεις κάθε εταιρείας. Επιπρόσθετα, το κόστος της κίνησης μειώνεται αισθητά εάν λάβει κανείς υπόψη το γεγονός ότι οι τόκοι που καταβάλλονται μειώνουν το ποσό του φόρου για τα καθαρά κέρδη που είναι να πληρωθεί.

Οι τρόπο αποπληρωμής του δανείου ποικίλουν. Αποπληρωμή του μπορεί να γίνει με την πώληση κάποιων πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή οτιδήποτε άλλο που θα μπορούσε να μεταβιβασθεί και να αποφέρει χρηματική πρόσοδο. Έτσι, τα στοιχεία της εταιρείας που αξίζουν, και που ουσιαστικά αυτά υποθηκεύτηκαν για το δάνειο, όπως και μέρος από τα αποθέματα, εκποιούνται σταδιακά για την αποπληρωμή του δανείου. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται ‘asset stripping’.

Ένας άλλος τρόπος είναι η αποπληρωμή του δανείου με τα κέρδη που θα προκύψουν από τις επόμενες χρήσεις και με επαναπροσδιορισμό των χρηματορροών της εξαγορασθείσας εταιρείας. Είναι προφανές ότι με αυτό τον τρόπο οι νέοι ιδιοκτήτες αποδέχονται ότι δεν θα εισπράξουν κέρδη από αυτή την ενέργεια για μερικά χρόνια μέχρι την αποπληρωμή του δανείου. Προϋπόθεση που απαιτείται για να στεφθούν με επιτυχία όλα αυτά είναι η εξαγορασθείσα εταιρεία να είναι ώριμη εταιρεία με προβλέψιμες σχετικά σταθερές ταμειακές ροές, χωρίς μεγάλο εύρος διακύμανσης κερδοφορίας που παρατηρείται σε καινούριες επιχειρήσεις με υψηλό κίνδυνο.

Τέλος, μία πιο ευέλικτη μορφή χρηματοδότησης από το δάνειο που δίνεται για την αγορά μετοχών είναι το μετατρέψιμο δάνειο σε μετοχές (convertible loan stock). Η μέθοδος αυτή δίνει τη δυνατότητα στον δανειστή να αποφασίσει στο μέλλον είτε να εισπράττει σταδιακά την αποπληρωμή του δανείου είτε να μετατρέψει το δάνειο σε μετοχές της εταιρείας. Έτσι, τα έσοδα από τα μερίσματα που θα εισπράττονται μπορεί να είναι μεγαλύτερα από τα έσοδα από τους τόκους, ιδιαίτερα αν πρόκειται για δυναμικά αναπτυσσόμενη εταιρεία και όντα θα έχει βελτιωθεί και η σχέση ξένων-ιδίων κεφαλαίων, ή απλώς να βρει διέξοδος ο δανειστής με την πώληση των μετοχών να επανακτήσει άμεσα όλο το κεφάλαιό του.³⁸

³⁸ Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

Πληρωμή με ανταλλαγή μετοχών

Όταν μία συγχώνευση περιλαμβάνει την ανταλλαγή μετοχών, ο καίριος παράγοντας που πρέπει να προσδιοριστεί είναι πόσες μετοχές πρέπει να προσφέρει η εταιρεία που κάνει την εξαγορά στην εταιρεία-στόχο για να παρακινήσει τους μετόχους της να παραχωρήσουν τις αρχικές τους επενδύσεις. Στη διαδικασία της διαπραγμάτευσης, η εταιρεία που κάνει της εξαγορά προσπαθεί να δώσει τον ελάχιστο δυνατό αριθμό μετοχών και η εταιρεία που εξαγοράζεται προσπαθεί να πάρει όσο το δυνατόν περισσότερες μετοχές από την εταιρεία που κάνει της εξαγορά. Αυτή η διαφορά επιλύεται γενικά μέσω διαπραγματεύσεων, κατά τις οποίες η εταιρεία που επιθυμεί περισσότερο την συγχώνευση θα πρέπει να είναι πρόθυμη να κάνει συμβιβασμούς.

Η μέθοδος αυτή ενδείκνυται όταν ο αγοραστής δεν έχει άμεση χρηματική ευχέρεια για την εξαγορά και αποτελεί ένα καλό κίνητρο για τα στελέχη που θα μείνουν και θα τους δοθούν μετοχές για να συνεχίσουν την προσπάθειά τους. Ακόμα περισσότερο δελεαστική τόσο για τους μετόχους όσο και για τα στελέχη είναι η παροχή προνομιούχων μετοχών, με υψηλό μέρισμα, κ.α..

Βέβαια, το κύριο μειονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι, ενώ βραχυχρόνια το κόστος είναι χαμηλό από την πλευρά των χρηματορροών, καθώς σχετικά καθόλου χρηματικά διαθέσιμα δεν φεύγουν από το ταμείο, μακροχρόνια είναι η πιο ακριβή μορφή χρηματοδότησης, καθώς από τα αποτελέσματα της εταιρείας πρέπει πληρώνονται τώρα περισσότεροι μέτοχοι.³⁹

Πληρωμή με μετρητά και ανταλλαγή μετοχών

Οι συγχωνευόμενες εταιρείες μπορεί να συμφωνήσουν σε μία μέθοδο πληρωμής που δεν είναι ούτε σε μετρητά αλλά ούτε και με ανταλλαγή μετοχών. Αν και ορισμένοι μέτοχοι της εταιρεία-στόχου είναι πιθανό να προτιμούν να πάρουν κοινές μετοχές γιατί θέλουν να συμμετάσχουν στην ανάπτυξη της συγχωνευόμενης επιχείρησης, υπάρχουν και άλλοι που να ενδιαφέρονται για τους τόκους και τα μερίσματα. Επιπλέον οι πληρωμές σε μετρητά των μετόχων μπορεί να αναγκάσουν τους μετόχους της εταιρείας-στόχου να καταβάλουν υψηλούς φόρους. Έτσι, για να

³⁹ Παζάρσκης Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

αποφύγουν τους φόρους και να διατηρήσουν κάποια δικαιώματα για το μέλλον, ορισμένες εταιρείες-στόχοι ζητούν να γίνει συμφωνία-πακέτο που να περιλαμβάνει ένα μέρος της καταβολής σε μετρητά και το υπόλοιπο σε μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές ή μετατρέψιμες ομολογίες.

Στα υπόλοιπα κίνητρα που χρησιμοποιούνται ώστε να συμφωνήσουν οι εξαγορασθείσες εταιρείες στην συγχώνευση περιλαμβάνεται και η έκδοση δικαιωμάτων αγοράς και πώλησης προς τη διοίκηση, τα οποία μπορούν να ασκηθούν για την αγορά μετοχών σε προκαθορισμένη τιμή. Επίσης, στα διοικητικά στελέχη των εταιρειών-στόχων προσφέρονται πρόσθετες αμοιβές και συμφωνίες συμμετοχής στα κέρδη με την μορφή bonus. Αυτές οι απρόβλεπτες αμοιβές προσφέρονται για να ξεπεραστεί η απροθυμία και η αντίσταση των στελεχών της εξαγορασθείσας εταιρείας απέναντι στην συγχώνευση.⁴⁰

2.6.: Ιστορική Αναδρομή

Κατά καιρούς εμφανίζεται έξαρση στον αριθμό συγχωνεύσεων-εξαγορών σε σχέση με άλλες περιόδους. Έτσι πρωταρχικά στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής μπορούμε να διακρίνουμε τέσσερα ‘κύματα’ συγχωνεύσεων ή εξαγορών:

-Το πρώτο, που πραγματοποιήθηκε ανάμεσα στο 1895 και στο 1904 και κορυφώθηκε τις χρονιές μεταξύ του 1898 και 1902, χαρακτηρίζεται από πληθώρα ενεργειών, κυρίως οριζόντιες συγχωνεύσεις, που κατέληξαν στην δημιουργία μονοπωλίων.

-Το δεύτερο, που ξεκίνησε το 1922 και τελείωσε το 1929, λόγω της οικονομικής ύφεσης στα τέλη της δεκαετίας, χαρακτηρίζεται για τις εξαγορές συμπληρωματικών-συσχετιζόμενων επιχειρήσεων (product extension mergers) και για τις εξαγορές που, ναι μεν δεν δημιούργησαν μονοπώλια, αλλά δημιούργησαν ολιγοπώλια, που επέβλεπαν στον έλεγχο της αγοράς: ‘merging for oligopoly’.

-Το τρίτο, που έλαβε χώρα από το 1966 έως το 1968, οδήγησε στη δημιουργία μεγάλων κολοσσών, κυρίως από μη-συσχετιζόμενες επιχειρήσεις, με κύρια κίνητρα

⁴⁰ Παζάρσκis Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

την αμυντική διαφοροποίηση κινδύνου έναντι αστάθειας πωλήσεων, ρυθμού ανάπτυξης αγοράς προϊόντων, αυξημένης αβεβαιότητας στο βιομηχανικό κλάδο ,

-Το τέταρτο, μετά το 1974, που χαρακτηρίστηκε ως ‘ η περίοδος της μανία των συγχωνεύσεων’ μεγάλων επιχειρήσεων. Μόνο στις Η.Π.Α κατά τη δεκαετία του 1980 ο αριθμός των συγχωνεύσεων ή εξαγορών που πραγματοποιήθηκε κυμαίνεται από 31.000 έως 55.000, καθώς ρυθμίστηκε το νομικό πλαίσιο που επέτρεπε τέτοιες κινήσεις. Η Ευρώπη (και ειδικότερα οι χώρες που αποτελούν σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση) βέβαια δεν ακολούθησε με τον ίδιο ρυθμό όλες αυτές τις εξελίξεις που εμφανίστηκαν στον αμερικανικό χώρο. Το γεγονός αυτό είχε επηρεαστεί αναμφίβολα από το ότι δεν υπήρχαν ακόμα οι προϋποθέσεις για μία ενιαία οικονομική αγορά με κοινό νόμισμα στον ευρωπαϊκό χώρο, δεν είχε σχηματιστεί η πεποίθηση ότι κάτι τέτοιο θα ήταν εφικτό το άμεσο χρονικό διάστημα και δεν είχε υιοθετηθεί το σχέδιο για την ΟΝΕ στην Κοινότητα. Οπότε, μόνο μετά τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ο ευρωπαϊκός χώρος παρουσιάζει ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών, που αυξάνεται με γεωμετρική πρόοδο στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και της δημιουργίας της Euro zone, με σκοπό από κάθε επιχείρηση την απόκτηση ενός κρίσιμου μεγέθους δραστηριοτήτων και μεγέθους αγοράς. Η συνολική αξία των επιχειρηματικών κινήσεων διπλασιάστηκε το 1999 σε σχέση με το 1998 και έφτασε τα 1,2 τρις δολάρια. Η δεκαετία του 1990 όμως ήταν αυτή και σε παγκόσμιο επίπεδο στην οποία ο αριθμός των συγχωνεύσεων και εξαγορών γνώρισε πραγματικά αλματώδη αύξηση φθάνοντας το ποσό των 6.5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε αξία. Η τάση αυτή συνεχίστηκε αμείωτη και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000. με την αύξηση των εξαγορών ή συγχωνεύσεων να παρουσιάζει αύξηση κατά 20% περίπου σε σχέση με το 1999. αντίθετα, η συνεχιζόμενη χρηματιστηριακή πτώση και αβεβαιότητα, μείωσε τις κινήσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων εντός του 2001. μάλιστα μερικοί μιλούν για την συντριβή του μεγάλου κύματος εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς κατά το 2001 μειώθηκαν κατά περίπου 36%.⁴¹⁴²⁴³⁴⁴⁴⁵

⁴¹ Τσούκαλης Λ., 1998, Η Νέα Ευρωπαϊκή Οικονομία, στο κατώφλι του 21^{ου} αιώνα, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

⁴² Μούσης Ν., 2001, Ευρωπαϊκή Ένωση, Δίκαιο – Οικονομία – Πολιτική, 9^η Έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

⁴³ Παζάρσκη Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

⁴⁴ Καλημέρης Δ., Οι Ελληνικές πρωτοπόρες εταιρίες στις Συγχωνεύσεις και Εξαγορές της Ν.Α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Θεσσαλονίκη, 2008

⁴⁵ Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Αποτελέσματα και επιδράσεις από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές λόγω των ξένων άμεσων επενδύσεων.

3.1. Εισαγωγή

Η περίπτωση των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστική στις οικονομίες μετάβασης. Η ανάγκη για εκτενή επιχειρηματική αναδόμηση και εκσυγχρονισμό δημιουργούν ένα περιβάλλον όπου τα πιθανά οφέλη της ΞΑΕ είναι ιδιαίτερα πολύτιμα. Οι ΞΑΕ λοιπόν, θεωρούνται ένα σημαντικό χαρακτηριστικό γνώρισμα της οικονομικής ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Αυτό προκύπτει από τη διεθνοποίηση της παραγωγής η οποία βοηθά στην καλύτερη χρήση των πλεονεκτημάτων των επιχειρήσεων καθώς και στην υποκίνηση της μεταφοράς τεχνολογίας και της καινοτόμου δραστηριότητας. Η ξένη άμεση επένδυση μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη βελτίωση του τεχνολογικού επιπέδου μιας χώρας, δημιουργώντας νέες θέσεις απασχόλησης, και προωθώντας την οικονομική ανάπτυξη. Πολλές χώρες επομένως προσπαθούν ενεργά να προσελκύσουν ΞΑΕ προκειμένου να προωθήσουν την οικονομική τους ανάπτυξη.⁴⁶

Ενώ οι εισροές ΞΑΕ στις αναπτυσσόμενες χώρες αυξήθηκαν κατά 45%, ρυθμός πολύ μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των προηγούμενων ετών, οι ροές στις ανεπτυγμένες και στις υπό μετάβαση οικονομίες άγγιξαν τα μεγαλύτερα, από ποτέ, επίπεδά τους (379 δις και 69 δις αντίστοιχα). Οι ΗΠΑ αποκαταστάθηκαν στη θέση τους ως μια από τις μεγαλύτερες χώρες υποδοχής ΞΑΕ, ακολουθούμενες από την Αγγλία και τη Γαλλία. Οι μεγαλύτερες εισροές ανάμεσα στις αναπτυσσόμενες χώρες έγιναν στην Κίνα, το Χόνγκ Κόνγκ και τη Σιγκαπούρη. Οι ανεπτυγμένες χώρες παρέμειναν οι κύριες πηγές ΞΑΕ, με το 84% των παγκοσμίων εκροών. Είναι χαρακτηριστικό πως το μισό περίπου των παγκόσμιων εκροών προέρχεται από την ΕΕ (κυρίως από Γαλλία, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο) την ίδια στιγμή που οι ΗΠΑ απολάμβαναν συνθήκες ανάκαμψης στις εισροές ΞΑΕ. Σε αντίθεση με την έντονη αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι συναλλαγές αυτές σήμερα χρηματοδοτούνται κυρίως με μετρητά και δάνεια και

⁴⁶ World Investment Report 2006

αφορούν μια μεγάλη γκάμα περιοχών και τομέων. Στη βόρεια Αμερική, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν διπλασιαστεί. Στην Ευρώπη, το Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει η κατεξοχήν χώρα – στόχος, ενώ οι Ισπανικές εταιρίες αποδεικνύονται ιδιαίτερα δραστήριες σε ό, τι αφορά στις εξαγορές. Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις από τις Ισπανικές επιχειρήσεις υπολογίστηκε ότι ανέρχονται στην αξία των 78 δις, επίπεδο ρεκόρ για τη χώρα. Εταιρίες από αναπτυσσόμενες και υπό μετάβαση χώρες επίσης συμμετέχουν ολοένα και πιο ενεργά σε τέτοιες συναλλαγές. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, οι υπηρεσίες αριθμούσαν για το 2005 τα 2/3 των εσωτερικών ΞΑΕ, ποσοστό αυξημένο σε σχέση με το 40% του 1990. Μάλιστα, το μερίδιο της βιομηχανίας υποδομών αυξήθηκε και σε απόλυτους και σε σχετικούς όρους. Οι κατασκευές αποτέλεσαν τον δεύτερο μεγαλύτερο τομέα, αλλά το μερίδιό τους μειώθηκε από 41% το 1990 σε 30% το 2005.⁴⁷

3.2. Οι επιπτώσεις των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στις χώρες υποδοχής⁴⁸⁴⁹⁵⁰⁵¹⁵²

Οι ΞΑΕ μπορούν να επηρεάσουν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής τους:

1. τους μισθούς της,
2. την παραγωγικότητα της,
3. τις εξαγωγές της και τους κλάδους στους οποίους δραστηριοποιείται και
4. τέλος την μεγέθυνση (στην περίπτωση ανεπτυγμένης χώρας) ή ανάπτυξη (στην περίπτωση αναπτυσσόμενης χώρας) της.

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε κάθε μια από αυτές τις επιδράσεις ξεχωριστά παρουσιάζοντας τόσο το μηχανισμό μέσω του οποίου πραγματοποιούνται όσο και τις εμπειρικές ενδείξεις για την ύπαρξη τους. Είναι σημαντικό να σημειώσουμε ότι οι παραπάνω επιδράσεις δεν είναι οι μοναδικές επιδράσεις των ΞΑΕ, όμως θα

⁴⁷ World Investment Report 2001 & 2007

⁴⁸ Α.Καλογερέσης, ΞΑΕ, Διεθνοποίηση, Οικονομική Ανάπτυξη και Ανταγωνιστικότητα

⁴⁹ Σοφούδης Π., «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στην Ελλάδα», Αθήνα 2008

⁵⁰ Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση», 2008

⁵¹ OECD, FDI for Development, 2002

⁵² Petrochilos G., Foreign Direct Investment and the Development Process, 1989.

