ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΩΝ ΤΜΗΜΑΤΩΝ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ

ΑΘΗΝΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
67913
658.16
ΖΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΚΑΤΑ ΜΗΚΟΣ ΤΗΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΑΞΙΑΣ

ΖΗΣΙΜΟΠΟΥΛΟΣ ΦΩΤΗΣ

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: Παπαλεξανδρή Νάνσυ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

ΑΘΗΝΑ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΩΝ ΤΜΗΜΑΤΩΝ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ

ΑΘΗΝΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
67913
658.16
ΖΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: ΣΥΝΕΡΓΙΕΣ ΚΑΤΑ ΜΗΚΟΣ ΤΗΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΑΞΙΑΣ

ΖΗΣΙΜΟΠΟΥΛΟΣ ΦΩΤΗΣ

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια: Παπαλεξανδρή Νάνσυ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

ΑΘΗΝΑ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΝ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΝ
ΑΘΗΝΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
εισ. 67913
Αρ. 658.16
ταξ. ΖΗΣ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Πρόλογος 4

Εισαγωγή – Περίληψη 5

1. Γενικά στοιχεία για τις εξαγορές/ συγχωνεύσεις 7

1.1. Το επιχειρησιακό περιβάλλον στην διαδικασία εξαγορών & συγχωνεύσεων 7

1.1.1. Το επιχειρησιακό περιβάλλον στην Ελλάδα 7

1.1.2. Το διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις 8

1.1.2.1. Το ευρωπαϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον 9

1.1.2.2. Το επιχειρηματικό περιβάλλον των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας 10

1.2. Κυριότερες εξαγορές/ συγχωνεύσεις, στην Ελλάδα και διεθνώς, τα τελευταία χρόνια 11

1.2.1. Οι κυριότερες εξαγορές συγχωνεύσεις στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια 11

1.2.2. Οι διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις 12

1.2.2.1. Η εξαγορά της Taylor Wine Company από την Coca–Cola 12

1.2.2.2. Η εξαγορά της Miller Brewing Company από την Philip Morris 13

2. Γενικά για τις εξαγορές/ συγχωνεύσεις 15

2.1. Εισαγωγή 15

2.1.1. Το όραμα σε μια εξαγορά/ συγχώνευση 15

2.2. Σε τι αποσκοπεί μια εξαγορά/ συγχώνευση 16

2.2.1. Λόγοι για τους οποίους λαμβάνει χώρα μια εξαγορά 16

2.2.2. Παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τις εξαγορές σε ένα κλάδο 17

2.2.2.1. Κερδοφορία του κλάδου 17

2.2.2.2. Ανάπτυξη του κλάδου 18

2.2.2.3. Συγκέντρωση του κλάδου 19

2.2.2.4. Βαθμός έντασης κεφαλαίου (Capital Intensity) 19

2.2.2.5. Απελευθέρωση της αγοράς (Industry deregulation) 20

2.2.3. Προβληματισμοί αναφορικά με τις εξαγορές 20

2.2.4. Η αξία μιας εξαγοράς 22

2.2.4.1. Εσωτερική αξία (Intrinsic Value) 24

2.2.4.2. Αξία αγοράς (Market Value) 25

2.2.4.3. Τιμή αγοράς (Purchase Price) 25

2.2.4.4. Αξία συνέργιας (Synergy Value) 25

2.2.5. Η αξία στις εξαγορές εταιρειών υψηλής τεχνολογίας 26

2.2.5.1. Η δύναμη των τεχνολογικών και διοικητικών ικανοτήτων 27

2.2.6. Αιτίες και αξίες των συγχωνεύσεων 29

2.2.6.1. Λόγοι για τους οποίους δύο εταιρίες συγχωνεύονται 29

2.2.6.2. Πηγές αξίας σε μια συγχώνευση 30

2.3. Διαδικασία λήψης αποφάσεων και διοίκηση του ρίσκου σχετικά με μια εξαγορά/ συγχώνευση 32

2.4. Αποτελεσματικές εξαγορές/ συγχωνεύσεις 34

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.4.1. Επιμονή σε καινοτομικές λειτουργικές στρατηγικές 35
2.4.2. Αποφυγή της συμφωνίας αν δεν μπορεί να βρεθεί ο ηγέτης 36
2.4.3. Προσφορά σημαντικών κινήτρων στην ανώτατη διοίκηση 37
2.4.4. Σύνδεση αμοιβών με αλλαγές στις ταμειακές ροές 37
2.4.5. Προώθηση του κλίματος αλλαγής 38
2.4.6. Δημιουργία δυναμικών σχέσεων μεταξύ ιδιοκτητών, στελεχών και διοικητικού συμβουλίου 38
2.4.7. Πρόσληψη των καλύτερων διαπραγματευτών 39

2.5. Επιχειρησιακή απόδοση και ύπαρξη εξαγορών/ συγχωνεύσεων 39
2.5.1. Ο ρόλος της εταιρικής κουλτούρας στις εξαγορές/ συγχωνεύσεις 40
2.5.1.1. Συγχωνεύσεις Επέκτασης (Extension Mergers) 41
2.5.1.2. Συγχωνεύσεις Συνεργασίας (Collaborative Mergers) 42
2.5.1.3. Συγχωνεύσεις ανασχεδιασμού (Redesign Mergers) 42
2.5.2. Ολοκληρωμένα πληροφοριακά συστήματα ύστερα από την συγχώνευση 42
2.5.2.1. Αντιδραστικός ρόλος των Πληροφοριακών Συστημάτων Διοίκησης 43
2.5.2.2. Προληπτικός ρόλος των Πληροφοριακών Συστημάτων Διοίκησης 44

3. Συνέργια 45

3.1. Γενικά 45

3.2. Μορφές και μηχανισμοί επίτευξης συνεργιών 46
3.2.1. Μορφές συνέργιας 46
3.2.1.1. Κοινή τεχνοτροπία (shared know-how) 47
3.2.1.2. Κοινές υλικές πηγές (shared tangible resources) 47
3.2.1.3. Κοινή διαπραγματευτική δύναμη (pooled negotiating power) 47
3.2.1.4. Συνδυαζόμενες στρατηγικές (Coordinated strategies) 48
3.2.1.5. Κάθετη ολοκλήρωση (Vertical integration) 48
3.2.1.6. Συνδυαζόμενη δημιουργία επιχειρησιακών πράξεων (combined business creation) 48
3.2.2. Υπολογισμός της αξίας της συνέργιας 49
3.2.2.1. Εξοικονόμηση κόστους (Cost Savings) 49
3.2.2.2. Αύξηση των εσόδων (Revenue enhancements) 50
3.2.2.3. Βελτιώσεις στις διαδικασίες (Process Improvements) 52
3.2.2.4. Χρηματοοικονομικός ανασχεδιασμός (Financial Engineering) 53
3.2.2.5. Φορολογικά οφέλη (Tax benefits) 54

3.3. Μέτρηση της συνέργιας 54
3.3.1. Χαρτοφυλάκιο προϊόντων – αγοράς και ο ρόλος των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων (strategic business units) 55
3.3.2. Χαρτοφυλάκιο πόρων (resource portfolio) 57
3.3.3. Χαρτοφυλάκιο πελατών (Customer portfolio) 60
3.3.4. Χαρτοφυλάκιο τεχνολογιών (Technology portfolio) 61
3.3.5. Αλληλεπίδραση μεταξύ των τεσσάρων χαρτοφυλακίων 62

3.4. Η συνέργια στις εξαγορές & συγχωνεύσεις 64
3.4.1. Οι προοπτικές επιτυχούς συνδυασμού (Combination Potential) 64
3.4.2. Διοίκηση της συνέργιας (Synergy management) 67
3.4.2.1. Διοίκηση συνεργιών σε μια φαρμακευτική εταιρία 70

4. Αλυσίδα αξίας (Value Chain) 72

4.1. Γενικά 72
4.2. Η σχέση μεταξύ της αλυσίδας αξίας και του οράματος της επιχείρησης 76
4.3. Το σύστημα αξίας 78
4.4. Η εικονική αλυσίδα αξίας (Virtual value chain) 79
5. Στόχοι Διατριβής 82
6. Μεθοδολογία 83
6.1. Μέθοδοι έρευνας αγοράς 83
6.1.1. Ταχυδρομική αποστολή ερωτηματολογίων 83
6.1.2. Προσωπικές συνεντεύξεις 84
6.1.3. Μελέτες περιπτώσεων (Case study research) 84
6.2. Άλλες μέθοδοι συλλογής δεδομένων/ στοιχείων 85
6.3. Χρησιμοποιούμενη μεθοδολογία 85
Πρακτική περίπτωση 1: Εταιρία λογισμικού 88
Α) Γενικά στοιχεία για την επιχείρηση 88
Β) Λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά 89
Γ) Η διαδικασία της εξαγοράς 90
Δ) Τα αποτελέσματα της εξαγοράς 92
Ε) Προσδοκώμενες συνέργιες και ο βαθμός επίτευξής τους 92
Πρακτική περίπτωση 2: Εταιρία Ασφαλειών 97
Α) Γενικά στοιχεία για την επιχείρηση 97
Β) Λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά 99
Γ) Η διαδικασία της εξαγοράς 100
Δ) Τα αποτελέσματα της εξαγοράς 101
Ε) Προσδοκώμενες συνέργιες και ο βαθμός επίτευξής τους 102
Σύγκριση των πρακτικών περιπτώσεων 106
Συμπεράσματα πρακτικών περιπτώσεων 109
Επίλογος 111
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: 112
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: 115
Βιβλιογραφική Επισκόπηση 118

Πρόλογος

Η παρούσα διατριβή πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος στην διοίκηση επιχειρήσεων (MBA) των τμημάτων Επιχειρησιακής Έρευνας & Μάρκετινγκ και Οργάνωσης & Διοίκησης Επιχειρήσεων του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών. Το θέμα καθορίστηκε από κοινού με τον Επίκουρο Καθηγητή, του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Βασίλη Μ. Παπαδάκη, τον οποίο θα επιθυμούσα να ευχαριστήσω θερμά για την συνεργασία, τις υποδείξεις και τις κατευθύνσεις που παρείχε καθ' όλη την διαδικασία ολοκλήρωσης της διατριβής. Ο στόχος μου ήταν η ενασχόληση με ένα εκ των σημαντικότερων θεμάτων της επιχειρησιακής στρατηγικής, το οποίο παρουσιάζει όλο και μεγαλύτερη ανάπτυξη στην ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα.

Επιπλέον, θα επιθυμούσα να ευχαριστήσω, έστω και ανώνυμα, έπειτα από δική τους επιθυμία, τα στελέχη των επιχειρήσεων τα οποία βοήθησαν στην ολοκλήρωση του πρακτικού κομματιού της παρούσας διατριβής.

Ζησιμόπουλος Φώτης

Εισαγωγή – Περίληψη

Στο σύγχρονο επιχειρησιακό περιβάλλον του σκληρού ανταγωνισμού, των ραγδαίων εξελίξεων και των εύκολα ανατρέψιμων δεδομένων της αγοράς, οι επιχειρήσεις που επιδιώκουν την ανάπτυξη, προκειμένου να διατηρήσουν ή να βελτιώσουν την θέση τους στην αγορά, έχουν να επιλέξουν μεταξύ της εσωτερικής/ αυτόνομης επέκτασης και της ανάπτυξης μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν επιχειρηματικές πράξεις με μεγάλη δυσκολία και κίνδυνο, μιας και εκτός των μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων που απαιτούν, είναι σίγουρο πως θα καθορίσουν, σε μεγάλο βαθμό, το μέλλον της επιχείρησης στον κλάδο. Πολλά είναι τα παραδείγματα επιχειρήσεων που μέσω μιας εξαγοράς κατόρθωσαν να αποκτήσουν ηγετική θέση στον κλάδο που δραστηριοποιούνται, καθώς και επιχειρήσεων οι οποίες ύστερα από μια αποτυχημένη εξαγορά ή συγχώνευση υπέστησαν μεγάλες απώλειες σε κέρδη ή μερίδια αγοράς και χρειάστηκε μεγάλη προσπάθεια και αρκετός χρόνος προκειμένου να ανακτήσουν την θέση που κατείχαν στον κλάδο.

Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι αφενός να εστιάσει στο θεωρητικό υπόβαθρο όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις και τις συνέργιες που μπορεί να επιτευχθούν, στην αλυσίδα αξίας της επιχείρησης, ως αποτέλεσμα αυτών, και αφετέρου να παρουσιάσει πραγματικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, στην ελληνική αγορά. Επίσης, επιχειρείται μια ενδελεχής ανάλυση των στόχων και των αναγκών που οδήγησαν στις συγκεκριμένες επιχειρηματικές πράξεις και γίνεται μια σύγκριση αυτών των στόχων με τα αποτελέσματα που τελικά επετεύχθησαν.

Το πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής αναφέρεται σε γενικά στοιχεία όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, αναφέροντας αφενός τα στοιχεία του επιχειρησιακού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τις συγκεκριμένες δραστηριότητες, και αφετέρου ενδεικτικά παραδείγματα εξαγορών και συγχωνεύσεων από τον ελληνικό και διεθνή χώρο. Στο δεύτερο κεφάλαιο, επιχειρείται μια εμβάθυνση στην ουσία και τις παραμέτρους των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε μια προσπάθεια αποσαφήνισης αφενός των αιτιών και αφετέρου των τρόπων μέτρησης και αξιολόγησης δυνητικών συγχωνεύσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο, προσεγγίζεται η έννοια της συνέργιας στην επιχειρησιακή πρακτική, με ιδιαίτερη έμφαση στον τρόπο μέτρησης και πρόβλεψής της σε μια ενδεχόμενη οργανωσιακή συνένωση. Τέλος, στο τελευταίο μέρος του θεωρητικού μέρους, αναλύεται το περιεχόμενο της αλυσίδας

αξίας μιας επιχείρησης και προσδιορίζονται τα πεδία που είναι δυνατόν να λάβουν χώρα συνέργιες, ύστερα από την εξαγορά ή την συγχώνευση.

Στο δεύτερο μέρος της διατριβής επιχειρείται η εξαγωγή συμπερασμάτων για τον βαθμό στον οποίο η θεωρία εφαρμόζεται στην πράξη, στην ελληνική αγορά, με την μελέτη πραγματικών περιπτώσεων, και αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο οι ελληνικές επιχειρήσεις προχωρούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Η μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιήθηκε για την εξαγωγή συμπερασμάτων, είναι η διεξαγωγή προσωπικών συνεντεύξεων λόγω του ότι ο βασικός στόχος είναι τα ποιοτικά, και όχι τα ποσοτικά συμπεράσματα. Συντάχθηκε ερωτηματολόγιο (παράρτημα 2), το οποίο αποτελείται από ανοικτές ερωτήσεις καθώς και από ένα πίνακα σύγκρισης των προσδοκιών και των αποτελεσμάτων, όσον αφορά τις επιδιωκόμενες συνέργιες από τις εξαγορές. Σίγουρα, οι μελέτες των περιπτώσεων, αν και μελετώνται εις βάθος δεν μπορούν να αποτελέσουν βάση για οποιεσδήποτε γενικεύσεις, αλλά παρέχουν μια εικόνα του γενικού πλαισίου με το οποίο αντιμετωπίζονται οι συνέργιες ως στοιχείο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ελληνική αγορά.

Τέλος, παρατίθενται τα αποτελέσματα της συνολικής μελέτης και υποβάλλονται προτάσεις βελτίωσης των διαδικασιών και των μεθόδων που ακολουθούνται από τις ελληνικές εταιρίες σε όλο την έκταση της διαδικασίας από την αξιολόγηση των αναγκών που θα οδηγήσουν στην εξαγορά ως την διοίκηση των συνεργιών που επιτυγχάνονται. Είναι γεγονός ότι τα κυριότερα αποτελέσματα της έρευνας αντιτίθενται με την θεωρία.

Πιο αναλυτικά, οι ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες μελετήθηκαν αντιμετωπίζουν, μάλλον, ως δευτερεύων ζήτημα τις συνέργιες σε μια εξαγορά ή συγχώνευση. Η θεώρησή τους είναι πως οι συνέργιες αποτελούν πεδίο αντίδρασης και όχι αντικείμενο μακροπρόθεσμού προγραμματισμού, με την έννοια πως λειτουργούν συμπληρωματικά με τον βασικό στόχο της εξαγοράς ο οποίος δεν σχετίζεται με την υγιή ανάπτυξή τους σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Είναι γεγονός πως στην ελληνική αγορά τα μεγέθη και οι λειτουργίες των αμιγώς ελληνικών επιχειρήσεων υστερούν δραματικά από τις θυγατρικές μεγάλων πολυεθνικών, εντούτοις τόσο οι ελληνικές όσο και οι θυγατρικές εταιρίες δεν αντιμετωπίζουν τις εξαγορές ως ευκαιρία απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω της επίτευξης συνεργιών.

1. Γενικά στοιχεία για τις εξαγορές/ συγχωνεύσεις

1.1. Το επιχειρησιακό περιβάλλον στην διαδικασία εξαγορών & συγχωνεύσεων

Αναμφίβολα, οι παράμετροι του περιβάλλοντος διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κάθε είδους επιχειρηματική πράξη, στο σύνολο της οικονομίας. Το επιχειρησιακό περιβάλλον αποτελεί ένα παράγοντα δυναμικό και εντελώς διαφοροποιημένο από χώρα σε χώρα, ακόμα και από κλάδο σε κλάδο στην ίδια εθνική αγορά. Παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, λοιπόν, η αναφορά των γενικών επιχειρηματικών πλαισίων, κάθε αγοράς, μέσα στα οποία θα λάβουν χώρα συναλλαγές όπως οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις.

1.1.1. Το επιχειρησιακό περιβάλλον στην Ελλάδα

Τα τελευταία χρόνια, η τάση διεθνοποίησης των οικονομικών συναλλαγών και το άνοιγμα των συνόρων, που προωθούνται με ιδιαίτερα έντονους ρυθμούς, έχουν θέσει τις επιχειρήσεις μέσα σε ένα εντελώς νέο περιβάλλον, στα πλαίσια του οποίου καλούνται να αντιμετωπίσουν τον αυξανόμενο ανταγωνισμό. Προκείμένου, οι ελληνικές επιχειρήσεις, να μπορέσουν να επιβιώσουν, άρχίζουν να υιοθετούν κάτι που διεθνώς αποτελεί διαδεδομένη επιχειρηματική τακτική: τις εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Στην χώρα μας, όμως, η αντιμετώπιση των νέων δεδομένων που επιβάλλει η απελευθέρωση και η διεθνοποίηση των συναλλαγών είναι πιο δύσκολη από ότι στο εξωτερικό. Κάτι τέτοιο συμβαίνει διότι οι ελληνικές επιχειρήσεις είχαν μέχρι πολύ πρόσφατα συνηθίσει να λειτουργούν σε ένα έντονα προστατευόμενο περιβάλλον και ξαφνικά βρέθηκαν, ύστερα από τις επιταγές της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, να ανταγωνίζονται ευρωπαϊκούς, και όχι μόνο, επιχειρηματικούς κολοσσούς. Τα πρόβλημα επιδεινώνουν, ακόμα περισσότερο, οι γνωστές διαρθρωτικές αδυναμίες που χαρακτηρίζουν τις ελληνικές επιχειρήσεις και οι οποίες έχουν να κάνουν με το μικρό μέγεθος, τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα, την υστέρηση στην τεχνολογική υποδομή και τον οικογενειακό τρόπο διοίκησης και λειτουργίας. Επιπρόσθετα, δεν πρέπει να αγνοηθεί το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις καλούνται να λειτουργήσουν και να επιβιώσουν μέσα σε ένα μακροχρόνιο περιβάλλον ύφεσης που συνοδεύεται από δυσκολίες πρόσβασης στον

τραπεζικό δανεισμό, υψηλά επιτόκια και έλλειψη επαρκών ρευστών διαθεσίμων στην αγορά.

Παρόλη την μικρή, σχετικά, αξία των διενεργούμενων εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα, η αύξηση του αριθμού τους τα τελευταία χρόνια, δείχνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν, πλέον, αντιληφθεί πως η δράση τους ξεφεύγει από τα στενά ελληνικά όρια και σύντομα θα δεχθεί ανταγωνιστική πίεση από το εξωτερικό. Το γεγονός, μάλιστα, ότι ειδικά η ελληνική αγορά θεωρείται η πλέον κατακερματισμένη σε πολυάριθμες μικρές επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους, καθιστά πιο επιτακτική την συνένωση των μικρών επιχειρήσεων σε ισχυρούς ομίλους. Η εμπειρία στον τομέα των εξαγορών και συγχωνεύσεων φανερώνει ότι η ελληνική αγορά βρίσκεται ακόμα στη φάση της εσωτερικής αναδιάταξης των εταιρικών δυνάμεών της, χωρίς να έχει λάβει χώρα το τελικό αποτέλεσμα σε επίπεδο λειτουργικής αποδοτικότητας των εν λόγω κινήσεων.

Ένα άλλο σημείο που θα πρέπει να τονισθεί είναι ότι τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ένα φαινόμενο άγνωστο, για τα ελληνικά δεδομένα, αλλά ωστόσο γνωστό, και αρκετά διαδεδομένο στις Η.Π.Α., και τις υπόλοιπες χώρες του δυτικού κόσμου, το φαινόμενο της «επιθετικής εξαγοράς». Η συγκεκριμένη επιχειρηματική στρατηγική κάνει αισθητή την παρουσία της στα επιχειρησιακά δρώμενα και απειλεί να μεταβάλλει τον επιχειρηματικό χάρτη, όπως τον γνωρίζουμε, θέτοντας νέους όρους στο επιχειρηματικό παιχνίδι.

1.1.2. Το διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις

Μια προσεκτική προσέγγιση των διαφορετικών στοιχείων του περιβάλλοντος, παγκοσμίως, αποκαλύπτει τα εμπόδια που, ακόμα, αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις που στοχεύουν σε εξαγορές εταιριών άλλων κρατών. Η προσέγγιση όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις δεν έχει μια και μόνο μορφή παγκοσμίως, αλλά ποικίλει ανάλογα με την επιχειρησιακή κουλτούρα και το διοικητικό ύφος κάθε ευρύτερης γεωγραφικής περιοχής. Γι' αυτό το λόγο, η ανάλυση του διεθνούς περιβάλλοντος επιβάλλεται να χωριστεί σε γεωγραφικές περιοχές στις οποίες οι πρακτικές, όσον αφορά το συγκεκριμένο θέμα, παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

1.1.2.1. Το ευρωπαϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον

Αρχικά, όσον αφορά τα ευρωπαϊκά δεδομένα στην αντιμετώπιση των εξαγορών και συγχωνεύσεων, πρέπει να γίνει σαφές ότι οι συμπεριφορές τείνουν προς ένα κλίμα φιλελεύθερο και προσανατολισμένο προς τους μετόχους. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων διαφορετικών κρατών, έφθασαν το πρώτο εξάμηνο του 1992 το ποσό των $33 δις. Το επιχειρησιακό περιβάλλον του Ενωμένου Βασιλείου ευνοεί, σε μεγάλο βαθμό τις εξαγορές από ξένους ομίλους , και οι συγκεκριμένες πράξεις κρίνονται ως απόλυτα φυσικές και μέσα στο πνεύμα του επιχειρηματικού παιχνιδιού, λόγω της ύπαρξης πολλών κρατικών εταιριών, της εύκολης πρόσβασης σε εταιρικές πληροφορίες και των προηγμένων χρηματοοικονομικών αγορών.

Ο φιλελευθερισμός κυριαρχεί τα τελευταία χρόνια, σε απόλυτη αντίθεση με το πρόσφατο παρελθόν, και στο επιχειρησιακό περιβάλλον της Γαλλίας. Οι εξαγορές/ συγχωνεύσεις έχουν πάρει μεγάλες διαστάσεις τόσο εκ μέρους γαλλικών εταιριών (όπως η στρατηγική συμμαχία της *Renault* με την σουηδική *Volvo*, που μπορεί να οδηγήσει σε μελλοντική συγχώνευση), όσο και από ξένες εταιρίες (όπως η εταιρική «μάχη» της ελβετικής *Nestle SA* με τον ιταλικό όμιλο επιχειρήσεων της οικογένειας Ανιέλι για τον έλεγχο της γαλλικής εταιρίας *Source Perrier SA*).

Η γερμανική αγορά, από την άλλη, έχει την φήμη της «δύσκολης» αγοράς για ξένες εξαγοράζουσες εταιρίες. Οι δημόσιες εταιρίες είναι περιορισμένες και με μικρή διασπορά μετοχών, ενώ στον ιδιωτικό τομέα τόσο οι νομικοί περιορισμοί (π.χ. κάθε μέτοχος δεν έχει παρά μόνο 5-10% των ψήφων στις γενικές συνελεύσεις, ανεξάρτητα με το ποσοστό των μετοχών που κατέχει), όσο και η επιχειρησιακή κουλτούρα που αντιτίθεται με τέτοιου είδους συμφωνίες με ξένες εταιρίες και οι ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι που κατέχουν σημαντικά μερίδια μετοχών των μεγάλων εταιριών, καθιστούν τις εξαγορές από ξένες επιχειρήσεις ιδιαίτερα δύσκολες. Ανάλογη είναι και η κατάσταση στην Ολλανδική αγορά.

Στην Ιταλία, όπως και την Ισπανία, η μορφή των επιχειρήσεων είναι οικογενειακή, παρά την πολύ μεγάλη ανάπτυξη ορισμένων ομίλων, που πάντως δεν ξεφεύγουν από τον οικογενειακό έλεγχο. Συνεπώς οι ιταλικές και οι ισπανικές επιχειρήσεις έχουν αναπτύξει σημαντικούς μηχανισμούς συγκέντρωσης και άμυνας απέναντι σε κινήσεις επιθετικών εξαγορών. Αντίθετα, οι σκανδιναβικές χώρες (Σουηδία, Νορβηγία, Φινλανδία, Δανία) παρουσιάζουν αγορές ανοικτές προς

εξαγορές, μιας και οι περιορισμοί που υπήρχαν (νομοθεσία, κρατικός παρεμβατισμός στις εξαγορές από ξένες εταιρίες κλπ) έχουν καταργηθεί.

1.1.2.2. Το επιχειρηματικό περιβάλλον των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας

Το επιχειρηματικό περιβάλλον των Η.Π.Α. διέπεται από τις αρχές και τους κανονισμούς της NAFTA[1], όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η NAFTA τείνει να δείχνει προτίμηση σε εταιρίες που προέρχονται από μια από τις τρεις μεγάλες χώρες της Βορείου Αμερικής (Η.Π.Α., Καναδά, Μεξικό), παρέχοντας σημαντικές διευκολύνσεις. Στην συγκεκριμένη συμμαχία ισχύει η αρχή της «εθνικής μεταχείρισης» (national treatment), η οποία δηλώνει, σαφώς, ότι κάθε χώρα – μέλος της NAFTA πρέπει να αντιμετωπίζει τους επενδυτές από τις υπόλοιπες χώρες – μέλη με τον ίδιο τρόπο που αντιμετωπίζει τους εγχώριους επενδυτές. Κάτι τέτοιο δεν σημαίνει πως η συγκεκριμένη συμμαχία αποκλείει επιχειρηματικές πράξεις εταιριών από χώρες που δεν είναι μέλη. Αντίθετα, ορισμένα από τα οφέλη που απολαμβάνουν οι χώρες μέλη, ισχύουν και για τις υπόλοιπες. Όμως, η ύπαρξη και μόνο της συμμαχίας, η οποία ελέγχεται σε μεγάλο βαθμό από τις Η.Π.Α. τόσο οικονομικά όσο και πολιτικά, περιορίζει, σε κάποιο βαθμό, την διείσδυση εταιριών από χώρες που δεν είναι μέλη της NAFTA.

Όσον αφορά το επιχειρηματικό περιβάλλον της Ιαπωνίας, κυριαρχείται από μεγάλους ομίλους εταιριών (keiretsu), οι οποίες έχουν μεγάλη συμβολή και επιρροή στην οικονομική ανάπτυξη και οργάνωση της χώρας. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980 αντιμετωπίζονταν ως ευκαιρίες επέκτασης ή ως λύση σε κάποιο πρόβλημα που αντιμετώπιζαν τα keiretsu σε κάποιο κλάδο της οικονομίας. Η συνήθης πρακτική της ανταλλαγής μεριδίων μετοχών μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών καθιστά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μια μάλλον απλή διαδικασία στην Ιαπωνία. Η αλήθεια, όμως, είναι πως η διείσδυση εταιριών του δυτικού κόσμου σε μια έντονα κλειστή και προστατευόμενη οικονομία, όπως είναι αυτή της Ιαπωνίας, είναι αρκετά δύσκολη αν και αρκετές ξένες εταιρίες έχουν κάνει επιτυχή ανοίγματα, τα τελευταία χρόνια, στην Ιαπωνική αγορά εκμεταλλευόμενες την παρατεταμένη ύφεση και την μεταστροφή των καταναλωτικών προτιμήσεων που παρατηρείται στην συγκεκριμένη αγορά.

[1] North American Free Trade Agreement

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

1.2. Κυριότερες εξαγορές/ συγχωνεύσεις, στην Ελλάδα και διεθνώς, τα τελευταία χρόνια

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, τα τελευταία χρόνια, έχουν αποτελέσει βασική επιχειρησιακή επιλογή για την επέκταση των εταιριών ως μέσο επίτευξης των στόχων που έχουν τεθεί. Ενδεικτικά, ο πίνακας 1, παρουσιάζει τα αριθμητικά μεγέθη των εξαγορών και συγχωνεύσεων που έλαβαν χώρα, στην Ευρώπη, κατά το έτος 1998.

Χώρα	**Αριθμός**	**Αξία (σε $ εκατ.)**
Βρετανία	3.525	208,5
Γαλλία	974	101
Βέλγιο	210	81,9
Γερμανία	1.067	63,7
Ολλανδία	483	55,6
Σουηδία	287	52,6
Ισπανία	829	24,6
Δανία	99	7,3
Ιρλανδία	119	5,1
Λουξεμβούργο	22	4,3
Αυστρία	83	4,1
Φινλανδία	180	2,6
Πορτογαλία	137	2,4
Ελλάδα	**86**	**2,3**

Πίνακας 1: Εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ευρώπη ανά χώρα το έτος 1998[2]

1.2.1. Οι κυριότερες εξαγορές συγχωνεύσεις στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια

Στην ελληνική αγορά, η αρχή έγινε το 1998 όταν η *ΜΕΤΚΑ* (εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των μεταλλικών κατασκευών) εξαγοράσθηκε από τον όμιλο *Μυτιληναίου*, μετά από συνεχείς αγορές μειοψηφικών πακέτων μετοχών της. Η αντίδραση της ΜΕΤΚΑ υπήρξε μάλλον χλιαρή και εντάχθηκε, χωρίς προβλήματα, στον όμιλο Μυτιληναίου. Στην συνέχεια, έχουμε την εξαγορά, μέσω χρηματιστηρίου, της αλευροβιομηχανίας *Μύλοι Αγίου Γεωργίου*, από τον μεγαλύτερο ανταγωνιστή της,

[2] Πηγή: *PRICEWATERHOUSE COOPERS*

την εταιρεία *Κυλινδρόμυλοι Λούλη* κάτι που προκάλεσε την έντονη αντίδραση του διευθύνοντα συμβούλου, και προέδρου, της πρώτης κ. Συμεώνογλου, ωστόσο τα περιθώρια αντίδρασης ήταν περιορισμένα. 'Θύματα' επιθετικής εξαγοράς έπεσαν πρόσφατα η ασφαλιστική εταιρεία *Ευρωπαϊκή Πίστη* (από την *Ασπίς Πρόνοια*), καθώς και το βαφείο – φινιστήριο *Γ. Γιαννούσης* (από τα *Κλωστήρια Ναούσης*).

Πιο πρόσφατα, είχαμε το παράδειγμα της εξαγοράς της *Τράπεζας Εργασίας* από τον όμιλο *EFG Eurobank* μολονότι, αρχικά τουλάχιστον, τα μέλη της διοίκησης της Εργασίας φαίνονταν να απορρίπτουν με σφοδρότητα την επιθετική προσφορά που τους έγινε από την Eurobank. Στο παράρτημα 1[3] περιλαμβάνονται οι κυριότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις που παρατηρήθηκαν κατά τα έτη 1998 και 1999 στους βασικότερους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

1.2.2. Οι διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις

Η διεθνής πρακτική έχει να επιδείξει ένα μεγάλο αριθμό επιτυχημένων και αποτυχημένων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι συγκεκριμένες επιχειρηματικές πράξεις έχουν καταγραφεί στην ιστορία ως κινήσεις που άλλαξαν τα δεδομένα σε πολλές αγορές ενισχύοντας ή αποδυναμώνοντας την θέση μεγάλων πολυεθνικών εταιρειών. Στην συνέχεια, παρατίθενται ενδεικτικά και συνοπτικά δυο απόπειρες εξαγορών και συγχωνεύσεων που ολοκληρώθηκαν άλλοτε με επιτυχία και άλλοτε με αποτυχία.

1.2.2.1 Η εξαγορά της Taylor Wine Company από την Coca–Cola

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1970 συνέβαιναν ορισμένες αλλαγές στην αγορά του κρασιού, οι οποίες τράβηξαν την προσοχή των ανώτατων στελεχών της Coca–Cola. Οι αλλαγές αυτές είχαν να κάνουν τόσο με την αύξηση της κατανάλωσης κρασιού στις Η.Π.Α., με ένα σημαντικό ποσοστό της τάξης του 8% ετησίως, όσο και με την αλλαγή στο τοπίο της διανομής, όπου είχε καταγραφεί πως το 35% της συνολικής ποσότητας κρασιού αγοραζόταν από τα supermarket, ένα πεδίο όπου η Coca–Cola κυριαρχούσε ολοκληρωτικά στον χώρο των αναψυκτικών. Έτσι, τον Ιανουάριο του 1977 η Coca – Cola εξαγόρασε την Taylor Wine Company.

Μετά την εξαγορά, η Coca–Cola βρέθηκε σε μια αγορά όπου ο ανταγωνισμός λειτουργούσε διαφορετικά από τις αγορές που είχε συνηθίσει να

[3] σελ. 112

δραστηριοποιείται. Οι βασικές ενέργειες που ανέλαβε είχαν να κάνουν με την εφαρμογή των τεχνικών που εφάρμοζε για όλα τα προϊόντα της, στην αγορά του κρασιού, και κυρίως με την έντονη διαφημιστική προβολή. Επιπλέον, εισήγαγε μια σειρά συγκριτικών τεστ προκειμένου να μελετήσει τον ανταγωνισμό.

Όμως, οι εξελίξεις δεν ήταν εκείνες που περίμενε η διοίκηση της Coca–Cola. Οι ανταγωνιστές προχώρησαν σε πόλεμο τιμών, κάτι που έβλαψε σοβαρά τόσο τα περιθώρια κέρδους της Taylor, όσο και την εικόνα της εταιρίας. Επιπρόσθετα, η Coca–Cola αντιμετώπισε και προβλήματα παραγωγής μιας και τα κόστη αποθεμάτων διαρκούσαν πολύ περισσότερο από τα αναψυκτικά αφού το κρασί χρειάζεται χρόνο προκειμένου να αποκτήσει την επιθυμητή ποιότητα. Το αποτέλεσμα όλων αυτών των προβλημάτων, ήταν η απόφαση της εταιρίας να αποστασιοποιηθεί από την συγκεκριμένη αγορά, και η πώληση της Taylor στην εταιρεία Seagram Company, το 1983, έναντι του ποσού των $210 εκατ., ποσό που είχε διαθέσει εξαρχής για την αγορά της Taylor Wine Company.

1.2.2.2. Η εξαγορά της Miller Brewing Company από την Philip Morris

Μια από τις πιο επιτυχημένες εξαγορές των δεκαετιών του 1960 και 1970, ήταν η εξαγορά της Miller Brewing Company από την Philip Morris το 1969. Εκείνη την χρονική περίοδο, η Miller ήταν μια εταιρία που είχε χαμηλά επίπεδα αποτελεσματικότητας σε μια, μάλλον, περιορισμένη και λίγα υποσχόμενη, αγορά, εκείνη της μπύρας, ενώ η Philip Morris ήταν κοινώς αποδεκτή ως μια από τις καλύτερες εταιρίες στον τομέα του μάρκετινγκ, παγκοσμίως. Όταν η Philip Morris εξαγόρασε την Miller, εκείνη βρισκόταν στην 7η θέση στην αγορά μπύρας των Η.Π.Α. Η Philip Morris πίστευε πως εφαρμόζοντας τις πρακτικές μάρκετινγκ, που κατείχε, στην Miller, θα την βοηθούσε να αναγεννηθεί και να αποκτήσει σημαντικό μερίδιο αγοράς. Αυτή η πεποίθηση ήταν βάσιμη, λόγω κυρίως του γεγονότος πως δεν υπήρχαν, εκείνη την περίοδο, εταιρίες με ιδιαίτερη ειδίκευση στο μάρκετινγκ στην αγορά της μπύρας.

Ύστερα από την εξαγορά, η πρώτη κίνηση της Philip Morris ήταν να μεταφέρει τμήμα των στελεχών του μάρκετινγκ στην Miller. Η νέα διοικητική ομάδα της Miller, γρήγορα, προχώρησε στην επανατοποθέτηση (repositioning) των προϊόντων της εταιρίας και ανέλαβε στην ανάπτυξη νέων προϊόντων, από τα οποία το πιο επιτυχημένο ήταν η Miller Lite, μια μπύρα που εισήχθη στην αγορά το 1975. Υποστηριζόμενη από μια ισχυρή και επιθετική καμπάνια μάρκετινγκ, η Miller

κατόρθωσε να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της από 5% το 1970 σε 21% το 1979, ενώ τα λειτουργικά της έσοδα εξαπλασιάσθηκαν την ίδια περίοδο.

2. Γενικά για τις εξαγορές/ συγχωνεύσεις

2.1. Εισαγωγή

Κάθε επιχείρηση η οποία χρησιμοποιεί τον στρατηγικό σχεδιασμό προκειμένου να διασφαλίσει την μακροχρόνια επιτυχή παρουσία της, αντιμετωπίζει συνεχώς την επιλογή της εξαγοράς ή συγχώνευσης έναντι της εσωτερικής ανάπτυξης, έτσι ώστε να αναπτυχθεί. Η απόφαση που λαμβάνεται, επιβάλλεται να εναρμονίζεται με τις εκάστοτε συνθήκες και τα δεδομένα της αγοράς. Η μακροπρόθεσμη επιτυχία κάθε εταιρίας βασίζεται στην συνεχή ικανότητα να αναπτύσσει δυνάμεις και πλεονεκτήματα ανάλογα με τον ανταγωνισμό. Η απόκτηση αυτών των δυνάμεων, εξαρτάται από την δυνατότητα της εταιρίας να μεταφέρει τις πηγές της από ώριμες και επιτυχημένες επιχειρηματικές δραστηριότητες σε αναδυόμενα πεδία δράσης με προοπτικές ανάπτυξης. Μέσα σε αυτή τη συνεχή διαδικασία αυτό-ανανέωσης, κάθε εταιρία καλείται να αξιολογήσει το κατά πόσο οι απαραίτητες πηγές και συνέργιες μπορούν να αποκτηθούν μέσω της διαδικασίας των εξαγορών ή των συγχωνεύσεων.

2.1.1. Το όραμα σε μια εξαγορά/ συγχώνευση

Οι επιχειρήσεις οι οποίες προχωρούν σε μια εξαγορά/ συγχώνευση, συνήθως, θεωρούν ότι έχουν ένα όραμα, το οποίο επιχειρούν να εκπληρώσουν με την συγκεκριμένη επιχειρηματική πράξη.

Προκειμένου, το όραμα, να είναι ρεαλιστικό θα πρέπει, αρχικά, να περιλαμβάνει ένα σχέδιο που θα προκαλέσει μια σημαντική αλλαγή στην αγορά, λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Έπειτα, το όραμα πρέπει να περιέχει μια σειρά σταδίων, τα οποία θα αλλάξουν την θέση της επιχείρησης στον κλάδο προς μια επιθυμητή κατάσταση, ένα εκ των οποίων, είναι η εξαγορά/ συγχώνευση. Επιπρόσθετα, το όραμα της εξαγοράζουσας εταιρείας επιβάλλεται να συμπορεύεται με αυτό της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, καθώς και να έχει την εμπιστοσύνη και την υποστήριξη των στελεχών των δύο εταιρειών.

Το όραμα επιβάλλεται να είναι μια ρεαλιστική θεώρηση της μελλοντικής κατάστασης της συγκεκριμένης βιομηχανίας ή ενός κλάδου. Πιο συγκεκριμένα, πρέπει να βασίζεται σε δυναμικές αλλαγές στις δυνάμεις- κλειδιά ενός κλάδου και να μην αποτελεί απλά μια επέκταση υφιστάμενων επιχειρηματικών σχεδίων. Μια ανάλυση της αγοράς και πρόβλεψη του μελλοντικού επιχειρησιακού περιβάλλοντος θα βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αξιολογήσουν τις δεδομένες δυνατότητές τους και να

κατανοήσουν αν μια δυνητική συγχώνευση θα βοηθούσε στην εκπλήρωση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων στόχων. Σε αρκετές περιπτώσεις, σημαντικές συγχωνεύσεις έχουν σημαντική επιρροή στο σύνολο του κλάδου, αλλάζοντας σε μεγάλο βαθμό τα δεδομένα της συγκεκριμένης αγοράς. Στην περίπτωση μιας εξαγοράς, είναι εξαιρετικά κρίσιμο το σημείο, κατά το οποίο, το όραμα πρέπει να διατηρηθεί στην πρώτη γραμμή του ενδιαφέροντος προκειμένου να επιτευχθεί η επιτυχής ενσωμάτωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Τέλος, η εξαγορά/ συγχώνευση θα λειτουργήσει πιο αποτελεσματικά αν και τα δύο συμβαλλόμενα μέρη καταλήξουν στο όραμα για την τελική επιχειρησιακή μορφή που θα προκύψει ύστερα από την συμφωνία, ένα σημείο στο οποίο συμφωνούν και τα υψηλόβαθμα στελέχη των επιχειρήσεων που προχώρησαν ή προτίθενται να προχωρήσουν σε μια εξαγορά/ συγχώνευση.

Δυστυχώς, για πολλές επιχειρήσεις, το όραμα όπως και ο καθορισμός της στρατηγικής αρχίζει μετά την εξαγορά/ συγχώνευση. Συχνά, το βάρος δίνεται σε ποσοτικά στοιχεία χωρίς να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το δύσκολο έργο της εκπόνησης στρατηγικών οι οποίες θα επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στην μορφή της αγοράς. Το αποτέλεσμα είναι μια αναποτελεσματική συγχώνευση.

2.2. Σε τι αποσκοπεί μια εξαγορά/ συγχώνευση

Τα επίπεδα των επιχειρησιακών εξαγορών έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Παγκοσμίως, ο αριθμός των ολοκληρωμένων εξαγορών, έχει διπλασιαστεί από το 1991, μιας και μόνο κατά το 1997 έλαβαν χώρα 13.800 εξαγορές. Τα νούμερα αυτά επιβάλλουν την ενδελεχή μελέτη των λόγων εκείνων που οδηγούν τις επιχειρήσεις στις συγκεκριμένες ενέργειες.

2.2.1. Λόγοι για τους οποίους λαμβάνει χώρα μια εξαγορά

Η παγκόσμια βιβλιογραφία περιλαμβάνει πολλές απόψεις για τους λόγους που καθιστούν τις επιχειρήσεις ευάλωτες στην εξαγορά. Το συμπέρασμα είναι πως δύο κατηγορίες παραγόντων μπορούν να διακριθούν: οι *στρατηγικοί* και οι *χρηματοοικονομικοί*.

Οι επιχειρήσεις ενδέχεται να αποτελέσουν αντικείμενο εξαγοράς στην περίπτωση κατά την οποία παρουσιάζουν δυνάμεις στην αλυσίδα αξίας, για παράδειγμα στην ανάπτυξη τεχνολογίας, στην πρόσβαση σε κανάλια διανομής ή

ακόμα στην διοικητική εξειδίκευση. Εναλλακτικά, το μέλλον μιας εταιρείας ως αυτόνομη οντότητα είναι πιθανό να αποδειχτεί δυσοίωνο για λόγους όπως η αδύναμη στρατηγική θέση στον κλάδο ή η αποτυχία ενός μεγάλου έργου που είχε αναλάβει. Επιπρόσθετα, χρηματοοικονομικοί λόγοι- για παράδειγμα ο δείκτης P/E[4]- ενδέχεται να καταστήσουν μια εταιρεία ως στόχο εξαγοράς.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι μια εταιρεία είναι πιθανό να αποτελέσει στόχο εξαγοράς στην περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση μπορεί να δημιουργήσει επιπλέον αξία, για τις δραστηριότητές της, αποκτώντας την εν λόγω εταιρεία, και αυτή η επιπλέον αξία είναι ανώτερη από την οικονομική θυσία που συνεπάγεται η εξαγορά.

2.2.2. Παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τις εξαγορές σε ένα κλάδο

Η διαδικασία των εξαγορών σε ένα κλάδο εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Μία επιχείρηση μέσω των εξαγορών είναι πιθανό να επιθυμεί να βελτιώσει την κλίμακα και την αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων της, να αυξήσει την δύναμη και την επιρροή της στην αγορά, ή ακόμα και να χρησιμοποιήσει τις χρηματοοικονομικές δυνατότητες της εταιρείας.

Οι παραπάνω λόγοι- κίνητρα για εξαγορά εκπορεύονται από τον δεδομένο στόχο της κάθε εταιρείας να αυξήσει την κερδοφορία της επιχείρησης, καθώς και την κερδοφορία των μετόχων. Οι κύριοι, λοιπόν, παράγοντες οι οποίοι είναι δυνατόν να επηρεάσουν τις εξαγορές σε ένα κλάδο είναι:

2.2.2.1. Κερδοφορία του κλάδου

Με δεδομένο ότι οι κλάδοι της βιομηχανίας διαφέρουν ως προς την κερδοφορία τους[5], ορισμένοι κλάδοι προσφέρουν μεγαλύτερες ευκαιρίες για εξαγορές από άλλους. Πραγματικά, έρευνες έχουν δείξει πως επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ιδιαίτερα επικερδείς κλάδους τείνουν να πραγματοποιούν περισσότερες συσχετισμένες εξαγορές, ενώ εταιρίες που δρουν σε λιγότερο επικερδείς τομείς προχωρούν σε ασυσχέτιστες εξαγορές σε άλλους κλάδους, επιχειρώντας να αυξήσουν το δυνητικό τους κέρδος[6]. Επιπρόσθετες έρευνες έχουν δείξει πως υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας της εξαγοραζόμενης

[4] P/E: Price/Earnings
[5] Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy*, Free Press, New York
[6] Christensen, H.K. & Montgomery, C.A. (1981), *Strategic Management Journal 2*, 327-343

επιχείρησης και της επιτυχίας της διαδικασίας εξαγοράς. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις με σωστή πληροφόρηση, οι οποίες επιδιώκουν να μεγιστοποιήσουν την κερδοφορία και αποτελεσματικότητά τους είναι πιθανό να παρουσιάσουν μια τάση προς εξαγορές σε κερδοφόρους κλάδους.

Συνεπώς, αυτό που θα πρέπει να περιμένει κάποιος, είναι να ανακαλύψει υψηλούς δείκτες εξαγορών σε επικερδείς κλάδους, τόσο λόγω εσωτερικής σταθεροποίησης στον κλάδο, όσο και λόγω αποφυγής επενδύσεων σε λιγότερο ελκυστικούς τομείς.

2.2.2.2. Ανάπτυξη του κλάδου

Αν και οι επιχειρήσεις θέτουν τους στόχους των εξαγορών τους σε συνάρτηση με την μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων, η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, συχνά, υποστηρίζει πως τα διοικητικά στελέχη είναι πιθανό να επιδιώξουν εξαγορές προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την δική τους χρησιμότητα στην διαδικασία της ραγδαίας ανάπτυξης της εταιρείας[7]. Αυτή η θεωρία εξαγορών υποστηρίζει πως οι κλάδοι της οικονομίας που παρουσιάζουν την μεγαλύτερη ανάπτυξη θα είναι πιο ελκυστικοί για εξαγορές, λόγω της επιθυμίας για συνεχή επέκταση και ανάπτυξη του μεγέθους της εταιρείας.

Επιπλέον, το πνεύμα της υψηλής συχνότητας εξαγορών σε κλάδους με ραγδαία ανάπτυξη είναι απόλυτα συμβατό με την θεωρία της αξίας των μετόχων. Ο δείκτης της αύξησης των πωλήσεων έχει χαρακτηριστεί ως ένας από τους κύριους άξονες αύξησης της αξίας μιας εταιρείας[8], και η ύπαρξη υψηλών δεικτών ανάπτυξης του κλάδου αναμένεται να αυξήσει δραματικά τις μελλοντικές ταμειακές ροές, οι οποίες αναμένονται από κάποιον στόχο εξαγοράς, δημιουργώντας, παράλληλα μια ελκυστική πρόβλεψη της καθαρής παρούσας αξίας ύστερα από την εξαγορά.

Σε απόλυτη συνάφεια με τα παραπάνω είναι εμπειρικές μελέτες οι οποίες έδειξαν πως, ιστορικά, οι εταιρείες τείνουν να προχωρούν σε εξαγορές σε κλάδους με υψηλούς δείκτες ανάπτυξης[9].

[7] Trautwein, F (1990) *Strategic Management Journal* 11, 283-296
[8] Rappaport, A (1986) *Creating Shareholder Value*, Free Press, New York
[9] Audretsch, D.B. (1989) The determinants of conglomerate mergers. *American Economist* 33, 52-60

2.2.2.3. Συγκέντρωση του κλάδου

Η συγκέντρωση ενός κλάδου, το κατά πόσο δηλαδή η αγορά "κυριαρχείται" από ένα μικρό αριθμό μεγάλων εταιρειών, έχει συσχετισθεί με τους βαθμούς ανάπτυξης του κλάδου, με την συγκέντρωση να αυξάνει καθώς ο κλάδος φθάνει στο στάδιο της ωριμότητας, όπου φυσιολογικά ο βαθμός ανάπτυξης φθίνει[10]. Πιο αναλυτικά, οι αγορές με χαμηλή συγκέντρωση, στις οποίες δηλαδή υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός μικρών εταιρειών, χαρακτηρίζονται από υψηλότερους δείκτες εξαγορών από ολιγοπωλιακές αγορές μιας και οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο σε μια αναπτυσσόμενη αγορά. Επιπρόσθετα, οι επιχειρήσεις σε αγορές με μικρή συγκέντρωση έχουν μικρότερο μερίδιο αγοράς, και συνεπώς μικρότερη κερδοφορία, από άλλες που δρουν σε αγορές με μεγαλύτερη συγκέντρωση, κάτι που αυξάνει την επιθυμία τους να βελτιώσουν την θέση τους στην αγορά, αυξάνοντας, παράλληλα, τα κέρδη τους.

Όπως είναι αναμενόμενο, οι κλάδοι με χαμηλή συγκέντρωση είναι πεδία εσωτερικών εξαγορών σε μεγαλύτερο βαθμό από τους κλάδους με υψηλή συγκέντρωση. Οι χαμηλοί δείκτες συγκέντρωσης, σε μια αγορά, προσελκύουν νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον κλάδο, όχι μόνο λόγω της δυνητικής ανάπτυξης του κλάδου, αλλά και λόγω της μικρής πιθανότητας να υπάρξει δυναμική αντίδραση από ήδη υπάρχουσες εταιρείες στην αγορά[11]. Επίσης, σε μια αγορά με μικρή συγκέντρωση, υπάρχουν αρκετές εταιρείες οι οποίες μπορεί να αποτελέσουν στόχους εξαγοράς, κυρίως λόγω του μικρού μεγέθους τους.

Οι παραπάνω λόγοι, συνεπώς, τείνουν στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς είναι ένας καθοριστικός παράγοντας της έκτασης των εξαγορών οι οποίες θα λάβουν χώρα σε ένα συγκεκριμένο κλάδο.

2.2.2.4. Βαθμός έντασης κεφαλαίου (Capital Intensity)

Ο βαθμός ανάπτυξης και η κερδοφορία ενός κλάδου, και συνεπώς η ελκυστικότητά του για εξαγορές, έχει, επίσης, συσχετισθεί με την ένταση του κεφαλαίου. Έχει διατυπωθεί η άποψη πως κλάδοι οι οποίοι βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης τείνουν να επιδεικνύουν χαμηλότερη ένταση κεφαλαίου από κλάδους που βρίσκονται στο στάδιο της ωριμότητας. Στοιχεία από το ερευνητικό πρόγραμμα PIMS

[10] Day, G. (1997) Strategies for surviving a takeout. *Harvard Business Review* Mar-Apr, 92-102
[11] Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy*, Free Press, New York

καταδεικνύουν πως η υψηλή ισχύς του κεφαλαίου ενδέχεται να έχει αρνητική επιρροή στην κερδοφορία[12].

Συνεπώς, αναμένεται αυξανόμενος βαθμός εξαγορών σε αγορές με χαμηλή ισχύ κεφαλαίου, όπου ο βαθμός ανάπτυξης και η κερδοφορία θα είναι υψηλή.

2.2.2.5. Απελευθέρωση της αγοράς (Industry deregulation)

Μέχρι στιγμής έχουν αναφερθεί μόνο εσωτερικοί παράγοντες της αγοράς οι οποίοι επηρεάζουν τις διαδικασίες εξαγορών. Όμως και εξωτερικοί παράγοντες είναι πιθανό να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην συμπεριφορά των επιχειρήσεων όσον αφορά τις εξαγορές.

Αρκετοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν πως η διαδικασία των εξαγορών επηρεάζεται άμεσα από παράγοντες όπως το γενικό επενδυτικό κλίμα, τα επιτόκια, την πιστωτική διαθεσιμότητα, τις τιμές των μετοχών και τους κανόνες (νόμους) που ισχύουν[13]. Η σημασία του τελευταίου παράγοντα έχει υπογραμμιστεί σε μια σύγκριση των κυμάτων εξαγορών των δεκαετιών του 1960 και 1980. Το συμπέρασμα των συγγραφέων είναι πως το σημαντικότερο χαρακτηριστικό του περιβάλλοντος που διαμόρφωσε τις εξαγορές σε αυτές τις δύο περιόδους είναι η αντιμονοπωλιακή πολιτική[14].

Αν και αυτοί οι παράγοντες, συνήθως, επηρεάζουν το σύνολο των εξαγορών στην οικονομία, η απελευθέρωση συγκεκριμένων αγορών υπήρξε το χαρακτηριστικό του επιχειρησιακού περιβάλλοντος της Μεγάλης Βρετανίας στην δεκαετία του 1990. Κλάδοι όπως οι μεταφορές και η ύδρευση ιδιωτικοποιήθηκαν ενώ αγορές όπως οι ασφάλειες επηρεάστηκαν άμεσα από την απελευθέρωση σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Λαμβάνοντας υπόψη τις μεταβολές που έλαβαν χώρα στην συγκεκριμένη αγορά σε αυτό το χρονικό διάστημα, το συμπέρασμα που εξάγεται είναι πως η απελευθέρωση μιας αγοράς αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της διαδικασίας εξαγορών που θα παρατηρηθεί σε αυτή την αγορά.

2.2.3. Προβληματισμοί αναφορικά με τις εξαγορές

ΤΑ ΥΠΟΓΡΑΜΜΙΣΜΕΝΑ

Η διαδικασία της εξαγοράς μιας επιχείρησης κάθε άλλο παρά εύκολη υπόθεση μπορεί να θεωρηθεί. Η επίτευξη των πλεονεκτημάτων που θα καταστήσουν την

[12] Buzzell, R.D. and Gale, B.T. (1987) *The PIMS Principles*, Free Press, New York
[13] Yagil, J. (1996) Mergers and macro-economic factors. *Review of Financial Economics* 5, 181-190
[14] Shleifer A. and Vishney, R.W. (1991), *Strategic Management Journal* 12, p. 58

εξαγορά επιτυχημένη είναι μια διαδικασία η οποία πρέπει να αντιμετωπίσει αρκετές δυσκολίες τόσο σε οργανωτικό όσο και σε χρηματοοικονομικό επίπεδο.

Ένα χαρακτηριστικό των εξαγορών και συγχωνεύσεων το οποίο δεν έχει αλλάξει από την δεκαετία του 1980 είναι ότι η μετοχή της εταιρείας υποχωρεί, αμέσως μετά την συμφωνία. Στις περισσότερες περιπτώσεις αυτή η πτώση είναι μόνο το πρώτο από τα πολλά προβλήματα που πρόκειται να παρουσιαστούν. Η συνήθης αρνητική ανταπόκριση της αγοράς στις ανακοινώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων αντανακλά τον σκεπτικισμό των επενδυτών όσον αφορά την δυνατότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης αφενός να διατηρήσει την αξία της εξαγοραζόμενης εταιρίας και αφετέρου να επιτύχει εκείνες τις συνέργιες που θα δικαιολογήσουν το ποσό που δαπανήθηκε για την εξαγορά. Οι επιφυλάξεις της αγοράς σαφώς και έχουν βάση, μιας και μια σειρά λόγων είναι πιθανό να καταστήσουν την εξαγορά αποτυχημένη.

Αρχικά, πολλές εξαγορές αποτυγχάνουν επειδή θέτουν πολύ υψηλούς στόχους απόδοσης του νέου οργανωτικού σχήματος. Έρευνες έχουν δείξει ότι το ισχύον επίπεδο της λειτουργικής απόδοσης μιας επιχείρησης αντιπροσωπεύει μόνο το 20%-40% της αξίας της μετοχής της. Το υπόλοιπο ποσοστό αντιπροσωπεύει εξ' ολοκλήρου τις προσδοκίες της αγοράς για βελτίωση της συγκεκριμένης αποδοτικότητας. Συνεπώς, το 30%-40% το οποίο πληρώνει η εταιρεία ως πριμ εξαγοράς απλά προστίθεται σε αυτό που ήδη θεωρείται, από την αγορά, ως προσδοκία βελτίωσης της απόδοσης. Επιπρόσθετα, δεν πρέπει να παραβλέψουμε το γεγονός ότι τα όποια πλεονεκτήματα προκύπτουν από την συνέργια μεταξύ δυο επιχειρήσεων, που συγχωνεύονται, μπορούν εύκολα να απαλειφθούν στην περίπτωση κατά την οποία μια εκ των δυο σταματήσει να αποδίδει με τον βέλτιστο τρόπο.

Σε άλλες περιπτώσεις, οι εξαγορές αποτυγχάνουν επειδή τα όποια πλεονεκτήματα συνεπάγονται, αντιγράφονται εύκολα από τον ανταγωνισμό. Οι ανταγωνιστές, ασφαλώς, δεν θα μείνουν απαθείς όταν μια επιχείρηση επιχειρεί να επιτύχει συνέργιες εις βάρος τους. Στην περίπτωση κατά την οποία τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από μια εξαγορά, η οποία συνεπάγεται οικονομικές και οργανωτικές θυσίες, αντιγραφούν εύκολα από τον ανταγωνισμό, η εξαγοράζουσα εταιρία όχι μόνο δεν κερδίζει από την συγκεκριμένη επιχειρηματική πράξη, αλλά, αντίθετα, ζημιώνεται. Επιπλέον, εξαγορές οι οποίες δεν δημιουργούν βιώσιμα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα δεν πρέπει να «απαιτούν» πριμ εξαγοράς. Πραγματικά, οι εξαγορές είναι δυνατό να καταστήσουν μια επιχείρηση ευάλωτη σε επιθέσεις των

ανταγωνιστών επειδή οι ανάγκες για ολοκλήρωση μπορεί να αποσπάσουν την προσοχή της εταιρίας από τον ανταγωνισμό.

Ένας τρίτος παράγοντας προβληματισμού, όσον αφορά τις εξαγορές, είναι το γεγονός ότι οι εξαγορές, αν και αποτελούν ένα γρήγορο δρόμο ανάπτυξης, απαιτούν την προκαταβολή ολόκληρου του συμφωνηθέντος ποσού. Αντίθετα, επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη, σε επέκταση ή σε προγράμματα μάρκετινγκ μπορούν να πραγματοποιηθούν σταδιακά. Στις εξαγορές, όμως, το οικονομικό βάρος αναλαμβάνεται ολοκληρωτικά στην αρχή της διαδικασίας. Οι επενδυτές, από την μεριά τους, δικαιολογημένα θέλουν να δουν να υλοποιούνται τα κέρδη από την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αν κάτι τέτοιο δεν συμβεί, θα ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους, με αποτέλεσμα την πτώση της τιμής της μετοχής πριν προλάβει να λάβει χώρα κάθε είδους ολοκλήρωση.

Ακόμα, η τιμή αγοράς μιας επιχείρησης, συχνά, καθορίζεται από τις τιμές άλλων συγκρίσιμων εξαγορών, παρά από ενδελεχή μελέτη του χρόνου, τόπου και τρόπου η εξαγοράζουσα εταιρεία θα επωφεληθεί όσον αφορά την αποδοτικότητά της. Με αυτό τον τρόπο, η τιμή εξαγοράς ενδέχεται να έχει μικρή σχέση με την αξία που θα προσδώσει.

Τέλος, στην περίπτωση κατά την οποία μια συγχώνευση δεν αποδίδει, είναι δύσκολη και εξαιρετικά δαπανηρή η πιθανότητα ακύρωσης της συμφωνίας. Τα διοικητικά στελέχη, των οποίων η αξιοπιστία κρίνεται από το αποτέλεσμα της συγχώνευσης, είναι πιθανό να επιμείνουν σε μια αδιέξοδη συνεργασία με την ελπίδα πως το κλίμα θα αντιστραφεί και οι ίδιοι θα δικαιωθούν.

2.2.4. Η αξία μιας εξαγοράς

Αν και τριάντα χρόνια εμπειρίας αποδεικνύουν πως οι περισσότερες εξαγορές δεν δημιουργούν αξία για τους μετόχους της εξαγοράζουσας εταιρίας, τα υψηλόβαθμα στελέχη των επιχειρήσεων συνεχίζουν να πραγματοποιούν τέτοιου είδους συμφωνίες με ρυθμό συνεχώς αυξανόμενο. Κατά την τελευταία δεκαετία, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αυξήθηκαν σταθερά τόσο αριθμητικά, όσο και σε αξία (το 1998 ολοκληρώθηκαν 20.448 συμφωνίες συνολικής αξίας 2 τρις δολαρίων). Αρκετές έρευνες που μελέτησαν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις τα τελευταία 75 χρόνια, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι πάνω από το 50% αυτών των συμφωνιών απέτυχε να δημιουργήσει την αξία που αναμενόταν. Σε πολλές περιπτώσεις, η αξία που ήδη

υπήρχε καταστράφηκε και η απόδοση της εταιρείας, μετά την συμφωνία, έπεσε σημαντικά.

Οι λόγοι για την αποτυχία των συμφωνιών αυτών είναι πολλοί, όπως η έλλειψη στρατηγικής σημασίας της εξαγοράς, μη τεκμηριωμένος ενθουσιασμός κατά την διαδικασία των διαπραγματεύσεων, αδυναμία ολοκλήρωσης και δημιουργίας συνεργιών κ.α. Ένας από τους πιο σημαντικούς λόγους για την αποτυχία αυτών των συμφωνιών είναι το γεγονός ότι η εξαγοράζουσα εταιρία πλήρωσε ένα ποσό το οποίο ήταν εξαιρετικά υψηλό. Προβάλλει, συνεπώς, επιτακτική η ανάγκη να διερευνηθούν τόσο οι λόγοι που οδηγούν τις επιχειρήσεις στο να ξοδεύουν υπέρογκα ποσά για εξαγορές οι οποίες δεν αξίζουν την συγκεκριμένη οικονομική θυσία, όσο και ο τρόπος που θα οδηγεί στην ορθή αξιολόγηση και «τιμολόγηση» μιας εξαγοράς.

Ένας προφανής λόγος για τον οποίο πολλές εξαγορές είναι υπερτιμημένες είναι ότι τα στελέχη επηρεάζονται, κατά την διάρκεια των διαπραγματεύσεων, από την υπερβολική, συχνά, επιθυμία τους να ολοκληρώσουν την συμφωνία και τείνουν να προσφέρουν υπερβολικά πριμ εξαγοράς. Όμως αυτή δεν είναι η μοναδική αιτία αποτυχίας. Στους πίνακες 2 και 3 παρουσιάζονται, ενδεικτικά, περιπτώσεις κατά τις οποίες τα πριμ εξαγοράς συνδέονται θετικά με τις αποδόσεις που πέτυχαν οι εξαγοράζουσες εταιρείες.

Συμφωνίες με χαμηλό πριμ εξαγοράς που πέτυχαν αρνητικές αποδόσεις				
Εξαγοράζουσα εταιρία		Εξαγοραζόμενη εταιρία	Πριμ εξαγοράς	Απόδοση ενός έτους μετά την συμφωνία
1	Marshall & Ilsley	Valley Bancorp	19%	-17%
2	Ceridian	Comdata Holdings	19%	-16%
3	Durco International	BW/ IP	14%	-17%
4	3Com	U.S. Robotics	13%	-46%
5	Bergesen	Havtor	11%	-21%

Πίνακας 2: Χαμηλό πριμ εξαγοράς- Αρνητική απόδοση

Πηγή: Richard Schoenberg & Richard Reeves, "What Determines Acquisition Activity within an Industry", *European Management Journal*, vol. 17, no 1, p. 94 1999

Συμφωνίες με υψηλό πριμ εξαγοράς που πέτυχαν θετικές αποδόσεις				
Εξαγοράζουσα εταιρία		Εξαγοραζόμενη εταιρία	Πριμ εξαγοράς	Απόδοση ενός έτους μετά την συμφωνία
1	Allegheny Ludlum	Teledyne	115%	33%
2	First Bank System	U.S. Bancorp	85%	12%
3	Northorp	Grumman	65%	12%
4	HealthSouth	Surgical Care Affiliates	61%	30%
5	Praxair	CBI Industries	49%	49%

Πίνακας 3: Υψηλό πριμ εξαγοράς- Θετική απόδοση

Πηγή: Richard Schoenberg & Richard Reeves, "What Determines Acquisition Activity within an Industry", *European Management Journal*, vol. 17, no 1, p. 94 1999

Από τους παραπάνω πίνακες γίνεται σαφές πως το ζήτημα που τίθεται δεν είναι αν μια εταιρία πλήρωσε μια πολύ υψηλή τιμή για μια εξαγορά, αλλά το αν πλήρωσε ένα ποσό υψηλότερο από αυτό που η εξαγοραζόμενη εταιρία αξίζει. Συνεπώς, το κλειδί της επιτυχίας σε αυτές τις επιχειρησιακές πράξεις είναι η γνώση, εκ μέρους της εξαγοράζουσας εταιρίας, της αξίας της εταιρίας- στόχου και της μέγιστης τιμής που μπορεί να πληρώσει, καθώς και η αρχή πως η μέγιστη αυτή τιμή δεν πρέπει να ξεπεραστεί. Όσο για το ζήτημα της «σωστής» τιμής, είναι γεγονός πως κάτι τέτοιο δεν υφίσταται μιας και όλα είναι σχετικά ανάλογα με τα εκάστοτε δεδομένα της αγοράς.

Από την άλλη μεριά, τα στελέχη και το διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρίας, όταν κρίνουν μια προτεινόμενη εξαγορά, επιβάλλεται να κατανοήσουν πλήρως μια σειρά ξεχωριστών εννοιών αξίας:

2.2.4.1. Εσωτερική αξία (Intrinsic Value)

Η σημαντικότερη αξία σε μια εταιρεία είναι η εσωτερική της αξία, η οποία αποτελείται, γενικά, από την καθαρή παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών, οι οποίες θα προκύψουν ανεξάρτητα από οποιαδήποτε πράξη εξαγοράς.

Αυτό υποθέτει πως η εταιρεία συνεχίζει να δραστηριοποιείται υπό τις υφιστάμενες συνθήκες, με όποιες αυξήσεις κερδών και βελτίωση αποδοτικότητας αναμένονται από την αγορά.