επικεντρωθούμε στις παραπάνω μια και είναι οι σημαντικότερες από οικονομική τουλάχιστον άποψη.

α) Μισθοί

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα ενός μεγάλου αριθμού εμπειρικών μελετών οι ξένες επιχειρήσεις προσφέρουν στην χώρα υποδοχής τους υψηλότερους μισθούς από τις εγχώριες επιχειρήσεις (από εδώ και πέρα θα χρησιμοποιούμε τον όρο εγχώριες επιχειρήσεις για να αναφερθούμε στις επιχειρήσεις που η ιδιοκτησία τους βρίσκεται στην χώρα υποδοχής, αυτές οι επιχειρήσεις μπορούν να δραστηριοποιούνται είτε μόνο στην αγορά της χώρας υποδοχής είτε και σε άλλες αγορές, να είναι δηλαδή πολυεθνικές). Όπως επίσης δείχνουν οι εμπειρικές μελέτες αυτό ισχύει τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις αναπτυγμένες χώρες, στους περισσότερους βιομηχανικούς κλάδους και στις περισσότερες χώρες. Οι υψηλότεροι μισθοί των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να οφείλονται σε διάφορους λόγους. Καταρχήν οι ξένες επιχειρήσεις τείνουν να δραστηριοποιούνται σε κλάδους της οικονομίας που είναι υψηλόμισθοι. Επίσης οι ξένες επιχειρήσεις τείνουν να προσλαμβάνουν πιο μορφωμένους και πιο ικανούς εργαζόμενους από ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις, τείνουν να είναι μεγαλύτερες, να είναι περισσότερο εντάσεως κεφαλαίου και να κάνουν μεγαλύτερη χρήση ενδιάμεσων προϊόντων. Οι παραπάνω εξηγήσεις όμως δεν επαρκούν για την εξήγηση κάποιων στοιχείων σύμφωνα με τα οποία οι ξένες επιχειρήσεις “πληρώνουν υψηλότερη τιμή” από τις εγχώριες επιχειρήσεις για την εργασία ίδιας ποιότητας. Κάποιος θα μπορούσε ίσως να υποστηρίξει ότι αυτό συμβαίνει γιατί οι ξένες επιχειρήσεις έχουν ανώτερη τεχνολογία η οποία οδηγεί σε υψηλότερη οριακή παραγωγικότητα της εργασίας. Στην περίπτωση αυτή όμως θα περιμέναμε η επιχείρηση να αυξήσει την παραγωγή της και όχι να αυξήσει τους μισθούς. Η εξήγηση λοιπόν αυτή δεν είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική. Άλλες πιθανές εξηγήσεις που έχουν δοθεί είναι οι εξής:

Πρώτον, οι ξένες επιχειρήσεις μπορεί να είναι αναγκασμένες να προσφέρουν υψηλότερους μισθούς από κανονισμούς της χώρας υποδοχής σε σχέση με τις ξένες επιχειρήσεις ή από πιέσεις που δέχονται από τη χώρα προέλευσης τους.

Δεύτερον, οι εργαζόμενοι μπορεί να προτιμούν τις εγχώριες επιχειρήσεις και έτσι οι ξένες επιχειρήσεις να πρέπει να τους αποζημιώσουν για αυτήν τους την προτίμηση.

Τρίτον, μπορεί οι ξένες επιχειρήσεις να πληρώνουν επιπλέον για να μειώσουν την κινητικότητα της εργασίας (δηλαδή την μετακίνηση εργαζομένων από μια επιχείρηση σε άλλη). Αυτό μπορεί να συμβαίνει γιατί μπορεί να διαθέτουν κάποια τεχνολογία η οποία δεν επιθυμούν να διαρρεύσει γρήγορα στους εγχώριους ανταγωνιστές τους μέσω της μετακίνησης των εργαζομένων (υπάρχουν πολλά στοιχεία σύμφωνα με τα οποία η κινητικότητα των εργαζομένων αποτελεί ένα από τα βασικά κανάλια μέσα από τα οποία τα τεχνολογικά επιτεύγματα μιας επιχείρησης διαρρέουν στις άλλες επιχειρήσεις).

Τέταρτον, οι ξένες επιχειρήσεις επειδή δεν έχουν καλή γνώση των τοπικών αγορών εργασίας προσφέρουν υψηλότερους μισθούς για να προσελκύσουν καλύτερους εργαζομένους ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις που έχουν γνώση αυτών των αγορών μπορεί να προσελκύσουν καλύτερους εργαζομένους χωρίς να χρειάζεται να τους προσφέρουν υψηλότερους μισθούς.

Δεδομένου λοιπόν το ότι οι ξένες επιχειρήσεις προσφέρουν υψηλότερους μισθούς από τις εγχώριες επιχειρήσεις, μια σειρά από ερωτήματα προκύπτουν για την επίδραση αυτών των υψηλότερων μισθών στην χώρα υποδοχής. Τα βασικότερα από αυτά τα ερωτήματα είναι: πρώτον αν και πώς επηρεάζουν τους μισθούς που προσφέρουν οι εγχώριες επιχειρήσεις και δεύτερον αν οδηγούν τελικά σε αύξηση στους μισθούς, κατά μέσο όρο, στη χώρας υποδοχής τους. Σε σχέση με το πρώτο ερώτημα δηλαδή σε σχέση με τις επιδράσεις των υψηλότερων μισθών των ξένων επιχειρήσεων στους μισθούς των εγχώριων επιχειρήσεων, γνωστές ως “μισθολογικές διαχύσεις, τα εμπειρικά στοιχεία δεν είναι τόσο ξεκάθαρα. Κάποια δείχνουν ότι οι επιδράσεις αυτές υπάρχουν και είναι θετικές, δηλαδή ότι οδηγούν σε αύξηση των μισθών που προσφέρουν οι εγχώριες επιχειρήσεις, ενώ κάποια άλλα είτε δείχνουν ότι έχουν αρνητική επίδραση είτε ότι δεν έχουν καμιά επίδραση. Ανεξάρτητα από το αν υπάρχουν μισθολογικές διαχύσεις ή όχι και ανεξάρτητα επίσης από το αν είναι θετικές ή αρνητικές αυτές οι διαχύσεις όταν υπάρχουν, σύμφωνα με πολλά εμπειρικά στοιχεία η ύπαρξη ξένων επιχειρήσεων οδηγεί σε αύξηση του μέσου επιπέδου των μισθών στη χώρα υποδοχής. Επομένως η απάντηση στο δεύτερο ερώτημα είναι θετική. Η θετική αυτή επίδραση των ξένων επιχειρήσεων στους μισθούς της χώρας υποδοχής μπορεί να προέρχεται απλά από τους υψηλότερους μισθούς στις ξένες επιχειρήσεις ακόμη και στην περίπτωση που αυτοί είτε δεν επηρεάζουν τους μισθούς

των εγχώριων επιχειρήσεων ή τους επηρεάζουν αρνητικά. Θα μπορούσε επίσης να προέρχεται από την επίδραση των ξένων επιχειρήσεων στην αγορά εργασίας μια και η αύξηση ζήτησης για εργασία από τις ξένες επιχειρήσεις μπορεί να οδηγεί σε αύξηση των μισθών όταν η αγορά εργασίας είναι ανταγωνιστική ακόμη και χωρίς να υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στους μισθούς των ξένων και εγχώριων επιχειρήσεων.

β) Παραγωγικότητα

Οι εμπειρικές μελέτες που συγκρίνουν την παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων με αυτή των εγχώριων επιχειρήσεων σχεδόν πάντα καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ξένες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερο επίπεδο παραγωγικότητας από τις εγχώριες επιχειρήσεις. Η υψηλότερη παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να οφείλεται σε κάποιο τεχνολογικό προβάδισμα ή σε κάποιες ιδιαίτερες ικανότητες για παράδειγμα στον τομέα της διοίκησης ή του marketing που διαθέτει η μητρική τους επιχείρηση και μεταφέρει στις θυγατρικές επιχειρήσεις της. Όπως είναι γνωστό οι περισσότερες πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) σήμερα είναι επιχειρήσεις εντάσεως γνώσης και δραστηριοποιούνται σε κλάδους που η Έρευνα & Ανάπτυξη (Ε&Α) διαδραματίζει κυρίαρχο ρόλο. Άλλωστε η ύπαρξη κάποιου συγκριτικού πλεονεκτήματος από μια επιχείρηση σε σχέση με τις επιχειρήσεις που λειτουργούν σε μια άλλη χώρα αποτελεί σύμφωνα με τη θεωρία της δύναμης επί της αγοράς για την ερμηνεία των ΠΕ μια από τις απαραίτητες συνθήκες που πρέπει να ικανοποιείται προκειμένου η επιχείρηση να αποφασίσει να κάνει ΞΑΕ σε μια χώρα. Από την άλλη πλευρά όμως η υψηλότερη παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων σε σχέση με τις εγχώριες επιχειρήσεις μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η είσοδος των ξένων επιχειρήσεων στην αγορά της χώρας υποδοχής έχει πραγματοποιηθεί μέσω της εξαγοράς των πιο παραγωγικών τοπικών επιχειρήσεων που ήδη λειτουργούσαν στην αγορά, αφήνοντας τις λιγότερο παραγωγικές επιχειρήσεις στα χέρια της τοπικής ιδιοκτησίας.

Ένα ερώτημα που προκύπτει είναι αν η υψηλότερη παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων διαχύεται ή όχι στις εγχώριες επιχειρήσεις. Αν, δηλαδή, αυξάνεται η παραγωγικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων με την είσοδο ξένων επιχειρήσεων στην εγχώρια αγορά. Ένας βασικός λόγος που μπορεί η είσοδος αυτή να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας των εγχώριων επιχειρήσεων, είναι η

ύπαρξη των λεγόμενων “τεχνολογικών διαχύσεων” , δηλαδή η διάχυση/διαρροή της τεχνολογίας των ξένων επιχειρήσεων στις εγχώριες επιχειρήσεις. Οι τεχνολογικές διαχύσεις μπορεί να γίνουν μέσω της διαρροής πληροφοριών που αφορούν την τεχνολογία των ξένων επιχειρήσεων, διαρροή που μπορεί να προκληθεί για παράδειγμα από τη μετακίνηση εργαζομένων από τις ξένες επιχειρήσεις στις εγχώριες επιχειρήσεις. Οι τεχνολογικές διαχύσεις μπορεί επίσης να γίνουν μέσω του λεγόμενου “reverse engineering” δηλαδή μέσω της ανάλυσης του ίδιου του προϊόντος. Και στις δύο αυτές περιπτώσεις οι εγχώριες επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αυξήσουν την παραγωγικότητα τους αντιγράφοντας την τεχνολογία των ξένων επιχειρήσεων. Τέλος, οι τεχνολογικές διαχύσεις μπορεί να οφείλονται στην μεταβίβαση πληροφοριών από τις ξένες επιχειρήσεις σε τοπικούς παραγωγούς από τους οποίους προμηθεύονται ενδιάμεσα προϊόντα έτσι ώστε οι τελευταίοι να βελτιώσουν την ποιότητα των ενδιάμεσων προϊόντων. Και σε αυτήν την περίπτωση οι εγχώριες επιχειρήσεις μπορούν να επωφεληθούν με το να προμηθεύονται και αυτές καλύτερης ποιότητας ενδιάμεσα προϊόντα.

Ένας άλλος λόγος/μηχανισμός μέσω του οποίου η υψηλότερη παραγωγικότητα των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας των εγχώριων επιχειρήσεων είναι ο ανταγωνισμός. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση του ανταγωνισμού στην αγορά λόγω της εισόδου των νέων και πιθανώς πιο παραγωγικών/αποτελεσματικών ξένων επιχειρήσεων μπορεί να αυξήσει τα κίνητρα και άρα την προσπάθεια των εγχώριων επιχειρήσεων να αυξήσουν την παραγωγικότητα τους έτσι ώστε να επιβιώσουν στην αγορά. Τα εμπειρικά στοιχεία αναφορικά με την διάχυση της υψηλότερης παραγωγικότητας των ξένων επιχειρήσεων στις εγχώριες επιχειρήσεις είναι μεικτά. Κάποια δείχνουν ότι υπάρχουν σημαντικές θετικές επιδράσεις και κάποια άλλα δεν οδηγούν σε κανένα συμπέρασμα. Γενικότερα, τα στοιχεία δείχνουν ότι είναι πιο πιθανή η ύπαρξη θετικών επιδράσεων όταν δεν είναι μεγάλο το τεχνολογικό κενό που υπάρχει μεταξύ των ξένων και των εγχώριων επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί αν οι εγχώριες επιχειρήσεις διαφέρουν πολύ από τις ξένες ως προς την τεχνολογία τους τότε δεν είναι σε θέση να χρησιμοποιήσουν τις πληροφορίες που μπορεί να έχουν διαρρεύσει για την τεχνολογία των ξένων επιχειρήσεων. Η επίδραση της παρουσίας ξένων επιχειρήσεων στην συνολική παραγωγικότητα της χώρας υποδοχής, αν και δεν

υπάρχουν ακόμη πολλές εμπειρικές μελέτες που ασχολούνται με την ανάλυση αυτής της επίδρασης, από τα μεικτά στοιχεία για τη διάχυση της παραγωγικότητας στις εγχώριες επιχειρήσεις σε συνδυασμό με τα ισχυρά στοιχεία για την ύπαρξη υψηλότερης παραγωγικότητας από τις ξένες επιχειρήσεις υποδηλώνουν ότι η συνολική παραγωγικότητα αυξάνεται από την παρουσία ξένων επιχειρήσεων. Η αύξηση αυτή στην παραγωγικότητα της χώρας υποδοχής μπορεί να υπάρχει ακόμη και στην περίπτωση που οι διαφορές ανάμεσα στην παραγωγικότητα των ξένων και των εγχώριων επιχειρήσεων δεν είναι ορατές αν οι κλάδοι στους οποίους δραστηριοποιούνται είναι επαρκώς ανταγωνιστικοί έτσι ώστε η είσοδος νέων ξένων επιχειρήσεων υποχρεώνει τις εγχώριες επιχειρήσεις να προσαρμοστούν (π.χ. να αυξήσουν την παραγωγικότητα τους) έτσι ώστε να επιβιώσουν.⁵³

γ) Εξαγωγές και Είσοδος Νέων Κλάδων

Μια από τις κύριες συνεισφορές των ΞΑΕ είναι εισαγωγή νέων βιομηχανικών κλάδων ή και νέων προϊόντων στη χώρα υποδοχής και, κατά συνέπεια, η αλλαγή της σύνθεση της παραγωγής της χώρας υποδοχής. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα του ρόλου που διαδραμάτισαν οι θυγατρικές αμερικάνικων πολυεθνικών επιχειρήσεων (ΠΕ) ηλεκτρονικών στην ανάπτυξη του κλάδου των ηλεκτρονικών στις χώρες της Ανατολικής Ασίας. Πιο συγκεκριμένα, ενώ αυτές οι χώρες δραστηριοποιούνταν κυρίως σε κλάδους εντάσεως εργασίας, όπως η κλωστοϋφαντουργία, με τις ΞΑΕ των αμερικάνικων επιχειρήσεων ηλεκτρονικών, παρουσιάστηκε μείωση σε αυτούς τους κλάδους ενώ το μερίδιο των εξαγωγών από τις χώρες αυτές στους κλάδους των ηλεκτρονικών και των χημικών ξεπέρασε το 50% . Γενικότερα, επικρατεί η άποψη ότι με την εμφάνιση τους οι ξένες επιχειρήσεις προκαλούν τη μεταφορά της παραγωγής της χώρας υποδοχής προς προϊόντα που είναι πιο εμπορεύσιμα στην παγκόσμια αγορά, μια και οι ξένες επιχειρήσεις έχουν κατά κανόνα καλύτερη γνώση της παγκόσμιας αγοράς. Σαν αποτέλεσμα οι χώρες υποδοχής όχι απλά κάνουν υποκατάσταση των εισαγωγών τους (με την εγχώρια παραγωγή των ξένων επιχειρήσεων) αλλά συχνά μετατρέπονται σε καθαρούς εξαγωγείς. Με άλλα λόγια η ύπαρξη ΞΑΕ διευκολύνει τη συμμετοχή της χώρας υποδοχής τους στην παγκόσμια αγορά. Υπάρχει μια σειρά από εμπειρικές μελέτες

⁵³ Barrios S. et al ,«Efficiency Spillovers from foreign Direct Investment in the EU Periphery, FEDEA discussion paper, 2002.

που επιβεβαιώνουν την παραπάνω άποψη δείχνοντας μεταξύ άλλων ότι όσο μεγαλύτερη είναι η εξαγωγική δραστηριότητα των ξένων επιχειρήσεων τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να κάνουν εξαγωγές οι εγχώριες επιχειρήσεις.