2.2.4.2. Αξία αγοράς (Market Value)

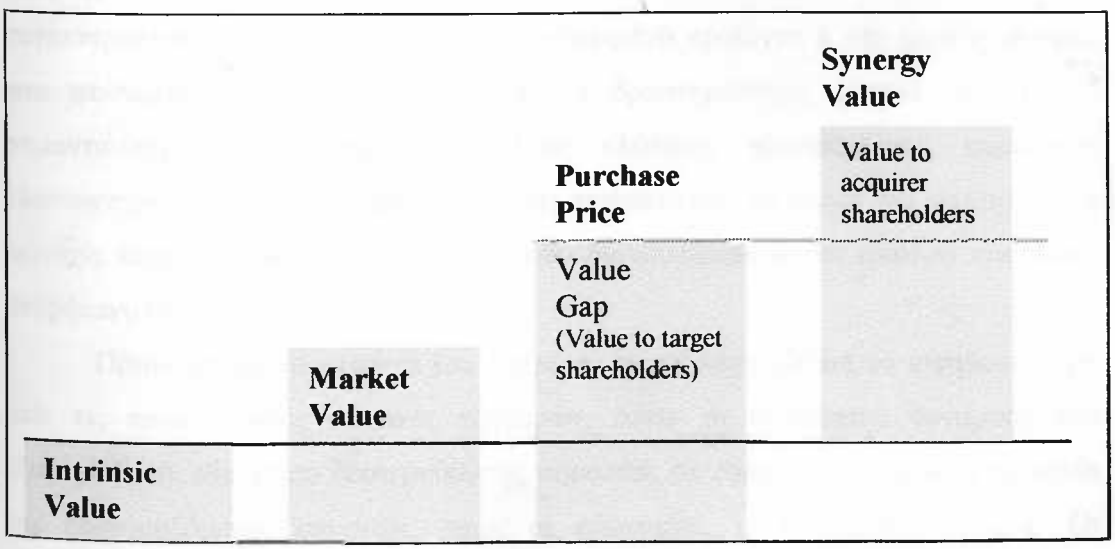
Επιπλέον της εσωτερικής αξίας μιας επιχείρησης, η αγορά επιβάλλει ένα πριμ έτσι ώστε να προεξοφλήσει την περίπτωση μιας πρότασης εξαγοράς ή την υποβολή μιας μεγαλύτερης πρότασης από αυτή που έχει ήδη τεθεί. Η αξία της αγοράς, λειτουργεί με τον ίδιο τρόπο που λειτουργεί και η τιμή μιας μετοχής. Με άλλα λόγια, αντανακλά την αξιολόγηση της εταιρίας από την αγορά.

2.2.4.3. Τιμή αγοράς (Purchase Price)

Η Wall Street αποκαλεί την τιμή αγοράς ως αναμενόμενη αξία εξαγοράς (anticipated takeout value). Η τιμή αγοράς αντιπροσωπεύει την τιμή την οποία η εξαγοράζουσα εταιρεία αναμένει να πληρώσει, έτσι ώστε η προσφορά της να γίνει αποδεκτή από τους μετόχους της εταιρείας- στόχου.

2.2.4.4. Αξία συνέργιας (Synergy Value)

Η αξία συνέργιας αντιπροσωπεύει την καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών η οποία προκύπτει από βελτιώσεις που λαμβάνουν χώρα όταν οι εταιρίες συγχωνεύονται. Αυτές οι βελτιώσεις είναι πέρα από τις προσδοκίες της αγοράς για την απόδοση των δύο εταιριών, στην περίπτωση που δεν προχωρούσαν στην συγχώνευση, μιας και οι προσδοκίες για τις δύο εταιρίες που λειτουργούν ως ξεχωριστές επιχειρησιακές μονάδες περιέχονται στην εσωτερική αξία κάθε εταιρίας.



Σχήμα 1: Αξίες μιας εξαγοράς

Πηγή: Robert G. Eccles, Kersten L. Lanes & Thomas C. Wilson, "Are You Paying Too Much for That Acquisition?", *Harvard Business Review*, July – August 1999 p. 140

Στο σημερινό επιχειρησιακό περιβάλλον, τόσο η εξαγοράζουσα εταιρεία, όσο και η εταιρεία- στόχος, γνωρίζουν πως η τιμή αγοράς θα είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της εταιρείας, με άλλα λόγια η εξαγοράζουσα εταιρεία είναι πολύ πιθανό να πληρώσει ένα πριμ εξαγοράς το οποίο επιμερίζει κάποια από τα μελλοντικά οφέλη της νέας οργανωτικής δομής στους μετόχους της εξαγοραζόμενης εταιρίας. Χωρίς αυτό το πριμ, οι περισσότεροι μέτοχοι της εταιρίας- στόχου θα αρνούνταν να πουλήσουν τις μετοχές τους. Τα στελέχη της εξαγοράζουσας εταιρίας, από την μεριά τους, καλούνται να καθορίσουν το μέγεθος του περιθωρίου αξίας (Value Gap) που είναι σε θέση να επιτύχουν μέσω συνεργιών (Σχήμα 1).

2.2.5. Η αξία στις εξαγορές εταιρειών υψηλής τεχνολογίας

Η έξαρση των εξαγορών, στο σύνολο της οικονομίας, έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τον κλάδο των εταιριών υψηλής τεχνολογίας. Κατά την διάρκεια του 1998, μόνο στις Η.Π.Α., έλαβαν χώρα 5.000 τέτοιου είδους εξαγορές συνολικής αξίας 500 δις δολαρίων. Επιθυμώντας να παραμείνουν στο προσκήνιο των εξελίξεων μιας ραγδαίως αναπτυσσόμενης αγοράς και να αποκτούν συνεχώς νέα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, όλο και περισσότερες εταιρίες υψηλής τεχνολογίας προχωρούν σε εξαγορές χωρίς, όμως, να επιτυγχάνουν πάντα τα αποτελέσματα που επιθυμούν.

Ο κύριος λόγος για τις αποτυχημένες εξαγορές, στον συγκεκριμένο κλάδο, είναι η λανθασμένη θεώρηση με την οποία πολλά στελέχη αντιμετωπίζουν τις στρατηγικές εξαγορές. Ειδικότερα, τα διοικητικά στελέχη τείνουν, συχνά, να συγκεντρώνουν την προσοχή τους σε συγκεκριμένα προϊόντα ή στο μερίδιο αγοράς που επιθυμούν να αποκτήσουν. Αυτές οι δραστηριότητες μπορεί να είναι ο σημαντικότερος παράγοντας σε άλλους κλάδους, προσφέροντας σημαντικά πλεονεκτήματα, όμως στην αγορά υψηλής τεχνολογίας, το κλειδί για μακροχρόνια επιτυχία είναι ο συνδυασμός τεχνολογικών δυνατοτήτων με το έμπειρο και ικανό ανθρώπινο δυναμικό.

Προκειμένου να επιτύχει μια εξαγορά, τα στελέχη πρέπει να κινηθούν πέρα από τις παραδοσιακές τακτικές εξαγορών, όπου το ανθρώπινο δυναμικό που εξαγοραζόταν εθεωρείτο δευτερεύουσας σημασίας σε σχέση με τα φυσικά στοιχεία της εξαγοραζόμενης εταιρείας, όπως οι επωνυμίες, οι εγκαταστάσεις κλπ. Οι εξαγορές εταιρειών υψηλής τεχνολογίας απαιτούν ένα νέο προσανατολισμό προς το ανθρώπινο δυναμικό και όχι τα προϊόντα.

2.2.5.1. Η δύναμη των τεχνολογικών και διοικητικών ικανοτήτων

Η αγορά των εταιριών υψηλής τεχνολογίας είναι εντελώς διαφορετικά διαρθρωμένη σε σχέση με άλλες αγορές, έτσι είναι φυσικό οι εν λόγω εταιρίες να προσεγγίζουν τις εξαγορές με διαφορετικό τρόπο. Αν και οι κύκλοι ζωής των προϊόντων έχουν μικρύνει σημαντικά σε όλες τις αγορές, τα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας μπορούν να απαξιωθούν μόλις μέσα σε μερικούς μήνες. Συνεπώς, η μακροχρόνια επιτυχία εξαρτάται από το κατά πόσο μια εταιρία μπορεί, σε συνεχή βάση, να αναπτύσσει τόσο προϊόντα που να υπερέχουν του ανταγωνισμού όσο και νέες τεχνολογίες, εντάσσοντάς τις στα πλαίσια των αναγκών των διαρκώς μεταβαλλόμενων αγορών που δραστηριοποιούνται.

Στην πραγματικότητα, ακόμα και εταιρίες που είναι πρωτοπόρες σε μία αγορά ενδέχεται να χάσουν την ηγετική τους θέση στην περίπτωση κατά την οποία δεν αναπτύξουν κάποια συγκεκριμένη ικανότητα (Παράδειγμα 1).

*Η εταιρία **Pye** επιχείρησε να απομακρυνθεί από την, παραδοσιακή, αγορά των ραδιοφώνων προκειμένου να γίνει πρωτοπόρος στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας. Όμως, λόγω του ότι το προσωπικό της δεν είχε την απαραίτητη γνώση της ασύρματης τεχνολογίας, δεν ήταν δυνατή η μετάβασή της από τα ραδιοφωνικά στα ψηφιακά συστήματα. Η **Motorola**, αντίθετα, "έχτισε" μια δυναμική στην επεξεργασία σημάτων, παραμένοντας, για αρκετές γενιές, μια εταιρία ηγέτης στην αγορά υψηλής τεχνολογίας, ακόμα και κατά την μετάβαση από την αναλογική στην ψηφιακή τεχνολογία.*

Παράδειγμα 1: Ανάπτυξη ανταγωνιστικής ικανότητας

Ύστερα από την ανάπτυξή τους, οι τεχνικές ικανότητες είναι δύσκολο να αντιγραφούν, παρέχοντας στην εταιρία που τις ανέπτυξε ένα εμπόδιο εισόδου στην αγορά ακόμα και έναντι των σημαντικότερων ανταγωνιστών (Παράδειγμα 2).

*Η εταιρία **Xerox** εκμεταλλεύτηκε την ειδίκευσή της στην επεξεργασία εικόνων για να δημιουργήσει και να κυριαρχήσει στην εξαιρετικά κερδοφόρα αγορά των φωτοαντιγραφικών μηχανημάτων. Η επιτυχία της ώθησε την **IBM** να εισέλθει στην συγκεκριμένη αγορά την δεκαετία του 1970. Όμως, αν και η IBM χρησιμοποίησε ένα πολύ μεγάλο κομμάτι των πόρων της προς αυτή την κατεύθυνση, προσπαθώντας να αντιγράψει την Xerox με κάθε τρόπο, δεν μπόρεσε να αποσπάσει ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς. Τα προϊόντα της Xerox ήταν, τεχνολογικά, πάντα ένα βήμα μπροστά. Τελικά, η IBM αναγκάστηκε να αποσυρθεί από την αγορά.*

Παράδειγμα 2: Οι τεχνικές ικανότητες ως εμπόδιο εισόδου ανταγωνιστών στην αγορά

Επιπλέον, οι τεχνολογικές ικανότητες επιτρέπουν στην εταιρία που τις κατέχει να ανατρέψει τα δεδομένα της αγοράς, στην περίπτωση που δεν παρακολουθήσει επιτυχώς, για ένα χρονικό διάστημα, την ανάπτυξη της τεχνολογίας ή την ανάπτυξη νέων προϊόντων (Παράδειγμα 3).

*Η **Xerox** έχασε, στα μέσα της δεκαετίας του 1980, την ηγετική της θέση στην αγορά των φωτοαντιγραφικών όταν η ανταγωνίστρια εταιρία **Canon** εισήγαγε στην αγορά μικρότερα μηχανήματα, τα οποία λόγω του ότι ήταν φορητά προσέφεραν μεγαλύτερη ευκολία στους πελάτες. Η Xerox για αρκετά χρόνια προσπάθησε να αντιδράσει σε αυτή την εξέλιξη, χάνοντας, όμως, συνεχώς μερίδιο αγοράς. Χάρις στην μεγάλη ικανότητά της στην επεξεργασία εικόνων, η Xerox κατάφερε να ανακτήσει την ηγεσία στην αγορά εισάγοντας τα ψηφιακά φωτοαντιγραφικά μηχανήματα.*

Παράδειγμα 3: Οι τεχνικές ικανότητες ως παράγοντας ανάκτησης της ηγεσίας της αγοράς

Οπωσδήποτε, οι αγορές ενδέχεται να αλλάξουν σε τέτοιο βαθμό ώστε ακόμα και ικανότητες που έχουν δοκιμαστεί στον χρόνο καθίστανται ανεπαρκείς. Οι επιτυχημένες εταιρίες δεν κρατούν παθητική στάση απέναντι σε αυτές τις μεταβολές. Αντίθετα, προσθέτουν νέα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στο ενεργητικό τους με διάφορους τρόπους, ένας εκ των οποίων είναι οι εξαγορές επιχειρήσεων.

Σε αυτό το πλαίσιο, των ραγδαίως αναπτυσσόμενων τεχνολογιών και αγορών, οι εξαγορές με αποκλειστική θεώρηση σε συγκεκριμένα προϊόντα ή μερίδια αγοράς

είναι ανούσιες. Τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα σπάνια διαρκούν αρκετά ώστε να δικαιολογούν τα πριμ εξαγοράς. Η επιτυχία των εξαγορών στην συγκεκριμένη αγορά έγκειται στην απόκτηση αληθινών τεχνολογικών ικανοτήτων.

2.2.6. Αιτίες και αξίες των συγχωνεύσεων

Η διαδικασία των εξαγορών, που προαναφέρθηκε, αποτελεί το πρώτο βήμα για την δημιουργία μιας νέας οργανωτικής δομής. Όμως δεν είναι η μοναδική. Πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν να συγχωνευθούν προκειμένου να επιτύχουν μια σειρά από κοινούς στόχους. Όπως σε κάθε επιχειρησιακή πράξη, το αρχικό ζήτημα προς διερεύνηση είναι οι αιτίες και τα προσδοκώμενα οφέλη (αξίες) που οδηγούν τις επιχειρήσεις προς αυτή την κατεύθυνση.

2.2.6.1. Λόγοι για τους οποίους δύο εταιρίες συγχωνεύονται

Υπάρχουν πολλοί λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν μα εταιρεία στην επιλογή της συγχώνευσης. Αρκετές από τις συμφωνίες τέτοιου είδους, στο πρόσφατο παρελθόν, έχουν σαν βασική αιτία στρατηγικούς λόγους όπως σταθεροποίηση, σύγκλιση μεταξύ τεχνολογιών ή/και κλάδων, έλεγχο και διοίκηση της τεχνολογίας, γεωγραφική επέκταση, νέες μορφές διανομής κλπ. Σε πολλές περιπτώσεις, οι συγχωνεύσεις έχουν βοηθήσει να αποσαφηνιστούν βασικές αλλαγές σε μια αγορά[15] ή ανάμεσα σε ξεχωριστές αγορές[16].

Όταν οριστικοποιείται μια συμφωνία σε ένα κλάδο, οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου τείνουν να εξαγοράσουν κάποια εταιρία προκειμένου να ακολουθήσουν τις εξελίξεις της αγοράς. Πολλές εταιρίες σπεύδουν να εξαγοράσουν από φόβο, και μόνο, να μην εξαγοραστούν. Σε άλλες περιπτώσεις οι συγχωνεύσεις γίνονται για λόγους όπως το γεγονός ότι είναι πιο σύντομο το να αγοράσουν κάποια εταιρία, ώστε να αναπτυχθούν, παρά να δημιουργήσουν οι ίδιες τα οφέλη που προσφέρει αυτή η εξαγορά.

Το πρόβλημα, σε αυτό το σημείο, είναι ότι είναι πως συχνά οι εταιρείες αντιμετωπίζουν την συμφωνία σαν το τέλος της στρατηγικής αναδιάρθρωσης. Κάτι τέτοιο συμβαίνει κυρίως σε κλάδους όπως ο τραπεζικός, όπου οι διάφορες εταιρίες ανταγωνίζονται ως προς το μέγεθός τους. Όμως, οι μεγάλες και επιτυχημένες επιχειρήσεις έχουν κατανοήσει πως οι συγχωνεύσεις είναι ένα μέσο επίτευξης της

[15] British Petroleum Company/ the Amoco Corporation
[16] AT&T/ Tele-Communications Inc.

στρατηγικής της εταιρίας, και όχι η ίδια η στρατηγική. Στην πραγματικότητα, σε πολλές περιπτώσεις, οι συγχωνεύσεις αποτελούν την πρώτη από τις πολλές δραστηριότητες οι οποίες επιβάλλεται να αλληλοσυμπληρωθούν, προκειμένου μια εταιρία να εκπληρώσει το όραμα που έχει θέσει. Πράγματι, αρκετές ραγδαίως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις είναι σε θέση να αναπτύξουν εσωτερικά στρατηγικές ή προϊοντικές καινοτομίες, χρησιμοποιώντας, στην συνέχεια, τις εξαγορές/ συγχωνεύσεις προκειμένου να διοχετεύσουν αυτές τις καινοτομίες στην αγορά μέσω γεωγραφικής επέκτασης ή εισόδου σε νέες αγορές.

2.2.6.2. Πηγές αξίας σε μια συγχώνευση

Η απόκτηση αξίας μπορεί να προέλθει από αρκετές πηγές, και ανάλογα με τις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε συγχώνευσης, ορισμένες πηγές αποκτούν μεγαλύτερη αξία από άλλες. Οι κυριότερες πηγές αξίας, σε μία συγχώνευση, είναι οι αξίες ανάπτυξης, αποτελεσματικότητας, καθώς και διάφορες άλλες, οι οποίες αναφέρονται στον πίνακα ~~4, που~~ ακολουθεί.

Αξίες ανάπτυξης (Growth-oriented values)
✓ Νέα προϊόντα, προσφορά υπηρεσιών, νέες αγορές και τμήματα αγοράς, νέα κανάλια διανομής ✓ Αυξημένη παρουσία και μεγαλύτερη κάλυψη της αγοράς ✓ Αυξημένη αποτελεσματικότητα στην ανάπτυξη νέων προϊόντων ✓ Συνδυαζόμενες τεχνολογίες ή ικανότητες ✓ Σταθμισμένη και ορθά κατανεμημένη δύναμη πωλητών ✓ Αυξημένη εκμετάλλευση της αλυσίδας αξίας
Αξίες αποτελεσματικότητας (Efficiency-oriented values)
✓ Ολοκλήρωση της αλυσίδας προμηθειών ✓ Εξασφάλιση του απαιτούμενου όγκου παραγωγής ✓ Βελτιστοποίηση μεθόδων παραγωγής ✓ Βελτιστοποίηση των επιμέρους διαδικασιών ✓ Κάθετη ολοκλήρωση ✓ Βελτιστοποίηση των καναλιών διανομής ✓ Βελτιστοποίηση της δύναμης των πωλητών ✓ Συγκέντρωση και σταθεροποίηση της κεντρικής διοίκησης ✓ Συγκέντρωση και επιμερισμός των λειτουργιών (Ανθρώπινοι Πόροι, Οικονομικές Υπηρεσίες, Πληροφοριακά Συστήματα Διοίκησης, Μάρκετινγκ κλπ)
Άλλες αξίες (Other values)
✓ Χρηματοοικονομική αξία (στοιχεία ισολογισμού, φόροι κλπ) ✓ Βελτιστοποίηση προγραμμάτων και πολιτικών (πχ προγράμματα προνομίων κλπ) ✓ Συγκέντρωση και/ ή απαλοιφή ειδικών προγραμμάτων, έργων κλπ ✓ Επιπρόσθετες συμμαχίες

Πίνακας 4: Αξίες μιας συγχώνευσης

Εκτός από τον αναλογισμό του εύρους των αξιών που προκύπτουν από μια συγχώνευση, οι επιτυχημένες εταιρίες γνωρίζουν τον τρόπο με τον οποίο θα χρησιμοποιήσουν την διαδικασία που προηγείται της συγχώνευσης, προκειμένου να επιταχύνουν την ενσωμάτωση των παραπάνω αξιών στην νέα οργανωτική δομή. Κάτι

τέτοιο τους επιτρέπει να βελτιώσουν τις ταμειακές ροές τους, να καθησυχάσουν τους φόβους των επενδυτών και των μετόχων και να προχωρήσουν στα υπόλοιπα στοιχεία του σχεδίου τους προκειμένου να εκπληρώσουν το όραμά τους.

Για παράδειγμα μια εταιρία μπορεί να χρησιμοποιήσει ένα ασφαλές σύστημα εσωτερικού δικτύου (Intranet), το οποίο θα βρίσκεται υπό την εποπτεία μιας ξεχωριστής εταιρίας, προκειμένου να προσδιορίσει και να συλλέξει πληροφορίες σύγκρισης με τις καλύτερες εταιρίες στον κλάδο (benchmarking), όσον αφορά τις εταιρίες που πρόκειται να συγχωνευθούν. Δουλεύοντας μαζί προκειμένου να προσδιορίσουν τα στοιχεία εκείνα της αγοράς που επιθυμούν να ενσωματώσουν στην νέα οργανωσιακή δομή, οι δύο εταιρίες δημιουργούν ένα κλίμα εμπιστοσύνης. Επιπλέον, χρησιμοποιώντας το σύστημα εσωτερικού δικτύου για να συγκεντρώσουν και να αποθηκεύσουν στοιχεία, οι δύο εταιρίες θα μπορέσουν να κινηθούν, μετά την συγχώνευση, με ταχύτητα και αποφασιστικότητα

2.3. Διαδικασία λήψης αποφάσεων και διοίκηση του ρίσκου σχετικά με μια εξαγορά/ συγχώνευση

Προκειμένου να λάβει χώρα μια εξαγορά/ συγχώνευση απαιτείται ένας αριθμός σημαντικών αποφάσεων εκ μέρους της εξαγοράζουσας εταιρίας. Η κρισιμότητα αυτών των αποφάσεων γίνεται περισσότερο κατανοητή αν αναλογιστεί κανείς τα χρηματικά ποσά που αντιπροσωπεύουν τέτοιου είδους συμφωνίες, καθώς και την επίδραση που θα έχει στην μελλοντική θέση της εταιρίας στην αγορά μια αποτυχημένη εξαγορά ή συγχώνευση.

Αφού αποσαφηνιστούν και αξιολογηθούν οι υποψήφιες, προς εξαγορά, επιχειρήσεις και ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος που συνεπάγεται η σύναψη συμφωνίας με κάθε μια από αυτές, τα διοικητικά στελέχη που θα λάβουν τις τελικές αποφάσεις έχουν να επιλέξουν ανάμεσα σε τρεις εναλλακτικές προτάσεις: να επιλέξουν μια (ή περισσότερες) από τις υποψήφιες εταιρίες, να αναζητήσουν άλλες υποψήφιες προς εξαγορά ή να εγκαταλείψουν την στρατηγική της εξαγοράς. Πιο αναλυτικά, το στέλεχος επιβάλλεται, σε αυτό το σημείο, να λάβει μια σημαντική απόφαση η οποία συνδέεται είτε με την επιλογή ανάμεσα στις υπάρχουσες εναλλακτικές, είτε με προσπάθεια τροποποίησης του ρίσκου της υπάρχουσας κατάστασης (με την αναζήτηση άλλων εναλλακτικών), είτε, ακόμα, με την απόφαση να μην αναλάβει το ρίσκο μιας εξαγοράς. Αν και πολλές εταιρίες εγκαταλείπουν τις απόπειρες εξαγορών

εξαιτίας λειτουργικών παραμέτρων (πχ δεν καταφέρνουν να πλειοδοτήσουν, η προσφορά τους δεν γίνεται δεκτή, δεν μπορούν να χρηματοδοτήσουν την εξαγορά κλπ), η εξολοκλήρου εγκατάλειψη της στρατηγικής των εξαγορών είναι απίθανη για έναν αριθμό αιτιών που συνδέονται με το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι επιχειρήσεις.

Αρχικά, για εταιρίες που επιδιώκουν την ανάπτυξη ή την ανανέωση, οι βασικές επιλογές είναι η εσωτερική ανάπτυξη ή η ανάπτυξη μέσω εξαγορών. Επειδή οι πιθανότητες επιτυχίας των καινοτομιών είναι λίγες[17], και ο χρόνος που απαιτείται για να ανακτηθούν τα κεφάλαια που δαπανήθηκαν για έρευνα και ανάπτυξη είναι μεγάλος[18], η εσωτερική ανάπτυξη, σύμφωνα με τις απόψεις πολλών στελεχών, περιέχει μεγαλύτερο ρίσκο από τις εξαγορές, οι οποίες έχουν την προοπτική να δώσουν στην εταιρία μια άμεση παρουσία στην αγορά.

Επιπρόσθετα, η άποψη που έχει διατυπωθεί, πως τα στελέχη που λαμβάνουν τις σχετικές αποφάσεις αισθάνονται ψυχολογικά δεμένα με την προοπτική εξαγορών[19], επιβεβαιώνεται και εμπειρικά από πρόσφατες έρευνες. Για παράδειγμα, οι Haunschild, Davis- Blake και Fichman (1994) κατέληξαν στο συμπέρασμα πως οι στρατηγικές εξαγορών αντιπροσωπεύουν δημοσιοποιημένη προσωπική επένδυση για τα στελέχη που λαμβάνουν την απόφαση και τα οποία αποτελούν τα κεντρικά πρόσωπα της διαδικασίας, κάτι που οδηγεί στην κλιμακούμενη δέσμευσή τους και στην, σχετική, ψυχολογική αδυναμία τους να αποστασιοποιηθούν από τέτοιου είδους συμφωνίες.

Από την άλλη μεριά, τα στελέχη που λαμβάνουν τις, σχετικές με τις εξαγορές, αποφάσεις, επιχειρούν να μεταβάλλουν το ρίσκο της διαδικασίας λήψης των αποφάσεων αυξάνοντας τις δυνητικές επιλογές τους. Κάτι τέτοιο, όμως, είναι απίθανο να συμβεί στο στάδιο της επιλογής της εταιρίας- στόχος λόγω, κυρίως, δύο παραγόντων.

Ο πρώτος λόγος είναι ότι ο εντοπισμός των πιθανών εταιριών- στόχος συνήθως περιλαμβάνει την ενεργή συμμετοχή βασικών στελεχών, όσον αφορά την λήψη της συγκεκριμένης απόφασης, τα οποία γνωρίζουν τις προτιμήσεις των ατόμων που τελικά θα αποφασίσουν, όσον αφορά τον βαθμό του ρίσκου της τελικής απόφασης. Συνεπώς, κατά την διαδικασία λήψης της απόφασης, δεν θα υπάρξουν εισηγήσεις για την αλλαγή της σκοπιάς με την οποία αντιμετωπίζεται το ρίσκο για

[17] Mansfield, E. (1969) *Industrial research and technological innovation*. New York: Norton
[18] Biggadike, R. (1979) The risky business of diversification. *Harvard Business Review*, 57: 103-111
[19] Jemison, D.B. & Sitkin, S.B. (1986) *Academy of Management Review, 11 (1):* 145-163

την επιλογή της τελικής εταιρίας που θα εξαγορασθεί. Επιπλέον, η διαδικασία αποσαφήνισης του ρίσκου που συνεπάγεται η επιλογή της κάθε εταιρίας, από τις υποψήφιες, έχει ήδη λάβει χώρα σε προγενέστερα στάδια της διαδικασίας εξαγοράς.

Γίνεται, λοιπόν, σαφές πως η διαδικασία λήψης της απόφασης για την εξαγορά ή όχι μιας εταιρίας είναι ένα έργο εξαιρετικά δύσκολο μιας και εκτός από ορθολογικούς παράγοντες επιλογής, και ψυχολογικοί παράγοντες επηρεάζουν, και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό, την τελική απόφαση. Οπωσδήποτε, η επιτυχία της εξαγοράς εξαρτάται από το κατά πόσο τα στελέχη θα καταφέρουν να ελέγξουν την ψυχολογική πίεση που τους ασκείται και θα αποφασίσουν με βάση τους στόχους, το όραμα και την συνολική στρατηγική ανάπτυξης που έχουν χαράξει.

2.4. Αποτελεσματικές εξαγορές/ συγχωνεύσεις

Η παράθεση των προβληματισμών αναφορικά με τις εξαγορές[20] θα αποτελούσε απλή αναφορά απαισιόδοξων απόψεων αν δεν συνδυαζόταν με την πρόταση απλών και εφαρμόσιμων πρακτικών για την επιτυχία των συγκεκριμένων επιχειρηματικών πράξεων.

Αναμφισβήτητα, η διαδικασία των εξαγορών επιχειρήσεων και η επιτυχής ενσωμάτωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, είναι κάθε άλλο παρά εύκολη. Προκειμένου, όμως, κάτι τέτοιο να γίνει πραγματικότητα, επιβάλλεται η υιοθέτηση ορισμένων λειτουργικών αρχών οι οποίες παρουσιάζονται στον πίνακα 5 και αναλύονται στην συνέχεια. Αυτές οι αρχές επηρεάζουν, σχεδόν, κάθε στάδιο της διαδικασίας εξαγοράς, από τον εντοπισμό της εταιρείας- στόχου μέχρι την διοίκηση της νέας οργανωτικής μορφής που θα προκύψει ύστερα από την συγχώνευση.

[20] βλέπε κεφ. 2.2.3

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

- ✓ *Επιμονή σε καινοτομικές λειτουργικές στρατηγικές*
- ✓ *Αποφυγή της συμφωνίας αν δεν μπορεί να βρεθεί ο ηγέτης*
- ✓ *Προσφορά σημαντικών κινήτρων στην ανώτατη διοίκηση*
- ✓ *Σύνδεση αμοιβών με αλλαγές στις ταμειακές ροές*
- ✓ *Προώθηση του κλίματος αλλαγής*
- ✓ *Δημιουργία δυναμικών σχέσεων μεταξύ ιδιοκτητών, στελεχών και διοικητικού συμβουλίου*
- ✓ *Πρόσληψη των καλύτερων διαπραγματευτών.*

Πίνακας 5: Αρχές για την επιτυχία των εξαγορών

2.4.1. Επιμονή σε καινοτομικές λειτουργικές στρατηγικές

Από τις αρχές τις δεκαετίας του 1980, μεγάλες εξαγορές, όπως για παράδειγμα με τις εταιρείες Duracell International, Uniroyal και RJR Nabisco, έχουν λάβει μεγάλη δημοσιότητα, με το βάρος, όμως, να δίνεται σε παράγοντες όπως οι διαπραγματευτικές τακτικές, τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ή οι τιμές εξαγοράς. Λίγη προσοχή έχει δοθεί στις περίπου 2.200 υπόλοιπες εξαγορές που συνέβησαν το ίδιο διάστημα και στις θεμελιώδεις αλλαγές στις λειτουργικές στρατηγικές, οι οποίες δημιούργησαν θετικά αποτελέσματα για πολλές από αυτές τις εταιρίες.

Είναι γεγονός, ότι τη μεγαλύτερη πηγή δημιουργίας αξίας, στις επιτυχημένες εξαγορές, αποτελεί η λειτουργική απόδοση, δηλαδή η επιτυχημένη λειτουργία της νέας οργανωτικής δομής σε όλα τα πεδία δραστηριοποίησης, και όχι παράγοντες όπως η χρηματοοικονομική μόχλευση ή η επιλογή του κλάδου.

Το παράδειγμα εξαγοράς της εταιρείας Snapple, που αναλύεται παρακάτω, δείχνει πως οι καινοτομικές λειτουργικές στρατηγικές επιτρέπουν στους εξαγοράζοντες να επιτύχουν σε ιδιαίτερα ανταγωνιστικές αγορές, όπως αυτή των τροφίμων και ποτών στις Η.Π.Α. Το συμπέρασμα που προκύπτει από τα παραπάνω είναι πως οι επιχειρήσεις δεν πρέπει να αναζητούν την ανάπτυξη αποκλειστικά και μόνο στους κλάδους με υψηλό δείκτη ανάπτυξης.

*Η εξαγορά της εταιρείας **Snapple** πραγματοποιήθηκε το 1992 από την εταιρεία **Thomas H. Lee Company**. Αμέσως μετά την εξαγορά, η στρατηγική ανάπτυξη της Snapple περιελάμβανε ένα σχέδιο ανάπτυξης βασισμένο στην ραγδαία γεωγραφική επέκταση και την επέκταση της γραμμής των προϊόντων. Η εταιρεία γνωρίζοντας πως οι ανταγωνιστές θα εισήγαγαν, σύντομα, στην αγορά προϊόντα όπως φυσικό τσάι και χυμούς, «έχτισε» γρήγορα τα δίκτυα παραγωγής και διανομής των προϊόντων της, δημιουργώντας επιχειρηματικές σχέσεις με εταιρίες διανομής και εμφιάλωσης οι οποίες είχαν διαθέσιμη παραγωγική δυνατότητα. Το αποτέλεσμα αυτών των ευέλικτων κινήσεων ήταν η εισαγωγή των προϊόντων της Snapple στην αγορά ένα χρόνο πριν τον ανταγωνισμό και συνεπώς η απόκτηση σημαντικού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος*

Παράδειγμα 4: Η καινοτομική λειτουργική στρατηγική της εταιρείας Snapple

2.4.2. Αποφυγή της συμφωνίας αν δεν μπορεί να βρεθεί ο ηγέτης

Δεν είναι λίγοι εκείνοι που υποστηρίζουν πως οι ικανότητες των διοικητικών στελεχών είναι ο σημαντικότερος παράγοντας δημιουργίας αξίας στις επιχειρήσεις. Οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις επιβάλλεται να έχουν στις τάξεις τους εκείνα τα διοικητικά στελέχη τα οποία, κατά την διαδικασία της εξαγοράς, θα αξιολογήσουν τα υπάρχοντα στελέχη, στα πλαίσια των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων, θα αναζητήσουν ηγετικά στελέχη τα οποία δεν κατέχουν ανώτατες θέσεις και θα προσλάβουν άτομα τα οποία γνωρίζουν καλά την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Η τελευταία διαδικασία, συνήθως, επικεντρώνεται στην αξιολόγηση και προσέγγιση στελεχών, με αξιοσημείωτη απόδοση, που εργάζονται σε μεγάλες εταιρείες.

Από την άλλη μεριά, στην περίπτωση κατά την οποία οι οικονομικοί στόχοι δεν εκπληρώνονται, οι εταιρείες που στοχεύουν σε επιτυχείς εξαγορές επιβάλλεται να αντικαθιστούν τα διοικητικά στελέχη. Το αξιοσημείωτο, σε αυτό το σημείο, είναι ότι οι επιχειρήσεις που εξαγοράζουν με βάση οικονομικά κριτήρια δίνουν μικρότερη πίστωση χρόνου, στα διοικητικά στελέχη των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων, από τις εταιρείες που βασίζονται σε στρατηγικά κριτήρια. Μία εξήγηση που μπορεί να δοθεί είναι πως οι επιχειρήσεις που εξαγοράζουν με βάση οικονομικά κριτήρια[21] θέτουν υψηλότερα στάνταρ απόδοσης, ενώ οι στρατηγικοί αγοραστές δεν επιθυμούν να

[21] financial buyers

διαταράξουν την κουλτούρα μιας επιχείρησης αντικαθιστώντας άμεσα τα ηγετικά στελέχη της.

Συνεπώς, η ύπαρξη των κατάλληλων ηγετικών στελεχών αποτελεί αναγκαιότητα για την εξαγοράζουσα επιχείρηση. Όπως συμβαίνει πάντα στον χώρο των επιχειρήσεων, η προσέγγιση αυτού του ζητήματος επιβάλλεται να είναι ενδεχομενική, δηλαδή η διοίκηση πρέπει να αξιολογήσει όλες τις παραμέτρους και να προχωρήσει στην ενδεδειγμένη στρατηγική που συνίσταται για τις συγκεκριμένες περιστάσεις.

2.4.3. Προσφορά σημαντικών κινήτρων στην ανώτατη διοίκηση

Η εύρεση και η παρακίνηση των κατάλληλων διοικητικών στελεχών είναι τόσο σημαντική, ώστε αρκετές εταιρίες που προχωρούν σε εξαγορές προσφέρουν στα ανώτατα στελέχη τους σημαντικό μέρος των μετοχών της εταιρίας (συνήθως 10-20%). Ασφαλώς, ο λόγος για τον οποίο γίνεται κάτι τέτοιο δεν είναι άλλος από την επιθυμία της ιδιοκτησίας της εταιρίας να δημιουργήσει δέσμευση των στελεχών με την εταιρία και την πορεία της. Σε αρκετές περιπτώσεις, τα ανώτατα διοικητικά στελέχη, των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων, υποχρεώνονται να αγοράσουν τόσες μετοχές όσες απαιτούνται για την απόλυτη σύνδεση των κερδών τους με την πορεία της εταιρείας. Γι' αυτό τον λόγο οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις τους προσφέρουν εκπτώσεις ή δάνεια.

Οπωσδήποτε, η κατοχή σημαντικών μεριδίων μετοχών δεν είναι ο μόνος τρόπος παρακίνησης των διοικητικών στελεχών. Επιπρόσθετες μορφές ανταμοιβής, όπως η αναγνώριση και η μελλοντική αναβάθμισή τους, είναι, σαφώς, αναγκαίες. Αυτές οι μορφές ανταμοιβής, γνωστές ως μη-οικονομικές είναι πολύ διαδεδομένες στους δημόσιους οργανισμούς.

Τα κίνητρα είναι ιδιαίτερα σημαντικά όταν η εταιρία προσλαμβάνει νέα στελέχη. Η προοπτική της επίτευξης εξαιρετικά υψηλών κερδών θα ωθήσει αυτά τα στελέχη να απαρνηθούν θέσεις με χαμηλό ρίσκο και να αναλάβουν αυξημένες υποχρεώσεις, οι οποίες ασφαλώς συνδέονται με υψηλότερες απολαβές.

2.4.4. Σύνδεση αμοιβών με αλλαγές στις ταμειακές ροές

Εκτός από την κατοχή μετοχών από την ανώτατη διοίκηση, οι επιχειρήσεις, οι οποίες προχωρούν σε επιτυχημένες εξαγορές παρακινούν τα στελέχη τους με

προσεκτικά σχεδιασμένα συστήματα ανταμοιβής που συνδέονται άμεσα με μεταβολές στις ταμειακές ροές. Αυτά τα κίνητρα προσφέρονται για δύο λόγους:

Αρχικά, αποτελούν ανταμοιβή και ένδειξη αναγνώρισης για όσα έχουν επιτύχει τα συγκεκριμένα στελέχη ως τώρα. Όμως, ο σημαντικότερος λόγος είναι πως η ιδιοκτησία της εταιρίας επιθυμεί να αποκτήσει ένα κοινό σημείο αναφοράς με την διοίκηση έτσι ώστε η τελευταία να έχει υπόψη της την επίδραση στις ταμειακές ροές των καθημερινών λειτουργικών αποφάσεων.

2.4.5. Προώθηση του κλίματος αλλαγής

Τόσο οι δημόσιες, όσο και οι ιδιωτικές επιχειρήσεις που προχωρούν σε εξαγορές συμφωνούν πως προωθώντας ένα κλίμα αλλαγής επιτυγχάνεται αφενός η πειθαρχία της διοίκησης όσον αφορά την επίτευξη των στόχων της εξαγοράς, και αφετέρου η επισήμανση των προτεραιοτήτων για την επίτευξη αυτών των στόχων. Το παράδειγμα 2, που ακολουθεί, καταδεικνύει τον τρόπο με τον οποίο το κλίμα της αλλαγής επιδρά στην επιτυχία μιας εξαγοράς.

*Η εταιρεία **Emerson Electric** εξαγόρασε την **Fisher Controls International**, ένα προμηθευτή εξοπλισμού για τον έλεγχο της παραγωγικής διαδικασίας, το 1992. Με μια σειρά λειτουργικών αλλαγών, όπως σταθεροποίηση των έργων, αλλαγές στις διαδικασίες εφοδιασμού, προγράμματα ελέγχου αποθεμάτων και ανάθεσης των πωλητών, πέτυχε επίπεδα κερδών και ταμειακών ροών τα οποία όχι μόνο κάλυψαν τα έξοδα των επιθετικών σχεδίων της πρώτης διετίας, αλλά ξεπέρασαν και τις προβλέψεις της εξαγοράς.*

Παράδειγμα 5: Αλλαγή κλίματος στην εξαγορά της Fisher Controls International από την Emerson Electric

2.4.6. Δημιουργία δυναμικών σχέσεων μεταξύ ιδιοκτητών, στελεχών και διοικητικού συμβουλίου

Μια σημαντική διαφορά μεταξύ των εταιριών που προχωρούν σε επιτυχημένες εξαγορές και των υπολοίπων επιχειρήσεων είναι ο βαθμός αλληλεπίδρασης μεταξύ των στελεχών, του διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων. Η διαφορά συνίσταται στο γεγονός ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις δημιουργούν

επίπεδες μορφές οργάνωσης αντί για γραφειοκρατικές μορφές πολλών ιεραρχικών επιπέδων.

Μια άλλη συχνή πρακτική είναι η διατήρηση των επιχειρήσεων, που εξαγοράζουν, ως ξεχωριστές μονάδες. Ακόμα και αν αυτή η πρακτική δυσκολέψει σημαντικά την επίτευξη οποιασδήποτε μορφής συνέργιας, υποστηρίζεται πως μια μορφή αυτονομίας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης είναι απαραίτητη για την λειτουργία της.

Επιπλέον, οι εταιρίες που προχωρούν σε επιτυχημένες εξαγορές διαμορφώνουν προσεκτικά την δομή του διοικητικού συμβουλίου των εταιριών που εξαγοράζουν, περιορίζοντάς το, αριθμητικά, σε πέντε έως επτά μέλη. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται, συνήθως, από ένα έως τρία στελέχη της εξαγοραζόμενης εταιρείας, ένα έως δύο άτομα με εμπειρία και βαθιά γνώση της αγοράς που δραστηριοποιείται, και δύο ή τρία στελέχη της εξαγοράζουσας εταιρίας. Η πλειοψηφία, όμως, των ατόμων που θα αποτελέσουν το νέο διοικητικό συμβούλιο της εξαγοραζόμενης εταιρείας, επιδιώκεται να είναι άτομα που κατέχουν σημαντικά μερίδια μετοχών (στελέχη και επενδυτές).

2.4.7. Πρόσληψη των καλύτερων διαπραγματευτών

Ένα πολύ σημαντικό σημείο της διαδικασίας εξαγοράς, που συχνά παραβλέπεται, είναι η επιλογή των ατόμων που θα προχωρήσουν στις διαπραγματεύσεις και το κλείσιμο της συμφωνίας. Τα συγκεκριμένα άτομα, συχνά, προχωρούν σε κρίσεις οι οποίες είναι κρίσιμες για την επιτυχία ή αποτυχία της συναλλαγής.

Η πλειοψηφία των ατόμων που θα διεκπεραιώσουν την συγκεκριμένη πρακτική πρέπει να είναι άτομα πεπειραμένα σε τέτοιου είδους συμφωνίες με έντονη παρουσία σε επενδυτικές εταιρίες, με γνώσεις δικαίου και οικονομικών και συνήθως αποτελούν την ελίτ των επιχειρησιακών συμβούλων.

2.5. Επιχειρησιακή απόδοση και ύπαρξη εξαγορών/ συγχωνεύσεων

Αναμφισβήτητα, οι εξαγορές/ συγχωνεύσεις δεν αποτελούν, ή τουλάχιστον δεν πρέπει να αποτελούν, αυτοσκοπό για τις επιχειρήσεις. Το ζητούμενο είναι ο τρόπος με τον οποίο οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις θα μπορέσουν να αφομοιώσουν την εξαγοραζόμενη επιχείρηση, βελτιώνοντας την αποδοτικότητά τους και

επιτυγχάνοντας οφέλη και, όπως αναλύεται παρακάτω, συνέργιες. Σε αυτό το σημείο θα εξετασθούν δύο παράμετροι της επιχειρηματικής απόδοσης όπως συνδέεται με την αφομοίωση της εξαγοραζόμενης εταιρίας: ο ρόλος της εταιρικής κουλτούρας στις εξαγορές/ συγχωνεύσεις καθώς και τα ολοκληρωμένα πληροφοριακά συστήματα μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας.

2.5.1. Ο ρόλος της εταιρικής κουλτούρας στις εξαγορές/ συγχωνεύσεις

Αποτελεί συνηθισμένη τακτική των επιχειρήσεων να κρίνουν αν θα προχωρήσουν σε μια εξαγορά/ συγχώνευση βασιζόμενες σε ποσοτικά μεγέθη όπως η τιμή εξαγοράς, οι δυνητικές οικονομίες κλίμακας, οι στρατηγικοί στόχοι κλπ. Αντίθετα, ο ρόλος του ανθρωπίνου δυναμικού τείνει να παραβλέπεται ή να αγνοείται λόγω του ότι πολλές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν τον ανθρώπινο παράγοντα ως συμπληρωματικό στοιχείο της επιχειρησιακής απόδοσης, δίχως να αναγνωρίζεται η συμβολή του στην επιτυχία ή αποτυχία του οργανωσιακού ταιριάσματος.

Η αλήθεια είναι πως η ολοκλήρωση και η συνένωση των ανθρωπίνων πόρων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων αποτελεί αναγκαιότητα, μιας και η ανθρώπινη συνέργια καθίσταται αποφασιστικός παράγοντας επιτυχίας ή αποτυχίας μιας οργανωσιακής συνένωσης. Η οργανωσιακή κουλτούρα περιλαμβάνει σύμβολα, αξίες, ιδεολογίες και υποθέσεις, που λειτουργούν, συνήθως, με ένα υποσυνείδητο τρόπο καθοδηγώντας τις ατομικές και, κατ' επέκταση, τις οργανωσιακές συμπεριφορές. Οπωσδήποτε, η ολοκλήρωση και ο συντονισμός δυο ξεχωριστών, και συχνά εντελώς διαφορετικών, ομάδων εργαζομένων, και συνεπώς διαφορετικής κουλτούρας, αποτελεί μια μεγάλη διοικητική πρόκληση. Αναποτελεσματικοί χειρισμοί, στο συγκεκριμένο ζήτημα, είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε χαμηλό ηθικό, άγχος στους εργαζόμενους, μεγάλο ποσοστό απουσιών και εγκατάλειψης της εργασίας. Η ασυμφωνία κουλτούρας έχει αποδειχτεί, και στην πράξη, πως αποτελεί ένα σημαντικό λόγο χαμηλής αποδοτικότητας δυο συγχωνευμένων επιχειρήσεων.

Επιχειρώντας να εκφράσουμε τις παραπάνω απόψεις ποσοτικά, θα λέγαμε πως το κόστος της διαφοράς κουλτούρας, που προκαλείται από ελλιπή ολοκλήρωση των ανθρωπίνων δυναμικών των δύο εταιριών, μπορεί να φθάσει το 25-30% της αποδοτικότητας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Το γεγονός αυτό, σίγουρα, καθιστά το ταίριασμα των διαφορετικών μορφών κουλτούρας τόσο σημαντικό όσο και το στρατηγικό ταίριασμα των δύο εταιριών.

Το ερώτημα, λοιπόν, που προκύπτει αβίαστα σε αυτό το σημείο έχει να κάνει με τον τρόπο που η διοίκηση της εξαγοράζουσας εταιρίας θα ενσταλάξει ένα νέο πλαίσιο συμπεριφοράς και συνεργασίας του, διευρυμένου, πλέον ανθρωπίνου δυναμικού της. Κάτι τέτοιο μπορεί να γίνει με αρκετούς τρόπους. Όπως είναι η παρατήρηση, οι συνεντεύξεις, η συμπλήρωση ερωτηματολογίων κλπ. Προκειμένου, όμως, να πετύχουν τα συγκεκριμένα μέτρα, ένας οργανισμός επιβάλλεται, πρώτα, να κατανοήσει τις υπάρχουσες κουλτούρες και τις διαφορές μεταξύ τους, πριν επιχειρήσει να τις αλλάξει.

Συνεπώς, τίθεται το ζήτημα της συνένωσης των δυο μορφών κουλτούρας ή της εξάλειψής της μιας εκ των δυο. Προκειμένου να επιλεγεί μια εκ των δυο πρακτικών, επιβάλλεται να αποσαφηνιστεί πλήρως ο τύπος της συγχώνευσης. Οι συγχωνεύσεις κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες, όσον αφορά τον τρόπο διαμόρφωσης της εταιρικής κουλτούρας: συγχωνεύσεις επέκτασης, συγχωνεύσεις συνεργασίας και συγχωνεύσεις ανασχεδιασμού.

2.5.1.1. Συγχωνεύσεις Επέκτασης (Extension Mergers)

Στην περίπτωση κατά την οποία ο εξαγοράζων οργανισμός δεν προτίθεται να μεταβάλλει την οργανωσιακή του κουλτούρα, τότε οι όποιες διαφορές , τέτοιου είδους, μεταξύ των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων γίνονται αποδεκτές και θεωρούνται μικρής σημασίας. Ένα παράδειγμα τέτοιου είδους αντιμετώπισης της διαφοράς κουλτούρας, είναι η περίπτωση του WH Smith group, που αναλύεται παρακάτω.

*Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980, η εταιρεία **WH Smith**, μια εταιρία με βάση την Βρετανία η οποία είχε εγκαθιδρύσει μια αλυσίδα καταστημάτων γραφικής ύλης και βιβλιοπωλείων, προχώρησε σε έναν αριθμό συσχετισμένων και ασυσχέτιστων εξαγορών. Σε μια εταιρική ανακοίνωση του 1990, γινόταν σαφής η αντιμετώπιση, εκ μέρους της εταιρίας, της διαφοράς κουλτούρας με τις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις: «Η κουλτούρα είναι, και θα συνεχίσει να είναι, διαφορετική από εκείνη των καταστημάτων της WH Smith, κάτι που τονίζει την πρόθεση της εταιρίας να ενισχύσει τις αρετές των εξειδικευμένων αλυσίδων της, και να προσδώσει αξία σε όλες τις εξαγορές της»*

Παράδειγμα 6: Συγχωνεύσεις επέκτασης της εταιρίας WH Smith

2.5.1.2. Συγχωνεύσεις Συνεργασίας (Collaborative Mergers)

Οι συγχωνεύσεις συνεργασίας προκύπτουν όταν η επιτυχία εξαρτάται από την ολοκλήρωση των λειτουργιών ή από την ανταλλαγή τεχνολογίας ή άλλων εξειδικευμένων ικανοτήτων. Γενικά, στις συγχωνεύσεις συνεργασίας, όπου τα συμβαλλόμενα μέρη είναι ίσα μεταξύ τους, οι διαφορές στην κουλτούρα αντιμετωπίζονται ως παράγοντας που μπορεί να προσθέσει αξία στην εταιρεία. Η επιτυχία, αυτής της προσέγγισης, εξαρτάται από την δυνατότητα της επιχείρησης να ολοκληρώσει και να συνενώσει τις δύο κουλτούρες, δημιουργώντας μια νέα οργανωσιακή κουλτούρα. Κάτι τέτοιο αντιπροσωπεύει μια λύση όπου κανένα από τα συμβαλλόμενα μέρη δεν θα πρέπει να υποστεί αρνητικές επιπτώσεις ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης.

2.5.1.3. Συγχωνεύσεις ανασχεδιασμού (Redesign Mergers)

Αυτός ο τύπος συγχωνεύσεων συναντάται σε περιπτώσεις που η εξαγοράζουσα επιχείρηση σκοπεύει να εισάγει μεγάλης έκτασης αλλαγές στις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις οι οποίες είναι συνήθως μικρού μεγέθους. Οι τελευταίες, σχεδόν ολοκληρωτικά, αποδέχονται τις πρακτικές, τις διαδικασίες και την κουλτούρα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Ο λόγος, για κάτι τέτοιο είναι, ασφαλώς, η αναμφισβήτητη υπεροχή του ενός εκ των συμβαλλόμενων πλευρών. Η επιτυχία βασίζεται στην μεταβολή της κουλτούρας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και κάθε διαφοροποίηση από την εταιρική κουλτούρα εκλαμβάνεται ως δυνητικά αντιπαραγωγική, ενοχλητική και προβληματική.

2.5.2. Ολοκληρωμένα πληροφοριακά συστήματα ύστερα από την συγχώνευση

Οι έρευνες που έχουν δημοσιευτεί για την ολοκλήρωση, μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, συγκεντρώνουν την προσοχή τους σε ζητήματα στρατηγικής, κουλτούρας και οργανωσιακού ταιριάσματος. Όμως, το στρατηγικό ταίριασμα δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας που καθορίζει την επιχειρησιακή απόδοση. Επιπρόσθετα, η ύπαρξη συνεργιών οδηγεί σε μεγαλύτερη αποδοτικότητα μόνο αν συνδυάζεται με ένα σχέδιο αποτελεσματικής ολοκλήρωσης σε όλους τους τομείς της οργάνωσης.

Είναι αλήθεια πως ένας από τους κύριους λόγους της αναποτελεσματικότητας που παρατηρείται σε πολλές εταιρείες, στην περίοδο μετά την συγχώνευση, είναι η έλλειψη ολοκλήρωσης των πληροφοριακών συστημάτων της νέας οργανωσιακής

δομής. Ειδικότερα, ο σαφής καθορισμός των νέων πληροφοριακών συστημάτων της εταιρείας (IS), οι απαιτήσεις σε υποδομή και η ολοκλήρωση και η δημιουργία πληροφοριακών τεχνολογιών (IT) αποτελούν πεδία τα οποία δεν πρέπει να αγνοηθούν από εταιρείες που στοχεύουν σε υψηλά επίπεδα συνέργιας και αποδοτικότητας.

Ο ρόλος των πληροφοριακών συστημάτων διοίκησης, στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, μπορεί να είναι αντιδραστικός (reactive) ή προληπτικός (proactive). Αντιδραστικός είναι όταν τα πληροφοριακά συστήματα πρέπει να αλλάξουν προκειμένου να ικανοποιήσουν τις νέες λειτουργικές διαδικασίες, μετά την συγχώνευση. Από την άλλη μεριά, τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης ενδέχεται να δρουν προληπτικά στην περίπτωση που ενυπάρχουν και διευκολύνουν όλες τις οργανωσιακές αλλαγές ή όταν ο κύριος στόχος της εταιρίας είναι η εξαγορά μιας εταιρίας η οποία ασχολείται αποκλειστικά με τις τεχνολογίες των πληροφοριών.

2.5.2.1. Αντιδραστικός ρόλος των Πληροφοριακών Συστημάτων Διοίκησης

Ένας καθοριστικός παράγοντας της ολοκλήρωσης, μετά την συγχώνευση, είναι η φύση και η διοίκηση της αλληλεξάρτησης μεταξύ των δύο μερών. Κάτι τέτοιο συμβαίνει επειδή η εξαγοραζόμενη εταιρία παύει να υπάρχει μόνο σαν νομική οντότητα. Συνεχίζει, όμως, την λειτουργία της σαν μια ξεχωριστή οντότητα στα πλαίσια της οργανωσιακής δομής του εξαγοράζοντος οργανισμού.

Ορισμένες από τις στρατηγικές διαδικασίες απαιτούν μεγάλο βαθμό αλληλεξάρτησης, προκειμένου να δημιουργήσουν την απαιτούμενη αξία, ενώ η αυτονομία των υπο-οργανισμών, μέσα στην δομή της εταιρίας, δεν είναι απαραίτητη. Συνεπώς, η εδραίωση της «αρχιτεκτονικής» των πληροφοριακών συστημάτων διοίκησης των δύο εταιριών είναι, συνήθως, μια από τις πρώτες προτεραιότητες. Υπολογίζεται πως στο 70% των συγχωνεύσεων, οι εταιρίες συνενώνουν τις λειτουργίες των πληροφοριακών συστημάτων τους αμέσως μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας, ενώ το 90% συγκεντρώνουν τις πληροφοριακές διαδικασίες τους σε ένα κέντρο συλλογής και επεξεργασίας δεδομένων, μέσα σε ένα χρόνο. Τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης έχουν αντιδραστικό χαρακτήρα στο ότι πρέπει να ολοκληρωθούν προκειμένου να εδραιώσουν και να ολοκληρώσουν άλλες διαδικασίες.

Σε άλλες περιπτώσεις εξαγορών, η οργάνωση που δημιουργείται αντιπροσωπεύει ένα συνδυασμό υψηλής αυτονομίας και αλληλεξάρτησης μεταξύ των οργανισμών. Αυτή η περίπτωση αποτελεί την πιο πολύπλοκη πρόκληση για τον τομέα της τεχνολογίας των πληροφοριών. Η λύση είτε η συγκέντρωση των

συστημάτων των δύο εταιριών ή, όταν κάτι τέτοιο επηρεάζει την αυτονομία ενός εκ των εταιριών, η δημιουργία σύνδεσης μεταξύ των αμετάβλητων και αυτόνομων συστημάτων.

2.5.2.2. Προληπτικός ρόλος των Πληροφοριακών Συστημάτων Διοίκησης

Οι τεχνολογίες της πληροφορίας μπορούν να δράσουν προληπτικά κατά την διαρκεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης δημιουργώντας ευκαιρίες για απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, ή κατευθύνοντας την διαδικασία της οργανωσιακής αλλαγής. Επιπρόσθετα, τα συστήματα αυτά, είναι παράγοντας που διευκολύνει την λειτουργική και επιχειρησιακή ολοκλήρωση (μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, συγκεντρωτικής παροχής κατευθύνσεων, αυτοματοποίησης των συστημάτων αποθηκών κλπ). Με άλλα λόγια, δίχως τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης, η ολοκλήρωση των υπόλοιπων διαδικασιών δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί.

Η ολοκλήρωση μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω της εδραίωσης και συνδυασμού δυο όμοιων διαδικασιών (π.χ. ο συνδυασμός των διαδικασιών των αποθηκών δύο εταιριών), είτε μέσω της σύνδεσης δύο αλυσίδων αξίας, στην περίπτωση κατά την οποία η εξαγορά στοχεύει στην κάθετη ολοκλήρωση του εξαγοράζοντος οργανισμού κατά μήκος της αλυσίδας προμηθειών (supply chain).

Εναλλακτικά, μία κοινή βάση πληροφοριακών συστημάτων μπορεί να είναι η βάση μιας νέας μορφής επιχείρησης, παρέχοντας κοινή «γλώσσα», κοινό τρόπο μέτρησης της απόδοσης των στελεχών και των επιχειρησιακών μεθόδων, καθώς και ένα κοινό τρόπο κατανομής της δύναμης, τόσο οριζόντια όσο και κάθετα, στην δομή της εταιρίας. Αν και οι τεχνολογίες της επικοινωνίας δεν είναι αποκλειστικά υπεύθυνες για την δημιουργία όλων αυτών των αξιών, στα πλαίσια ενός συγχωνευόμενου οργανισμού, ωστόσο η συμβολή τους στην πραγματοποίηση και ενίσχυσή τους είναι ευδιάκριτη.

3. Συνέργια

3.1. Γενικά

Η λέξη *συνέργια* (synergy) προέρχεται από την ελληνική λέξη «σύνεργος» η οποία ετυμολογικά σημαίνει δυνατότητα δύο ή περισσοτέρων ατόμων να εργάζονται μαζί. Στην επιχειρησιακή ορολογία, η συνέργια αναφέρεται στην δυνατότητα δύο ή περισσοτέρων μονάδων ή εταιριών να δημιουργούν μεγαλύτερη αξία, δουλεύοντας μαζί, από την αξία που θα δημιουργούσαν αν εργάζονταν ως ξεχωριστές οντότητες.

Η συνέργια αποτελεί ένα ζήτημα το οποίο δίκαια προσελκύει την προσοχή των διοικητικών στελεχών. Η εξίσωση της συνέργιας (2 + 2 = 5) επισημαίνει πως ένα χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων αξίζει περισσότερο από ότι θα άξιζαν οι επιχειρήσεις που το αποτελούν, αν λειτουργούσαν ως ανεξάρτητες επιχειρησιακές μονάδες. Κατά την διάρκεια των τριών τελευταίων δεκαετιών, στελέχη, σύμβουλοι επιχειρήσεων και ακαδημαϊκοί, αφιέρωσαν πολύ χρόνο και προσπάθεια προκειμένου να κατανοήσουν τον τρόπο με τον οποίο η εξίσωση της συνέργιας λειτουργεί, ελέγχοντας και αναπροσαρμόζοντας τόσο την θεωρία όσο και την εφαρμογή της συνέργιας.

Η αλήθεια είναι πως υπάρχουν πολλά είδη αλληλεξάρτησης, τα οποία μια επιχείρηση μπορεί να προάγει, κατά μήκος των δραστηριοτήτων της, προκειμένου να επιτύχει συνέργιες. Μια εταιρία μπορεί να ολοκληρωθεί προς τα μπροστά (forward integration), ή προς τα πίσω (backward integration) αναζητώντας οφέλη μέσω ελέγχου των πρώτων υλών της ή των καναλιών διανομής που διαθέτει. Μια άλλη κατηγορία από οφέλη προκύπτει μέσω οικονομιών κλίμακας, όπου ξεχωριστές μονάδες μοιράζονται λειτουργίες όπως η παραγωγή ή η έρευνα και ανάπτυξη, σε κόστος χαμηλότερο από εκείνο που θα προέκυπτε αν η κάθε μονάδα ανέπτυσσε τις συγκεκριμένες λειτουργίες ανεξάρτητα.

Άλλα οφέλη μπορούν να προκύψουν στην περίπτωση κατά την οποία ιδιαίτερες ικανότητες ή τεχνοτροπίες μπορούν να μεταφερθούν από την μια μονάδα στην άλλη, παρέχοντας νέες ή καλύτερες προσεγγίσεις σε πεδία όπως η παραγωγή, το μάρκετινγκ κλπ (παράδειγμα 7). Επιπλέον, μια άλλη μορφή συνέργιας αποτελούν οι εταιρικές επωνυμίες, όπου ξεχωριστές μονάδες εκμεταλλεύονται την εταιρική φήμη προκειμένου να προσδώσουν ποιότητα ή κύρος στην δική τους εικόνα.

*Η **Nestle** σκοπεύει να εκμεταλλευτεί τις ικανότητές της στην προβολή προϊόντων, στην διαφήμιση και στην έρευνα αγοράς, μεταφέροντας το σκεπτικό και τις πρακτικές που αναπτύχθηκαν για ένα προϊόν ή μια συγκεκριμένη αγορά, σε όλες τις επιχειρήσεις της, παγκοσμίως.*

*Η **Motorola**, από την άλλη μεριά, βασίστηκε στην τεχνολογική εξειδίκευσή της στις ραδιοφωνικές επικοινωνίες προκειμένου να αναπτύξει τις δραστηριότητές της στην ψηφιακή τηλεφωνία.*

Παράδειγμα 7: Μεταφορά ιδιαίτερων ικανοτήτων και τεχνοτροπιών για την επίτευξη συνεργιών

Η συνέργια είναι μια ευρεία έννοια, η οποία εκτείνεται από την καλύτερη εκμετάλλευση των εταιρικών πόρων, μέχρι την πραγματοποίηση πολυδάπανων επιχειρηματικών πράξεων, όπως είναι οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις. Ο τρόπος με τον οποίο οι επιχειρήσεις θα αποκομίσουν οφέλη μέσω συνεργιών εξαρτάται από την λεπτομερή ανάλυση των ευκαιριών που παρουσιάζονται, καθώς και από την προσεκτική και ενδεχομενική υλοποίηση κάθε σχεδίου. Ασφαλώς, τα διοικητικά στελέχη έχουν επωμισθεί ένα πολύ δύσκολο έργο, μιας και η επίτευξη, και πολύ περισσότερο η διατήρηση και η περαιτέρω ανάπτυξη συνεργιών αποτελεί την μεγαλύτερη πρόκληση στα επιχειρησιακά δρώμενα της εποχής μας.

3.2. Μορφές και μηχανισμοί επίτευξης συνεργιών

Όπως αναλύθηκε, η επίτευξη συνεργιών αποτελεί αναγκαιότητα προκειμένου μια επιχείρηση, μέσω της αλληλεπίδρασης των λειτουργιών της, να αποκομίσει οφέλη τα οποία θα της επιτρέψουν να επιτύχει τους στόχους της. Το ζήτημα, λοιπόν, που τίθεται σε αυτό το σημείο είναι ο προσδιορισμός των μορφών συνέργιας οι οποίες δημιουργούν αξία για την εταιρία.

3.2.1. Μορφές συνέργιας

Η συνέργια, στα πλαίσια μιας εταιρείας ή ενός ομίλου επιχειρήσεων μπορεί να πάρει αρκετές μορφές. Η πιο διαδεδομένη άποψη καταλήγει στο συμπέρασμα πως οι περισσότερες επιχειρησιακές συνέργιες λαμβάνουν μια από τις παρακάτω μορφές:

3.2.1.1. Κοινή τεχνοτροπία (shared know-how)

Οι ξεχωριστές μονάδες, συχνά, ωφελούνται με το να μοιράζονται εξειδικευμένη γνώση ή ικανότητες σε κάποιο πεδίο εργασίας. Μπορούν, για παράδειγμα να βελτιώσουν τα αποτελέσματά τους και την θεώρησή τους μοιραζόμενες κοινές διαδικασίες όσον αφορά λειτουργίες, οργανωσιακές πρακτικές ή αντιμετώπιση προβλημάτων. Οι τεχνοτροπίες, τις οποίες μοιράζονται, μπορεί να είναι καταχωρημένες σε κάποιο εγχειρίδιο ή σε εταιρικές δηλώσεις πολιτικής και διαδικασιών, αλλά συχνά συναντώνται με μια άτυπη μορφή.

Η αξία μπορεί να δημιουργηθεί, απλά, με το να αντιπαραβάλλεται μια ομάδα ανθρώπων με μια άλλη, η οποία ακολουθεί εντελώς διαφορετικές τακτικές προκειμένου να εκπληρώνει τα καθήκοντά της. Η σημασία την οποία δείχνουν πολλές εταιρίες στην ανταλλαγή βασικών επιχειρησιακών πρακτικών, με άλλες εταιρίες που ανήκουν στο ίδιο οργανωσιακό σχήμα, αντανακλά την σημασία που δίδεται στην δημιουργία κοινής τεχνοτροπίας.

3.2.1.2. Κοινές υλικές πηγές (shared tangible resources)

Οι μονάδες μπορούν, μερικές φορές, να εξοικονομήσουν σημαντικά χρηματικά ποσά μοιραζόμενες φυσικά πάγια στοιχεία ή πηγές. Χρησιμοποιώντας κοινές λειτουργίες παραγωγής, ή ερευνητικά εργαστήρια, για παράδειγμα, είναι σε θέση να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και να αποφύγουν τις επικαλύψεις εργασιών. Πολλές εταιρίες εντοπίζουν τις αιτίες για τις εξαγορές συσχετιζόμενων εταιριών σε αυτό ακριβώς το σημείο, την επίτευξη, δηλαδή, συνεργιών που προκύπτουν από το μοίρασμα κοινών πηγών.

3.2.1.3. Κοινή διαπραγματευτική δύναμη (pooled negotiating power)

Συνδυάζοντας τις αγοραστικές τους διαδικασίες και συνήθειες, ξεχωριστές μονάδες μπορούν να βελτιώσουν την θέση τους έναντι των προμηθευτών, μειώνοντας το κόστος τους ή ακόμα βελτιώνοντας την ποιότητα των προϊόντων που αγοράζουν. Οι εταιρίες μπορούν να πετύχουν τέτοιου είδους οφέλη και κατά την περίπτωση που διαπραγματεύονται, από κοινού με άλλους φορείς όπως είναι οι πελάτες, τα πανεπιστήμια ή οι κυβερνητικοί φορείς. Είναι γεγονός ότι τα οφέλη από την χρησιμοποίηση κοινής διαπραγματευτικής δύναμης μπορεί να είναι εξαιρετικά για την επιχείρηση που την χρησιμοποιεί.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.2.1.4. Συνδυαζόμενες στρατηγικές (Coordinated strategies)

Συχνά, λειτουργεί ευεργετικά προς την επιχείρηση το να ευθυγραμμίζει τις στρατηγικές δύο ή περισσοτέρων επιχειρησιακών της μονάδων. Με το να χωρίζει την αγορά σε τμήματα, και να αναθέτει κάθε τμήμα σε ξεχωριστή επιχειρησιακή μονάδα, μια επιχείρηση αποφεύγει τον εσωτερικό ανταγωνισμό μεταξύ των τμημάτων της. Επιπρόσθετα, συνδυάζοντας τις στρατηγικές και τις αντιδράσεις της στις κινήσεις των ανταγωνιστών, σε κάθε τμήμα ξεχωριστά, δημιουργεί αποτελεσματικούς μηχανισμούς προστασίας από τις ανταγωνιστικές πιέσεις.