δ) Μεγέθυνση - Ανάπτυξη

Σύμφωνα με τον Romer (1993), το κυριότερο εμπόδιο που αντιμετωπίζει μια αναπτυσσόμενη χώρα στην προσπάθεια της να σταθεί στο ίδιο επίπεδο με τις ανεπτυγμένες χώρες είναι το κενό γνώσης ή ιδεών. Δεδομένου αυτού, μια από τις πολιτικές που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ταχεία ανάπτυξη είναι η δημιουργία ενός οικονομικού περιβάλλοντος που θα αποδίδει αρκετά οφέλη στις ΠΕ οι οποίες με την λειτουργία τους στην τοπική αγορά θα οδηγήσουν στη μείωση του κενού. Τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την επίδραση των ΞΑΕ στο ρυθμό ανάπτυξης/μεγέθυνσης της χώρας υποδοχής είναι μεικτά (διαφέρουν ανάλογα με την χρονική περίοδο, τη χώρα κλπ) και δεν επιτρέπουν την εξαγωγή κάποιου ξεκάθαρα συμπεράσματος. Παρόλα αυτά πολλοί συνεχίζουν να υποστηρίζουν ότι οι ΞΑΕ, μέσω τόσο των επιδράσεων τους στην παραγωγικότητα όσο και μέσω των επιδράσεων τους στην εισαγωγή νέων βιομηχανικών κλάδων, οδηγούν σε ταχύτερη ανάπτυξη/μεγέθυνση. Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η άποψη δεν αρέσει βέβαια στους πολέμιους των ΠΕ οι οποίοι με τη σειρά τους υποστηρίζουν ότι οι εμπορικοί δασμοί μειώνουν την ελευθερία δράσης των τοπικών κυβερνήσεων, ότι η γρήγορη ανάπτυξη συνεπάγεται καταστροφή της αξίας των παλιών τεχνολογιών και των παλιών προσόντων καθώς και μείωση της οικονομικής σταθερότητας. Μειονεκτήματα που για κάποιους είναι πιο σημαντικά από τις θετικές επιδράσεις των ΞΑΕ στη χώρα υποδοχής, ειδικότερα στην περίπτωση που μόνο ένα μικρό κομμάτι του πληθυσμού επωφελείται από τις θετικές επιδράσεις των ΞΑΕ.⁵⁴

⁵⁴ World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development», United Nations Conference on Trade and Development, 1999.

Οι επιπτώσεις των ΞΑΕ στη χώρα προέλευσης τους έχουν μελετηθεί λιγότερο από τις αντίστοιχες επιπτώσεις στη χώρα υποδοχής τους. Οι κυριότερες επιπτώσεις των ΞΑΕ στη χώρα προέλευσης τους αφορούν:

- 1) τις εξαγωγές,
- 2) την απασχόληση,
- 3) τις εγχώριες επενδύσεις κεφαλαίου καθώς και
- 4) τις διαχύσεις τεχνολογίας/γνώσης.

Στη συνέχεια αναλύονται κάθε μια από αυτές τις επιπτώσεις:

α) Εξαγωγές

Η επίδραση που έχει μελετηθεί περισσότερο από όλες τις άλλες είναι αυτή στις εξαγωγές της χώρας προέλευσης των ΞΑΕ. Πιο συγκεκριμένα, το ερώτημα που προκύπτει αναφορικά με τις εξαγωγές είναι αν η παραγωγή στην αλλοδαπή μιας πολυεθνικής επιχείρησης (ΠΕ) είναι συμπληρωματική ή υποκατάστατη των εξαγωγών της μητρικής επιχείρησης της ΠΕ ή και των άλλων επιχειρήσεων της χώρας προέλευσης. Με άλλα λόγια, αν η παραγωγή των θυγατρικών της ΠΕ στο εσωτερικό υποκαθιστά τις εξαγωγές της χώρας προέλευσης της ΠΕ ή αν οδηγεί σε αύξηση τους. Η διαμάχη σχετικά με το παραπάνω ερώτημα ξεκίνησε από τις ΗΠΑ μια και οι ΗΠΑ ήταν η κύρια χώρα προέλευσης των ΞΑΕ την περίοδο μετά των Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Η διαμάχη αυτή στις ΗΠΑ ήταν πιο έντονη κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960 που ήταν και πιο έντονες οι ανησυχίες για το ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ. Μάλιστα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1960, υπήρξε ολόκληρη εκστρατεία ενάντια στις επενδύσεις κεφαλαίου στο εξωτερικό. Η εκστρατεία αυτή η οποία πυροδοτούνταν από τους φόβους σχετικά με τις επιδράσεις των ΞΑΕ στις εξαγωγές και στην απασχόληση των ΗΠΑ και υποστηρίζονταν από τα εμπορικά

⁵⁵ Καλογερέσης, ΞΑΕ, Διεθνοποίηση, Οικονομική Ανάπτυξη και Ανταγωνιστικότητα

⁵⁶ Σοφούδης Π., «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στην Ελλάδα», Αθήνα 2008

⁵⁷ Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση», 2008

⁵⁸ OECD, FDI for Development, 2002

⁵⁹ Λιαργκόβας Π. «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα», Εκδόσεις Παπαζήσης, 2007.

⁶⁰ Petrochilos G., Foreign Direct Investment and the Development Process, 1989.

συνδικάτα. Μέσα σε αυτό το κλίμα οι ΗΠΑ υιοθέτησαν αρχικά (1965-1967) ένα εθελοντικό πρόγραμμα για τον περιορισμό των επενδύσεων του κεφαλαίου στο εξωτερικό και στη συνέχεια προχώρησαν στην υιοθέτηση μιας σειράς υποχρεωτικών κανονισμών οι οποίοι αποσκοπούσαν κυρίως στην μείωση της εξόδου του κεφαλαίου των ΗΠΑ στο εξωτερικό έτσι ώστε να βελτιωθεί το ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ. Οι κανονισμοί αυτοί ήταν σε εφαρμογή μέχρι το 1974.

Η παραπάνω διαμάχη οδήγησε στην πραγματοποίηση μιας σειράς μελετών για την ανάλυση της σχέσης μεταξύ των ΞΑΕ και των εξαγωγών της χώρας προέλευσης τους. Οι περισσότερες από τις μελέτες που πραγματοποιήθηκαν σε συνολικό επίπεδο, χρησιμοποιώντας δηλαδή συγκεντρωτικά στοιχεία για όλες τις επιχειρήσεις της χώρας, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι εξαγωγές της χώρας προέλευσης και οι ΞΑΕ της είναι συμπληρωματικές. Όμως αυτό το συμπέρασμα μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι χρησιμοποιούν συγκεντρωτικά στοιχεία. Πιο συγκεκριμένα, διαφορετικές επιχειρήσεις μπορεί να λάβουν διαφορετικές αποφάσεις σχετικά με το πως θα δραστηριοποιηθούν στο εξωτερικό. Μια επιχείρηση μπορεί να διαλέξει να κάνει εξαγωγές ενώ μια άλλη να κάνει ΞΑΕ ή licensing. Δεδομένου αυτού ακόμη και αν δεν υπάρχει συμπληρωματικότητα ανάμεσα στις ΞΑΕ και τις εξαγωγές της χώρας προέλευσης δεν ήταν απίθανο να βρουν οι μελέτες που γίνονται σε συγκεντρωτικά στοιχεία θετική σχέση μεταξύ των ΞΑΕ και των εξαγωγών όταν η μια επιλογή (π.χ. εξαγωγές) δεν ξεπερνά κατά πολύ την άλλη. Λόγω αυτού οι εμπειρικές μελέτες που γίνονται στο επίπεδο επιχείρησης, δηλαδή με στοιχεία για κάθε ξεχωριστή επιχείρηση, να είναι πιο κατάλληλες για την εξέταση της σχέσης μεταξύ εξαγωγών και ΞΑΕ. Οι εμπειρικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν στο επίπεδο επιχείρησης πότε βρήκαν αρνητική σχέση και πότε θετική σχέση ανάμεσα στις εξαγωγές και τις ΞΑΕ. Με άλλα λόγια, δεν βρέθηκε μια ξεκάθαρη σχέση.

Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η επίδραση των ΞΑΕ στις εξαγωγές της χώρας προέλευσης τους μπορεί να εξαρτάται από το αν η σχέση που υπάρχει μεταξύ των προϊόντων της πολυεθνικής επιχείρησης (ΠΕ) που παράγονται στη χώρα προέλευσης και στη χώρα υποδοχής είναι οριζόντια ή κάθετη. Πιο συγκεκριμένα, αν για παράδειγμα η ΠΕ παράγει το ίδιο τελικό προϊόν και στη χώρα προέλευσης και στη χώρα υποδοχής (οριζόντια) τότε σε αυτήν την περίπτωση προφανώς υπάρχει μεταφορά παραγωγής από τη χώρα προέλευσης στη χώρα υποδοχής. Η μεταφορά

αυτή πιθανότατα συνεπάγεται μείωση των εξαγωγών του προϊόντος από τη χώρα προέλευσης. Αντίθετα, στην περίπτωση που η μητρική επιχείρηση της ΠΕ παράγει ενδιάμεσα προϊόντα ή εισροές ενώ οι θυγατρικές της παράγουν τελικά προϊόντα, τότε οι ΞΑΕ της (η δημιουργία λοιπόν αυτών των θυγατρικών) μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση των εξαγωγών ενδιάμεσων προϊόντων της χώρας προέλευσης.

Είναι λίγες οι εμπειρικές μελέτες που εξετάζουν το παραπάνω γιατί τα στοιχεία που υπάρχουν συνήθως δεν διαχωρίζουν ανάμεσα στα διάφορα παραγωγικά στάδια ενός κλάδου, οπότε και είναι δύσκολος ο διαχωρισμός ανάμεσα σε κάθετες και οριζόντιες ΞΑΕ εμπειρικά. Μια από αυτές τις εμπειρικές μελέτες που εξέτασε τη σχέση ανάμεσα στην παραγωγή Γιαπωνέζικων αυτοκινήτων στις ΗΠΑ και τις εξαγωγές εξαρτημάτων αυτοκινήτων από την Ιαπωνία. Η μελέτη αυτή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει συμπληρωματική σχέση μεταξύ της παραγωγής Γιαπωνέζικων αυτοκινήτων στις ΗΠΑ και τις εξαγωγές εξαρτημάτων αυτοκινήτων από την Ιαπωνία. Επίσης κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σχέση υποκατάστασης ανάμεσα στις ΞΑΕ εξαρτημάτων αυτοκινήτων και τις εξαγωγές εξαρτημάτων αυτοκινήτων.

β) Απασχόληση

Για την επίδραση των ΞΑΕ στην απασχόληση στη χώρα προέλευσης τους υπάρχει η άποψη ότι ακόμη και αν οι ΞΑΕ δεν επηρεάζουν την τοποθεσία της παραγωγής και δεν είχαν καμιά επίδραση στις εξαγωγές της χώρας προέλευσης, θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη ζήτηση για εργαζόμενους (και τους μισθούς) μέσω των αλλαγών που προκαλούν στην κατανομή της παραγωγής εντός της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) που προέρχονται από εύπορες χώρες μπορεί να κατανέμουν το κομμάτι της παραγωγής τους που είναι περισσότερο εντάσεως εργασίας στις θυγατρικές που έχουν σε φτωχές χώρες και να συγκεντρώνουν στη χώρα προέλευσης τους τα κομμάτια της παραγωγής που είναι αντίθετα περισσότερο εντάσεως κεφαλαίου και απαιτούν εξειδικευμένους εργαζομένους. Αν συμβαίνει αυτό, αν δηλαδή οι ΠΕ τείνουν να κατανείμουν την παραγωγή τους κατά αυτόν τον τρόπο, τότε η χρήση εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη χώρα προέλευσης θα πρέπει να είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη στις μη-ΠΕ καθώς και από αυτήν στην χώρα υποδοχής τους. Οι περισσότερες εμπειρικές μελέτες

σχετικά με τις ΠΕ των ΗΠΑ επιβεβαιώνουν, τουλάχιστον σε κάποιο βαθμό, τα παραπάνω. Δείχνουν λοιπόν κάποιες από αυτές ότι είναι περισσότερο εντάσεως κεφαλαίου η παραγωγή στη χώρα προέλευσης ή αντίστοιχα ότι όσο μεγαλύτερες είναι οι ΞΑΕ των ΗΠΑ σε αναπτυσσόμενες χώρες τόσο χαμηλότερη είναι η ένταση εργασίας στην παραγωγή που πραγματοποιείται στις ΗΠΑ.

Αντίθετα, εμπειρικές μελέτες σχετικά με τις ΠΕ της Σουηδίας δείχνουν ότι οι σουηδικές επιχειρήσεις τείνουν να χρησιμοποιούν περισσότερη εργασία ανά μονάδα προϊόντος στη Σουηδία όταν παράγουν το προϊόν τους και στο εξωτερικό (όταν δηλαδή έχουν ΞΑΕ). Η διαφορά στα αποτελέσματα των μελετών για τη Σουηδία και τις ΗΠΑ μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η αγορά της Σουηδίας είναι μικρή. Η ύπαρξη μιας μεγαλύτερης αγοράς μέσω των ΞΑΕ δημιουργεί την ανάγκη απόκτησης εκτεταμένων εδρών και ερευνητικά εργαστήρια στη Σουηδία και άρα οδηγεί στην ανάγκη πρόσληψης περισσότερων εργαζομένων στην χώρα προέλευσης. Οι εμπειρικές μελέτες αναφορικά με την επίδραση των ΞΑΕ στους μισθούς της χώρας προέλευσης δεν οδηγούν σε ξεκάθαρα αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα των μελετών που γίνονται στο επίπεδο βιομηχανικού κλάδου διαφέρουν από τα αποτελέσματα των μελετών που γίνονται στο επίπεδο επιχείρησης. Αυτό το γεγονός υποδηλώνει ότι υποκατάσταση μεταξύ των διάφορων τύπων παραγωγής μπορεί να υπάρχει όχι μόνο ανάμεσα στην εγχώρια λειτουργία μιας επιχείρησης και την λειτουργία της στην αλλοδαπή αλλά και ανάμεσα στις μητρικές επιχειρήσεις και τις μη-ΠΕ στον ίδιο βιομηχανικό κλάδο στη χώρα προέλευσης, μια διάσταση του θέματος που δεν έχει μελετηθεί ακόμη.

γ) Εγχώριες Επενδύσεις Κεφαλαίου

Οι επενδύσεις κεφαλαίου στο εξωτερικό και πιο συγκεκριμένα οι ΞΑΕ υποκαθιστούν ή αυξάνουν τις εγχώριες επενδύσεις κεφαλαίου, δηλαδή τις επενδύσεις κεφαλαίου στη χώρα προέλευσης; Η ανησυχία στη χώρα προέλευση για μείωση των εγχώριων επενδύσεων υπάρχει όταν οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμούς στο διαθέσιμο κεφάλαιο τους. Η ανησυχία αυτή ήταν έντονη στις ΗΠΑ και αποτέλεσε κομμάτι της διαμάχης τη δεκαετία του 1960. Τα εμπειρικά αποτελέσματα σε σχέση με αυτό το θέμα είναι μεικτά. Γενικότερα, η επίδραση των ΞΑΕ στις επενδύσεις στη χώρα προέλευσης δεν είναι ξεκάθαρη γιατί από τη μία η πραγματοποίηση ΞΑΕ από

μια επιχείρηση μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση του κόστους της για μετέπειτα εγχώριες επενδύσεις, από την άλλη όμως είναι δυνατόν οι ΞΑΕ της επιχείρησης να είναι τόσο πετυχημένες έτσι ώστε να αποκτήσει περισσότερους πόρους που θα μπορεί να επενδύσει στην χώρα προέλευσης της. Ένας λόγος που δεν έχει δοθεί μεγάλη έμφαση στη μελέτη των επιπτώσεων των ΞΑΕ στις εγχώριες επενδύσεις κεφαλαίου είναι ότι οι ΞΑΕ θεωρούνται ότι αποτελούν περισσότερο μεταφορά γνώσης και αυτών πόρων στο εξωτερικό παρά μεταφορά κεφαλαίου.

δ) (Αντίστροφες) Διαχύσεις Τεχνολογίας/Γνώσης

Οι περισσότερες πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) τα τελευταία χρόνια γίνονται σε κλάδους E&A και επίσης πραγματοποιούνται μεταξύ ανεπτυγμένων χωρών. Δεδομένων των παραπάνω συνθηκών είναι πιθανό ότι οι ΞΑΕ μπορούν να επηρεάσουν τη γνώση στη χώρα προέλευσης τους. Πιο συγκεκριμένα, με τις ΞΑΕ η χώρα προέλευσης μπορεί να αποκτήσει πρόσβαση σε γνώση που υπάρχει στη χώρα υποδοχής και έτσι να υπάρξουν διαχύσεις τεχνολογίας/γνώσης από τη χώρα υποδοχής προς τη χώρα προέλευσης. Οι εμπειρικές μελέτες σχετικά με τις τεχνολογικές διαχύσεις έχουν επικεντρωθεί στην ανάλυση των διαχύσεων από τη χώρα προέλευσης στη χώρα υποδοχής και όχι στις αντίστροφες διαχύσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Παρουσίαση επιτυχημένων και αποτυχημένων ΞΑΕ στην Ελλάδα και Διεθνώς.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε μέσα από την παρουσίαση πινάκων να δείξουμε διαχρονικά το μέγεθος των εξαγορών και των συγχωνεύσεων τόσο σε συνολικό μέγεθος, όσο και ανά παραγωγικό κλάδο, καθώς και τις εισροές και εκροές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων σε διάφορες χώρες από όλο τον κόσμο.

Συγκεκριμένα στον πίνακα 1 βλέπουμε τις συμφωνίες για συγχωνεύσεις και εξαγορές από το 1970 έως το 2008, τόσο σε ποσοτικό αριθμό όσο και στην αντιστοιχία σε εκατομμύρια δολάρια. Όπως παρατηρούμε οι περισσότερες συμφωνίες κλείστηκαν το 2006, όμως το 2005 παρ' όλο που έγιναν περίπου 1500 λιγότερες συμφωνίες, έγιναν με μεγαλύτερο συνολικά αντίτιμο. Άλλο ένα σημαντικό στοιχείο που μπορούμε να παρατηρήσουμε είναι την ολοένα και μεγαλύτερη μείωση των συμφωνιών από τα τέλη της δεκαετίας του '70, έως την ολοκληρωτική καθίζηση τους στα μέσα της δεκαετίας του '80. Μια αντίστοιχη εικόνα βλέπουμε και στα μέσα της δεκαετίας του '90.