Αν και οι συνδυαζόμενες στρατηγικές μπορούν να αποτελέσουν βασική πηγή συνεργιών, είναι δύσκολο να επιτευχθούν. Ο λόγος που συμβαίνει κάτι τέτοιο είναι ότι η επίτευξη ισορροπιών μεταξύ της επέμβασης της κεντρικής διοίκησης και της αυτονομίας κάθε επιχειρησιακής μονάδας είναι ένα έργο κάθε άλλο παρά εύκολο.

3.2.1.5. Κάθετη ολοκλήρωση (Vertical integration)

Ο συνδυασμός και η ολοκλήρωση της ροής των προϊόντων, από την μια επιχειρησιακή μονάδα σε μια άλλη, είναι δυνατόν να μειώσει τα κόστη αποθεμάτων, να επιταχύνει την διαδικασία ανάπτυξης νέων προϊόντων, να αυξήσει την αποτελεσματικότητα χρησιμοποίησης των αποθηκευτικών χώρων και να βελτιώσει την πρόσβαση της εταιρίας στην αγορά.

Σε βιομηχανίες όπου η ροή των διαδοχικών σταδίων είναι στοιχείο- κλειδί για την επιτυχία τους, η χρήση ορθά ανεπτυγμένης κάθετης ολοκλήρωσης συνεπάγεται σημαντικά οφέλη για την συνολική αποτελεσματικότητά τους.

3.2.1.6. Συνδυαζόμενη δημιουργία επιχειρησιακών πράξεων (combined business creation)

Η δημιουργία νέων επιχειρησιακών μονάδων μπορεί να προέλθει από τον συνδυασμό της τεχνοτροπίας (know-how) διαφορετικών μονάδων, από την ολοκλήρωση διαφορετικών διαδικασιών και από την συνένωση αυτών των τεχνοτροπιών και διαδικασιών σε μια νέα επιχειρησιακή μονάδα ή την δημιουργία εσωτερικών συμμαχιών ή joint ventures. Σαν αποτέλεσμα του αυξημένου ενδιαφέροντος για εταιρική αναδόμηση και ανάπτυξη, που παρατηρείται στα σημερινά επιχειρησιακά δρώμενα, αρκετές εταιρίες έχουν δώσει έμφαση σε αυτού του είδους τις συνέργιες.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

3.2.2. Υπολογισμός της αξίας της συνέργιας

Οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις βασίζουν τους υπολογισμούς τους σε πέντε κριτήρια αποτελεσματικότητας των συνεργιών: την μείωση του κόστους, την αύξηση των εσόδων, την βελτίωση των διαδικασιών, τον χρηματοοικονομικό ανασχεδιασμό και τα φορολογικά οφέλη. Η αξία κάθε τύπου συνέργιας, ασφαλώς, θα εξαρτηθεί από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και ικανότητες του κάθε εξαγοράζοντος οργανισμού. Πιο αναλυτικά:

3.2.2.1. Εξοικονόμηση κόστους (Cost Savings)

Η εξοικονόμηση κόστους αποτελεί τον συνηθέστερο λόγο για τον οποίο μια επιχείρηση επιλέγει να προχωρήσει σε μια εξαγορά ή συγχώνευση. Ο συγκεκριμένος τύπος συνέργιας είναι ο απλούστερος στο να προβλεφθεί και οι πιθανότητες να επιτευχθεί είναι, συνήθως, μεγάλες.

Εξοικονομήσεις κόστους μπορούν να πηγάζουν από εξάλειψη θέσεων εργασίας, διαδικασιών καθώς και από συσχετιζόμενα, με αυτές, κόστη τα οποία δεν είναι πλέον απαραίτητα λόγω της ολοκλήρωσης και συγκέντρωσης των λειτουργιών της επιχείρησης. Ένας άλλος παράγοντας εξοικονόμησης κόστους είναι οι οικονομίες κλίμακας στις, κάθε είδους, προμήθειες της εταιρίας. Οι εξοικονομήσεις αυτές ενδέχεται να είναι ακόμα μεγαλύτερες στην περίπτωση που μια επιχείρηση εξαγοράσει μια άλλη από τον ίδιο κλάδο και στην ίδια χώρα.

Αν και η εξοικονόμηση κόστους παρουσιάζεται ως μια προβλέψιμη και αρκετά πιθανή συνέργια, εντούτοις, υπεραισιόδοξες προβλέψεις μπορούν να δημιουργήσουν προβλήματα. Τα στελέχη που καλούνται να προβλέψουν τις πιθανές εξοικονομήσεις κόστους από μια εξαγορά ή συγχώνευση, αντιμετωπίζουν, συχνά, τρία σημαντικά προβλήματα. Αρχικά, οι αναλυτές ενδέχεται να παραβλέψουν το γεγονός ότι οι κατηγορίες κόστους διαφέρουν από εταιρία σε εταιρία όσον αφορά το περιεχόμενό τους (για παράδειγμα το κόστος εγγύησης για ένα προϊόν μπορεί να περιλαμβάνεται στο κόστος παραγωγής ή στο κόστος πωλήσεων). Συνεπώς, θεωρητικά, μπορεί να φαίνεται εύκολη η εξάλειψη ενός στοιχείου κόστους το οποίο, τελικά, να μην είναι δυνατόν να αποφευχθεί.

Δεύτερον, τα κόστη προκύπτουν σε διαφορετικά πεδία, αναλόγως της δομής της κάθε εταιρίας. Συνεπώς, η εξαγοράζουσα εταιρία μπορεί να υποθέσει πως μπορεί να περικόψει μεγάλο μέρος των εταιρικών ή περιφερειακών διοικητικών εξόδων, κάτι

που όμως ενδέχεται να μην είναι εφικτό λόγω της απαραίτητης εργασίας που λαμβάνει χώρα σε μη αναμενόμενα τμήματα της επιχείρησης.

Επιπλέον, είναι αλήθεια πως είναι ευκολότερη η εξάλειψη θέσεων στο οργανόγραμμα από την εξάλειψη των ατόμων που τις κατέχουν. Συχνά, μια θέση εργασίας κρίνεται ως μη αναγκαία, όμως το άτομο που την συμπλήρωνε είναι ταλαντούχο και επιβάλλεται η μετάθεσή του σε κάποια άλλη θέση της νέας οργανωτικής δομής. Συνεπώς, αν η ολοκλήρωση δυο συγχωνευόμενων επιχειρήσεων συνεπάγεται την εξάλειψη 200 θέσεων, αυτό σε καμία περίπτωση δεν σημαίνει πως θα εξαλειφθούν 200 μισθοί.

Οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις, συχνά, υποτιμούν τον χρόνο που θα χρειαστεί για να καθορίσουν τις ακριβείς εξοικονομήσεις εξόδων. Αυτό, μερικές φορές οφείλεται στην έλλειψη λεπτομερούς περιγραφής για τον τρόπο με τον οποίο θα προχωρήσει το σχέδιο της ολοκλήρωσης των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Σε άλλες περιπτώσεις, ο χρόνος αυτός, οφείλεται στην αντίδραση των εργαζομένων, και στις δυο εταιρίες, στη νέα τάξη πραγμάτων, και στον δισταγμό των ανώτατων στελεχών να προχωρήσουν σε μεγάλες και αναδιαρθρωτικές αλλαγές περικοπής εξόδων. Το σίγουρο είναι, πως όσος περισσότερος χρόνος χαθεί προκειμένου να διαπιστωθεί επακριβώς το μέγεθος και το είδος των εξοικονομήσεων κόστους, τόσο λιγότερη αξία θα παραχθεί από αυτό το είδος της συνέργιας.

3.2.2.2. Αύξηση των εσόδων (Revenue enhancements)

Μερικές φορές, είναι εφικτό για μια εξαγοράζουσα επιχείρηση και μια εξαγοραζόμενη να επιτύχουν, από κοινού, ένα υψηλότερο επίπεδο αύξησης των πωλήσεων από εκείνο που θα επιτύγχαναν αν δραστηριοποιούνταν ξεχωριστά. Οι αυξήσεις των εσόδων, σε αντίθεση με τις εξοικονομήσεις στοιχείων κόστους, είναι εξαιρετικά δύσκολο να προβλεφθούν, λόγω του γεγονότος ότι περιλαμβάνουν εξωτερικές παραμέτρους οι οποίες δεν μπορούν να ελεγχθούν από την διοίκηση της εταιρίας. Για παράδειγμα, η καταναλωτική βάση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης ενδέχεται να αντιδράσει αρνητικά σε τιμολογιακές ή προϊοντικές διαφοροποιήσεις. Από την άλλη μεριά, οι ανταγωνιστές μπορεί, αντιδρώντας στην εξαγορά, να χαμηλώσουν τις τιμές τους. Οι αυξήσεις των πωλήσεων, στην πραγματικότητα, είναι τόσο δύσκολο να προβλεφθούν, ώστε πολλές επιχειρήσεις δεν τις περιλαμβάνουν κατά τον υπολογισμό των πιθανών συνεργιών που θα επιτύχουν από μια εξαγορά.

Παρά τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν, οι αυξήσεις των εσόδων μπορούν να δημιουργήσουν πραγματική αξία. Συχνά, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση προσθέτει ένα συμπληρωματικό προϊόν στο περισσότερο ευρύ δίκτυο διανομής της εξαγοράζουσας εταιρίας (Παράδειγμα 8).

*Η εταιρεία **Gillette** απέκτησε την εταιρεία **Duracell**, πληρώνοντας ένα πριμ εξαγοράς της τάξης του 20%. Η Gillette στόχευε στην αύξηση των πωλήσεών της μέσω της πώλησης, από το υπάρχον δίκτυο διανομής της για προϊόντα προσωπικής φροντίδας, των μπαταριών της Duracell, κυρίως στην διεθνή αγορά. Πράγματι, η Gillette πούλησε τα προϊόντα της Duracell σε 25 χώρες, μέσα στον $1^{ο}$ χρόνο μετά την εξαγορά, αυξάνοντας, σημαντικά, τις πωλήσεις της σε ήδη διαμορφωμένες διεθνείς αγορές.*

Παράδειγμα 8: Αύξηση πωλήσεων μέσω συνέργιας προϊόντων της εξαγοραζόμενης και δικτύου πωλήσεων της εξαγοράζουσας εταιρίας

Σε άλλες περιπτώσεις, μπορεί να συμβεί το εντελώς αντίθετο, να χρησιμοποιηθεί δηλαδή το δίκτυο πωλήσεων της εξαγοραζόμενης εταιρίας για την προώθηση των προϊόντων της εξαγοράζουσας (Παράδειγμα 9)

*Όταν η εταιρεία **Gillette** εξαγόρασε την εταιρεία **Parker Pen**, υπολόγισε πως θα μπορούσε να αυξήσει τις πωλήσεις της κατά 25 εκ. δολάρια χρησιμοποιώντας το δίκτυο της Parker Pen προκειμένου να πουλήσει τις δικές της πένες με την επωνυμία Waterman*

Παράδειγμα 9: Αύξηση πωλήσεων μέσω συνέργιας προϊόντων της εξαγοράζουσας και δικτύου πωλήσεων της εξαγοραζόμενης εταιρίας

Τέλος, αύξηση των πωλήσεων μπορεί να προκύψει και από το γεγονός ότι η νέα οργανωσιακή μορφή, ύστερα από την συγχώνευση, είναι πιθανόν να αποκτήσει τέτοιο μέγεθος, ώστε να είναι σε θέση να αποκτήσει οφέλη τα οποία κανένα από τα συμβαλλόμενα μέρη δεν θα μπορούσε να αποκτήσει ως ανεξάρτητη οντότητα (Παράδειγμα 10).

*Όταν οι τραπεζικοί οργανισμοί **ABN** και **AMRO** συγχωνεύτηκαν προκειμένου να δημιουργήσουν την μεγάλη ολλανδική τράπεζα **ABN AMRO**, άλλοι εξίσου μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί κάλεσαν την νέα τράπεζα να συμμετάσχει σε παγκόσμιες τραπεζικές οργανώσεις, στις οποίες ούτε η ABN, ούτε η AMRO θα καλούνταν να συμμετάσχουν ως ανεξάρτητες τράπεζες.*

Παράδειγμα 10: Αύξηση εσόδων λόγω μεγέθους

3.2.2.3. Βελτιώσεις στις διαδικασίες (Process Improvements)

Οι βελτιώσεις στις διαδικασίες, προκύπτουν όταν τα διοικητικά στελέχη μεταφέρουν τις καλύτερες πρακτικές και τις κεντρικές ικανότητες (core competencies) μιας επιχείρησης σε μια άλλη. Κάτι τέτοιο έχει ως αποτέλεσμα τόσο τη μείωση των εξόδων όσο και την αύξηση των εσόδων. Η μεταφορά των καλύτερων διαδικασιών μπορεί να έχει μια ροή και προς τις δύο κατευθύνσεις. Η εξαγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να εξαγοράσει μια εταιρεία λόγω της ιδιαίτερης ικανότητας της εξαγοραζόμενης εταιρίας σε κάποιο τομέα. Αντίστροφα, η εξαγοράζουσα εταιρεία μπορεί να διαπιστώσει πως είναι σε θέση να βελτιώσει δραστικά την απόδοση της εταιρίας- στόχου λόγω κάποιων δεξιοτήτων που έχει ήδη αναπτύξει.

Επιπλέον, η διαδικασία ανάπτυξης νέων προϊόντων μπορεί να βελτιωθεί, έτσι ώστε να επιταχυνθεί η πρόσβαση των νέων προϊόντων στην αγορά και να μειωθούν τα κόστη παραγωγής (Παράδειγμα 11).

*Όταν η εταιρία **Johnson Controls** εξαγόρασε την **Price Corporation**, μια εταιρεία κατασκευής καθρεπτών και άλλων εξαρτημάτων αυτοκινήτου, η υπεροχή της Price Corporation στην κατανόηση των αναγκών (υπαρχόντων και δυνητικών) των καταναλωτών και στην ανάπτυξη προϊόντων με μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους, ήταν δεδομένη. Η Price Corporation, επιπλέον, ακολουθούσε μια πετυχημένη διαδικασία παραγωγής των νέων προϊόντων, η οποία της επέτρεπε να προχωρά από τον σχεδιασμό στην παραγωγή στον μισό χρόνο, από την Johnson Controls. Η Johnson, μέσω της εξαγοράς, κατόρθωσε να αντιγράψει την συγκεκριμένη διαδικασία και να την εφαρμόσει και στα δικά της προϊόντα.*

Παράδειγμα 11: Βελτίωση επιχειρησιακών διαδικασιών, ύστερα από την εξαγορά

Οι συνέργιες της εξοικονόμησης κόστους, της αύξησης των εσόδων και της βελτίωσης των διαδικασιών, μπορεί να είναι εύκολες στο να κατανοηθούν θεωρητικά, όμως παρουσιάζουν σημαντικές δυσκολίες στην ακριβή πρόβλεψή τους. Ο λόγος είναι πως οι περισσότεροι υπολογισμοί της αξίας που δημιουργούν οι συνέργιες λαμβάνουν χώρα κάτω από ετερογενείς παράγοντες. Για παράδειγμα, η πίεση χρόνου είναι σημαντική, η πληροφόρηση είναι περιορισμένη και η εχεμύθεια επιβάλλεται να διατηρείται. Μιας και οι συνθήκες κάθε άλλο παρά ιδανικές μπορούν να χαρακτηρισθούν, τα στελέχη και τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων που είναι υπεύθυνα για τις τελικές αποφάσεις επιβάλλεται να αναλύουν τις υποθέσεις που συνεπάγονται οι υπολογισμοί τους.

3.2.2.4. Χρηματοοικονομικός ανασχεδιασμός (Financial Engineering)

Οι εξαγοράζοντες οργανισμοί συχνά υποθέτουν, ή ελπίζουν, πως αν δανειστούν κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτήσουν μια συναλλαγή θα μειώσουν το σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου. Αυτός, όμως, δεν είναι αρκετός λόγος προκειμένου να προχωρήσουν στην συμφωνία. Στην περίπτωση που είτε η εξαγοράζουσα, είτε η εξαγοραζόμενη εταιρία μπορούσε να αναλάβει και άλλες δανειακές υποχρεώσεις, θα το είχε πράξει από μόνη της.

Ωστόσο, μερικές εταιρίες είναι σε θέση να επιτύχουν συνέργιες μέσω χρηματοοικονομικού ανασχεδιασμού. Για παράδειγμα, μια εξαγορά μπορεί να αυξήσει το μέγεθος της εταιρίας σε τέτοιο βαθμό, ώστε να απορρέουν ξεκάθαρα οικονομικά οφέλη από τις, συνδυασμένες, κινήσεις της νέας οργανωτικής δομής. Όταν η Credit Suisse Group συγχωνεύθηκε με την Winterthur, το 10% των προβλεπόμενων συνεργιών προήλθε από την μείωση του κόστους χρηματοδότησης, μέσω βελτιστοποίησης της διοίκησης των κεφαλαίων.

Άλλο ένα, γνήσιο, παράδειγμα συνέργιας από χρηματοοικονομικό ανασχεδιασμό είναι το εξής: Μία εξαγορά μπορεί να επιτρέψει σε μια επιχείρηση να χρηματοδοτήσει τα χρέη της εταιρείας – στόχου, χρησιμοποιώντας την δική της πιστοληπτική δυνατότητα, χωρίς, η τελευταία, να επηρεαστεί αρνητικά. Κάτι τέτοιο είναι περισσότερο πιθανό να συμβεί στον χρηματοοικονομικό κλάδο διότι οι συγκεκριμένες εταιρίες είναι μεγάλες σε μέγεθος και ο κίνδυνός τους είναι διαφοροποιημένος.

3.2.2.5. Φορολογικά οφέλη (Tax benefits)

Ο αναλογισμός της φορολογικής κατάστασης τόσο της εξαγοράζουσας, όσο και της εξαγοραζόμενης εταιρίας αποτελεί, συχνά, ένα εμπόδιο το οποίο πρέπει να ξεπεραστεί προκειμένου να ολοκληρωθεί μια συμφωνία, κάτι που καθιστά τις φορολογικές συνέργιες εξαιρετικά δύσκολες. Σε αυτό το σημείο είναι χρήσιμος ο διαχωρισμός της "δομής των φόρων" (tax structuring), η οποία καθιστά πιθανή την ολοκλήρωση της συμφωνίας, και του "φορολογικού σχεδιασμού" (tax planning), ο οποίος εξασφαλίζει πως ο συνολικός φορολογικός συντελεστής, ύστερα από την συγχώνευση, θα είναι ίσος ή μικρότερος από τους φορολογικούς συντελεστές των εταιριών πριν την ολοκλήρωση της συμφωνίας.

Υποθέτοντας πως οι αναλυτές έχουν αναπτύξει τεχνικές οι οποίες καθιστούν τις συμφωνίες δυνατές, οι εταιρίες μπορούν να αναζητήσουν αξία μέσα από φορολογικές συνέργιες. Μια από τις πιο κοινές συνέργιες τέτοιου είδους είναι η μεταφορά επωνυμιών ή άλλων στοιχείων, στην εταιρεία με τον χαμηλότερο φορολογικό συντελεστή. Άλλες πιθανές φορολογικές συνέργιες είναι η τοποθέτηση κοινών, για τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, υπηρεσιών σε περιοχές με χαμηλό φορολογικό συντελεστή, αναδιοργάνωση της διευρυμένης οργάνωσης προκειμένου να εξασφαλιστούν φορολογικές εξοικονομήσεις και μείωση του χρέους σε εταιρίες με υψηλό φορολογικό συντελεστή.

Ακόμα και στην περίπτωση που είναι δυνατόν να παραχθεί πραγματική αξία από τον φορολογικό σχεδιασμό της συγχωνευόμενης εταιρίας, οι επιχειρήσεις δεν πρέπει να προχωρούν σε συμφωνίες βασιζόμενες, αποκλειστικά, σε αυτά τα οφέλη. Ο κύριος λόγος για τον οποίο πρέπει να επιδιώκονται εξαγορές ή συγχωνεύσεις είναι η επίτευξη μιας καλύτερης θέσης στην αγορά, για παράδειγμα η μείωση του επιπέδου του κόστους ή η βελτίωση των συνθηκών για περαιτέρω ανάπτυξη.

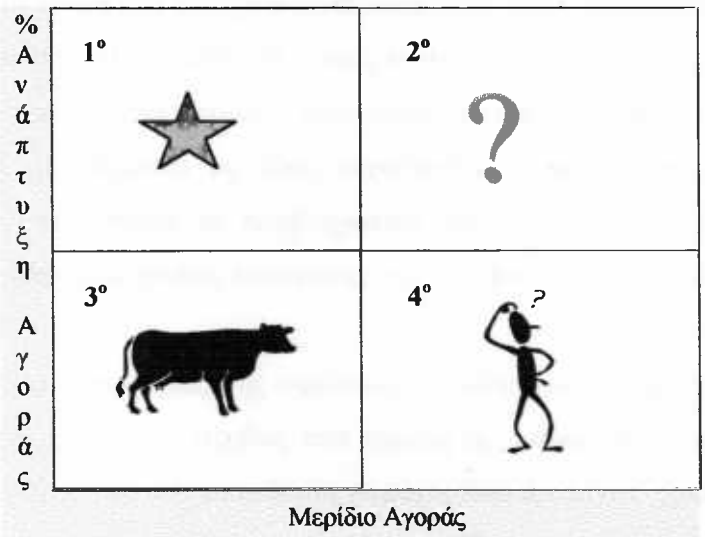
3.3. Μέτρηση της συνέργιας

Ένα πολύ σημαντικό σημείο της ανάλυσης των συνεργιών είναι η διαδικασία μέτρησής τους, με άλλα λόγια, η συνειδητοποίηση, εκ μέρους των στελεχών του βαθμού, στον οποίο επιτεύχθηκαν οι στόχοι που είχαν τεθεί για ολοκλήρωση και συντονισμό των επιχειρησιακών διαδικασιών. Αναλύοντας την επιχείρηση σε τέσσερα χαρτοφυλάκια (προϊόντων – αγοράς, πηγών, πελατών και τεχνολογίας),

μπορούμε να έχουμε μια καλύτερη θεώρηση των συνεργιών που μπορούν να επιτευχθούν.

3.3.1. Χαρτοφυλάκιο προϊόντων – αγοράς και ο ρόλος των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων (strategic business units)

Η ανάλυση του χαρτοφυλακίου προϊόντων βασίζεται στην, διάσημη μήτρα του Bruce Henderson (σχήμα 2).



Σχήμα 2: Χαρτοφυλάκιο Προϊόντων

Πηγή: Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998 p. 124

Στον κάθετο άξονα της μήτρας ταξινομούνται τα προϊόντα της εταιρείας με βάση τις προοπτικές ανάπτυξης που παρουσιάζουν οι αγορές τους. Στον οριζόντιο άξονα παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς που κατέχουν τα προϊόντα της εταιρίας στις αγορές που δραστηριοποιούνται. Στο **1° τεταρτημόριο** της μήτρας τοποθετούνται τα προϊόντα - «αστέρια» της επιχείρησης, δηλαδή εκείνα που κατέχουν μεγάλα μερίδια αγοράς σε αναπτυσσόμενες αγορές. Στο **2° τεταρτημόριο**, τοποθετούνται τα προϊόντα – «ερωτηματικά», τα οποία είναι προϊόντα τα οποία είναι σε αναπτυσσόμενες αγορές αλλά δεν κατέχουν μεγάλα μερίδια αγοράς. Στο **3° τεταρτημόριο**, κατατάσσονται τα προϊόντα – «αγελάδες», τα οποία αποσπούν μεγάλα μερίδια αγοράς σε αγορές, όμως, χωρίς προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης,

ενώ στο **4ο τεταρτημόριο**, τοποθετούνται τα «προβληματικά» προϊόντα, τα οποία έχουν μικρά μερίδια αγοράς σε μη αναπτυσσόμενες αγορές.

Αυτή η μήτρα έχει αποδειχτεί σημαντικό εργαλείο για την αξιολόγηση των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων της εταιρείας (strategic business units), καθώς και για την καλύτερη διαχείριση του χαρτοφυλακίου προϊόντων ανάλογα με τα μερίδια αγοράς και τις προοπτικές ανάπτυξης των αγορών.

Το σημαντικότερο πρόβλημα της ανάλυσης του χαρτοφυλακίου προϊόντων αναφέρεται στην κεντρική ιδέα της στρατηγικής επιχειρησιακής μονάδας (SBU) και έχει να κάνει με το πρόβλημα της χρησιμοποίησης των ίδιων επιχειρησιακών πόρων. Για παράδειγμα πρέπει να αναλογιστεί κανείς τι θα συμβεί αν ένα «προβληματικό», ένα προϊόν - «αστέρι» και ένα προϊόν – «αγελάδα», το οποίο αποτελεί και την πλέον κερδοφόρα πηγή, μοιράζονται τις ίδιες τεχνολογίες ή πόρους της επιχείρησης. Αποσύροντας από την αγορά το προβληματικό προϊόν, η εταιρεία ενδέχεται να καταστρέψει τις ήδη υπάρχουσες συνέργιες, για παράδειγμα οικονομίες κλίμακας, που έχει επιτύχει.

Το νόημα της συνέργιας, της ωφέλειας, δηλαδή, του ενός προϊόντος από την ύπαρξη των άλλων, βασίζεται ακριβώς στο σημείο της κοινής χρησιμοποίησης των επιχειρησιακών πόρων. Αν μια επιχείρηση παράγει δύο προϊόντα, χρησιμοποιώντας τους ίδιους πόρους, είναι σε θέση να επιτύχει οφέλη όπως οικονομίες κλίμακας, εκμετάλλευση της παραγωγικής της δυναμικότητας και των δυνατοτήτων της σε έρευνα και ανάπτυξη (R&D). Αν, όμως, αποφασίσει να διαχωρίσει αυτά τα προϊόντα σε ξεχωριστές επιχειρησιακές μονάδες, τότε οι συγκεκριμένες συνέργιες ενδέχεται να εξαλειφθούν. Ένας θεμελιώδης κανόνας στον κόσμο των επιχειρήσεων είναι πως οι στρατηγικές επιχειρησιακές μονάδες δημιουργούν ποιοτικά και ποσοτικά μετρήσιμες συνέργιες. Επιπλέον, δημιουργούν οφέλη για τις επιχειρήσεις, όπως και συνεπάγονται μειονεκτήματα όπως φαίνεται και από τον πίνακα 6, που ακολουθεί.

Πλεονεκτήματα στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων
✓ Σαφής προσανατολισμός και παρακίνηση διοίκησης
✓ Καθορισμός των μονάδων ως κέντρα κόστους και εσόδων, κάτι που επιτρέπει τον συνεχή έλεγχο και τις απαραίτητες διορθωτικές κινήσεις, καθώς και την λήψη αποφάσεων για περαιτέρω επενδύσεις
✓ Εξοικονομήσεις στα βιομηχανικά έξοδα, μιας και πληρώνονται άμεσα από κάθε μονάδα στην οποία προκύπτουν
Μειονεκτήματα στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων
✓ Ορισμένες διαδικασίες των κοινών λειτουργιών ενδέχεται να επαναλαμβάνονται για κάθε επιχειρησιακή μονάδα, κάτι που μπορεί να εξουδετερώσει τις συνέργιες
✓ Υπάρχει η πιθανότητα για ελλιπή συντονισμό και ολοκλήρωση των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων, κάτι που καθιστά ευάλωτη την επιχείρηση σε επιθέσεις των ανταγωνιστών
✓ Ενδέχεται η δημιουργία εσωτερικού ανταγωνισμού, μεταξύ των μονάδων, κάτι που είναι καταστροφικό για την εταιρία, συνολικά

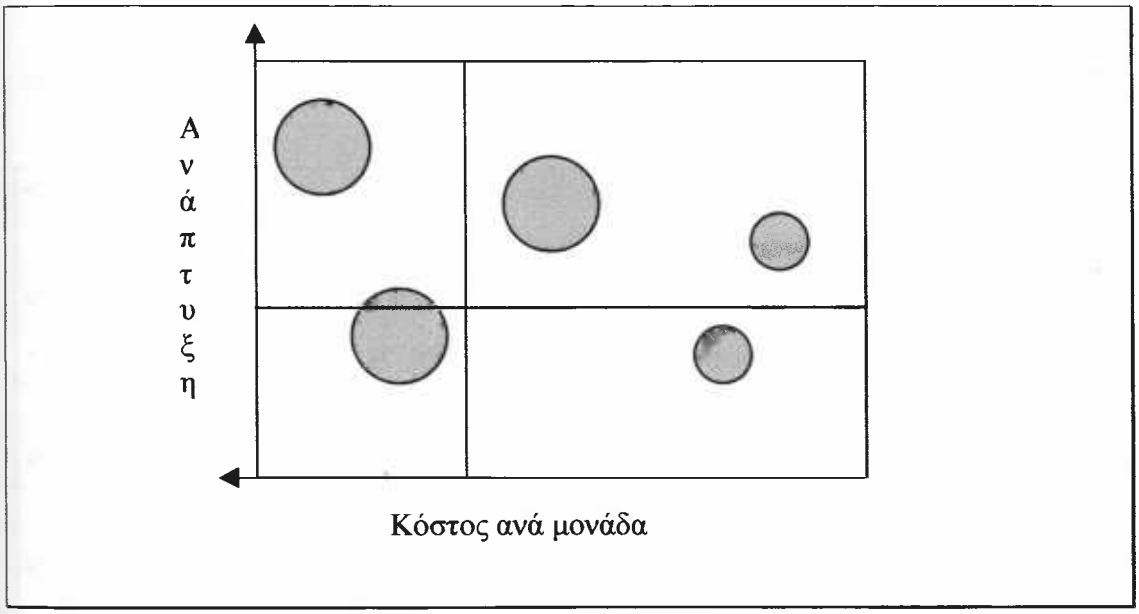
Πίνακας 6: Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα Στρατηγικών Επιχειρησιακών Μονάδων

Συμπερασματικά, θα λέγαμε πως το χαρτοφυλάκιο προϊόντων αποτελεί ένα πολύ σημαντικό πεδίο της επιχείρησης και πως άμεσες και ποσοτικά προσδιορίσιμες συνέργιες μπορούν να προκύψουν από τον χωρισμό της εταιρίας σε στρατηγικές επιχειρησιακές μονάδες με βάση τις διάφορες κατηγορίες προϊόντων. Όπως γίνεται σαφές και από την παράθεση των πλεονεκτημάτων/ μειονεκτημάτων των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων, τα οφέλη είναι πολλά και η δυσκολία για την επίτευξή τους, όπως και πιθανά προβλήματα, έχουν να κάνουν με την δομή και την διοίκησή τους. Συνεπώς, τα στελέχη επιβάλλεται να ποσοτικοποιούν και να καταγράφουν τα στοιχεία εκείνα που δημιουργούν τις συνέργιες, όπως και να τις προστατεύουν από τυχόν τρωτά σημεία στον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας των στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων.

3.3.2. Χαρτοφυλάκιο πόρων (resource portfolio)

Το χαρτοφυλάκιο πόρων (σχήμα 3), προσδιορίζει τις παραγωγικές λειτουργίες– κλειδιά στην εταιρία και αξιολογεί κατά πόσο, η κάθε μια, είναι

κοστολογικά αποτελεσματική, σε σχέση με το ανταγωνισμό. Ως πόρος μπορεί να ορισθεί κάθε είδους δραστηριότητα ή λειτουργία στα πλαίσια της επιχείρησης, για παράδειγμα ένα έργο, ένας αποθηκευτικός χώρος, η δύναμη των πωλητών, το πληροφοριακό σύστημα της εταιρίας, μια ενέργεια μάρκετινγκ ή η κεντρική διοίκηση.



Σχήμα 3: Χαρτοφυλάκιο πόρων

Πηγή: Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998 p. 129

Ο οριζόντιος άξονας αντιπροσωπεύει την ανάπτυξη κάθε επιχειρησιακής δραστηριότητας. Στο αριστερό τμήμα του σχήματος τοποθετούνται οι πόροι που προσδίδουν στην επιχείρηση ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Αυτό το πλεονέκτημα μπορεί να μετρηθεί είτε σε κόστος ανά μονάδα, είτε με την επίδραση που έχει στην διαφοροποίηση της εταιρίας. Η επιφάνεια που καλύπτουν οι σκιασμένοι κύκλοι είναι ανάλογη με το ποσοστό του συνολικού κόστους της εταιρίας που αντιπροσωπεύει ο κάθε πόρος.

Η ανάλυση του χαρτοφυλακίου πόρων δεν πρέπει να είναι στατική αλλά πρέπει να αντανακλά την δυναμική των κάθε είδους εξελίξεων. Πιο αναλυτικά, η θεώρηση των ανταγωνιστών πρέπει να είναι ευρεία και να περιλαμβάνει τόσο τους υπάρχοντες, όσο και τους δυνητικούς ανταγωνιστές σε όλες τις γεωγραφικές περιοχές που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Επιπλέον, η επιχείρηση πρέπει να παρακολουθεί τις κινήσεις των, μικρότερου μεγέθους, ανταγωνιστικών επιχειρήσεων οι οποίες επιδεικνύουν μεγάλη ανάπτυξη, κερδοφορία ή καινοτομικές στρατηγικές. Τέλος,

αναλύοντας την ανάπτυξη των κάθε είδους πόρων, είναι πολύ σημαντική η πρόβλεψη των μελλοντικών εξελίξεων έτσι ώστε να αποφευχθούν, όσο το δυνατό, χρονοβόρες αναδιαρθρωτικές κινήσεις. Από την άλλη μεριά, μια στατική ανάλυση του χαρτοφυλακίου πόρων, όπως αυτή του σχήματος 3, επιτρέπει τον εντοπισμό δυνατών σημείων ή αδυναμιών στις λειτουργικές διαδικασίες της επιχείρησης.

Ένα χαρτοφυλάκιο πόρων μπορεί να ενδυναμωθεί μέσω συγκεκριμένων ενεργειών οι οποίες θα αυξήσουν τις συνέργιες που έχουν ήδη επιτευχθεί (Πίνακας 7).

- ✓ Συνένωση έργων προκειμένου να μειωθούν τα γενικά έξοδα και να χρησιμοποιηθεί το σύνολο της παραγωγικής δυναμικότητας της επιχείρησης
- ✓ Νέα τεχνολογία παραγωγής
- ✓ Εξαγορά πηγών με χαμηλότερο κόστος λειτουργίας, μέσω εξαγοράς της επιχείρησης που τις διαθέτει
- ✓ Εξωτερική ανάθεση (outsourcing) ασύμφορων λειτουργιών/ πηγών σε εταιρίες που μπορούν να τις αναλάβουν με χαμηλότερο κόστος
- ✓ Μεταφορά λειτουργιών/ πηγών σε τοποθεσίες με χαμηλότερα κοστολογικά χαρακτηριστικά (π.χ. φθηνότερη ενέργεια ή εργατικό δυναμικό)

Πίνακας 7: Ενέργειες ενδυνάμωσης χαρτοφυλακίου πόρων

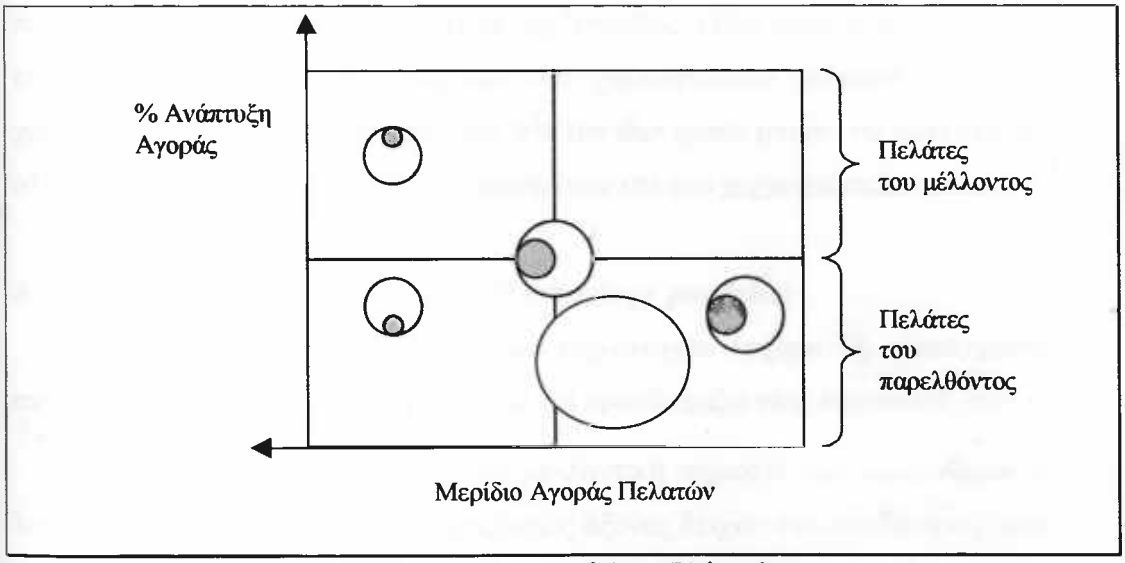
Εισάγοντας το ζήτημα των συνεργιών στην ανάλυση χαρτοφυλακίου πόρων, θα λέγαμε πως οι συνέργιες προκύπτουν από την δυναμική αλληλεπίδραση μεταξύ του χαρτοφυλακίου προϊόντων και του χαρτοφυλακίου πόρων. Αλλάζοντας τα επίπεδα πωλήσεων για συγκεκριμένα προϊόντα, ή ομάδες προϊόντων, ή ακόμα αναπτύσσοντας νέα προϊόντα, τα οικονομικά δεδομένα των διαφόρων πόρων της εταιρείας αλλάζουν. Αυτή η διαδικασία είναι αμφίδρομη, δηλαδή οι αλλαγές στα οικονομικά δεδομένα των πηγών της επιχείρησης συνεπάγονται υψηλά δυνητικά οφέλη για τα οικονομικά των προϊόντων.

Συμπερασματικά, για το χαρτοφυλάκιο πόρων, μπορούμε να πούμε πως οι μεγαλύτερες προκλήσεις, από διοικητική σκοπιά είναι αφενός ο προσδιορισμός και η ενδυνάμωση των πόρων – κλειδιά για την επιχείρηση, ιδιαίτερα εκείνων που θα προσδώσουν μελλοντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα (π.χ. η λειτουργία έρευνας & ανάπτυξης), αφετέρου η ενδυνάμωση ή η εξάλειψη αδύναμων πόρων/ λειτουργιών και, τέλος, η συσχέτιση του χαρτοφυλακίου πόρων με τα υπόλοιπα χαρτοφυλάκια της

επιχείρησης, μια σχέση που, όπως θα αναλυθεί παρακάτω, είναι σχέση άμεσης και δυναμικής αλληλεπίδρασης.

3.3.3. Χαρτοφυλάκιο πελατών (Customer portfolio)

Προσθέτοντας, στην ανάλυσή μας, ένα τρίτο χαρτοφυλάκιο, το χαρτοφυλάκιο πελατών, θα μπορέσουμε να εμβαθύνουμε στον τρόπο με τον οποίο η συνέργια είναι δυνατόν να μετρηθεί. Μιλώντας για πελάτες, αναφερόμαστε σε επιχειρήσεις, οι οποίες προμηθεύονται προϊόντα ή υπηρεσίες από την εταιρία τα χαρτοφυλάκια της οποίας εξετάζουμε.



Σχήμα 4: Χαρτοφυλάκιο Πελατών

Πηγή: Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998 p. 131

Όπως φαίνεται από το σχήμα 4, στον κάθετο άξονα μετράται η αναμενόμενη ανάπτυξη των αγορών στις οποίες οι πελάτες της επιχείρησης δραστηριοποιούνται, και στον οριζόντιο άξονα παρουσιάζεται το μερίδιο αγοράς των επιχειρήσεων-πελατών. Το μέγεθος των κύκλων, σε αυτή την περίπτωση, αντιπροσωπεύει την αξία αγορών των διάφορων προϊόντων/ υπηρεσιών, εκ μέρους των εταιρειών- πελατών, ενώ το σκιασμένο τμήμα των κύκλων, αντιπροσωπεύει το μέγεθος των αγορών που έγιναν από την επιχείρηση που μελετάμε.

Το χαρτοφυλάκιο πελατών μπορεί να χρησιμοποιηθεί, ως ξεχωριστό εργαλείο ανάλυσης, προκειμένου να αποσαφηνιστούν δυνατά σημεία και αδυναμίες της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά, επιχειρήσεις- πελάτες με αυξανόμενη ανάπτυξη μπορούν

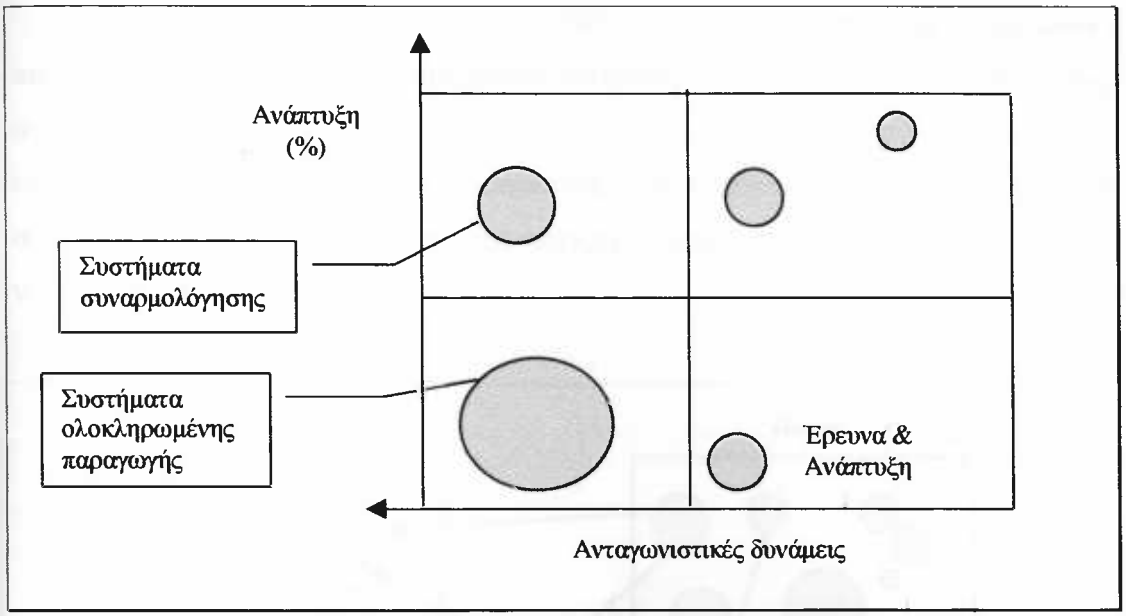
να χαρακτηρισθούν ως πελάτες του μέλλοντος, ενώ επιχειρήσεις- πελάτες οι οποίοι ακολουθούν πτωτική πορεία χαρακτηρίζονται ως πελάτες του παρελθόντος. Οι επιχειρήσεις πρέπει να εκπονούν σχέδια για την ενδυνάμωση των σχέσεών τους με τους πελάτες του μέλλοντος, κάτι που μπορεί να συνεπάγεται σημαντικές αλλαγές στις στρατηγικές μάρκετινγκ και πωλήσεων.

Συσχετίζοντας το χαρτοφυλάκιο πελατών με το χαρτοφυλάκιο πόρων είναι δυνατόν να διαπιστωθούν περαιτέρω ευκαιρίες και συνέργιες. Για παράδειγμα, ορισμένοι σημαντικοί πόροι της εταιρίας (π.χ. αποθηκευτικοί χώροι ή εξειδικευμένα συστήματα) ενδέχεται να είναι απαραίτητες για την ικανοποίηση των αναγκών συγκεκριμένων πελατών. Προσδιορίζοντας τους πόρους που μοιράζονται ομάδες πελατών, στο χαρτοφυλάκιο πελατών της εταιρίας, είναι δυνατή η αξιολόγηση της επίδρασης, στις ταμειακές ροές και στο χαρτοφυλάκιο πελατών, αλλαγών στο χαρτοφυλάκιο πόρων, και αντίστροφα. Με τον ίδιο τρόπο μπορεί να γίνει αντιληπτή η αλληλεπίδραση του χαρτοφυλακίου προϊόντων και του χαρτοφυλακίου πελατών.

3.3.4. Χαρτοφυλάκιο τεχνολογιών (Technology portfolio)

Η παράθεση του χαρτοφυλακίου τεχνολογιών (σχήμα 5), ολοκληρώνει την ανάλυση των τεσσάρων χαρτοφυλακίων και προσδιορίζει νέες διαστάσεις συνέργιας.

Ο κάθετος άξονας δείχνει την μελλοντική σημασία των προϊοντικών ή των λειτουργικών τεχνολογιών ενώ ο οριζόντιος άξονας δείχνει την απόδοση της εταιρίας, σε σχέση με τον ανταγωνισμό, στο θέμα της χρήσης τεχνολογιών. Το μέγεθος των κύκλων αντανακλά το ποσοστό της δαπάνης που διατίθεται για κάθε τεχνολογία. Είναι πολύ σημαντικό, για κάθε εταιρία, να χρησιμοποιείται η γνώση έξω-επιχειρησιακών εξειδικευμένων συμβούλων, σε θέματα τεχνολογίας, προκειμένου να αποσαφηνίζεται η τοποθέτηση (positioning) τόσο της εταιρείας, όσο και των ανταγωνιστών, στην αγορά, όσον αφορά την χρησιμοποιούμενη τεχνολογία.



Σχήμα 5: Χαρτοφυλάκιο τεχνολογιών

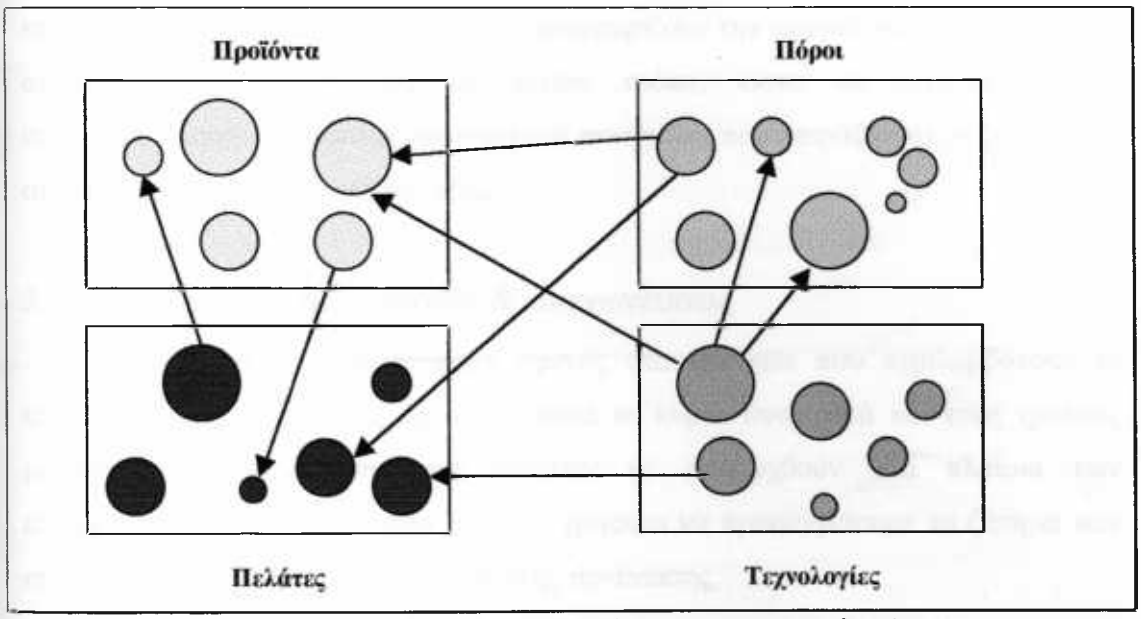
Πηγή: Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998 p. 132

Προχωρώντας σε μια στατική ανάλυση του χαρτοφυλακίου τεχνολογιών, θα λέγαμε πως το χαρτοφυλάκιο τεχνολογιών μπορεί να ενδυναμωθεί μέσω στάθμισης των δαπανών που προορίζονται για αναπτυσσόμενες τεχνολογίες, μέσω απόκτησης πατέντων ή αδειών χρησιμοποίησης τεχνολογιών που θα υποστηρίζουν συγκεκριμένα πεδία ή αδυναμίες και, τέλος, μέσω εξαγορών εταιριών με εξειδικευμένες ικανότητες στον τομέα των τεχνολογιών. Συσχετίζοντας το χαρτοφυλάκιο τεχνολογιών με τα υπόλοιπα τρία, γίνεται δυνατή η καταγραφή μεγαλύτερης κλίμακας συνεργιών. Τεχνολογικές εξελίξεις στον τομέα της έρευνας & ανάπτυξης, για παράδειγμα, μπορεί να υποστηρίζουν ομάδες προϊόντων, πόρων και πελατών. Το χαρακτηριστικότερο παράδειγμα σε αυτό το σημείο είναι τα δικτυακά συστήματα που χρησιμοποιούν πολλές τράπεζες.

3.3.5. Αλληλεπίδραση μεταξύ των τεσσάρων χαρτοφυλακίων

Η θεωρία των τεσσάρων χαρτοφυλακίων, προκειμένου μια εταιρεία να καταγράψει και να προσδιορίσει ποιοτικά και ποσοτικά τις συνέργιες που επιτυγχάνει, είναι μια πολυδιάστατη θεώρηση. Τα χαρτοφυλάκια, σαφώς, σχετίζονται μεταξύ τους σχηματίζοντας ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που αντιγράφονται δύσκολα από τον ανταγωνισμό, λόγω των πολλών συστατικών τους. Το σχήμα 6, που ακολουθεί, δείχνει την σχέση αλληλεπίδρασης που υπάρχει ανάμεσα στα διαφορετικά χαρτοφυλάκια, στα πλαίσια μιας επιχείρησης.

Η συγκεκριμένη θεωρία εκτός από την αποσαφήνιση των "κρίσιμων" περιοχών όπου μπορούν να επιτευχθούν συνέργιες, σε ένα δυναμικό και ραγδαίως αναπτυσσόμενο περιβάλλον, δίνει, επιπλέον, την ευκαιρία για σύγκριση με τον ανταγωνισμό και διενέργεια benchmarking, διευκολύνει την στρατηγική λήψη αποφάσεων και παρέχει τις βάσεις για επιτυχή διαφοροποίηση της επιχείρησης προς νέες αγορές ή προϊόντα.



Σχήμα 6: Αλληλεπίδραση μεταξύ των 4 χαρτοφυλακίων
Πηγή: Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998 p. 133

Η διοίκηση των συνεργιών απαιτεί την ύπαρξη και την αλληλεπίδραση αρκετών οργανωτικών συστημάτων, καθώς και συστημάτων κουλτούρας. Όσον αφορά το ζήτημα της οργανωτικής δομής, συγκεκριμένοι κοινοί πόροι, προγράμματα ανάπτυξης της τεχνολογίας και δραστηριότητες διοίκησης της πελατειακής βάσης, μπορούν να συνδυαστούν κάτω από συγκεκριμένες οργανωσιακές λειτουργίες, όπως είναι η κεντρική διοίκηση μάρκετινγκ ή το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης,

Από την πλευρά της κουλτούρας, είναι πολύ σημαντική η συμμετοχή στην διαδικασία λήψης των αποφάσεων, στελεχών από όλα τα τμήματα της εταιρίας. Η δημιουργία σχεδίων καριέρας σε εταιρικό επίπεδο, και όχι μόνο σε ένα τμήμα, η εναλλαγή θέσεων εργασίας, και η δημιουργία ισχυρού οργανωσιακού πνεύματος είναι κρίσιμα σημεία για την δημιουργία συνεργιών. Η χρήση τεχνολογιών της πληροφορίας (IT) προκειμένου να διασφαλιστεί ελεύθερη και γρήγορη ροή

πληροφοριών για όλα τα ζητήματα που αφορούν την επιχείρηση, επιτρέπει την λήψη αποφάσεων με γνώμονα την δημιουργία συνεργιών σε εταιρικό επίπεδο.

Συνοψίζοντας, θα λέγαμε πως η ανάλυση των σχέσεων σε μία εταιρία με την χρήση της θεωρίας των τεσσάρων χαρτοφυλακίων, επιτρέπει τον ακριβή προσδιορισμό και την διοίκηση των συνεργιών μέσω των διαδικασιών κουλτούρας και λειτουργικών δομών, οι οποίες οφείλουν να εστιάσουν σε αυτό το σημείο. Αναμφίβολα, οι επιτυχημένες οργανωσιακές δομές, σε εταιρίες με δυνατότητες επίτευξης συνεργιών, είναι εκείνες που αναγνωρίζουν την ανάγκη για συνεργασία και σχεδιασμό των λειτουργιών με τέτοιο τρόπο, ώστε να επιτυγχάνεται η συνειδητοποίηση των κοινών οικονομικών στοιχείων, που μοιράζονται οι ξεχωριστές στρατηγικές επιχειρησιακές μονάδες.

3.4. Η συνέργια στις εξαγορές & συγχωνεύσεις

Μέχρι τώρα, αναφερθήκαμε αφενός στα στοιχεία που περιλαμβάνουν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις και αναλύσαμε τα κύρια συστατικά και τους τρόπους μέτρησης των συνεργιών που μπορούν να επιτευχθούν στα πλαίσια των επιχειρήσεων. Στο σημείο αυτό θα ήταν χρήσιμο να προσεγγίσουμε το ζήτημα των συνεργιών στα πλαίσια της οργανωσιακής συνένωσης.

3.4.1. Οι προοπτικές επιτυχούς συνδυασμού (Combination Potential)

Οι θεωρίες των εξαγορών και συγχωνεύσεων οι οποίες δίνουν έμφαση στην δημιουργία αξίας, τείνουν να συγκεντρώνουν την προσοχή τους στα οφέλη αποτελεσματικότητας που αντλούνται από διάφορες πηγές συνέργιας[22]. Σε αυτά τα πλαίσια έχει αναπτυχθεί ένα μοντέλο, το μοντέλο της "ολοκλήρωσης στις εξαγορές και συγχωνεύσεις", το οποίο παρουσιάζεται στο σχήμα 7.

Σύμφωνα με το σχήμα 7, οι βασικές πηγές συνέργιας στις εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι:

✓ Οι λειτουργικές συνέργιες (1) στην παραγωγή, το μάρκετινγκ, την έρευνα & ανάπτυξη και την διοίκηση, οι οποίες επιτυγχάνονται λόγω οικονομίες κλίμακας και καθετοποιημένες οικονομίες,

✓ Συνέργιες που απορρέουν από την αγοραστική δύναμη και την δύναμη στην αγορά (2) της επιχείρησης,

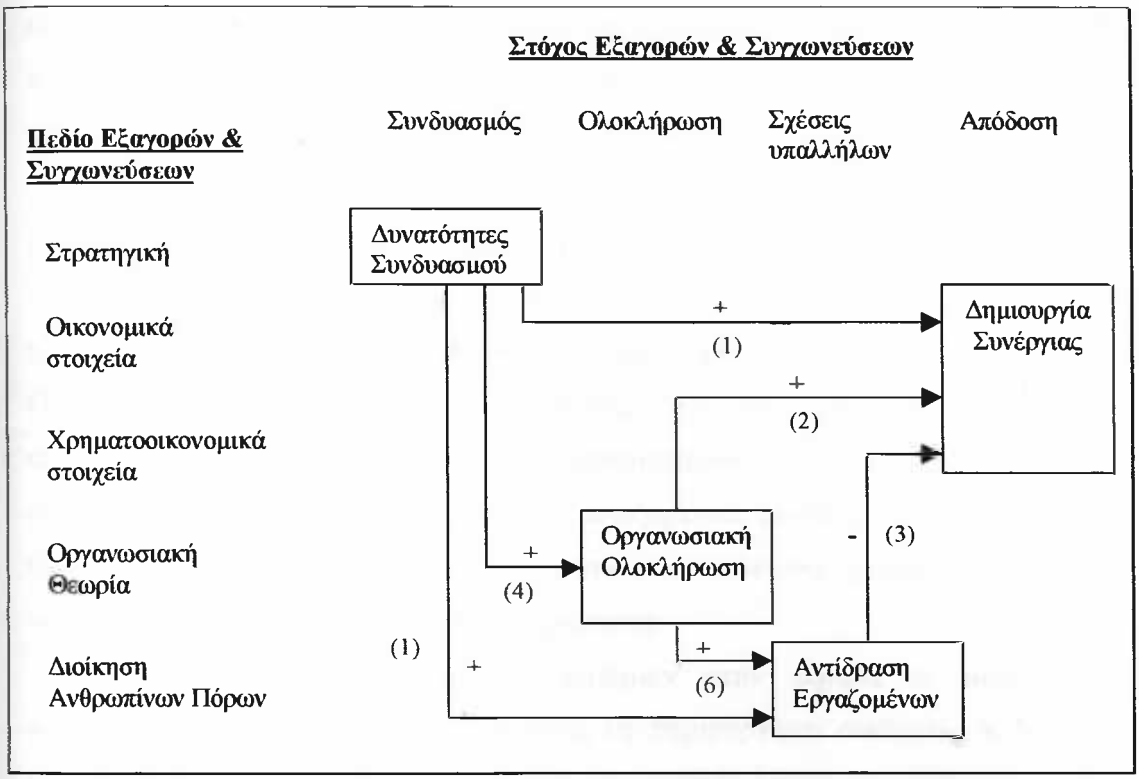
[22] Chatterjee, S. 1986, *Strategic Management Journal* 7, 119-139

✓ Διοικητικές συνέργιες (3) που προκαλούνται από την εφαρμογή συμπληρωματικών διαδικασιών ή από την αντικατάσταση αναποτελεσματικών στελεχών, και

✓ Χρηματοοικονομικές συνέργιες, μέσω διασποράς του κινδύνου και εξοικονομήσεις εξόδων μέσω νέας εταιρικής ασφάλισης.

Από την άλλη μεριά, οι αλλαγές στο ιδιοκτησιακό καθεστώς της εξαγοραζόμενης εταιρίας, που τις περισσότερες φορές ακολουθούνται από σημαντικές ανακατανομές δομών, εργασιών και καθηκόντων, είναι πιθανό να οδηγήσουν σε αντιδράσεις από την πλευρά των εργαζομένων, κάτι που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις συνέργιες που έχουν σημειωθεί ή επιδιώκονται. Σε αυτό το σημείο είναι απαραίτητη η δραστική παρεμβολή του τμήματος ανθρωπίνων πόρων, προκειμένου να αμβλυνθούν οι αντιδράσεις και να υποστηριχθεί η κάθε οργανωτική αλλαγή από το σύνολο των εργαζομένων.

Οι διάφορες πηγές συνεργιών καθορίζουν μια προοπτική συνδυασμού των συγχωνευόμενων εταιριών, η οποία, με την σειρά της, αναμένεται να επηρεάσει την έκταση στην οποία θα λάβουν χώρα συνέργιες σε μία εξαγορά. Η συγκεκριμένη προοπτική, επιπλέον, αντανακλά το ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις με χαμηλή προοπτική συνδυασμού, είναι αμφίβολο το αν, και σε ποιο βαθμό, θα δημιουργήσουν σημαντικές συνέργιες αποτελεσματικότητας, ενώ, αντίθετα, εξαγορές με υψηλή προοπτική επιτυχούς συνδυασμού των δυο μερών, παρέχουν μεγαλύτερη δυνατότητα επίτευξης συνεργιών.



Σχήμα 7: **Μοντέλο Ολοκλήρωσης Εξαγορών και Συγχωνεύσεων**

Πηγή: Rikard Larsson & Sydney Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", *Organization Science*, vol. 10, no 1, January – February 1999 p. 5

Η προοπτική συνδυασμού των εξαγορών και συγχωνεύσεων, συχνά, συνδέεται με τον βαθμό συσχέτισης της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση[23]. Άλλες θεωρήσεις για την συσχέτιση των δύο επιχειρήσεων εστιάζουν την προσοχή τους στις ομοιότητες των λειτουργιών/ διαδικασιών τους[24], με τις στρατηγικές διαφορές να θεωρούνται μικρότερης αξίας από τις συγκεκριμένες ομοιότητες. Συνεπώς, οι παραδοσιακές θεωρήσεις της συσχέτισης δεν είναι σε θέση να συλλάβουν τις συμπληρωματικές πηγές συνεργιών οι οποίες ενυπάρχουν κατά μήκος της αλυσίδας αξίας[25]. Τέτοιες συμπληρωματικές συνέργιες (π.χ. διαφορετικά προϊόντα, πρόσβαση στην αγορά, know-how κλπ) έχουν καταγραφεί ως παράγοντες επιτυχίας, σε ποσοτικές έρευνες εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Άρα, συνέργιες μπορούν να επιτευχθούν τόσο μέσω συγχώνευσης παραπλήσιων διαδικασιών όσο και μέσω συνδυασμού διαφορετικών, αλλά συμπληρωματικών, λειτουργιών. Συνεπώς, οι προοπτικές επιτυχούς συνδυασμού των

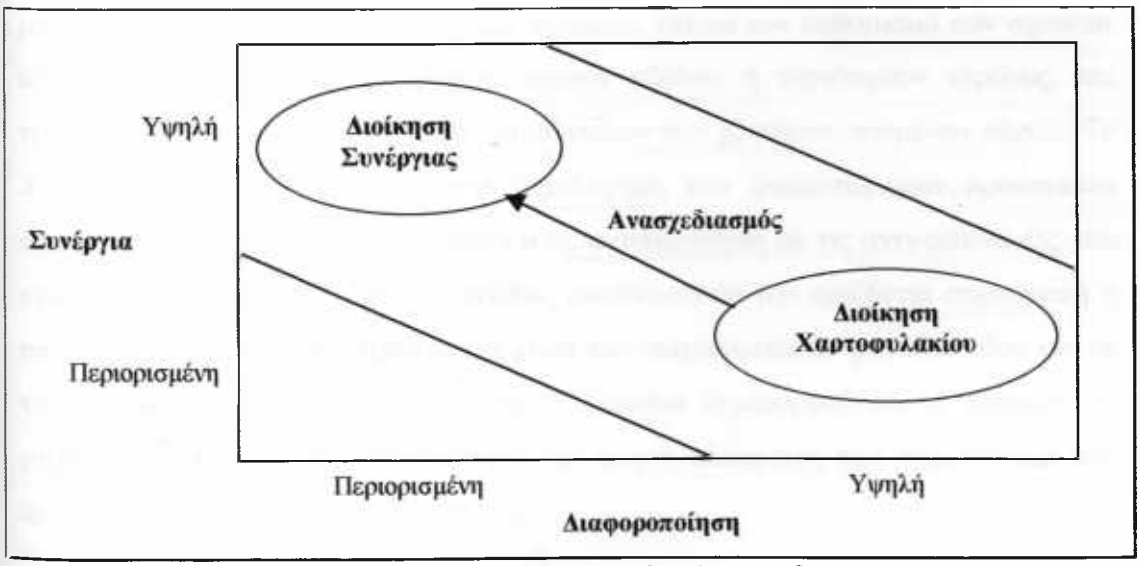
[23] Datta D.K. 1991, *Strategic Management Journal* 12 281-297
[24] Shelton L.M. 1988, *Strategic Management Journal* 9 279-287
[25] βλέπε κεφ. 4

εξαγορών και συγχωνεύσεων επιβάλλεται να εξετάζονται υπό το πρίσμα τόσο της στρατηγικής ομοιότητας των επιχειρήσεων, όσο και από την σκοπιά της στρατηγικής συμπλήρωσης των λειτουργιών των συγχωνευόμενων οργανισμών.

3.4.2. Διοίκηση της συνέργιας (Synergy management)

Η διοίκηση των χαρτοφυλακίων μιας εταιρίας, βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην συσχετισμένη ή ασυσχέτιστη διαφοροποίηση, μέσω εξαγορών/ συγχωνεύσεων. Οι εξαγοραζόμενες μονάδες είναι αυτόνομες και τα κέρδη τους προκύπτουν αποκλειστικά από τα αποτελέσματα που επιτυγχάνουν ως ξεχωριστές οντότητες. Η επίτευξη συνεργιών ανάμεσα σε αυτές τις ανεξάρτητες μονάδες είναι δυνατή, όπως ήδη έχει αναφερθεί, μέσω της από κοινού εκμετάλλευσης χρηματοοικονομικών, νομικών, λογιστικών κλπ, πόρων της επιχείρησης.

Λόγω της δυνατότητας που παρέχουν στην εταιρία οι οικονομικές, τεχνολογικές και ανταγωνιστικές εξελίξεις, να δημιουργήσει συνέργιες, η διοίκηση της εταιρίας πρέπει να αναλάβει ένα ενεργητικό ρόλο ανασχεδιασμού των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων και εφαρμογής διοίκησης των συνεργιών, κάτι που φαίνεται και από το σχήμα 8.



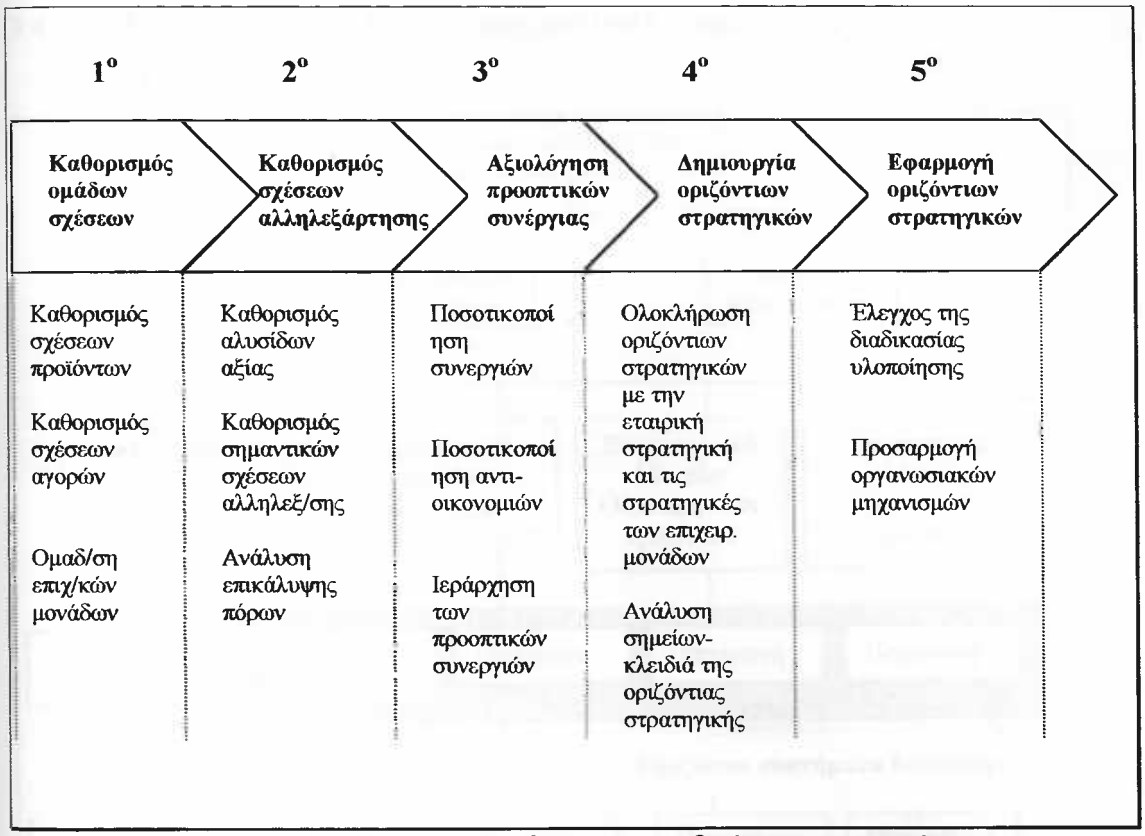
Σχήμα 8: Σχέση μεταξύ διοίκησης χαρτοφυλακίου και διοίκησης συνέργιας

Πηγή: Andrej Vizjak, "Exploiting Your Synergy Potential: Promoting Collaboration Between Business Units", *Long Range Planning*, vol. 27, No 1, 1994 p. 26

Οι σχέσεις αλληλεξάρτησης μεταξύ των επιχειρησιακών μονάδων πρέπει να σχεδιαστούν προσεκτικά ακολουθώντας μια καθορισμένη στρατηγική. Η στρατηγική, αυτή, επιβάλλεται να βασίζεται στις παρακάτω αρχές:

- Καθορισμός όλων των σχέσεων στα πλαίσια της επιχείρησης,
- Ποσοτικοποίηση των προοπτικών συνεργιών,
- Δημιουργία μιας ξεκάθαρης οριζόντιας στρατηγικής ολοκλήρωσης με τις εταιρικές και τμηματικές στρατηγικές και τέλος,
- Ενεργοποίηση εκείνων των οργανωσιακών μηχανισμών που θα εξαλείψουν τα όποια προβλήματα παρουσιαστούν στην διαδικασία δημιουργίας των συνεργιών.