Πίνακας 1 με το μέγεθος των εξαγορών και συγχωνεύσεων διαχρονικά

Years	Deals	Value (\$bil)	Years	Deals	Value (\$bil)
2008	6,124	\$370.7	1989	2,533	\$73.1
2007	8,545	\$683.0	1988	2,346	\$53.8
2006	11,123	\$1,268.4	1987	2,395	\$82.6
2005	9,628	\$1,387.4	1986	1,889	\$44.3
2004	8,047	\$1,283.4	1985	2,128	\$43.5
2003	7,848	\$674.8	1984	2,106	\$34.2
2002	5,862	\$469.1	1983	2,224	\$21.9
2001	3,510	\$356.0	1982	2,276	\$20.0
2000	2,997	\$226.7	1981	2,297	\$11.8
1999	2,663	\$176.4	1980	2,861	\$12.5
1998	2,574	\$96.7	1979	4,040	\$16.7
1997	1,877	\$71.2	1978	4,801	\$16.7
1996	2,074	\$108.2	1977	4,608	\$12.6
1995	2,366	\$221.1	1976	5,152	\$16.4
1994	2,258	\$246.9	1975	6,107	\$23.7
1993	2,032	\$163.7	1974	4,462	\$43.6
1992	3,336	\$173.1	1973	2,975	N/A
1991	3,001	\$179.8	1972	2,377	N/A
1990	2,543	\$122.2	1971	2,125	N/A
			1970	1,950	N/A

Πηγή: Mergerstat

Στο δεύτερο πίνακα βλέπουμε τις συμφωνίες που έχουν γίνει ανα κλάδο δραστηριότητας, με πρώτη σε οικονομικό μέγεθος τις συμφωνίες που έχουν γίνει στον τομέα της υγείας με τα φάρμακα και τον ιατρικό εξοπλισμό. Βέβαια θα παρατηρήσουμε ότι οι περισσότερες συμφωνίες για συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων έχουν γίνει στον τομέα των ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Πίνακας 2 με τη δραστηριότητα ανά κλάδο.

Rank	Classification	Deals	Value(\$mm)	Rank	Classification	Deals	Value(\$mm)
1	Drugs, Medical Supplies & Eqpt	211	\$68,746.6	25	Aerospace, Aircraft & Defense	39	\$3,836.9
2	Banking & Finance	251	\$26,417.8	26	Packaging & Containers	13	\$3,795.4
3	Brokerage, Invst. & Mgmt. Consult.	379	\$24,487.3	27	Real Estate	94	\$3,730.2
4	Communications	200	\$23,433.4	28	Construction Contractor & Eng. Svcs	158	\$3,689.7
5	Computer Software, Supplies & Sanitary Svcs.	1144	\$23,380.6	29	Toys & Recreational Products	35	\$3,575.2
6	Electric, Gas, Water & Sanitary Svcs.	128	\$21,281.6	30	Agricultural Production	21	\$2,621.7
7	Miscellaneous Services	663	\$17,404.3	31	Mining & Minerals	40	\$2,597.9
8	Printing & Publishing	153	\$12,584.5	32	Primary Metal Processing	68	\$2,339.8
9	Broadcasting	139	\$11,279.5	33	Paper	36	\$2,339.8
10	Food Processing	85	\$10,679.0	34	Energy Services	41	\$1,995.7
11	Leisure & Entertainment	224	\$10,679.0	35	Instrument & Photographic Eqpt.	113	\$1,957.4
12	Automotive Products & Accessory	46	\$9,335.6	36	Plastics & Rubber	51	\$1,926.4
13	Oil & Gas	86	\$9,318.9	37	Stone, Clay & Glass	41	\$1,906.7
14	Electrical Equipment	132	\$8,313.3	38	Transportation	80	\$1,863.0

15	Retail	209	\$7,978.8	39	Textiles	22	\$1,253.8
16	Insurance	234	\$7,368.9	40	Apparel	16	\$1,070.6
17	Electronics	120	\$7,351.5	41	Toiletries & Cosmetics	13	\$1,042.1
18	Wholesale & Distribution	252	\$6,585.3	42	Construction Mine & Oil Eqpt & Mach	17	\$956.6
19	Industrial & Farm Eqpt & Mach	124	\$6,377.1	43	Valves, Pumps & Hydraulics	16	\$726.2
20	Health Services	175	\$5,508.5	44	Household Goods	26	\$650.2
21	Chemicals, Paints & Coatings	88	\$4,825.9	45	Furniture	21	\$631.1
22	Beverage	33	\$4,762.6	46	Miscellaneous Manufacturing	28	\$604.3
23	Office Equipment & Computer Hardware	69	\$4,103.5	47	Timber & Forest Products	18	\$589.5
24	Fabricated Metal Products	85	\$3,873.8	48	Autos & Trucks	14	\$577.1
				49	Building Products	6	\$325.5

Πηγή: Mergerstat

Στον τρίτο πίνακα έχουμε τις δέκα μεγαλύτερες συμφωνίες που έχουν γίνει μέχρι το 2002 και σε αντιστοιχία με τον δεύτερο πίνακα η πιο «ακριβή» αφορά εταιρίες του κλάδου της υγείας.

Πίνακας 3 με τις 10 μεγαλύτερες συμφωνίες

Rank	Announce Date	Close Date	Seller	Unit Sold	Buyer	Value (\$mm)
1	7/15/2002		Pharmacia Corp		Pfizer Inc	\$58,293.81
2	2/22/2002		TRW Inc		Northrop Grumman Corp	\$7,645.36

3	8/20/2002		Qwest Communications International Inc	QwestDex Publishing Business	Welsh Carson Anderson & Stowe/ Carlyle Group Inc	\$7,050.00
4	1/7/2002	7/1/2002	Bertelsmann AG	AOL Europe	AOL Time Warner Inc	\$6,750.00
5	5/21/2002		Golden State Bancorp Inc		Citigroup Inc	\$5,494.48
6	1/13/2002		Rodamco North America NV		Simon Property Group Inc/ Westfield America Trust/ Rouse Co	\$5,300.00
7	6/28/2002		BCE Inc	Bell Canada	SBC Communications	\$4,136.41
8	4/29/2002	<u>7/31/2002</u>	Tricon Healthcare Inc		Anthem Inc	\$3,607.29
9	7/28/2002		Legrand SA		Kohloberg Kravis Robert & Co /Wendel Investissement	\$3,600.06
10	8/21/2002		AT&T Corp / Comcast Corp	Time Warner Entertainmen t Co LP	AOL Time Warner Inc	\$3,600.00

Πηγή: Mergerstat

Ο τέταρτος πίνακας, δείχνει τις δεκαπέντε μεγαλύτερες συμφωνίες που έχουν κλειστεί στη χώρα μας. Μπορούμε εύκολα να παρατηρήσουμε ότι οι πλειοψηφία των συμφωνιών αφορά τον τραπεζικό τομέα, ωστόσο οι δύο μεγαλύτερες συμφωνίες σε κόστος αφορούν τον τομέα των τηλεπικοινωνιών.

Πίνακας 4 με τις 15 μεγαλύτερες συμφωνίες στην Ελλάδα.

Rank	Περιγραφή συναλλαγής	Προέλευση αγοραστή	Προέλευση εταιρίας στόχου	Κλάδος	Value (€εκ.)
1	Η Vodafone Group εξαγόρασε 20 16.03% της Vodafone Panafon μέσω ΧΑΑ και κατόπιν μέσω δημόσιας πρότασης επιπλέον 7,4%.	Ηνωμένο Βασίλειο	Ελλάδα	Τεχνολογία& Τηλεπικοινωνίες	784
2	Η First Data Corporation εξαγόρασε το 100% της Delta Singular Outsourcing Services	Ηνωμένες Πολιτείες	Ελλάδα	Τεχνολογία& Τηλεπικοινωνίες	206
3	Η European Goldfields εξαγόρασε το 35% της Hellas Gold και κατέχει το 65% του στόχου	Καναδάς	Ελλάδα	Εξόρυξη Ορυκτών	130
4	Η Société Générale εξαγόρασε το 51% της Γενικής Τράπεζας	Γαλλία	Ελλάδα	Τράπεζες& Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες	125
5	Η EFG Eurobank Ergasias εξαγόρασε το 100% Intertrust	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες& Χρηματ/κές Υπηρεσίες	100

6	Η Dixons Group εξαγόρασε αρχικά το 38.7% της Κωτσόβολος Α.Ε. και κατόπιν μέσω δημοσίας πρότασης και μέσω ΧΑΑ αγόρασε επιπλέον το 25.6% της εταιρίας	Ηνωμένο Βασίλειο	Ελλάδα	Χονδρεμπόριο & Λιανεμπόριο	89
7	Η Alpha Bank εξαγόρασε το 8.52% της Alpha Leasing μέσω Δημόσιας Πρότασης και μετά το 12.26% μέσω ΧΑΑ	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες & Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες	53
8	Η Εμπορική Τράπεζα απορρόφησε το 47.8% της Εμπορικής Επενδυτικής ΑΕΕΧ	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες & Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες	45
9	Η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε το 10% της Ελληνικής Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες & Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες	44
10	Η Αργυρομεταλλευμάτων & Βαρυτίνης ΑΕ εξαγόρασε το 100% της Stollberg	Ελλάδα	Ελλάδα	Βιομηχανία	44
11	Η Iberdrola εξαγόρασε το 21% της Χ. Ρόκας	Ισπανία	Ελλάδα	Ενέργεια & Μεταφορές	32
12	Η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε το 20% της Πειραιώς Χρηματοδοτικές Μισθώσεις, κατέχοντας το 83%	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες & Χρηματ/κές Υπηρεσίες	32

13	Τα Ελληνικά Χρηματιστήρια εξαγόρασαν το 29% του Κεντρικού Αποθετηρίου αποκτώντας το 100%	Ελλάδα	Ελλάδα	Τράπεζες & Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες	24
14	Η Arnoldo Mondadori Editore απέκτησε το 20% στις Αττικές Εκδόσεις	Ιταλία	Ελλάδα	Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας	23
15	Η Hermann Gutmann Werke, θυγατρική εταιρία της Alco Hellas, εξαγόρασε το 100% της Josef Grtner GmbH	Ελλάδα	Γερμανία	Βιομηχανία	22

Πηγή: PriceWaterHouseCoopers

Στους πίνακες 5 και 6 παρατηρούμε ότι από το 2000 η άμεση επένδυση προς τις χώρες του ΟΟΣΑ έχει τείνει προς τα κάτω και ειδικά το πρώτο εξάμηνο του 2004. Ενώ οι χώρες του ΟΟΣΑ είναι παραδοσιακά καθαροί εξαγωγείς ΞΑΕ, η διαφορά μεταξύ των εκροών και των εισροών είναι ιδιαίτερα μεγάλη τα τελευταία χρόνια. Στις χώρες του ΟΟΣΑ οι ΞΑΕ αυξήθηκαν το δεύτερο τρίμηνο (Q2) του 2004. Η αποκατάσταση βασίζεται στις μικρότερες οικονομίες του ΟΟΣΑ που είδαν τις εισροές τους να αυξάνονται από το πρώτο στο δεύτερο τέταρτο. Εντούτοις, κοντά στα δύο τρίτα της αύξησης προήρθε από τη ροή σε δύο χώρες, δηλαδή οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Γερμανία. Οι Ηνωμένες Πολιτείες επιβεβαίωσαν το ρόλο τους ως ο σημαντικότερος εξωτερικός άμεσος επενδυτής στην περιοχή του ΟΟΣΑ συνολικά.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 ΜΕ ΤΙΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΞΑΕ ΔΙΣ\$

ΧΩΡΕΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2004
					Q1	Q2	Q3
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	13,2	4,7	16,5	7,8	-0,5	1	2,1
ΑΥΣΤΡΙΑ	8,8	5,9	1	6,9	1,4	0,6	...
ΒΕΛΓΙΟ	221	84,7	13,1	31,3	-2,4	5,1	...
ΚΑΝΑΔΑΣ	66,8	27,5	21	6,6	5,6	-1,1	4,4
ΕΛΒΕΤΙΑ	19,3	8,9	5,7	12,2	1	-0,3	...
ΤΣΕΧΙΑ	5	5,6	8,5	2,6	1,2	1	1,4
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	198,3	21,1	36	12,9	-40,1	-6,1	-0,8
ΔΑΝΙΑ	33,8	11,5	6,6	2,6	-1,2	-1,6	...
ΙΣΠΑΝΙΑ	37,5	28	35,9	25,6	-1,9	5,9	...
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	8,8	3,7	7,9	2,8	0,8	0,4	1,7
ΓΑΛΛΙΑ	43,3	50,5	48,9	47	11	9,3	0,7
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	118,8	52,7	27,8	14,6	15,4	16,7	...
ΕΛΛΑΔΑ	1,1	1,6	0,1	0,7	0,8	-0,1	0,5
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	2,8	3,9	2,8	2,5	0,7	0,3	...
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	25,8	9,7	24,4	25,5	7	7,3	...
ΙΣΛΑΝΔΙΑ	25,8	9,7	24,4	25,5	7	7,3	...
ΙΤΑΛΙΑ	13,4	14,9	14,6	17	3,4	6	...
ΙΑΠΩΝΙΑ	8,3	6,2	9,2	6,3	1,9	3,5	0,8

ΛΟΥΞ/ΡΓΟ	221	84,7	117,1	73,2	4,4	7	...
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	63,9	51,9	25,6	19,7	-5,3	2,4	1,5
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	6,9	2	0,7	2,2	-0,3	1,7	-0,8
Ν.ΖΗΛΑΝΔΙΑ	1,3	4,2	-0,6	0,8	0,5	1,2	...
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	6,8	5,9	1,8	1	0,6	3,9	0,1
ΣΟΥΗΔΙΑ	23,2	11,9	11,6	3,4	-2,8	2,3	-0,2
ΗΠΑ	321,3	167	72,4	39,9	10	34,5	...
ΚΟΡΕΑ	9,3	3,5	2,4	3,2	0,3	3,3	1,3
ΜΕΞΙΚΟ	16,4	26,6	14,4	10,7	8	3	2,6
ΠΟΛΩΝΙΑ	9,3	5,7	4,1	4,2	0,8	1,7	0,4
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	2,4	1,6	4,1	0,6	0,4	0,3	...
ΤΟΥΡΚΙΑ	1	3,3	1	0,6	0,6	0,9	0,9
ΣΥΝΟΛΟ	1288	624,9	535	384,4	21,2	109,9	...

Πηγή: OECD, International Direct Investment Database, 2004

ΠΙΝΑΚΑΣ 6 ΜΕ ΤΙΣ ΕΚΡΟΕΣ ΞΑΕ ΔΙΣ \$

ΧΩΡΕΣ	2000	2001	2002	2003	2004 Q1	2004 Q2	2004Q 3
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	0,7	12,2	7,6	14,3	2,5	1,8	1,4
ΑΥΣΤΡΙΑ	5,7	3,1	5,3	7,1	1,4	1,6	...
ΒΕΛΓΙΟ	218	100	11	39	-1,1	5	...
ΚΑΝΑΔΑΣ	44,7	36,1	26,4	21,6	5,1	22,4	8,5
ΕΛΒΕΤΙΑ	44,7	18,2	7,6	10,9	7,7	7,2	...
ΤΣΕΧΙΑ	0	0,2	0,2	0,2	0	0	0
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	56,6	36,9	8,6	2,6	-12,8	3	9,9
ΔΑΝΙΑ	26,5	13,4	5,7	1,2	-0,9	0	...
ΙΣΠΑΝΙΑ	54,7	33,1	31,5	23,4	3,8	5,6	...
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	24	8,4	7,6	-7,4	-3	2,2	-0,4
ΓΑΛΛΙΑ	177	86,8	49,5	57,3	13,7	19,5	10,8
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	233,5	58,9	35,2	55,3	-13,7	15,3	...
ΕΛΛΑΔΑ	2,1	0,6	0,7	0	0,1	0,1	0,2
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	0,6	0,4	0,3	1,6	0,3	0	...
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	4,6	4,1	3,1	1,9	2,3	5,8	...
ΙΣΛΑΝΔΙΑ	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	1,3
ΙΤΑΛΙΑ	12,3	21,5	17,1	9,1	3,9	9,5	...
ΙΑΠΩΝΙΑ	31,5	38,4	32,3	28,8	5	8,1	7,8
ΛΟΥΞ/ΡΓΟ	218,4	100	126,2	81,8	11,1	7,5	...

ΟΛΛΑΝΔΙΑ	75,6	48	34,6	36,1	0,5	3,5	-0,9
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	7,6	-1,3	4,2	2,6	0,3	-1,3	3,4
Ν.ΖΗΛΑΝΔΙΑ	0,6	0,9	-1	-0,1	-1	0,3	...
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	7,5	7,6	3,3	0,1	0,8	3,9	0,3
ΣΟΥΗΔΙΑ	40,7	6,4	10,7	10,6	4,2	2,6	-2,6
ΗΠΑ	159	120	134,8	173,8	51,2	66,5	...
ΚΟΡΕΑ	5	2,4	2,6	3,4	1,1	0,7	1,5
ΜΕΞΙΚΟ	...	4,4	1	...	...	...	...
ΠΟΛΩΝΙΑ	0	-0,1	0,2	0,4	0	0,1	0
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	0	0,1	0	0	0	-0,2	...
ΤΟΥΡΚΙΑ	0,9	0,5	0,2	0,5	0,2	0,2	0,3
ΣΥΝΟΛΟ	1235	661,9	566,7	576,3	84	191,3	...

Πηγή: OECD, International Direct Investment Database, 2004

ΚΕΦΑΛΑΙΟ5: Η Εξέλιξη των ΞΑΕ στην Ελλάδα

Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο της εργασίας, προσπαθούμε να συνοψίσουμε τις θεωρίες που αναπτύχθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια με σκοπό να γίνει πιο κατανοητή η εξέλιξη των ΞΑΕ στην Ελλάδα, τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της χώρας στο να προσελκύσει ΞΑΕ και να πραγματοποιηθούν συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς επίσης και να παρουσιαστούν διάφορες επενδυτικές προτάσεις, επιτυχημένες ή αποτυχημένες, με στόχο να καταγραφεί ο τρόπος με τον οποίο μπορεί η χώρα να επιστρέψει στις αναπτυσσόμενες αγορές.

5.1. Εισαγωγή εξέλιξη και θεσμικό πλαίσιο ΞΑΕ

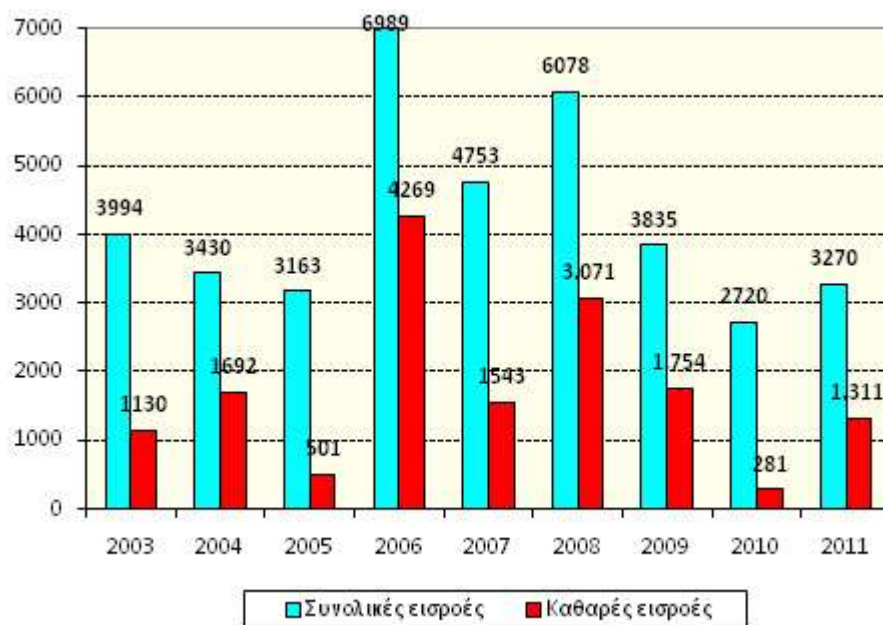
Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξετάσουμε το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα και πως αυτές εξελίχθηκαν τα τελευταία χρόνια. Παράλληλα, θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε και να αναλύσουμε τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που παρουσιάζει η Ελλάδα ως χώρα υποδοχής και τέλος να προβούμε σε ασφαλή συμπεράσματα και ενδεχόμενες προτάσεις εκμεταλλευόμενοι τα θετικά χαρακτηριστικά της Ελλάδας εν μέσω κρίσης.

Η αναγνώριση του ρόλου των εισροών ιδιωτικού κεφαλαίου και ειδικότερα των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στην αναπτυξιακή διαδικασία έχει επηρεάσει τη στάση των περισσότερων χωρών για υιοθέτηση φιλελεύθερων πολιτικών προκειμένου να προσελκύσουν νέες επενδύσεις. Αυτή η στάση συνδέεται με τις προσδοκίες ότι οι ΞΑΕ θα οδηγήσουν σε αύξηση της απασχόλησης, των εξαγωγών, των φορολογικών εσόδων, βελτίωση της εγχώριας επιχειρηματικότητας και σε διάχυση των καινοτομιών και της νέας τεχνολογίας. Συγχρόνως, οι ΞΑΕ έχουν το πλεονέκτημα έναντι των άλλων μορφών κεφαλαίου, ότι αποτελούν 'κρύο' και όχι 'ζεστό' χρήμα. Με άλλα λόγια, εισρέουν σε μια οικονομία με σκοπό να μείνουν και όχι να φύγουν με την εμφάνιση των πρώτων προβλημάτων. Αυτό το χαρακτηριστικό των ΞΑΕ αποτελεί σημαντικό ανάχωμα για μια οικονομία σε περίοδο οικονομικής κρίσης. Η Ελλάδα, συγκριτικά με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη και ιδιαίτερα με τις λοιπές περιφερειακές οικονομίες της ΕΕ, υστερεί σημαντικά στην προσέλκυση ξένου κεφαλαίου, με εξαίρεση κάποιων σύντομων χρονικών περιόδων. Χαρακτηριστικά, την περίοδο

1995-2000, στην Ελλάδα οι ΞΑΕ παρουσίασαν άνοδο 3% που είναι χαμηλότερη κατά 100 φορές της αλματώδους επέκτασης, κατά 328%, που καταγράφεται διεθνώς. Η θετική, γενικά, επίδραση της Ευρωπαϊκής οικονομικής ενοποίησης στην εισροή ΞΑΕ σε κράτη-μέλη της ΕΕ είναι περιορισμένη στην περίπτωση της Ελλάδας, αν και η επισημοποίηση της εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ δημιούργησε αρχικά θετικές προσδοκίες, οι οποίες όμως απώλεσαν την ορμή τους μετά το 2001, με αποτέλεσμα το 2002 οι εισροές ΞΑΕ να υποχωρήσουν στα 50 εκατ. δολάρια, προσεγγίζοντας τα επίπεδα του 1970.⁶¹

Παρά την έντονη οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το έτος 2010, οι επιδόσεις της χώρας στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων ήταν ικανοποιητικές κατά το 2011 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Οι συνολικές (ακαθάριστες) εισροές κεφαλαίων στη χώρα το έτος 2011 ανήλθαν σε 3,3 δις Ευρώ, ενώ οι καθαρές εισροές ξεπέρασαν τα 1,3 δις Ευρώ.

Οι εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2011 (σε εκατομμύρια ευρώ)



2010: Αναθεωρηθέντα στοιχεία, 2011: Προσωρινά στοιχεία Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012

⁶¹ Ο ρόλος και η εξέλιξη των ΞΑΕ στην Ελληνική οικονομία, Παλάσκας, Πεχλιβάνος, Στοφόρος

Βασικά χαρακτηριστικά:⁶²

- Οι συνολικές (ακαθάριστες) εισροές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων, που αντικατοπτρίζουν την πραγματική επίδοση της χώρας στην προσέλκυση επενδύσεων, σημείωσαν το 2011 αύξηση κατά 20 % , παρά την ένταση της οικονομικής κρίσης κατά το έτος αυτό και την αρνητική δημοσιότητα της χώρας στο εξωτερικό.
- Οι καθαρές εισροές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων σημείωσαν το ίδιο έτος ραγδαία αύξηση της τάξης του 366%, η οποία όμως κατά κύριο λόγο οφείλεται στο ότι ζημίες που εμφάνισαν οι ξένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα κατά το 2010 συμπεριελήφθησαν στον υπολογισμό των επανεπενδυθέντων κερδών, καθιστώντας τα αρνητικά. Αναμφίβολα πάντως ο όγκος των καθαρών εισροών ΞΑΕ κατά το 2011 κινήθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, παρά την έντονη οικονομική κρίση επιδεικνύοντας σταθεροποιητικές τάσεις.
- Οι συνολικές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων μειώθηκαν μεν στα έτη 2010 και 2011 σε σύγκριση με τον όγκο της προ κρίσεως περιόδου 2006-2008, ωστόσο παραμένουν στα επίπεδα της περιόδου 2003-2005, παρά τις όποιες διακυμάνσεις.
- Το 2011 βελτιώθηκε σημαντικά η σχέση των ξένων επενδύσεων που προσανατολίζονται στην παραγωγικότερη κατηγορία ίδρυση & αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (2.583 εκατ. Ευρώ) σε σύγκριση με τα επενδυθέντα ποσά για εξαγορές & συγχωνεύσεις (881 εκατ. Ευρώ).
- Η εισροή κεφαλαίων με μορφή δανείων ανήλθε το 2011 σε 1.364 εκατ. Ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών για επενδύσεις στην Ελλάδα καθώς επίσης την πρόθεσή τους να στηρίζουν τις εγκατεστημένες εδώ επιχειρήσεις τους και να δεσμεύσουν κεφάλαια στη χώρα για μελλοντικά έσοδα και ανάπτυξη.
- Η διαφορά μεταξύ συνολικών και καθαρών εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά το 2011 αφορούσε κυρίως σε αποπληρωμές δανείων προς τις μητρικές, καθώς και σε εξαγορές επιχειρήσεων σε άλλες χώρες.

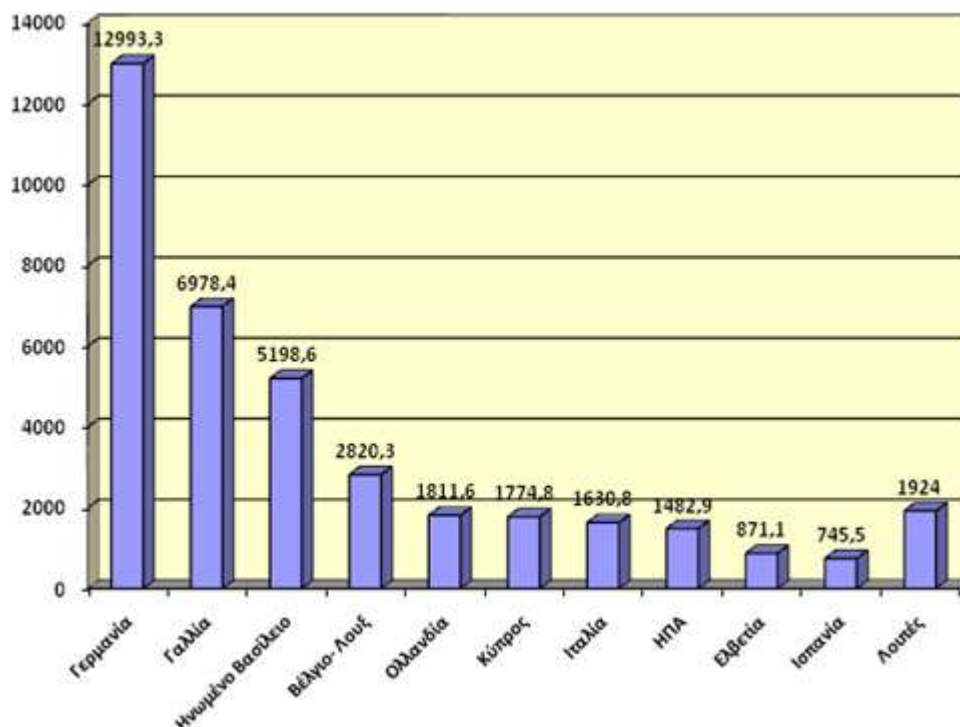
⁶² http://www.iobe.gr/media/newedit/SubsidiariesMP_final.pdf

- Η ταχεία προώθηση μεταρρυθμίσεων και η μείωση των τιμών παραγωγικών συντελεστών, που είχε σαν συνέπεια η οικονομική κρίση στη χώρα, δημιουργούν αξιόλογες επενδυτικές ευκαιρίες. Η ολοκλήρωση του PSI εξάλλου, και η προβλεπόμενη αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας αναμένεται να ενισχύσουν το επενδυτικό πλαίσιο της χώρας.
- Τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας (γεωπολιτικά, κλιματολογικά, ιστορικά κλπ.) που ευνοούν τις επενδύσεις σε πολλούς κλάδους δεν εθίγησαν από την οικονομική κρίση και προσφέρονται για αξιοποίηση.

Χώρες προέλευσης επενδυτικών κεφαλαίων

Στις χώρες με την ισχυρότερη επενδυτική παρουσία στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια συγκαταλέγονται ‘κλασσικές’ χώρες εξαγωγής κεφαλαίου, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Βέλγιο και Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, και η Ιταλία, ενώ αξιόλογη παρουσία έχει και η Κύπρος.

Συνολικές εισροές ΞΑΕ ανά χώρα προέλευσης κεφαλαίων κατά την περίοδο 2003-2011 (σε εκατομμύρια Ευρώ)



Συνολική Αξία: 38.231,3 εκατομμύρια Ευρώ

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012

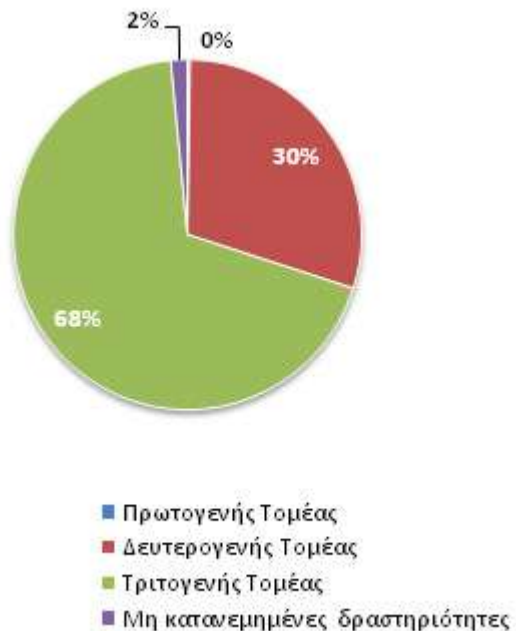
Βασικά χαρακτηριστικά:

- Η επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα προέρχεται κατά κύριο λόγο από εταιρείες σημαντικών αγορών, όπως της ΕΕ.
- Αν και αξιολογη, η παρουσία των ΗΠΑ παραμένει σχετικά χαμηλή, γεγονός που εν μέρει οφείλεται και σε επενδυτική δραστηριότητα επιχειρήσεων συμφερόντων ΗΠΑ, που όμως υλοποιούνται στην Ελλάδα «έμμεσα» μέσω θυγατρικών τους σε άλλο κράτος, συνήθως της Ευρώπης. Αναμφίβολα, το σχετικά χαμηλό μέγεθος των επενδύσεων από τις ΗΠΑ στην Ελλάδα, υποδηλώνει την ύπαρξη σημαντικού επενδυτικού δυναμικού που μπορεί να ενεργοποιηθεί. Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο, πως η επενδυτική παρουσία των ΗΠΑ στη χώρα παρουσίασε μεγάλη αύξηση κατά το 2011, φθάνοντας τα 595,4 εκατομμύρια Ευρώ, από 95,4 εκατομμύρια ευρώ το 2010 και 44,7 εκατομμύρια το 2009.
- Εμφανίζονται ευοίωνες προοπτικές στο άμεσο μέλλον για προσέλκυση ΞΑΕ από τη Ρωσία και την Ανατολική Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή, τις Αραβικές Χώρες και την Ασία, ιδιαίτερα δε την Κίνα, που ενδιαφέρονται κυρίως για τους τομείς της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών, του τουρισμού, των μεταφορών και της εφοδιαστικής αλυσίδας.

Κλαδική κατανομή ξένων επενδύσεων

Οι εισροές ΞΑΕ κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επικεντρώνονται τα τελευταία έτη κατά κύριο λόγο στον τριτογενή τομέα και ακολουθεί με σημαντική διαφορά ο δευτερογενής τομέας. Αντίστοιχη διάρθρωση ΞΑΕ εμφανίζει η πλειονότητα των ανεπτυγμένων χωρών.

Συνολικές εισροές ΞΑΕ ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας κατά την περίοδο 2003-2011



Συνολική αξία: 38.231,3 εκατομμύρια Ευρώ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012

Βασικά χαρακτηριστικά:

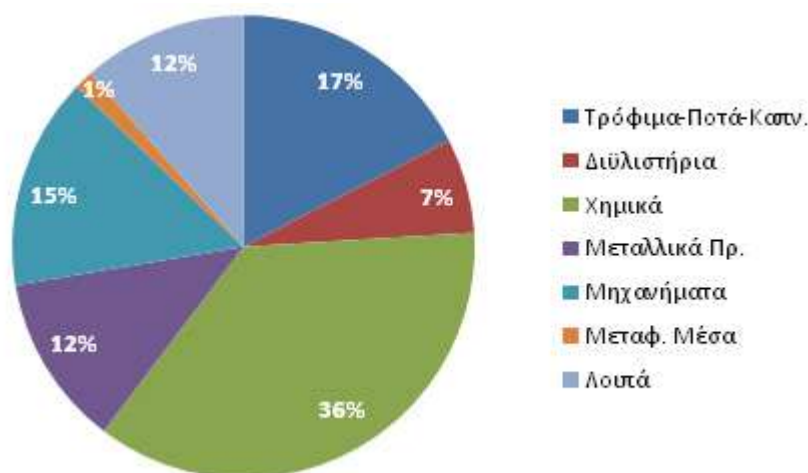
- Συγκέντρωση των ΞΑΕ στις υπηρεσίες. Η τάση αυτή υπαγορεύθηκε κυρίως από την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας, την απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιών, καθώς επίσης την τόνωση του εμπορίου.
- Το ποσοστό του δευτερογενούς τομέα είναι σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με τις δυνατότητες της χώρας, γεγονός που υποδεικνύει σημαντικά επενδυτικά περιθώρια.
- Οι επενδύσεις στην ενέργεια (ηλεκτρική ενέργεια, φυσικό αέριο) ανήλθαν στο 6,2 % των συνολικών επενδύσεων στο δευτερογενή τομέα και αποτελούν τυπικό παράδειγμα ανάπτυξης επενδυτικού ενδιαφέροντος κατά την περίοδο αυτή. Σημαντικό ρόλο στην επενδυτική δραστηριότητα αναμένεται να διαδραματίσει η έρευνα υδρογονανθράκων στην ελληνική επικράτεια.