Προκειμένου να επιτευχθεί επιπρόσθετη αξία (added value) για την επιχείρηση μέσω εκμετάλλευσης των σχέσεων αλληλεπίδρασης, έχει αναπτυχθεί ένα μοντέλο πέντε σταδίων για την διοίκηση των συνεργιών (σχήμα 9). Το **1ο στάδιο**, περιλαμβάνει τον καθορισμό των ομάδων σχέσεων (affinity groups), οι οποίες είναι ομάδες επιχειρησιακών μονάδων με συσχετιζόμενα προϊόντα ή αγορές που εμφανίζουν κάποια προοπτική συνεργιών. Ο καθορισμός των σχέσεων αλληλεξάρτησης αποτελεί το **2ο στάδιο**, το οποίο αποτελείται από τρεις αναλυτικές δραστηριότητες: αρχικά την ανάπτυξη αλυσίδων αξίας για κάθε επιχειρησιακή μονάδα που περιέχεται σε κάθε ομάδα σχέσεων, έπειτα τον καθορισμό των σχέσεων αλληλεξάρτησης μέσω αναγνώρισης κοινών εξόδων ή περιθωρίων κέρδους, και τρίτον την λεπτομερή ανάλυση των επικαλύψεων των χρησιμοποιούμενων πόρων. Το **3ο στάδιο**, είναι αφιερωμένο στην αξιολόγηση των διαπιστωμένων προοπτικών συνέργιας, όπου οι συνέργιες μετρώνται σε αντιπαράθεση με τις αντι-οικονομίες που ενδέχεται να προκύψουν. Στο **4ο στάδιο**, αναπτύσσεται μια οριζόντια στρατηγική η οποία συνδυάζεται με τις στρατηγικές τόσο των επιχειρησιακών μονάδων, όσο και με τις εταιρικές στρατηγικές. Τέλος, στο **5ο στάδιο** δημιουργούνται οι απαραίτητοι μηχανισμοί οι οποίοι θα εξασφαλίσουν την σωστή υλοποίηση των στρατηγικών που αναπτύχθηκαν στο προηγούμενο στάδιο.

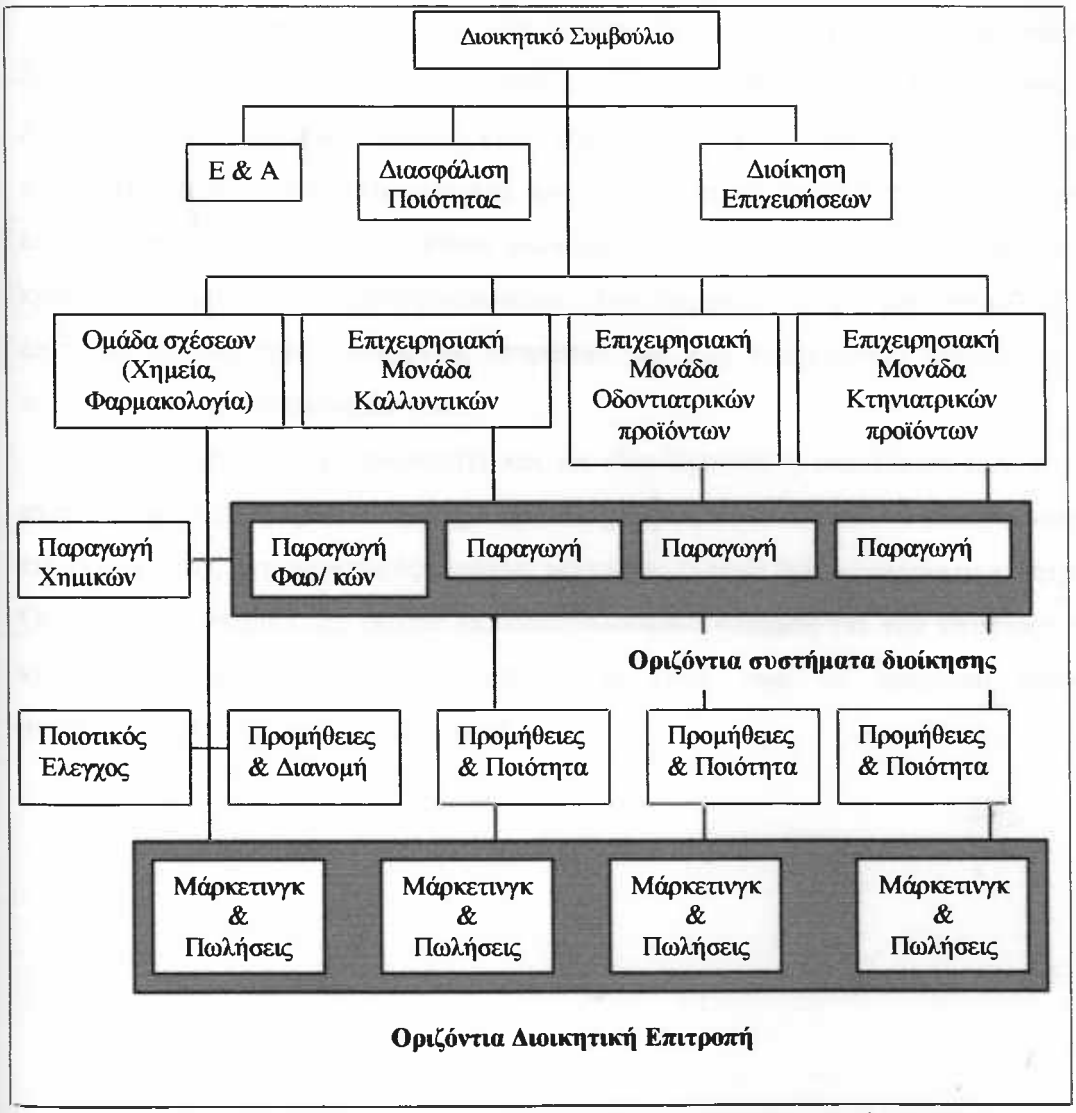


Σχήμα 9: Μοντέλο 5 σταδίων για την διοίκηση συνεργιών

Πηγή: Andrej Vizjak, "Exploiting Your Synergy Potential: Promoting Collaboration Between Business Units", *Long Range Planning*, vol. 27, No 1, 1994 p. 28

Το ζήτημα της διοίκησης των συνεργιών είναι πολύ σημαντικό για την επιτυχία των επιχειρησιακών στόχων. Προκειμένου να γίνει σαφής η διαδικασία των πέντε σταδίων, που αναλύθηκε, παρατίθεται ένα παράδειγμα μιας φαρμακευτικής εταιρίας η οποία έχει υιοθετήσει μια οργάνωση σε ομάδες προκειμένου να εκμεταλλευτεί και να διοικήσει τις προοπτικές συνεργιών.

3.4.2.1. Διοίκηση συνεργιών σε μια φαρμακευτική εταιρία



Σχήμα 10: Η διαδικασία συνέργιας σε μια φαρμακευτική εταιρία

Πηγή: Andrej Vizjak, "Exploiting Your Synergy Potential: Promoting Collaboration Between Business Units", *Long Range Planning*, vol. 27, No 1, 1994 p. 34

Το σχήμα 10 δείχνει ένα παράδειγμα μιας φαρμακευτικής εταιρείας η οποία έχει υιοθετήσει οργάνωση σε ομάδες. Λόγω της έντονης συσχέτισης μεταξύ των καλλυντικών και των χημικών προϊόντων, έχει αναπτυχθεί μια οργανωσιακή δομή στην οποία αυτές οι επιχειρησιακές μονάδες έχουν ολοκληρωθεί και αναφέρονται σε ένα διοικητικό στέλεχος. Κάτι τέτοιο απαιτεί ολοκλήρωση των κοινών πόρων, επίλυση συγκρούσεων, μεταφορά τεχνογνωσίας, και θέσπιση των κατάλληλων στόχων και κινήτρων. Προκειμένου να επιτευχθεί συνέργια ανάμεσα σε αυτή την ομάδα σχέσεων, και των υπόλοιπων επιχειρησιακών μονάδων (καλλυντικά,

οδοντιατρικά και κτηνιατρικά προϊόντα), επιπλέον οργανωσιακοί μηχανισμοί έχουν εφαρμοσθεί εκτός από την οργάνωση σε ομάδες.

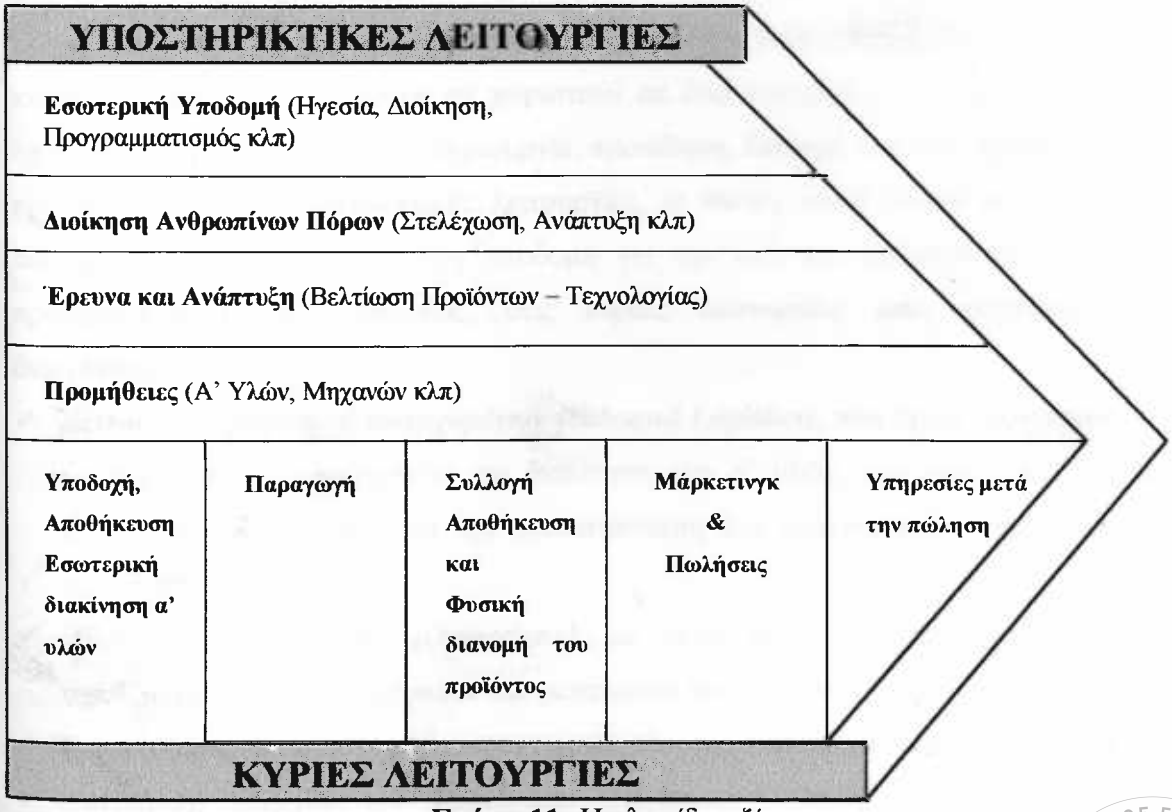
Μερική συγκέντρωση των λειτουργιών της έρευνας & ανάπτυξης και της διασφάλισης ποιότητας έχει εφαρμοσθεί, σε εταιρικό επίπεδο, προκειμένου να διατηρηθεί η αυτονομία κερδών και εξόδων των επιχειρησιακών μονάδων των καλλυντικών, των οδοντιατρικών και των κτηνιατρικών προϊόντων. Μια οριζόντια επιτροπή μάρκετινγκ και πωλήσεων ολοκληρώνει τις προσπάθειες της εταιρίας σε κρίσιμες αγορές όπου δραστηριοποιείται. Συμπληρωματικά με την συγκεκριμένη επιτροπή λειτουργούν προσωρινές υπηρεσίες για νέες γεωγραφικές περιοχές ή για έκτακτα έργα που αναλαμβάνονται.

Προκειμένου να συνδυαστεί και να ολοκληρωθεί η επικάλυψη των πόρων, αναπτύχθηκαν τα οριζόντια συστήματα διοίκησης. Έργο τους είναι να ολοκληρώσουν τις ανεξάρτητες επιχειρησιακές μονάδες μέσω οριζόντιων διαδικασιών και κινήτρων. Οι οριζόντιες διαδικασίες δίνουν τις κατευθυντήριες γραμμές για την κατανομή του κόστους σε, από κοινού, αναλαμβανόμενα έργα, ενώ τα οριζόντια κίνητρα ανταμείβουν τις, από κοινού, προσπάθειες.

4. Αλυσίδα αξίας (Value Chain)

4.1. Γενικά

Η αλυσίδα αξίας παρέχει σε εκείνους που αναλύουν τις δυνάμεις και τις αδυναμίες μιας επιχείρησης μια διαφορετική θεώρηση, εξετάζοντας την οργάνωση από την άποψη των επιμέρους δραστηριοτήτων που εκτελεί προκειμένου να παρέχει στους πελάτες της προϊόντα ή υπηρεσίες. Με άλλα λόγια, η αλυσίδα αξίας αναλύει την επιχείρηση στις στρατηγικά κύριες δραστηριότητές της, έτσι ώστε να εξετάζει την πορεία του κόστους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, καθώς και τις στρατηγικές διαφοροποίησης που διαθέτει. Συνεπώς, μελετάται η φύση και ο βαθμός της συνέργιας που ενδεχομένως αναπτύσσεται μεταξύ των εσωτερικών λειτουργιών ενός οργανισμού. Οι διαφορές στις αλυσίδες αξίας των επιχειρήσεων, ενδέχεται να είναι η κύρια πηγή διαφοροποίησης και απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, μιας και το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να δημιουργηθεί στην περίπτωση κατά την οποία μια εταιρία εκτελεί τις διάφορες λειτουργίες της με χαμηλότερο κόστος ή με αποτελεσματικότερο τρόπο από τις υπόλοιπες. Στο σχήμα 11, παρουσιάζεται διαγραμματικά η αλυσίδα αξίας μιας επιχείρησης.



Σχήμα 11: Η αλυσίδα αξίας

Πηγή: Βασίλης Μ. Παπαδάκης, "*Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής εμπειρία*" Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999

Σύμφωνα με το παραπάνω σχήμα, κάθε επιχείρηση μπορεί να μελετηθεί σαν μια σειρά από δραστηριότητες αξίας που εκτελούνται για τον σχεδιασμό, την παραγωγή, την διανομή και την υποστήριξη των προϊόντων/ υπηρεσιών της. Αυτές οι δραστηριότητες μπορεί να αντιπροσωπεύουν κύριες δυνάμεις ή αδυναμίες της επιχείρησης, οι οποίες μέσω αυτής της ανάλυσης, εντοπίζονται πιο εύκολα και γίνεται δυνατή η τροποποίησή τους, με τέτοιο τρόπο, ώστε να επιτυγχάνεται ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ένα ή περισσότερα πεδία επιχειρησιακής δράσης.

Από την πλευρά των πελατών της εταιρίας, η αλυσίδα αξίας είναι δυνατόν να αυξήσει την αντιλαμβανόμενη αξία που λαμβάνουν από την εταιρεία, μια αξία που μπορεί να έχει την μορφή του διαφοροποιημένου προϊόντος/ υπηρεσίας, του χαμηλότερου κόστους ή, ακόμα, της καλύτερης και γρηγορότερης ανταπόκρισης στις ανάγκες τους. Η αντιλαμβανόμενη αξία, είναι εκείνη που θα παρακινήσει τους πελάτες να υποστούν την οικονομική θυσία της απόκτησης του προϊόντος ή υπηρεσίας που προσφέρει η επιχείρηση. Η αλυσίδα αξίας, συνεπώς, βοηθάει την επιχείρηση στο να εντοπίζει τη συνεισφορά των επιμέρους δραστηριοτήτων στη συνολική αξία που δημιουργείται για τους πελάτες, άρα και στην οικονομική συμπεριφορά της επιχείρησης.

Οι βασικές λειτουργίες/ δραστηριότητες της κάθε επιχείρησης, όπως φαίνεται και από το σχήμα 11, μπορούν να χωριστούν σε δύο κατηγορίες: τις ***κύριες***, που έχουν να κάνουν κυρίως με την δημιουργία, προώθηση, διανομή και υποστήριξη του προϊόντος, και τις ***υποστηρικτικές*** λειτουργίες, οι οποίες περιβάλλουν τις κύριες παρέχοντάς τους την απαραίτητη υποδομή για την όσο τον δυνατόν καλύτερη πραγματοποίησή τους. Συνεπώς, στις ***κύριες λειτουργίες*** μιας επιχείρησης διακρίνουμε:

- ✓ ***Λειτουργίες χειρισμού εισερχομένων (Inbound Logistics)***, που έχουν να κάνουν με την υποδοχή, αποθήκευση και διακίνηση των α' υλών, την απογραφή, τον έλεγχο των αποθεμάτων και την αντικατάσταση των ελαττωματικών παρτίδων προϊόντων.
- ✓ ***Λειτουργίες παραγωγής (Operations)***, με άλλα λόγια δραστηριότητες που σχετίζονται με την επεξεργασία και μετατροπή των εισροών σε τελικά προϊόντα (μεταποίηση, συναρμολόγηση, συσκευασία, έλεγχος, συντήρηση εξοπλισμού κλπ)
- ✓ ***Διαχείριση εξερχόμενων (Outbound Logistics)***, δηλαδή λειτουργίες που σχετίζονται με την συλλογή, αποθήκευση και φυσική διανομή των τελικών προϊόντων/ υπηρεσιών.

- ✓ ***Μάρκετινγκ και Πωλήσεις***, που περιλαμβάνουν λειτουργίες όπως ανάπτυξη νέων προϊόντων, προβολή, επιλογή καναλιών διανομής, τιμολόγηση, οργάνωση της δύναμης των πωλητών κλπ.
- ✓ ***Υπηρεσίες μετά την πώληση (After Sales Services)***, δηλαδή δραστηριότητες που σχετίζονται με την διατήρηση της πελατειακής βάσης και την διατήρηση ή ενίσχυση της αντιλαμβανόμενης αξίας των προϊόντων/ υπηρεσιών, και περιλαμβάνουν την εγκατάσταση, εκπαίδευση, επισκευή, προσαρμογή στις ιδιαίτερες απαιτήσεις κάθε πελάτη (customization) και παροχή ανταλλακτικών όσον αφορά το παρεχόμενο προϊόν ή υπηρεσία.

Από τη άλλη μεριά, στον εντοπισμό και ανάλυση των ***υποστηρικτικών λειτουργιών*** μπορούμε να διακρίνουμε:

- ✓ ***Προμήθειες/ Αγορές***, που περιλαμβάνουν λειτουργίες όπως η απόκτηση υλικών που εισέρχονται στην παραγωγική διαδικασία (α' ύλες, εξωτερικές υπηρεσίες, εξοπλισμός κλπ). Οι συγκεκριμένες λειτουργίες έχουν να κάνουν με την αλυσίδα αξίας στο σύνολό της, γιατί υποστηρίζουν όλες τις κύριες λειτουργίες.
- ✓ ***Έρευνα & Ανάπτυξη***, όπου συναντάμε δραστηριότητες οι οποίες συνδέονται τόσο με τον σχεδιασμό των προϊόντων/ υπηρεσιών, όσο και με την βελτίωση των υπόλοιπων λειτουργιών της αλυσίδας αξίας.
- ✓ ***Διοίκηση ανθρωπίνων πόρων***, με άλλα λόγια λειτουργίες όπως η στελέχωση, εκπαίδευση και ανάπτυξη προσωπικού. Και αυτή η λειτουργία, όπως και όλες οι υποστηρικτικές, είναι ιδιαίτερα σημαντική για την λειτουργία ολόκληρης της αλυσίδας αξίας μιας και όλες οι κύριες δραστηριότητες χρησιμοποιούν το προσωπικό, και τέλος
- ✓ ***Εσωτερική υποδομή***, δηλαδή βασικές δραστηριότητες όπως η γενική διοίκηση, η χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ο στρατηγικός προγραμματισμός, η νομική υποστήριξη κλπ.

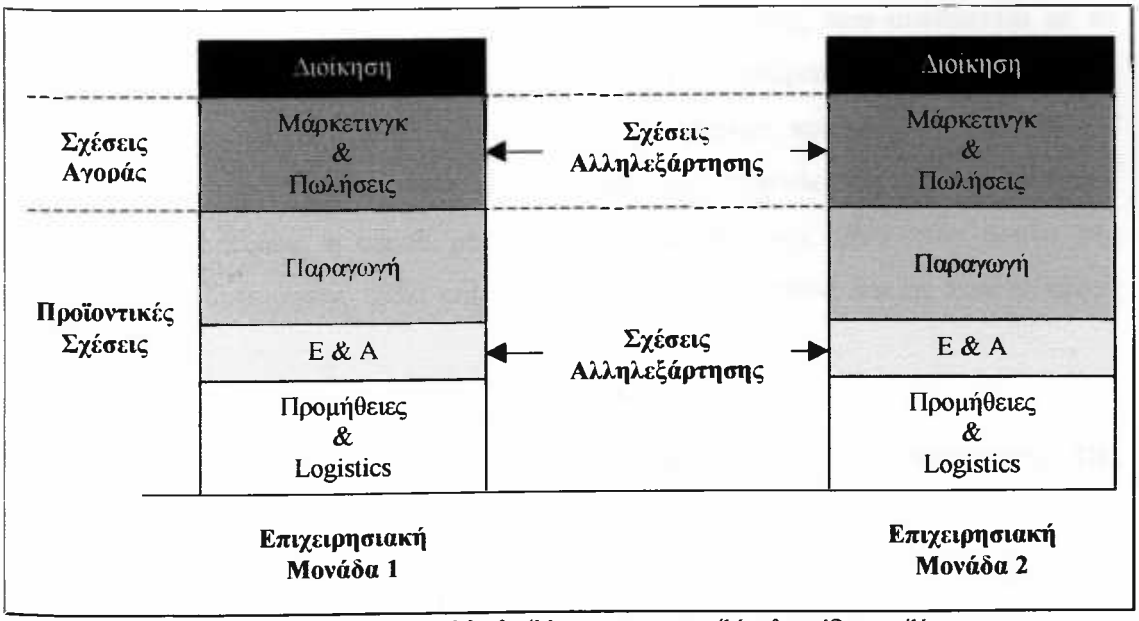
Οι προμήθειες, η ανάπτυξη της τεχνολογίας και η διοίκηση των ανθρωπίνων πόρων μπορούν να συσχετιστούν τόσο με συγκεκριμένες κύριες δραστηριότητες, όσο και να υποστηρίζουν ολόκληρη την αλυσίδα αξίας. Αντίθετα, η υποδομή της επιχείρησης υποστηρίζει ολόκληρη την αλυσίδα αξίας χωρίς να σχετίζεται με συγκεκριμένες δραστηριότητες.

Συνεπώς, διαπιστώνουμε ότι η αλυσίδα αξίας αποτελεί τον θεμέλιο λίθο για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Επιπλέον, συμβάλλει στην κατανόηση της δομής της επιχείρησης από άποψη κόστους και επίτευξη διαφοροποίησης έναντι

των ανταγωνιστών. Ακόμα, επισημαίνει την σημασία της δημιουργικής αξίας για τους αγοραστές, προσφέρει τις κατευθυντήριες γραμμές για την εκτίμηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης και επισημαίνει δραστηριότητες και λειτουργίες που χρειάζονται βελτίωση.

Από την άλλη μεριά, η αλυσίδα αξίας δεν αποτελεί απλά ένα άθροισμα επιμέρους δραστηριοτήτων, αλλά ένα οργανικά συνδεδεμένο σύνολο. Αυτές οι διασυνδέσεις ορίζονται ως σχέσεις μεταξύ του τρόπου με τον οποίο εκτελείται κάποια δραστηριότητα και του κόστους ή της απόδοσης κάποιας άλλης. Ανάλογες διασυνδέσεις ενδέχεται να υπάρχουν μεταξύ των κύριων δραστηριοτήτων, μεταξύ κύριων και υποστηρικτικών ή μεταξύ υποστηρικτικών.

Η αλυσίδα αξίας παρέχει το σημείο εκκίνησης για την ανάλυση των σχέσεων αλληλεξάρτησης στα πλαίσια μιας εταιρίας. Επιπλέον, η ανάπτυξή της επιτρέπει στις ομάδες σχέσεων (affinity groups), που αναπτύσσονται στα πλαίσια κάθε επιχείρησης, να αποσαφηνίσουν την συνολική επίδραση αυτών των αλληλεξαρτήσεων. Όμως είναι ακόμα πιο σημαντική η σύγκριση ξεχωριστών αλυσίδων αξίας μεταξύ ξεχωριστών στρατηγικών επιχειρησιακών μονάδων, όταν ένας όμιλος επιχειρήσεων περιλαμβάνει πολλές τέτοιες μονάδες, ή όταν μια επιχείρηση προχωρά σε μια εξαγορά ή συγχώνευση. Όπως δείχνει το σχήμα 12, που ακολουθεί, σχέσεις αλληλεξάρτησης μπορεί να εμφανιστούν σε κάθε δραστηριότητα των αλυσίδων αξίας δυο ξεχωριστών επιχειρησιακών μονάδων.



Σχήμα 12: Σχέσεις αλληλεξάρτησης μεταξύ αλυσίδων αξίας

Πηγή: Andrej Vizjak, "Exploiting Your Synergy Potential: Promoting Collaboration Between Business Units", *Long Range Planning*, vol. 27, No 1, 1994 p. 31

Όπως βλέπουμε από το σχήμα 12, οι σχέσεις αλληλεπίδρασης μεταξύ των αλυσίδων αξίας είναι δύο ειδών: εκείνες που έχουν να κάνουν με τις σχέσεις αγοράς και εκείνες που σχετίζονται με τις σχέσεις μεταξύ των προϊόντων. Όσον αφορά τις σχέσεις αλληλεξάρτησης που έχουν να κάνουν με την αγορά, είναι γεγονός πως οι ξεχωριστές στρατηγικές επιχειρησιακές μονάδες οι οποίες βρίσκονται στην ίδια ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, μπορούν να χρησιμοποιούν τα ίδια συστήματα φυσικής διανομής, όμοιες διαδικασίες εντολών, παροχής επιπρόσθετων υπηρεσιών μετά την πώληση, καθώς και να έχουν συστεγασμένες τις δυνάμεις των πωλητών τους.

Από την άλλη μεριά, οι προϊοντικές σχέσεις αλληλεξάρτησης περιλαμβάνουν αλληλεξαρτήσεις αναφορικά με την παραγωγή, τις προμήθειες και την έρευνα & ανάπτυξη. Οι συνέργιες παραγωγής γίνονται, συχνά, εμφανείς στην διαδικασία της μεταποίησης, στα γενικά βιομηχανικά έξοδα, την ενέργεια και την συντήρηση. Επιτυγχάνονται μέσω της ανταλλαγής εμπειριών και ειδίκευσης σε κάποιο συγκεκριμένο πεδίο, εναρμονισμό των συστημάτων και συγκέντρωσης των εργασιών. Επιπλέον, μπορεί να επιτευχθεί σημαντική μείωση στο μοναδιαίο κόστος των παραγόμενων προϊόντων/ υπηρεσιών, μέσω των σχέσεων αλληλεξάρτησης που αφορούν τις προμήθειες των δύο μονάδων. Συνδυασμός διαδικασιών, ανταλλαγή πληροφοριών και συγκέντρωση της αγοραστικής δύναμης αποτελούν ενέργειες οι οποίες μπορούν να μειώσουν το κόστος ανά μονάδα μέχρι και 10%.

Τέλος, η τρίτη κατηγορία σχέσεων αλληλεξάρτησης, που συνδέονται με το προϊόν, έχει να κάνει με την έρευνα & ανάπτυξη. Η επίδραση της χρήσης κοινών τεχνολογιών ποικίλει από κλάδο σε κλάδο. Για παράδειγμα, πολύ καλά αποτελέσματα μπορεί να προκύψουν μέσω της κοινής ανάπτυξης τεχνολογίας στον κλάδο των μίκρο- ηλεκτρονικών, η οποία μπορεί να εφαρμοσθεί όχι μόνο στον τομέα της επεξεργασίας δεδομένων, αλλά και στις τηλεπικοινωνίες όπως και σε πολλές άλλες αναπτυσσόμενες αγορές.

4.2. Η σχέση μεταξύ της αλυσίδας αξίας και του οράματος της επιχείρησης

Η αλυσίδα αξίας, όπως είδαμε, καλύπτει το σύνολο των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Προκειμένου, όμως, να αποτελεί σημείο αναφοράς για τους εργαζόμενους στην επιχείρηση επιβάλλεται να χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη

κάποιων στοιχείων, γνωστών και ως δυνάμεων της αλυσίδας αξίας[26]. Αυτές οι δυνάμεις, που αναφέρονται στον πίνακα 8 και αναλύονται στην συνέχεια, βοηθούν τα στελέχη να εφαρμόσουν στην πράξη διαδικασίες όπως η επίτευξη του οράματος της επιχείρησης, η ανάθεση εργασιών και ο ανασχεδιασμός των επιχειρησιακών πρακτικών.

- ✓ *Πρέπει να αντανακλά ένα όραμα το οποίο να εκτείνεται σε όλη την επιχείρηση*
- ✓ *Επιβάλλεται να παρέχει την δυνατότητα προσδιορισμού της εσωτερικής ολοκλήρωσης του οράματος*
- ✓ *Εξασφάλιση συνεχούς και αξιόπιστης παραγωγής*
- ✓ *Πρέπει να διευρύνει τους επιχειρησιακούς ορίζοντες της εταιρίας*
- ✓ *Επιβάλλεται η προσαρμογή στις ιδιαίτερες συνθήκες της επιχείρησης*

Πίνακας 8: Δυνάμεις της αλυσίδας αξίας όσον αφορά το όραμα της επιχείρησης

Αρχικά, η αλυσίδα αξίας μιας επιχείρησης, πρέπει να αποσαφηνίζει την θέση και την συμβολή κάθε εργαζόμενου στην επίτευξη των στόχων, και κατ' επέκταση του οράματος, της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά, ένα όραμα το οποίο αναφέρει, μόνο, την παραγωγή προϊόντων υψηλής ποιότητας προκειμένου να ικανοποιηθούν οι ανάγκες ενός συγκεκριμένου τμήματος της αγοράς, δεν παρέχει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για το στέλεχος που ασχολείται με την παραγγελία και την παραλαβή των πρώτων υλών.

Εκτός αυτού, η εσωτερική ολοκλήρωση του οράματος της επιχείρησης, στις διάφορες λειτουργίες της αλυσίδας αξίας, είναι απαραίτητη προκειμένου να αποφεύγονται τόσο η επικάλυψη εργασιών, όσο και η σύγχυση των υπαλλήλων αναφορικά με τα καθήκοντα και τις υποχρεώσεις τους. Επιπλέον, το όραμα της επιχείρησης πρέπει να εξασφαλίζει την συνεχή παράδοση προϊόντων ή υπηρεσιών τα οποία θα είναι σε απόλυτη συνάφεια με την φήμη και την ανταγωνιστική θέση της εταιρείας στην αγορά.

Από την άλλη μεριά, το όραμα επιβάλλεται να μην θέτει φραγμούς στους τρόπους με τους οποίους δραστηριοποιείται η επιχείρηση προκειμένου να επιτύχει τους στόχους της. Με άλλα λόγια, η αλυσίδα αξίας πρέπει να έχει ευέλικτη μορφή η οποία θα της επιτρέπει να προσαρμόζεται ανάλογα με τα εκάστοτε δεδομένα, ενώ

[26] Leonard O' Sallivan and J. Michael Geringer, *Long Range Planning*, Vol. 26 pp. 59-69

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μόνο βασικές λειτουργίες θα είναι σαφώς καθορισμένες και δεν θα επιδέχονται μεταβολές. Τέλος, το όραμα πρέπει να προσαρμόζεται ανάλογα στις διάφορες επιμέρους λειτουργίες της αλυσίδας αξίας. Είναι σίγουρο πως η κάθε διαδικασία έχει της ιδιαίτερες απαιτήσεις της, άρα η ενδεχομενική προσαρμογή (customization) του οράματος σε κάθε μια από αυτές είναι επιβεβλημένη.

4.3. Το σύστημα αξίας

Ο Michael Porter[27] διευρύνει την έννοια της αλυσίδας αξίας σε αυτό που ονομάζει «σύστημα αξίας». Το σύστημα αξίας λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η αλυσίδα αξίας μιας επιχείρησης είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με ένα ευρύτερο αριθμό δραστηριοτήτων, όπως φαίνεται και στο σχήμα 13:



Σχήμα 13: Το σύστημα αξίας
Πηγή: Michael Porter, *"Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior performance"*, The Free Press, 1985

Το σύστημα αξίας υποθέτει πως υπάρχουν, τουλάχιστον, τρεις επιπλέον αλυσίδες αξίες, οι οποίες επιβάλλεται να ληφθούν υπόψη:

- Οι ***αλυσίδες αξίας των προμηθευτών***, οι οποίες δημιουργούν και παραδίδουν τις απαραίτητες εισροές στην αλυσίδα αξίας της επιχείρησης
- Οι ***αλυσίδες αξίας του καναλιού διανομής***, οι οποίες αποτελούν μηχανισμούς παράδοσης των προϊόντων/ υπηρεσιών της επιχείρησης στους τελικούς αγοραστές, πελάτες ή καταναλωτές, και
- Οι ***αλυσίδες αξίας των αγοραστών***, οι οποίες αποτελούν την απόλυτη πηγή διαφοροποίησης, μιας και οι ανάγκες των αγοραστών προσδιορίζονται από τον ρόλο των προϊόντων σε αυτές τις αλυσίδες αξίας.