Ειδικότερα:

A.Μεταποίηση

Στους κλάδους της μεταποίησης με σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον κατά την περίοδο 2003-2011 συγκαταλέγονται τα χημικά, τα τρόφιμα & ποτά, τα μηχανήματα και τα μεταλλικά προϊόντα.

Διάρθρωση των συνολικών εισροών ΞΑΕ στην μεταποίηση κατά την περίοδο 2003-2011



Συνολική Αξία: 9.766,8 εκατομμύρια Ευρώ

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012

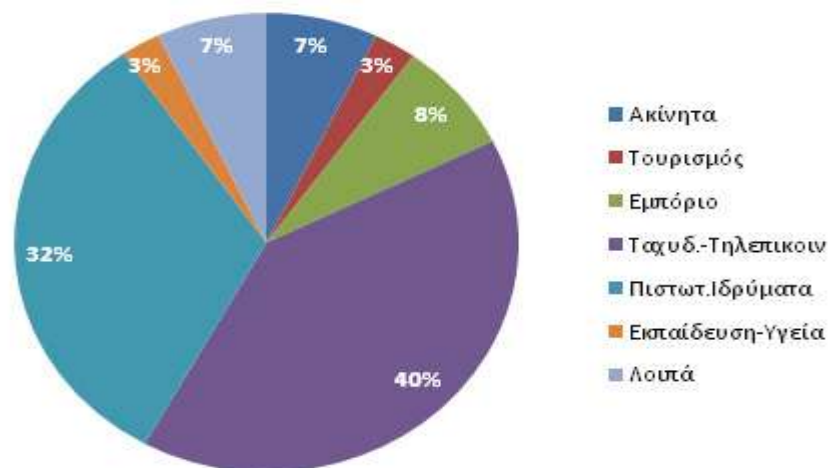
Βασικά χαρακτηριστικά:

Η συγκέντρωση επιχειρηματικής δραστηριότητας στους παραπάνω τομείς ευνοεί τόσο την εγκατάσταση νέων επιχειρήσεων (επενδύσεις Greenfield) στην Ελλάδα, όσο και την επενδυτική συνεργασία ξένων με ελληνικές επιχειρήσεις για την παραγωγή τελικών προϊόντων που θα καλύπτουν τις ανάγκες της εσωτερικής και της διεθνούς αγοράς. Οι κλάδοι που εμφάνισαν σημαντική αύξηση το 2011 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος είναι η χημική βιομηχανία και οι λοιπές βιομηχανικές δραστηριότητες.

Β.Υπηρεσίες

Στους κλάδους των υπηρεσιών με σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον κατά την περίοδο 2003-2011 συγκαταλέγονται οι τηλεπικοινωνίες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το εμπόριο και ο τουρισμός.

Διάρθρωση των συνολικών εισροών ΞΑΕ στον τομέα των υπηρεσιών κατά την περίοδο 2003-2011



Συνολική αξία: 26.179,3 εκατομμύρια Ευρώ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2012

Βασικά χαρακτηριστικά:

- Χαμηλό ποσοστό (7%) των ξένων επενδύσεων, επικεντρώθηκε στην λιγότερο παραγωγική κατηγορία «ακίνητα», ενώ η συντριπτική πλειονότητα των ξένων κεφαλαίων κατευθύνθηκε σε παραγωγικές δραστηριότητες υψηλής προστιθέμενης αξίας.
- Υπάρχουν σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης της ξένης επενδυτικής δραστηριότητας στον τομέα του τουρισμού.
- Εμφανίζονται αυξανόμενες επενδυτικές τάσεις στους τομείς της εκπαίδευσης και της υγείας.
- Οι κλάδοι που εμφάνισαν σημαντική αύξηση το 2011 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος είναι: οι μεταφορές και αποθήκευση προϊόντων, οι τηλεπικοινωνίες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα ακίνητα, η πληροφορική και η υγεία-εκπαίδευση.⁶³

⁶³ <http://www.investingreece.gov.gr/>

Εξέλιξη και θεσμικό πλαίσιο ΞΑΕ

Όσον αφορά την Ελλάδα, η ελληνική Πολιτεία μεταπολεμικά προέβη στη θέσπιση αλληπάλλληλων επενδυτικών νόμων, οι οποίοι ωστόσο δεν επέφεραν πάντα τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Ο πρώτος νόμος που θεσπίστηκε για την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων ήταν το ΝΔ 2687/53 περί επενδύσεως και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού που ήταν και αυξημένης τυπικής ισχύος. Στη συνέχεια θεσπίστηκαν ο νόμος 4171/61 περί λήψεως γενικών μέτρων για την υποβοήθηση της αναπτύξεως της οικονομίας της χώρας και ο νόμος 4458/65 περί βιομηχανικών παροχών, οι αναγκαστικοί νόμοι 89/1967 και 378/1968, ο νόμος 1312/1972 προς ενίσχυση της περιφερειακής αναπτύξεως, το ΝΔ 1377/73 και το ΝΔ 1378/73 περί μέτρων ενισχύσεως της τουριστικής αναπτύξεως. Στη συνέχεια η ελληνική Πολιτεία προχώρησε στη θέσπιση του αναπτυξιακού νόμου 1262/82, ο οποίος αντικαταστάθηκε από τον νόμο 1892/90 και μετέπειτα από τον νόμο 2601/98 που ίσχυε μέχρι πρόσφατα μετά την αντικατάστασή του από τον τελευταίο επενδυτικό νόμο 3299/2004. Ο νόμος 3299/2004 περιλαμβάνει φορολογικές απαλλαγές, επιχορηγήσεις, επιδοτήσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων καθώς και επιδοτήσεις του κόστους της δημιουργούμενης από το επενδυτικό σχέδιο απασχόλησης. Για τις νέες επενδύσεις προβλέπονται επιδοτήσεις για την δημιουργία επιχειρήσεων σε βιομηχανικές περιοχές αυξημένες κατά 5%- με ένα επιπρόσθετο 5% για το κόστος πρόσληψης νέου προσωπικού. Όσον αφορά τα είδη επενδύσεων ο νέος νόμος στοχεύει στην ενίσχυση της περιφερειακής ανάπτυξης, ενώ παράλληλα ενθαρρύνει τις επενδύσεις στους τομείς της έρευνας και τεχνολογίας. Σημαντικότερα επενδυτικά κίνητρα προβλέπονται στον τομέα τουρισμού και εμπορίου. Παρά τα πλεονεκτήματά του, τώρα μελετάται η τροποποίηση του ανωτέρω ισχύοντος επενδυτικού νόμου, ο οποίος αναμένεται να προβλέπει μικρότερα ποσά ενισχύσεων από αυτά που ισχύουν σήμερα αλλά και απλούστευση διαδικασιών και αναμένεται να ισχύσει από 1/1/2007. Κανείς δεν αμφισβητεί τις καλές προθέσεις και τις προσπάθειες των εκάστοτε πολιτικών ηγεσιών για την καλλιέργηση ελκυστικού επενδυτικού περιβάλλοντος και τη θεσμοθέτηση επενδυτικών κινήτρων αλλά και την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των αναπτυξιακών νόμων των τελευταίων ετών σε σύγκριση με τους παλαιότερους, ωστόσο μέχρι σήμερα δεν έχουν υπάρξει

εντυπωσιακά αποτελέσματα εξαιτίας και μόνο αυτών των νόμων. Είναι σαφές ότι το πρόβλημα της προσέλκυσης επενδύσεων δεν είναι θέμα μόνο θεσμικού πλαισίου, όπως αναλύθηκε ανωτέρω, αλλά είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων οι οποίοι αναλύθηκαν ανωτέρω. Χαρακτηριστικά παραδείγματα χωρών, οι οποίες υιοθέτησαν επιτυχημένα προγράμματα προσέλκυσης επενδύσεων είναι αυτά του Βελγίου, του Λουξεμβούργου, της Σουηδίας, της Ολλανδίας και της Ιρλανδίας.⁶⁴

Με το νέο επενδυτικό νόμο (3908/2011) γυρίζουμε σελίδα στην πολιτική για τις ιδιωτικές επενδύσεις στην Ελλάδα. Εισάγουμε νέες αξίες, νέες διαδικασίες και νέα χρηματοδοτικά εργαλεία. Δημιουργούμε τις προϋποθέσεις μια υγιή και εξωστρεφή επιχειρηματική δραστηριότητα. Ο Επενδυτικός Νόμος 3908/11 αποτελεί το βασικό χρηματοδοτικό εργαλείο για την ίδρυση, την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό επιχειρήσεων, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να επιδοτηθούν σε ποσοστά που φτάνουν το 55% του συνολικού προϋπολογισμού της επένδυσης. Συγκεκριμένα για το 2012 προβλέπεται να διανέμει 3,7 δις Ευρώ. Από αυτά 1 δις € θα διατεθούν με τη μορφή επιχορήγησης ή leasing και τα υπόλοιπα με τη μορφή Φορολογικών απαλλαγών. Κατά τη διαδικασία υποβολής επενδυτικών σχεδίων στο πλαίσιο του 3ου κύκλου του Επενδυτικού Νόμου 3908/2011 (πρώτος κύκλος εφαρμογής κατά το 2012 για τα Γενικά Καθεστώτα) που ολοκληρώθηκε την 1/6/2012 υποβλήθηκαν 270 επενδυτικά σχέδια, με την αιτούμενη ενίσχυση να ανέρχεται σε 363 εκατ. € και αφορά επιχορήγηση, επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης και φορολογική απαλλαγή. Ο επόμενος κύκλος υποβολών αναμένεται τον Οκτώβριο του 2012, όπου σύμφωνα με τον αρμόδιο Υπουργό θα υπάρξει αναθεώρηση του Επενδυτικού Νόμου με πιθανή την αντικατάσταση των φοροαπαλλαγών με επιδοτήσεις.

Περίληπτικά ο Επενδυτικός Νόμος 3908/11:

- Καλύπτει υπό προϋποθέσεις τους περισσότερους τομείς της οικονομίας, όπως τουρισμό, μεταποίηση, logistics, ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, παραγωγή και μεταποίηση αγροτικών προϊόντων, παροχή υπηρεσιών και λοιπές δραστηριότητες.
- Προβλέπει ποσοστό ενίσχυσης έως 55%

⁶⁴ <http://hrima.gr/article.asp?view=90&ref=83>

- Παρέχει κίνητρα με φοροαπαλλαγές, επιδοτήσεις και leasing.
- Χωρίζεται σε δυο κατηγορίες επενδυτικών σχεδίων, τα γενικά επενδυτικά σχέδια και τα ειδικά επενδυτικά σχέδια.
- Δεν απαιτεί την κατάθεση ειδικών αδειοδοτήσεων κατά την υποβολή του φακέλου.⁶⁵

5.2. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα χώρας υποδοχής

Είτε αμερικανός είτε κινέζος είναι ο επενδυτής, τα προβλήματα είναι κοινά στην Ελλάδα. Προβλήματα όπως γραφειοκρατία και έλλειψη σταθερού επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Όλοι όμως συμφωνούν και ως προς τα πλεονεκτήματα της χώρας, το σημαντικότερο εκ των οποίων είναι η εγγύτητά της σε μεγάλες αγορές. “Η γεωπολιτική θέση της Ελλάδας, σε συνδυασμό με τη μεγάλη εμπειρία που έχει στις εμπορικές και τις γενικότερες διμερείς σχέσεις με χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, της Μαύρης Θάλασσας και της Μέσης Ανατολής, θα έπρεπε να είναι το συγκριτικό πλεονέκτημά της” κατά τον Γιάννο Γραμματίδη, πρόεδρο του Ελληνοαμερικανικού Επιμελητηρίου. “Όμως τα πλεονεκτήματα εξουδετερώνονται από τις ακολουθούμενες διαδικασίες και κυρίως από το αναχρονιστικό αναπτυξιακό πρότυπο της χώρας”. “Για τους Κινέζους το βασικότερο πλεονέκτημα της Ελλάδας είναι ότι είμαστε σε πολύ καλή θέση στην ανατολική Μεσόγειο και στα Βαλκάνια. Μπορούν να επεκταθούν είτε με πλοία είτε με σιδηρόδρομο σε πολλές χώρες για να διαθέσουν τα προϊόντα τους - γιατί μην ξεχνάμε ότι η αγορά της Ελλάδας είναι μόλις 11 εκατομμύρια. Στην προσπάθειά τους δε να αναβαθμίσουν το made in China αναζητούν σοβαρές εταιρείες που έχουν ήδη ένα brand name με σκοπό τη σύμπραξη” αναφέρει ο Κώστας Γιαννίδης, πρόεδρος του Ελληνοκινεζικού Επιμελητηρίου. Οι απόψεις των δύο προέδρων, που έχουν συνομιλητές τους αμερικανούς και κινέζους επιχειρηματίες, συγκλίνουν και ως προς τα αντικίνητρα του να επενδύει κανείς στην Ελλάδα.

“Όχι μόνο για τους ξένους αλλά και για τους έλληνες επενδυτές τα αντικίνητρα είναι κοινά” σημειώνει ο κ. Γιαννίδης. “Είναι η γραφειοκρατία, η έλλειψη σταθερού, μακροπρόθεσμου και απλού φορολογικού συστήματος. Είναι τα

⁶⁵ http://www.mindev.gov.gr/?page_id=3739

διάφορα συνδικάτα, που με τις απεργίες αναστέλλουν τον προγραμματισμό της παραγωγής και του τουρισμού. Είναι η συναρμοδιότητα πολλών υπουργείων στην αδειοδότηση των επιχειρήσεων. Και βέβαια ό,τι σχετίζεται με διεκπεραίωση υποθέσεων στις δημόσιες υπηρεσίες απαιτεί ‘ειδικούς χειρισμούς’ για να μπορέσει κανείς να κάνει πιο γρήγορα τη δουλειά του, και ο νοών νοείτω. Για τους Κινέζους η αιχμή του δόρατος των επενδύσεων ήταν η επένδυση της Cosco, που πέρασε όχι από σαράντα αλλά από εκατοντάδες κύματα - είτε με τις αντιδράσεις των συνδικαλιστών, είτε με την παρέκκλιση από συμφωνίες που είχαν υπογραφεί από το ελληνικό κράτος, είτε με την περίπτωση της επιστροφής ΦΠΑ κλπ. Η εμπειρία της Cosco φρέναρε ως ένα βαθμό τους Κινέζους, όμως επειδή πρόκειται για επένδυση-πilotό ώστε να ακολουθήσουν και άλλες, τελικά κάπου βρέθηκε η χρυσή τομή. Οι Κινέζοι βέβαια θα ήθελαν να κινούνται πολύ πιο γρήγορα όλες οι διαδικασίες”.

“Η γραφειοκρατία αυξάνει το κόστος”

Μεγάλο κράτος, αστάθεια και πολυπλοκότητα φορολογικών νόμων, “γκρίζες ζώνες” στους νόμους, απίστευτες συναρμοδιότητες υπουργείων και υπηρεσιών, γραφειοκρατία και διαφθορά -που “έγινε κομμάτι της εθνικής μας νοοτροπίας”- είναι μερικοί από τους λόγους που απαριθμεί ο πρόεδρος του Ελληνοαμερικανικού Επιμελητηρίου για να εξηγήσει γιατί το επενδυτικό κλίμα δεν είναι... εύκρατο. “Δεν είναι τόσο το εργατικό κόστος αλλά κατά βάση όλοι οι άλλοι παράγοντες που μειώνουν την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Διαπιστώθηκε ότι το κόστος των γραφειοκρατικών διαδικασιών επιβαρύνει κατά 40%-50% το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων! Μια επιχείρηση ξεκινά με τεράστιο κόστος ακριβώς λόγω των εμποδίων που συναντά από τη δημόσια διοίκηση. Έστω και με καθυστέρηση, βασικές διαρθρωτικές αλλαγές βρίσκονται σε στάδιο νομοθετικού σχεδίου”. Κατά την άποψη του κ. Γραμματίδη, για να γίνει ελκυστική προς τους επενδυτές η Ελλάδα θα πρέπει να υιοθετήσει ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο που θα βασίζεται στη δημοσιονομική ισορροπία, σε ανταγωνιστική γεωργία, σύγχρονη ναυτιλία, παιδεία συνδεδεμένη με την καινοτομία και την έρευνα, ισχυρούς επιχειρηματικούς ομίλους και ένα κράτος πιο ευέλικτο, με “λελογισμένη και ευφάνταστη αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας”. “Ο Κινέζος ζητά συνέπεια σε ό,τι συζητιέται, αξιοπιστία, ταχύτητα”, σημειώνει από την πλευρά του ο πρόεδρος του Ελληνοκινεζικού

Επιμελητηρίου. “Σε όλα αυτά υστερούμε. Τώρα θα τα αλλάξουμε όλα αυτά, θέλουμε δεν θέλουμε. Συμπερασματικά, η Ελλάδα είναι ένα πολύ καλό χωράφι, αλλά θα πρέπει να ξέρουμε να το καλλιεργούμε και να το κάνουμε αποδοτικό. Το πλεονέκτημα της χώρας είναι η θέση της στον χάρτη”.

Ελληνικά +

Γεωγραφική θέση. Πρόσβαση σε αγορές της Βαλκανικής, της Μεσογείου και της Ασίας

Ήλιος. Μεγάλο δυναμικό στην παραγωγή ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές

Θάλασσα. Δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης του τουρισμού

Ευρωπαϊκή Ένωση. Η πιο παλιά χώρα των Βαλκανίων που είναι μέλος της ΕΕ, η μοναδική που έχει ευρώ

Ελληνικά -

Γραφειοκρατία. Η Ελλάδα κατατάσσεται στη 109η θέση μεταξύ των 183 χωρών του κόσμου στην κλίμακα με τον βαθμό διευκόλυνσης του επιχειρείν

Υψηλή φορολογία. Το 47,2% του τζίρου καταλήγει σε άμεσους και έμμεσους φόρους, τέλη, έκτακτες εισφορές κλπ.

Αδιαφάνεια. 82η η Ελλάδα στην καταπολέμηση της διαφθοράς. Η παραοικονομία αντιπροσωπεύει το 25% του ΑΕΠ

Αγκυλώσεις. Έχουμε το πλέον ασφυκτικό ρυθμιστικό πλαίσιο στις αγορές μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ⁶⁶

⁶⁶ <http://www.makthes.gr/news/economy/78617/>

5.3.Επενδυτικές προτάσεις.

5.3.1. Αποτυχημένες επενδύσεις στην Ελλάδα

Το μοντέλο της αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου δοκιμάζεται από το 1999 με ιδιαίτερα αρνητικά αποτελέσματα για το δημόσιο ταμείο, και συνοψίζεται ως εξής. Το ελληνικό Δημόσιο παραχωρεί σε ιδιώτες τη χρήση εκτάσεων και ακινήτων που του ανήκουν και έχουν χαρακτηριστικά «φιλέτου».

Η αξιοποίηση του συγκροτήματος του Λαγονησίου –η πορεία του οποίου συνδέεται με την ανάπτυξη αλλά και τις κρίσεις του ελληνικού τουρισμού– γίνεται από το επενδυτικό σχήμα «Αττικός Ήλιος» χωρίς να πραγματοποιείται οποιοδήποτε έσοδο για το δημόσιο ταμείο. Το 1999-2000 παραχωρήθηκε η εκμετάλλευση του συγκροτήματος για 30 χρόνια. Στην αρχή ορίστηκε ετήσιο μίσθωμα 1,2 εκατ. ευρώ, το οποίο μόλις διαπιστώθηκαν παρανομίες στη χρήση του αιγιαλού και άλλες εκκρεμότητες περιορίστηκε στο 1/3. Στη συνέχεια, όμως, η εταιρεία Αττικός Ήλιος στράφηκε κατά του Δημοσίου, επικαλούμενη σοβαρά τεχνικά πολεοδομικά προβλήματα στην περιουσία που της παραχωρήθηκε προς αξιοποίηση, και εξασφάλισε αποζημίωση 50 εκατ. ευρώ. Με αυτό τον τρόπο μηδενίζεται το έσοδο του Δημοσίου για όλη τη διάρκεια της 30ετούς παραχώρησης του συγκροτήματος, ενώ είναι εξαιρετικά πιθανό να καταβληθούν και αποζημιώσεις δεκάδων εκατομμυρίων ευρώ. Όσο για την υπολειμματική αξία της επένδυσης των 88 εκατομμυρίων ευρώ που έχει αναλάβει να πραγματοποιήσει η συγκεκριμένη εταιρεία στο συγκρότημα του Λαγονησίου, εκτιμάται ότι θα είναι μηδενική στο τέλος της 30ετίας. Ανάλογη ήταν η εξέλιξη και σε ένα άλλο γνωστό τουριστικό «φιλέτο» του ελληνικού Δημοσίου, που συμπεριλαμβάνει το ξενοδοχείο Ξενία Παλλάς του Ναυπλίου, το Ξενία της Ακροναυπλίας και το ξενοδοχείο Αμφιτρύων στο Ναύπλιο. Η εταιρεία «Αργολικός Ήλιος» προσέφυγε σε διάφορες φάσεις κατά του Δημοσίου, επιτυγχάνοντας, για διάφορους λόγους, μείωση του ετήσιου μισθώματος κατά 70%, ενώ διεκδίκησε αποζημίωση 48 εκατομμυρίων ευρώ και εξασφάλισε ένα σημαντικό μέρος αυτού του ποσού, που υπερκαλύπτει τα μειωμένα ούτως ή άλλως μισθώματα της 30ετίας.⁶⁷

⁶⁷ <http://www.citypress.gr/freesunday/index.html?action=article&article=610>

Άλλο ένα ενδεικτικό παράδειγμα της γραφειοκρατίας και της αναποτελεσματικότητας από την Ελληνική πλευρά που δεν επιτρέπει την προσέλκυση και υλοποίηση ξένων επενδύσεων είναι και το παράδειγμα του Αστακού. Όπως έγινε επισήμως γνωστή και η συμφωνία που επιτεύχθηκε για την κατασκευή της μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από αέρια παράγωγα πετρελαίου σε κρυογονική μορφή, ισχύος 1100MW, στην περιοχή του Αστακού στη Δυτική Ελλάδα. Η επένδυση, με αρχικό κεφάλαιο 3,2 δις δολάρια, θα βασιζόταν στην κοινοπραξία Astakos Energy Hub-Power Plan Concorctium, που θα αποτελείτο από τις εταιρίες Qatar Petroleum International κατά 23%, την Qatar Electricity and Water Company κατά 11%, την Rosebud Energie Deutshland κατά 33% και την Sabagh Khoury SAL κατά 33%. Το 70% του παραγόμενου ρεύματος, θα εξαγόταν μέσω ενός υποθαλάσσιου καλωδίου στην Ιταλία και το υπόλοιπο 30% θα ήταν διαθέσιμο στην Ελληνική αγορά. Επιπλέον, μέρος του επενδυτικού σχεδίου ήταν και η δημιουργία μιας θερμοηλεκτρικής μονάδας αποθήκευσης υγροποιημένου πετρελαϊκού αερίου και μιας επιπλέον μονάδας παραγωγής υγροποιημένου φυσικού αερίου που θα προμήθευε τον ήδη υπάρχοντα αγωγό φυσικού αερίου, τον ITGI, συνδέοντας έτσι την Τουρκία με την Ελλάδα και την Ιταλία. Παρ' όλες τις ενέργειες της Ελληνικής κυβέρνησης, δημιουργία κατάλληλου θεσμικού πλαισίου (fast track), διεξαγωγή περιβαλλοντικής μελέτης και άλλα, οι καταρινή πλευρά μέσω επιστολής απέσυραν το ενδιαφέρον για την επένδυση λόγω των καθυστερήσεων των αδειοδοτήσεων από το Υπουργείο καθώς επίσης και για υψηλού επενδυτικού κόστους. Η Ελληνική πλευρά δεν διασφάλισε με μια διακρατική συμφωνία την επένδυση ώστε να μπορεί να αξιοποιηθεί σε κάποιο άλλο επενδυτικό σχέδιο, καθώς επίσης δεν κατοχύρωσε μέσω γραπτής ρήτηρας το πραγματικό ενδιαφέρον της κοινοπραξίας.⁶⁸

Όπως αναφέραμε και παραπάνω, με το νέο αναπτυξιακό νόμο (3908/2011), δημιουργούνται πιο σταθερές βάσεις για την προσέλκυση νέων επενδύσεων σε πιο σταθερές βάσεις δίνοντας νέα αναπτυξιακή τροχιά στη χώρα. Σε αυτή την κατεύθυνση κινούνται και οι προτάσεις που κατατέθηκαν, στον πρώτο κύκλο του Αναπτυξιακού, για την περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας.

Πιο αναλυτικά, έξι περισσότερες από πέρυσι, συνολικά δώδεκα νέες επενδυτικές προτάσεις, κατατέθηκαν από επιχειρήσεις της περιοχής στην Περιφέρεια δυτικής

⁶⁸ <http://idec.gr/iier/new/milathianaki.pdf>

Ελλάδας στο πλαίσιο του πρώτου κύκλου για το 2012 του αναπτυξιακού νόμου (ν.3908/2011). Οι προτάσεις αφορούν κυρίως επενδυτικές πρωτοβουλίες στην Ενέργεια, στο Περιβάλλον και τον πρωτογενή τομέα, ο δε συνολικός προϋπολογισμός των προτάσεων προσεγγίζει τα 15 εκατ. ευρώ (14.995.498 ευρώ). Επτά απ' τις προτάσεις προέρχονται απ' την Περιφερειακή Ενότητα Αχαΐας, τρεις απ' την Περιφερειακή Ενότητα Ηλείας και δύο απ' την Περιφερειακή Ενότητα Αιτωλοακαρνανίας. «Ο διπλασιασμός των επενδυτικών προτάσεων που κατατέθηκαν στον αναπτυξιακό νόμο είναι ένα ευοίωνο σημάδι για την παραγωγική ανάκαμψη της Δυτικής Ελλάδας. Ωστόσο, το επενδυτικό κλίμα εξακολουθεί να μην είναι αυτό που θα θέλαμε. Η Περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας δίνει καθημερινά αγώνα ώστε ν' ανατραπούν τα εμπόδια που κρατούν τις νέες επενδύσεις χαμηλά και να βελτιωθεί το κλίμα», ανέφερε σε δήλωση του ο Περιφερειάρχης Απόστολος Κατσιφάρας. Και πρόσθεσε ότι η Περιφέρεια, ενόψει και του επόμενου κύκλου υποβολής προτάσεων «καλεί και άλλες επιχειρήσεις να κάνουν χρήση των προβλέψεων του αναπτυξιακού νόμου και να καταθέσουν προτάσεις που θα αξιοποιούν τα παραγωγικά πλεονεκτήματα της περιοχής». Ενδεικτικά, οι προτάσεις που προέρχονται απ' την Περιφερειακή Ενότητα Αχαΐας αφορούν στην ενίσχυση παραγωγικών δραστηριοτήτων όπως ο εκσυγχρονισμός μονάδας αλεύρων, η ίδρυση μονάδας παραγωγής συσσωμάτων από βιομάζα (pellets), η επέκταση της δραστηριότητας στον τομέα της έρευνας στη χημεία τροφίμων, στις γεωεπιστήμες, στις γεωπονικές επιστήμες και στις επιστήμες περιβάλλοντος, η επέκταση ξενοδοχειακής μονάδας, η ίδρυση νέας προβατοτροφικής μονάδας κ.α. Απ' την Περιφερειακή Ενότητα Ηλείας οι προτάσεις αφορούν στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας και συμπαραγωγή μπριγκετών, στην ίδρυση κτηνοτροφικής μονάδας εκτροφής αιγοπροβάτων και στην ίδρυση προβατοτροφικής μονάδας. Απ' την Περιφερειακή Ενότητα Αιτωλοακαρνανίας οι προτάσεις αφορούν στην ίδρυση μονάδας παραγωγής οργανικών λιπασμάτων με την κατάλληλη διαχείριση και επεξεργασία ζωικών και φυτικών υποπροϊόντων και στην ίδρυση νέας ξενοδοχειακής μονάδας 4 αστέρων, με δύναμη 38 κλινών. Οι προτάσεις που κατατέθηκαν θα αξιολογηθούν στο πλαίσιο της προβλεπόμενης απ' τον νόμο διαδικασίας. «Κάθε νέα επένδυση σημαίνει και ένα βήμα παραπάνω στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Και όλοι γνωρίζουμε πόσο σημαντικό είναι αυτό για την Δυτική Ελλάδα, ιδίως

σήμερα που ο εφιάλτης της ανεργίας ταλαιπωρεί χιλιάδες νέους», επισημαίνει ο κ.Κατσιφάρας.⁶⁹

5.4. Invest in Greece – Επενδύστε στην Ελλάδα.

Ο Οργανισμός "Επενδύστε στην Ελλάδα Α.Ε." είναι ο αρμόδιος εθνικός φορέας για την προώθηση, προσέλκυση και υποστήριξη των άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα καθώς και για την υλοποίηση της διαδικασίας «Επιτάχυνση και διαφάνεια υλοποίησης Στρατηγικών Επενδύσεων». Ο Οργανισμός "Επενδύστε στην Ελλάδα Α.Ε." εντοπίζει επενδυτικές ευκαιρίες και παρέχει στους επενδυτές πληροφόρηση, αναλύσεις και υποστήριξη σε όλα τα στάδια της επένδυσης, τόσο σε νέα επενδυτικά έργα καθώς και σε όσα βρίσκονται σε εξέλιξη ή σε σχέδια επέκτασης. Ο Οργανισμός εντοπίζει δυνητικούς εταίρους, βοηθά στην ανεύρεση χώρων εγκατάστασης, λειτουργεί υποστηρικτικά στις νομικές και αδειοδοτικές διαδικασίες, αναλύει επενδυτικές προτάσεις, παρέχει τη σχετική πληροφόρηση και ενημερώνει σφαιρικά τους επενδυτές για τα διαθέσιμα κίνητρα. Βασική αποστολή του Οργανισμού είναι να προβάλλει και να προωθεί σε επιχειρηματίες σε ολόκληρο τον κόσμο τις πολυάριθμες επενδυτικές δυνατότητες στην Ελλάδα, της χώρας που αποτελεί την πύλη για τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο και να λειτουργεί ως ένα one-stop-shop για τις Στρατηγικές Επενδύσεις στη χώρα.

Υπηρεσίες:

- Αξιολόγηση και υποστήριξη των διαδικασιών υλοποίησης των στρατηγικών επενδύσεων
- Αναλύσεις για το οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον της χώρας
- Παροχή συμβουλών επί των απαιτούμενων διαδικασιών
- Υπηρεσίες Υποστήριξης.
- Εξατομικευμένες Υπηρεσίες
- Υποστήριξη προς την επιχείρησή σας και μετά την ολοκλήρωση της επένδυσης

⁶⁹ <http://www.agronews.gr/business/diarthrotika-metra-/arthro/81906/dodeka-nees-ependutikes-protaseis-sti-dutiki-ellada/>

Συνοπτικά, ο Οργανισμός "Επενδύστε στην Ελλάδα Α.Ε." εστιάζει στην υποστήριξη των διεθνών επενδυτών, παρέχοντας υψηλού επιπέδου υπηρεσίες, προκειμένου να διευκολύνει τη προσέλκυση νέων και επεκτεινόμενων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα – την πύλη για νέες, δυναμικές και αναπτυσσόμενες αγορές.⁷⁰

5.5. Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)

Σε παγκόσμιο επίπεδο, προς την αντίστοιχη κατεύθυνση με τον Οργανισμό "Επενδύστε στην Ελλάδα Α.Ε.", κινείται και η Παγκόσμια Τράπεζα. Η Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), ένα από τα πέντε μέλη του Ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας (ΠΤ), δημιουργήθηκε το 1988 με αποστολή να προωθήσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις (FDI) στις αναπτυσσόμενες χώρες, ώστε να στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη, τη μείωση της φτώχειας και την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου. Για την εκπλήρωση της αποστολής της, η MIGA προσφέρει διασφάλιση (εγγυήσεις) κατά πολιτικού κινδύνου για καινούργιες άμεσες ξένες επενδύσεις, καθώς και τις επεκτάσεις υπαρχουσών επενδύσεων η/και σε περίπτωση ιδιωτικοποιήσεων υφισταμένων επενδύσεων, σε αναπτυσσόμενες χώρες. Η MIGA καλύπτει τούς εξής πολιτικούς κινδύνους:

- περιορισμοί μεταβίβασης και μη-μετατροπής νομίσματος
- απαλλοτριώσεις
- πόλεμος ή εμφύλια αναταραχή, συμπεριλαμβανομένης και της τρομοκρατίας
- παραβίαση σύμβασης

Η MIGA βοηθά επίσης τους επενδυτές και τις κυβερνήσεις να επιλύουν διαφορές που πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά τις επενδύσεις που εγγυάται, και παρέχει δωρεάν πληροφορίες για επενδυτικές ευκαιρίες σε αναπτυσσόμενες χώρες μέσω του διαδικτύου. Επενδυτές που είναι επιλέξιμοι για εγγυήσεις της MIGA περιλαμβάνουν υπηκόους από 174 χώρες - μέλη 24 από αναπτυγμένες

⁷⁰ <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=1&la=2>

χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας, και 150 από αναπτυσσόμενες χώρες-μέλη.

Από την σύσταση της, η MIGA έχει εκδώσει εγγυήσεις αξίας άνω των \$19,9 δις., για περίπου 620 προγράμματα σε 96 χώρες. Η MIGA εγγυάται άμεσες ξένες επενδύσεις στις χώρες μέλη σε μία σειρά από κλάδους. Ο κλάδος των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτελεί μια στρατηγική επιλογή για την MIGA. Το 2009, ο εν λόγω κλάδος αντιστοιχούσε στο 89% του ακαθάριστου ενεργού χαρτοφυλακίου του οργανισμού. Ο κλάδος των υποδομών αποτελούσε το 8%, ενώ αυτοί των γεωργικών επιχειρήσεων, κατασκευών, παροχής υπηρεσιών και τουρισμού αντιστοιχούσαν στο 3% του συνόλου του χαρτοφυλακίου της MIGA.

Για το οικονομικό έτος 2009, έντεκα προγράμματα στην Ευρώπη και Κεντρική Ασία αποτέλεσαν τον κορυφαίο προορισμό των εγγυήσεων της MIGA, αξίας \$1,216 εκατομμύρια. Η Ασία (συμπεριλαμβανομένης της Άπω Ανατολής, των χώρων του Ειρηνικού Ωκεανού και της Νότιας Ασίας), με χορήγηση συμβολαίων για υποστήριξη 3 προγραμμάτων συνολικού ύψους \$77 εκατομμύρια, αποτέλεσε το δεύτερο υψηλότερο προορισμό εγγυήσεων. Οι χώρες της υπό-Σαχαρικής Αφρικής, με 10 προγράμματα στην περιοχή, αποτέλεσαν τον τρίτο πιο δημοφιλή προορισμό όσον αφορά τού ποσού εγγυήσεων με κάλυψη ύψους \$50 εκατομμύρια. Τέλος, η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική, με \$34 εκατομμύρια για 2 προγράμματα.

Επιλεξιμότητα

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις με αφετηρία οποιαδήποτε χώρα-μέλος της MIGA και με προορισμό οποιαδήποτε αναπτυσσόμενη χώρα-μέλος.

Μετοχικά συμφέροντα, δάνεια μετόχων που έγιναν και εγγυήσεις δανείων που εκδοθήκαν από κάτοχους μετοχικού κεφαλαίου, και τα οποία έχουν διάρκεια τουλάχιστον τριών ετών.

Καλύπτονται όχι μόνο νέες επενδύσεις, αλλά επενδύσεις που συνδέονται με την επέκταση, τον εκσυγχρονισμό ή την χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση υφιστάμενων προγραμμάτων είναι επίσης επιλέξιμες, καθώς είναι και επενδύσεις, όπως συμβάσεις τεχνικής βοήθειας και διαχείρισης, και συμβάσεις “franchising” και

συμφωνίες αδειών εκμετάλλευσης, που επίσης τυγχάνουν επιλεξιμότητας για κάλυψη.

Όλοι οι οικονομικοί κλάδοι και υποκλάδοι είναι επιλέξιμοι, εκτός από αυτούς των τυχερών παιγνιδιών, της παραγωγής και μεταποίησης καπνού και οиноπνευματωδών ποτών, ιδιαίτερα κερδοσκοπικών επενδύσεων και άμυνας.

Προϊόντα Εγγύησης Επενδύσεων

Περιορισμοί μεταβίβασης και μη-μετατροπής νομίσματος: προστατεύει κατά της αδυναμίας μετατροπής των εσόδων του επενδυτή από το τοπικό νόμισμα σε ξένο συνάλλαγμα, καθώς και από την αδυναμία να εμβάσει τα έσοδα στο εξωτερικό.

Απαλλοτρίωση: προστατεύει κατά κρατικοποίησης και δήμευσης, υφέρπουσας απαλλοτρίωσης και απαλλοτρίωσης κεφαλαίων.

Πόλεμος και εμφύλια αναταραχή(συμπεριλαμβανομένης επανάστασης, εξέγερσης, πραξικοπημάτων, σαμποτάζ και τρομοκρατίας): προστατεύει κατά της φθοράς/εξαφάνισης της πραγματικής περιουσίας. Προστατεύει έναντι απωλειών που προκύπτουν από παρατεταμένη διακοπή της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Παραβίαση σύμβασης: προστατεύει έναντι απωλειών που προκύπτουν από παραβίαση ή καταγγελία σύμβασης μεταξύ των αρχών της επενδύουσας χώρας και της χώρας υποδοχής. Η κάλυψη ισχύει και για παραβίαση σύμβασης προμήθειας/ απογείωσης, άδειας χρήσης-εκμετάλλευσης “licensing agreements” κ.λπ., καθώς και παραβίαση της υπο-κυρίαρχης υποχρέωσης εγγύησης.

Διαδικασία Αίτησης για Εγγυήσεις

Μια προκαταρκτική αίτηση πρέπει να υποβληθεί πριν ο επενδυτής δεσμευτεί αμετάκλητα μια επένδυση. Δεν υπάρχει χρέωση για τις προκαταρκτικές αιτήσεις.

Η MIGA χρειάζεται τρεις εργάσιμες μέρες για να αποφανθεί αν η συγκεκριμένη επένδυση είναι επιλέξιμη για κάλυψη.

Μόλις η επιλεξιμότητα επιβεβαιωθεί, οι αιτητές χρειάζεται να συμπληρώσουν το έγγραφο της οριστικής αίτησης “definitive application” δίνοντας λεπτομερείς πληροφορίες σχετικές με το πρόγραμμα. Οι αιτητές οφείλουν να καταβάλουν ένα

επιστρεπτέο τέλος αίτησης καθώς και ένα μη επιστρεπτέο τέλος εξέτασης της αίτησης. Αυτή η διεργασία εκκινεί την εμπεριστατωμένη επανεξέταση του εν λόγω προγράμματος από την MIGA.

Τα ασφάλιστρα για κάλυψη υπολογίζονται με δείκτη το σχετικό πρόγραμμα και βασίζονται στο επίπεδο των κινδύνων που συσχετίζονται με τη χώρα υποδοχής.

Πρόγραμμα Μικρών Επενδύσεων (SIP)

Το SIP (Small Investment Program) δημιουργήθηκε για να υποστηρίξει μικρής κλίμακας έργα και μικρού ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις (SMEs) σε αναπτυσσόμενες χώρες. Η ταχεία αναδοχή και οι συνοπτικές διαδικασίες έγκρισης του προγράμματος το καθιστούν πιο αποδοτικό τόσο για τους επενδυτές όσο και για την MIGA. Δεν ισχύουν περιορισμοί σχετικοί με το μέγεθος του επενδυτή ή αυτό της επένδυσης, αλλά η επενδυτική εγγύηση δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα 10 εκατομμύρια δολάρια. Οι κίνδυνοι που καλύπτονται περιλαμβάνουν περιορισμούς μεταβίβασης και μη-μετατροπής νομίσματος, απαλλοτρίωση, πόλεμο και εμφύλιες αναταραχές. Η διαδικασία αίτησης είναι απλή, και απαιτούνται λιγότερο από τρεις μήνες, από την υποβολή της αίτησης, για την έκδοση της σχετικής εγγύησης.

Άλλες Παροχές Υπηρεσιών

MIGA προσθέτει αξία στα προγράμματα/έργα που υποστηρίζει συνεργαζόμενος με τις χώρες υποδοχής και τους επενδυτές ώστε να συμβάλει στην επίλυση διαφορών που θα μπορούσαν να εκτροχιάσουν τα υπο εγγύηση έργα/προγράμματα. Η MIGA εκκινεί και συμβάλει στις διεργασίες συνομιλιών διευθέτησης όταν προκύπτουν διαφορές προκειμένου να διασφαλίσει ότι τα υποστηριζόμενα από την MIGA προγράμματα εξακολουθούν να λειτουργούν (διατήρηση της επένδυσης) και για αποφυγή διεκδικήσεων αποζημίωσης που θα επηρεάσει αρνητικά την επενδυτική φήμη της χώρας υποδοχής. Από την έναρξη της, η MIGA έχει αποδειχθεί ιδιαίτερα επιτυχής όσον αφορά τη διευθέτηση διαφορών μεταξύ κράτη-μελών και ξένων επενδυτών.

Η MIGA παρέχει έγκαιρα και ουσιώδη στοιχεία και αναλύσεις για θέματα σχετικά με το FDI καθώς επίσης και για θέματα πολιτικού κινδύνου που αφορούν τους επενδυτές, τους συμβούλους και τους ασκούντες προώθηση επενδύσεων μέσω του

διαδικτύου, συγκεκριμένα FDI.net (www.fdi.net) and PRI-Center.com (www.pri-center.com)

Το PRI-Center.com αποτελεί μια ιστοσελίδα που παρέχει στους επενδυτές τα τελευταία στοιχεία και πληροφορίες για πολιτικούς κινδύνους και τον μετριασμό τους. Η πύλη προσφέρει στους χρήστες εις βάθος αναλύσεις για το περιβάλλον του πολιτικού κινδύνου και για θέματα διαχείρισης που επηρεάζουν 160 χώρες, συνοδευόμενες από κατατάξεις, έρευνα, διαδραστική προβολή καταλόγων, και χαρακτηριστικά που αναδεικνύουν ειδικές περιοχές ενδιαφέροντος για τους επενδυτές.

Το FDI.net αποτελεί μια ιστοσελίδα που προσφέρει πληροφόρηση σχετική με τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε αναδιδόμενες αγορές, περιλαμβάνοντας πληροφορίες για ιδιωτικοποιήσεις, επενδυτικές ευκαιρίες και τα τελευταία νέα πάνω στον χώρο των επιχειρήσεων.^{71 72}

⁷¹ <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/ORGANIZATION/BODEXT/EXTEDS21/0,,contentMDK:21873144~pagePK:64099144~piPK:64099061~theSitePK:394278,00.html>

⁷² http://www.avgerinopoulou.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=785%3Aavgerinopoulou-fund-investments-greece&catid=88%3Aarthrografia&Itemid=139&lang=el

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αναγνώριση του σημαντικού ρόλου των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στην αναπτυξιακή διαδικασία μιας οικονομίας, έχει επηρεάσει τη στάση των περισσότερων χωρών για υιοθέτηση φιλελεύθερων πολιτικών προκειμένου αφενός να προσελκύσουν νέες επενδύσεις, αφετέρου να ενισχύουν την εξωστρέφεια των εγχώριων επιχειρήσεων.⁷³ Αυτή η πολιτική συνδέεται με τις προσδοκίες για διάχυση πολλών πλεονεκτημάτων σε διάφορους τομείς της οικονομίας και της κοινωνίας, αφού συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη, στην αύξηση της απασχόλησης, της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας αλλά και της διάχυσης τεχνογνωσίας και γνώσης, των εξαγωγών, των φορολογικών εσόδων, βελτίωση της εγχώριας επιχειρηματικότητας, μεταφορά των καινοτομιών και της νέας τεχνολογίας αλλά και μοντέλων διοίκησης, λογιστικών προτύπων και νομικής παράδοσης. Για κάθε χώρα και πολύ περισσότερο για την Ελλάδα που είναι μια μικρή χώρα και συνεπώς μια μικρή αγορά οι ξένες άμεσες επενδύσεις τόσο στο εσωτερικό (εισροές ΞΑΕ) όσο και στο εξωτερικό (εκροές ΞΑΕ) αποτελούν αποφασιστικό παράγοντα ανάπτυξης και προόδου της ελληνικής οικονομίας.

Στην κατεύθυνση αυτή, η ελληνική κυβέρνηση μπορεί να στηριχθεί στα επιτυχημένα παραδείγματα χωρών οι οποίες συνέχισαν να προσελκύουν κεφάλαια ακόμα και υπό συνθήκες διεθνούς επενδυτικής ύφεσης. Συγκεκριμένα θα πρέπει να :

- Δημιουργία και διατήρηση ενός ευνοϊκού επενδυτικού περιβάλλοντος και εκσυγχρονισμό του θεσμικού πλαισίου σε κάθε επίπεδο. Σημαντικές επίσης είναι και αλλαγές ή μεταρρυθμίσεις που συμβάλουν στην καταπολέμηση της γραφειοκρατίας, στην ενίσχυση των νέων επιχειρήσεων.
- Απελευθέρωση των αγορών, υπό την προϋπόθεση ύπαρξης και λειτουργίας ενός ισχυρού και αυστηρού νομικού και ρυθμιστικού πλαισίου το οποίο θα ενισχύσει τις εισροές ξένων κεφαλαίων και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, θα βελτιώσει τις τιμές και θα προσφέρει μεγαλύτερη γκάμα και καλύτερη ποιότητα προϊόντων και υπηρεσιών.

⁷³ Ο Ρόλος και η Εξέλιξη των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική οικονομία, Θ. Παλάσκας, Λ. Πεχλιβάνος, Χ. Στοφόρος, ΤΑΣΕΙΣ-Ελληνική Οικονομία 2003, Φεβρουάριος 2004

- Εφαρμογή Επαγγελματικού Management στη Δημόσια Διοίκηση, ποιοτικότερη εξυπηρέτηση και απλοποίηση διαδικασιών, απαλοιφή επικαλύψεων, συναρμοδιοτήτων μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιών και φορέων και ταχύτητα διεκπεραίωσης
- Αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της Ελλάδας σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας. Τέτοιοι κλάδοι είναι η γεωργία, ο τουρισμός, η ναυτιλία, η ανώτατη εκπαίδευση, η υγεία και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.
- Αποκρατικοποίηση δημοσίων οργανισμών η οποία μπορεί να συμβάλει στην προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Αυτή η πρόταση έρχεται σε απόλυτη συνάφεια με την απελευθέρωση των αγορών. Για την ορθή πραγματοποίησή της πρότασης αυτής απαιτείται η πολιτική δέσμευση για την τήρηση αυστηρών κανόνων κατά τη διαδικασία των αποκρατικοποιήσεων οι οποίες αποσκοπούν στη μείωση του δημοσίου χρέους, στην ενδυνάμωση της αποτελεσματικότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών, και στην επιτάχυνση της ανάπτυξης.
- Επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο. Στη σημερινή εποχή η διαχείριση της γνώσης αποκτά κεντρική σημασία για τις εθνικές πολιτικές των αναπτυσσόμενων χωρών. Η Ελλάδα για να έχει προοπτική στο νέο παγκόσμιο περιβάλλον, οφείλει να θέσει ως προτεραιότητα την παιδεία και την ανάπτυξη ενός ολοκληρωμένου και ποιοτικού συστήματος εκπαίδευσης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Barrios S. et al ,«Efficiency Spillovers from foreign Direct Investment in the EU Periphery: A comparative study of Greece, Ireland and Spain» , FEDEA discussion paper, 2002.

Dicken P., «Global Shift: Mapping the changing Contours of the World Economy», 2007.

E. Brigham and L. Gapenski,1994, Financial Management, 7th Edition, The Dryden Press, Orlando, Florida, USA

Fr. Weston, Chung K. and Hoag S.,1990, Mergers, Restructuring and Corporate Control, 1st Edition, Prentice Hall, New Jersey, USA.

Dunning, J.H. (1993), “Multinational Enterprises and the Global Economy”. Addison Wesley.

Kokkinou A. και Psycharis I., «Foreign Direct Investments, Regional Incentives and Regional Attractiveness in Greece» , 2004.

OECD, Foreign Direct Investment For Development, 2002

OECD, International Direct Investment Database, 2004

Palepu K., Healy P. and Bernard V., 2000, Business Analysis & Valuation, Using financial statements, 2nd Edition, South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio, USA.

Petrochilos G., Foreign Direct Investment and the Development Process,1989.

Samuels J., Wilkes M. and Brayshaw R., 1999, Financial Management & Decision Making, International Thomson Business Press, London, U.K.

World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development», United Nations Conference on Trade and Development, 1999.

«World Investment Report 2000: Cross – border Mergers and Acquisitions and Development», United Nations Conference on Trade and Development, 2000.

«World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development», United Nations Conference on Trade and Development, 2006.

«World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development», United Nations Conference on Trade and Development, 2000.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αγγουρίδης-Τσιρώνης, Οι Διεθνείς Επενδύσεις Βασικός Παράγοντας Εξωστρέφιας των Οικονομιών, 2010

Καλημέρης Δ., Οι Ελληνικές πρωτοπόρες εταιρίες στις Συγχωνεύσεις και Εξαγορές της Ν.Α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Θεσσαλονίκη, 2008

Κυρκιλής Δ., Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, 2002, Εκδόσεις Κριτική.

Λιαργκόβας Π. «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα», Εκδόσεις Παπαζήσης, 2007.

Λάπα Π., «Η επίδραση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη-μεγέθυνση τόσο των χωρών προέλευσης όσο και των χωρών υποδοχής και οι παράγοντες που συμβάλλουν σ' αυτή την επίδραση», 2008

Μούσης Ν., 2001, Ευρωπαϊκή Ένωση, Δίκαιο – Οικονομία – Πολιτική, 9^η Έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Μπαμπανάσης Σ., Νέα Διεθνής Οικονομία, 2004, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση.

Ο Ρόλος και η Εξέλιξη των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική οικονομία, Θ. Παλάσκας, Λ. Πεχλιβάνος, Χ. Στοφόρος, ΤΑΣΕΙΣ-Ελληνική Οικονομία 2003, Φεβρουάριος 2004.

Παζάρσκης Μ., Συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων, 2003, Θεσσαλονίκη.

Παπαδάκης Β., 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 4^η Έκδοση, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα.

Σοφούδης Π., «Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στην Ελλάδα και Εναλλακτικοί Τρόποι Χρηματοδότησης Επιχειρησιακών Σχεδίων στα Πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης», Αθήνα 2008

Τσούκαλης Λ., 1998, Η Νέα Ευρωπαϊκή Οικονομία, στο κατώφλι του 21^{ου} αιώνα, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

http://www.iobe.gr/media/newedit/SubsidiariesMP_final.pdf

<http://hrima.gr/article.asp?view=90&ref=83>

<http://www.makthes.gr/news/economy/78617/>

<http://www.avgerinopoulou.gr/el/arthrografia/785-avgerinopoulou-fund-investments-greece.html>

<http://www.investingreece.gov.gr/>

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/ORGANIZATION/BODEXT/EXTEDS21/0,,contentMDK:21873144~pagePK:64099144~piPK:64099061~theSitePK:394278,00.html>

<http://www.agronews.gr/business/diarthrotika-metra-/arthro/81906/dodeka-nees-ependutikes-protaseis-sti-dutiki-ellada/>

<http://idec.gr/iier/new/milathianaki.pdf>

http://www.mindev.gov.gr/?page_id=3739

<http://www.citypress.gr/freesunday/index.html?action=article&article=610>