[27] Michael Porter, The Free Press, 1985

Συνεπώς, είναι απαραίτητο στοιχείο, η κατανόηση εκ μέρους των διοικητικών στελεχών, όχι μόνο της αλυσίδας αξίας της επιχείρησής τους, αλλά και του τρόπου με τον οποίο εντάσσεται στο συνολικό σύστημα αξίας του κλάδου. Είναι φυσικό, οι αλυσίδες αξίας ξεχωριστών επιχειρήσεων να διαφέρουν, μεταξύ τους, ανάλογα με την ιστορία, τις στρατηγικές και τις δυνατότητες εφαρμογής κάθε εταιρίας. Όμως η ικανότητα κατανόησης του τρόπου με τον οποίο κάθε αλυσίδα αξίας συμπληρώνει το σύστημα αξίας του κλάδου που δραστηριοποιείται είναι ιδιαίτερα κρίσιμο σημείο. Τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα δεν προκύπτουν μόνο έπειτα από ενδοεπιχειρησιακές διεργασίες. Μπορούν, επίσης, να αναπτυχθούν μέσω της αναγνώρισης βελτιωτικών κινήσεων των διαφόρων επιχειρήσεων, προκειμένου να προσαρμόσουν και να βελτιώσουν το δικό τους σύστημα αξιών. Για παράδειγμα, ο Porter θεωρεί πως οι σχέσεις προμηθευτών- παραγωγών δεν βασίζονται στην υπερίσχυση του ενός, αντίθετα αποτελούν πεδία δράσης όπου και οι δύο πλευρές μπορούν να κερδίσουν σημαντικά οφέλη.

4.4. Η εικονική αλυσίδα αξίας (Virtual value chain)

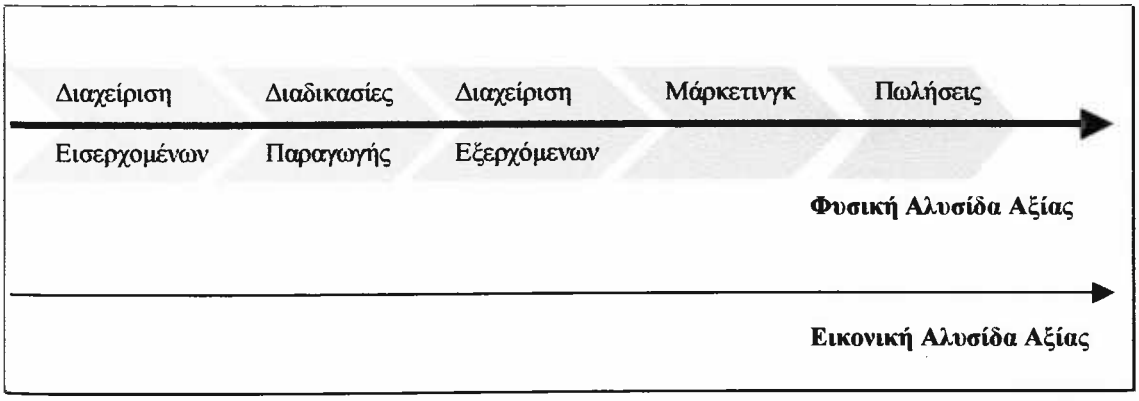
Το μοντέλο της αλυσίδας αξίας, που αναλύθηκε, αντιμετωπίζει την πληροφόρηση ως υποστηρικτική λειτουργία στην διαδικασία επίτευξης επιπρόσθετης αξίας για την επιχείρηση, και όχι ως μια ξεχωριστή πηγή αξίας. Πιο συγκεκριμένα, τα στελέχη, συχνά, χρησιμοποιούν τις κάθε είδους πληροφορίες προκειμένου να ελέγξουν και να βελτιώσουν διαδικασίες όπως ο έλεγχος των αποθεμάτων, η βελτιστοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας κλπ, όμως σπάνια χρησιμοποιούν τις ίδιες τις πληροφορίες προκειμένου να δημιουργήσουν αξία για τους πελάτες τους.

Προκειμένου να δημιουργήσουν αξία μέσω των πληροφοριών, τα διοικητικά στελέχη πρέπει να στρέψουν την προσοχή τους στον τομέα των τεχνολογιών και ειδικότερα στο πεδίο του ηλεκτρονικού εμπορίου. Σε αυτή την διαδικασία, τα στάδια επίτευξης επιπρόσθετης αξίας είναι εικονικά[28], μιας και επιτυγχάνονται μέσω της πληροφόρησης. Η δημιουργία αξίας σε κάθε στάδιο της εικονικής αλυσίδας αξίας περιέχει μια σειρά πέντε διαδοχικών δραστηριοτήτων: ***συλλογή*** *(gathering)*, ***οργάνωση*** *(organizing)*, ***επιλογή*** *(selecting)*, ***σύνθεση*** *(synthesizing)* και ***διανομή*** *(distributing)* πληροφοριών. Ακριβώς όπως οι πρώτες ύλες μετατρέπονται σε έτοιμα προϊόντα, οι πληροφορίες μπορούν με την ίδια διαδικασία να προσθέσουν αξία.

[28] Jeffrey F. Rayport and John J. Sviokla, "Exploiting the virtual value chain", *HBR*, 11-12/ 1995

Οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να υιοθετήσουν διαδικασίες απόκτησης αξίας μέσω πληροφοριών μέσω τριών σταδίων: Στο πρώτο στάδιο, της ***φυσικής παρακολούθησης*** *(visibility)*, οι επιχειρήσεις αποκτούν την δυνατότητα της παρακολούθησης των φυσικών διαδικασιών με ένα περισσότερο αποτελεσματικό τρόπο, μέσω των πληροφοριών. Σε αυτό το στάδιο, τα στελέχη χρησιμοποιούν μεγάλης κλίμακας συστήματα τεχνολογίας των πληροφοριών (IT systems) προκειμένου τόσο να οργανώσουν τις δραστηριότητες της φυσικής αλυσίδας αξίας της επιχείρησής τους, όσο και να βάλουν τις βάσεις για την δημιουργία της εικονικής αλυσίδας αξίας.

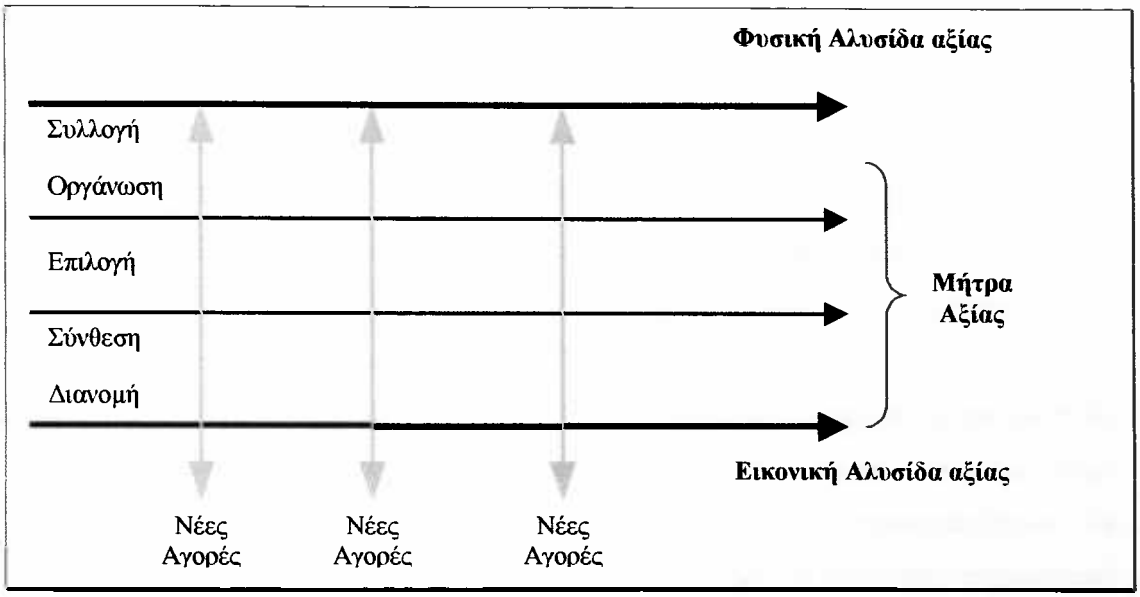
Το δεύτερο στάδιο είναι εκείνο της ***καταγραφής των ικανοτήτων (mirroring capabilities)***, όπου οι εταιρίες αντικαθιστούν τις φυσικές δραστηριότητες με εικονικές. Σε αυτό το σημείο αρχίζει να δημιουργείται μια παράλληλα με την φυσική αλυσίδα αξίας και μια εικονική (σχήμα 14).



Σχήμα 14: Φυσική – Εικονική αλυσίδα αξίας

Πηγή: Jeffrey F. Rayport and John J. Sviokla, "Exploiting the virtual value chain", *HBR*, November-December 1995 pp 78

Τέλος, στο τρίτο στάδιο, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις πληροφορίες προκειμένου να δημιουργήσουν νέες σχέσεις με τους καταναλωτές (new customer relationships). Σε αυτό το στάδιο τα στελέχη βασίζονται στην ροή των πληροφοριών κατά μήκος της εικονικής αλυσίδας αξίας προκειμένου να παρέχουν αξία στους πελάτες τους με νέους τρόπους. Ως αποτέλεσμα, οι αρχές της επίτευξης αξίας, της φυσικής αλυσίδας αξίας, εφαρμόζονται στην εικονική αλυσίδα εκμεταλλευόμενες την ***μήτρα αξίας (value matrix)***, η οποία παρουσιάζεται στο σχήμα 15.



Σχήμα 15: Μήτρα Αξίας

Πηγή: Jeffrey F. Rayport and John J. Sviokla, "Exploiting the virtual value chain", *HBR*, November-December 1995 pp 82

5. Στόχοι Διατριβής

Ο στόχος της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας είναι διπλός. Αφενός επιχειρείται μια θεωρητική προσέγγιση των εξαγορών και συγχωνεύσεων και η σύνδεσή τους με συνέργιες που επιτυγχάνονται κατά μήκος της αλυσίδας αξίας μιας επιχείρησης. Κάτι τέτοιο είναι απαραίτητο προκειμένου να επιτευχθεί ο δεύτερος, και σημαντικότερος, στόχος που αφορά την μελέτη της ελληνικής πραγματικότητας όσον αφορά το συγκεκριμένο θέμα.

Πιο συγκεκριμένα, στο δεύτερο μέρος της εργασίας, μελετώνται πραγματικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, που έλαβαν χώρα πρόσφατα στην ελληνική αγορά, προκειμένου να εξαχθεί μια σειρά χρήσιμων συμπερασμάτων. Τα συμπεράσματα αυτά ξεκινούν από τον τρόπο με τον οποίο οι ελληνικές επιχειρήσεις αποφασίζουν να προχωρήσουν σε μια εξαγορά/ συγχώνευση, και καταλήγουν στα αποτελέσματα της οργανωσιακής συνένωσης. Αναλυτικότερα, επιχειρείται μια παρουσίαση των διαδικασιών από την διαπίστωση της ανάγκης για την εξαγορά, των σταδίων που ακολουθήθηκαν, των στόχων που τέθηκαν, των τρόπων με τους οποίους έλαβε χώρα η συγκεκριμένη επιχειρησιακή πράξη, των προβλήματα που προέκυψαν και πως αυτά επιλύθηκαν, των αποτελεσμάτων που επιτεύχθηκαν και της ανάλυσης των αποκλίσεων των αποτελεσμάτων από τους αρχικούς στόχους.

Η συγκεκριμένη μελέτη των πραγματικών περιπτώσεων στοχεύει στην καταγραφή της ελληνικής επιχειρησιακής πρακτικής, όσον αφορά το συγκεκριμένο θέμα, στην αντιστοιχία των όσων συμβαίνουν στην πράξη, με εκείνα που υποστηρίζει η παγκόσμια βιβλιογραφία, στην διαπίστωση προβλημάτων ή εναλλακτικών τρόπων προσέγγισης και, τέλος, στην υποβολή προτάσεων για την αποτελεσματικότερη επίτευξη και εκμετάλλευση συνεργιών μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

6. Μεθοδολογία

Η εμπειρική έρευνα παρουσιάζει σημαντικές δυσκολίες, όποιο και να είναι το αντικείμενό της, λόγω του ότι συχνά οι επιχειρήσεις είναι εξαιρετικά διστακτικές στο να δώσουν στοιχεία για τις δραστηριότητές τους, φοβούμενες πως η δημοσιοποίηση κάποιων ενεργειών τους ενδέχεται να δημιουργήσει πρόβλημα στις μελλοντικά σχέδιά τους.

Ειδικότερα, στο πεδίο της επιχειρησιακής στρατηγικής, και ιδιαίτερα όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, η δυσκολία άντλησης πληροφοριών αυξάνεται μιας και τέτοια ζητήματα, που άπτονται του στρατηγικού σχεδιασμού και του μακροχρόνιου προγραμματισμού μιας επιχείρησης, θεωρούνται από την ανώτατη διοίκηση ως άκρως απόρρητα και μη ανακοινώσιμα.

Ωστόσο, υπάρχει ένας αριθμός μεθόδων οι οποίες είναι στην διακριτική ευχέρεια του κάθε ερευνητή, ανάλογα με τους στόχους και τις ιδιαίτερες ανάγκες κάθε έρευνας. Στην συνέχεια, παρατίθενται οι σημαντικότερες αυτών, και αναλύονται, συνοπτικά, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά τους.

6.1. Μέθοδοι έρευνας αγοράς

Οι μέθοδοι έρευνας αγοράς που έχουν χρησιμοποιηθεί, σε μεγαλύτερο βαθμό, για την συλλογή δεδομένων είναι:

6.1.1. Ταχυδρομική αποστολή ερωτηματολογίων

Η ταχυδρομική αποστολή ερωτηματολογίων είναι πολύ δημοφιλής μιας και παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα όπως η εξοικονόμηση χρημάτων και χρόνου. Με την συγκεκριμένη μέθοδο είναι εύκολη η προσέγγιση μεγάλου δείγματος ακόμα και σε απομακρυσμένες γεωγραφικές περιοχές. Ενδείκνυται για ποσοτικές έρευνες που ως στόχο έχουν την προσέγγιση όσο το δυνατόν μεγαλύτερου δείγματος με στόχο την στατιστική ανάλυση των δεδομένων που θα συλλεχθούν.

Το σημαντικότερο μειονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ο μικρός βαθμός ανταπόκρισης (low response rate) των ερωτώμενων, ο οποίος, συνήθως κυμαίνεται στα επίπεδα του 10%. Αυτό το πρόβλημα μπορεί να αμβλυνθεί, εν μέρει, τόσο με την αποστολή συνοδευτικής επιστολής όπου θα εξηγούνται οι στόχοι και η αναγκαιότητα της συγκεκριμένης έρευνας, όσο και με την αποστολή υπενθυμητικής επιστολής ύστερα από ένα εύλογο χρονικό διάστημα. Άλλα προβλήματα έχουν να κάνουν με την

αντικειμενικότητα και αντιπροσωπευτικότητα των απαντώμενων ερωτηματολογίων, όσον αφορά την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων, κάτι που ενδέχεται να λυθεί με την στάθμιση των απαντήσεων κατά την στατιστική επεξεργασία των δεδομένων. Επιπλέον, πολλά από τα επιστρεφόμενα ερωτηματολόγια είναι ελλιπώς συμπληρωμένα, κάτι που μειώνει ακόμα περισσότερο το μέγεθος του δείγματος.

6.1.2. Προσωπικές συνεντεύξεις

Οι προσωπικές συνεντεύξεις επιτρέπουν στον ερευνητή να εμβαθύνει ακόμα περισσότερο στο θέμα της συζήτησης, και ενδεχομένως να αναφερθεί σε ζητήματα τα οποία δεν είχε λάβει υπόψη του κατά τον σχεδιασμό του ερωτηματολογίου ή ακόμα να δώσει διευκρινήσεις σε τυχόν απορίες που μπορεί να προκύψουν. Επιπλέον, ο ερευνητής έχει την ευκαιρία να αξιολογήσει άμεσα την αξιοπιστία των απαντήσεων που λαμβάνει και να παρατηρήσει την συμπεριφορά του συνεντευξιαζόμενου όσον αφορά συγκεκριμένα σημεία του θέματος που ερευνάται. Ενδείκνυται για έρευνες οι οποίες έχουν ως στόχο την εξαγωγή ποιοτικών συμπερασμάτων και την εμβάθυνση σε εξειδικευμένα σημεία του γενικού θέματος.

Η συγκεκριμένη μέθοδος, όμως, έχει και ισχυρά μειονεκτήματα όπως είναι το ότι απαιτεί μεγάλη δαπάνη και αρκετό χρόνο όπως και το γεγονός ότι η προσωπική επαφή με υψηλόβαθμα στελέχη είναι συνήθως δύσκολη, λόγω του βεβαρημένου προγράμματός τους.

6.1.3. Μελέτες περιπτώσεων (Case study research)

Η μελέτη πραγματικών περιπτώσεων μπορεί να παράσχει στον ερευνητή τα απαραίτητα δεδομένα προκειμένου να καταλήξει σε σημαντικά συμπεράσματα. Συνήθως, οι πραγματικές περιπτώσεις αναφέρονται σε γνωστές εταιρίες και αν αναλυθούν και ερμηνευτούν σωστά παρέχουν ένα σημαντικό βαθμό αξιοπιστίας. Τα μειονεκτήματα που συνεπάγεται η συγκεκριμένη μέθοδος είναι ότι απαιτεί σημαντικό χρόνο για την ανάλυση των περιπτώσεων, και το γεγονός ότι οι φύση των πραγματικών περιπτώσεων είναι περιορισμένη αριθμητικά και τα συμπεράσματά τους δεν μπορούν, σε όλες τις περιπτώσεις, να καταλήξουν σε γενικεύσεις.

6.2. Άλλες μέθοδοι συλλογής δεδομένων/ στοιχείων

Εκτός από τις τρεις κλασσικές μεθόδους συλλογής και ανάλυσης δεδομένων, που αναφέρθηκαν, υπάρχει και ένας δεύτερος τρόπος συλλογής δεδομένων ο οποίος είναι έμμεσος και επιτρέπει στον ερευνητή να συλλέξει επιπρόσθετα στοιχεία για το θέμα που μελετά. Αυτός ο έμμεσος τρόπος περιλαμβάνει ενέργειες όπως τα πειράματα, η παρατήρηση, και η μελέτη εγγράφων.

Όσον αφορά τα πειράματα (experiments), το σημαντικότερο πλεονέκτημά τους είναι το γεγονός ότι επιτρέπουν στον ερευνητή να παρατηρήσει διαχρονικές αλλαγές, μεταβάλλοντας ορισμένες παραμέτρους, ενώ ανάμεσα στα μειονεκτήματα τους είναι η έλλειψη ελέγχου του εξωτερικού περιβάλλοντος εκ μέρους του αναλυτή και η αμφισβητούμενη αξιοπιστία των αποτελεσμάτων λόγω του ότι οι περιορισμοί του πραγματικού περιβάλλοντος (πχ. χρονικές πιέσεις) διαφέρουν σημαντικά από εκείνους που δημιουργούνται από τον ερευνητή.

Από την άλλη μεριά, η παρατήρηση (observation) έχει το πλεονέκτημα της καταγραφής πραγματικών δεδομένων και της εξαγωγής συμπερασμάτων που βασίζονται σε αληθινές και όχι κατασκευασμένες καταστάσεις. Ωστόσο, η έλλειψη συμμετοχής εκ μέρους του ερευνητή και η αδυναμία παρακολούθησης όλων των παραμέτρων που συνδέονται με το παρατηρούμενο θέμα, περιορίζουν την αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένης μεθόδου.

Αναφορικά με την μελέτη εγγράφων (document study) που σχετίζονται άμεσα με το ζήτημα που ερευνάται, χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με άλλες μεθόδους συλλογής δεδομένων. Η μελέτη εγγράφων ενδέχεται να αποκαλύψει πτυχές του θέματος που ερευνάται οι οποίες είχαν διαφύγει της προσοχής του ερευνητή, παρουσιάζει όμως μειονέκτημα όσον αφορά την διαθεσιμότητα, την αντικειμενικότητα ή ακόμα και την ερμηνεία των εγγράφων που μελετώνται.

6.3. Χρησιμοποιούμενη μεθοδολογία

Η μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα διατριβή, είναι η διεξαγωγή προσωπικών συνεντεύξεων. Ο λόγος που επιλέχθηκε η συγκεκριμένη μέθοδος συλλογής στοιχείων είναι πως το ενδιαφέρον στρέφεται περισσότερο σε ποιοτικά συμπεράσματα παρά στην στατιστική ανάλυση ποσοτικών δεδομένων. Το δείγμα της έρευνας είναι οι ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες προχώρησαν τα τελευταία χρόνια σε κάποια εξαγορά ή συγχώνευση. Από αυτές τις εταιρίες, έγινε μια

επιλογή εκείνων, των οποίων οι δραστηριότητες παρουσιάζουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον. Προκειμένου να εξαχθούν όλα τα απαραίτητα συμπεράσματα, συντάχθηκε ένα ερωτηματολόγιο[29] το οποίο περιέχει ανοικτές ερωτήσεις καθώς και ένα πίνακα αξιολόγησης των συνεργιών που επεδίωκε η επιχείρηση και του βαθμού στον οποίο, τελικά, τις πέτυχε.

Οπωσδήποτε, η διεξαγωγή προσωπικών συνεντεύξεων, όσον αφορά το συγκεκριμένο ζήτημα, των εξαγορών και συγχωνεύσεων, έχει αρκετά πλεονεκτήματα, όμως περιλαμβάνει και έναν αριθμό προβλημάτων και δυσχερειών. Αρχικά, και όσον αφορά τα θετικά σημεία, μπορεί να ειπωθεί πως η προσωπική επαφή με τα στελέχη των επιχειρήσεων που είχαν ενεργή συμμετοχή στις εξαγορές των εταιριών τους, δίνει την ευκαιρία για μια εις βάθος ανάλυση όλων των παραμέτρων του συγκεκριμένου θέματος. Η συζήτηση μπορεί να επεκταθεί σε αρκετές πτυχές οι οποίες δεν είχαν την απαραίτητη βαρύτητα, από θεωρητικής πλευράς, αλλά παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον στην πράξη.

Επιπρόσθετα, μέσω της προσωπικής επαφής και συνέντευξης, είναι δυνατή η παροχή, εκ μέρους των εταιριών, επιπλέον υλικού, όπως για παράδειγμα στοιχεία και έγγραφα τα οποία δεν θα ήταν δυνατόν να συγκεντρωθούν κάτω από διαφορετικές συνθήκες. Τέλος, οι προσωπικές συνεντεύξεις, δίνουν την δυνατότητα στον ερευνητή, ανάλογα φυσικά με την εμπειρία του και την εξοικείωσή του με το θέμα, να αντιληφθεί την εγκυρότητα ή/ και την πληρότητα των παρεχόμενων πληροφοριών και συνεπώς να αποφθεχθούν πιθανές ανακρίβειες στην εξαγωγή των συμπερασμάτων.

Από την άλλη μεριά, τα προβλήματα τα οποία υπάρχουν όσον αφορά τις προσωπικές συνεντεύξεις αναφορικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι αρκετά. Αρχικά, το συγκεκριμένο θέμα θεωρείται ως σημείο μεγάλης στρατηγικής σημασίας για το σύνολο των επιχειρήσεων, κάτι που καθιστά την παροχή πληροφοριών κάθε άλλο παρά εύκολη. Η αλήθεια είναι πως οι περισσότερες επιχειρήσεις έδειξαν κάποιο δισταγμό ως προς το να απαντήσουν σε καίριες ερωτήσεις που αφορούν τον «πυρήνα» της συγκεκριμένης διαδικασίας. Επιπλέον, είναι γεγονός αναμφισβήτητο, πως οι εξαγορές μιας επιχείρησης καθορίζονται στα υψηλότερα διοικητικά κλιμάκια, και συχνά με μεθόδους ή κριτήρια τα οποία δεν ανακοινώνονται όχι μόνο σε εξωτερικούς, προς την επιχείρηση, φορείς ή άτομα, αλλά ούτε και σε άτομα που εργάζονται σε αυτή. Συνεπώς, γίνεται σαφές πως η προσέγγιση αυτών των ατόμων

[29] βλέπε Παράρτημα ΙΙ (σελ 115)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

είναι ένα εξαιρετικά δύσκολο έργο όχι μόνο λόγω του βεβαρημένου προγράμματός τους αλλά, κυρίως, λόγω του «απόρρητου» χαρακτήρα του θέματος.

Εκτός αυτού, επιλέγοντας τις προσωπικές συνεντεύξεις, η έρευνα στερείται της ευκαιρίας της συγκέντρωσης στοιχείων από ένα τέτοιο δείγμα επιχειρήσεων το οποίο θα επέτρεπε ορισμένες γενικεύσεις αναφορικά με τον τρόπο που αντιλαμβάνονται οι ελληνικές επιχειρήσεις τις εξαγορές και συγχωνεύσεις ως μέσο απόκτησης συνεργιών. Είναι γεγονός, πως η στατιστική ανάλυση των στοιχείων που συγκεντρώνονται είναι ενδεικτική μόνο στην περίπτωση κατά την οποία το δείγμα περιλαμβάνει έναν αρκετά μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων από όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, σταθμισμένες όσον αφορά τα μεγέθη τους και την σημασία τους στην οικονομική ζωή της χώρας. Συνεπώς, κάθε προσπάθεια γενίκευσης των συμπερασμάτων που θα εξαχθούν από την ανάλυση των πρακτικών περιπτώσεων, που ακολουθούν, θα ήταν ανούσια.

Εντούτοις, στην προσπάθεια να κατανοηθούν με όσο το δυνατόν καλύτερο τρόπο οι μέθοδοι και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις που εξετάσθηκαν, επιχειρείται μια ποσοτική ανάλυση, όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των ενεργειών τους και την επαλήθευση των, όποιων, προσδοκιών περιέχονταν στις εξαγορές ή συγχωνεύσεις στις οποίες προχώρησαν.

Πρακτική περίπτωση 1: Εταιρία λογισμικού

Η πρώτη επιχείρηση η οποία αναλύθηκε, όσον αφορά την στρατηγική και τις πολιτικές που ακολουθεί στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, είναι μια ελληνική εταιρία λογισμικού και παροχής λύσεων όσον αφορά τις πληροφοριακές ανάγκες μιας επιχείρησης. Οι πληροφορίες που αναφέρονται παρακάτω δόθηκαν από τον διευθύνοντα σύμβουλο της εν λόγω επιχείρησης. Η συγκεκριμένη εταιρία ζήτησε να διατηρήσει την ανωνυμία της λόγω του ότι τα ζητήματα τα οποία περιέχονται στην διαδικασία των εξαγορών και συγχωνεύσεων θεωρούνται ως άκρως εμπιστευτικά και κρίσιμα για την πορεία της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο η συγκεκριμένη επιχείρηση θα αναφέρεται ως επιχείρηση Α, ενώ η εταιρία που εξαγοράσθηκε από την εταιρία Α, και η οποία δραστηριοποιείται στον ίδιο τομέα αλλά στο εξωτερικό (Η.Π.Α. και Ολλανδία), θα αναφέρεται ως επιχείρηση Β.

Α) Γενικά στοιχεία για την επιχείρηση

Η εταιρία Α ιδρύθηκε το 1981 και σήμερα αποτελεί έναν από τους ηγέτες στον χώρο του λογισμικού και της παροχής συστημάτων πληροφοριακής υποστήριξης, στην ελληνική αγορά. Εδώ και έξι χρόνια, περίπου, είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο αξιών και πρόσφατα προχώρησε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Η δύναμη του ανθρώπινου δυναμικού της ήταν 600 εργαζόμενοι, πριν την εξαγορά της επιχείρησης Β, και 800, ύστερα από την συγκεκριμένη εξαγορά.

Η επιχείρηση Α διαθέτει τον εντυπωσιακό αριθμό των 13 θυγατρικών εταιριών οι οποίες αναπτύχθηκαν μέσα από την εξαγορά τους από την επιχείρηση Α. Η διοικητική δομή του ομίλου επιχειρήσεων της εταιρίας Α περιλαμβάνει την ύπαρξη ενός διοικητικού συμβουλίου (Management Board) το οποίο αποτελείται από στελέχη όλων των εταιριών του ομίλου. Εκτός από τον αριθμό των επιχειρήσεων, ένα ακόμα στοιχείο που εντυπωσιάζει είναι η έντονη δραστηριοποίηση της εταιρίας Α στις διεθνείς αγορές μιας και εκτός από την Ελλάδα δραστηριοποιείται σε 25 ακόμα χώρες, οι σημαντικότερες των οποίων παρουσιάζονται στον πίνακα 9, που ακολουθεί.

Ελλάδα	*Πολωνία*	*Τουρκία*
Ουγγαρία	*Τσεχία*	*Ολλανδία*
Βουλγαρία	*Ρουμανία*	*Γερμανία*
Ιταλία	*Ενωμένο Βασίλειο*	*Η.Π.Α.*

Πίνακας 9: Οι κύριες αγορές δραστηριοποίησης της εταιρίας Α

Η θέση της εταιρίας Α στην ελληνική αγορά είναι, όπως προαναφέρθηκε, ηγετική, μιας και έχει 35.00 πελάτες. Σε αυτό το σημείο πρέπει να γίνει σαφές πως η εξαγορά της εταιρίας Β δεν επηρέασε την πορεία της Α στην ελληνική αγορά μιας και η Β δραστηριοποιείται αποκλειστικά σε αγορές του εξωτερικού (Ολλανδία και Η.Π.Α.). Το επιχειρησιακό όραμα της επιχείρησης Α είναι να αποτελεί μια εταιρία με ηγετική θέση στην παγκόσμια αγορά όσον αφορά την παροχή ολοκληρωμένων λύσεων στην αλυσίδα αξίας των πελατών, στον χώρο των τεχνολογιών. Όσον αφορά την εταιρική αποστολή της, η εταιρία Α στοχεύει στο να δημιουργεί ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στην παγκόσμια αγορά, μέσω καινοτομικών και αποτελεσματικών λύσεων, στον τομέα της τεχνολογίας της πληροφορίας (Information Technology), και ποιοτικών υπηρεσιών.

Β) Λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά

Τα δεδομένα τα οποία οδήγησαν την εταιρία Α στην απόφαση για την εξαγορά της εταιρίας Β, όπως και στις περισσότερες εξαγορές της, ήταν αφενός η ραγδαία εξέλιξη του συγκεκριμένου κλάδου και αφετέρου το γεγονός ότι υπήρχε αδυναμία για εσωτερική ανάπτυξη με τους ρυθμούς ανάπτυξης της τεχνολογίας. Συνεπώς, οι εξαγορές αποτέλεσαν και αποτελούν μια κύρια στρατηγική της εταιρίας Α στην προσπάθειά της να αναπτυχθεί με ρυθμούς ανάλογους της αγοράς.

Η απόφαση για την εν λόγω εξαγορά λήφθηκε, περίπου, πριν 18 μήνες, ενώ για την ολοκλήρωση της διαδικασίας χρειάσθηκαν τρεις μήνες, ένα χρονικό διάστημα μάλλον μικρό αν λάβουμε υπόψη μας την πολυπλοκότητα της διαδικασίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων καθώς και το γεγονός ότι η εξαγοραζόμενη επιχείρηση εδρεύει και δραστηριοποιείται εξ' ολοκλήρου στο εξωτερικό. Στην συγκεκριμένη διαδικασία, εκτός από την εταιρία Β, υπήρχαν άλλες δύο υποψήφιες, προς εξαγορά, εταιρίες και η επιλογή έγινε μέσω ανάλυσης του κόστους και των οφελών που θα είχε

η εξαγοραζόμενη επιχείρηση στον όμιλο εταιριών Α. Μιλώντας για οφέλη, η εταιρία Α περιλαμβάνει τόσο τις πιθανές συνέργιες που θα συνεπαγόταν η συγκεκριμένη εξαγορά όσο και, κυρίως, την θετική εικόνα την οποία θα παρουσίαζε στους υπάρχοντες και δυνητικούς μετόχους της, ως μια επιχείρηση δραστήρια, η οποία επιδιώκει την περαιτέρω ανάπτυξή της σε αγορές του εξωτερικού.

Η τελική απόφαση για την εξαγορά της εταιρίας Β λήφθηκε από τον διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρίας Α, ενώ όσον αφορά τις επιπτώσεις που θα είχε η συγκεκριμένη εξαγορά στην εταιρία Α, σταθμίστηκαν και λήφθηκαν υπόψη μόνο η δαπάνη και η πορεία της μετοχής της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Αναφορικά με τις επιδιωκόμενες συνέργιες, η εταιρία Α στόχευε κυρίως στην ανταλλαγή τεχνογνωσίας (know how), μεταξύ της μητρικής και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, με σκοπό την όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη δραστηριοποίηση τόσο στην ελληνική όσο και στην διεθνή αγορά, καθώς και στην βελτίωση της πορείας της μετοχής της.

Τα προβλήματα κατά την διαδικασία λήψης της απόφασης για την εξαγορά ήταν πολλά και σημαντικά, με κυριότερα την λεπτομερή αξιολόγηση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, το προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης και, πιο συγκεκριμένα, της αξίας που θα προσέθετε στην εταιρία Α, και τον νομικό και οικονομικό έλεγχο της εταιρίας Β, προκειμένου να διαπιστωθεί το κατά πόσο αποτελούσε μια υγιή και ενδεικνυόμενη προς εξαγορά επιχείρηση. Το να ξεπεραστούν τα συγκεκριμένα προβλήματα κάθε άλλο παρά εύκολο ήταν, σύμφωνα με τον διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρίας Α, όμως η εμπειρία της επιχείρησης από την έντονη δραστηριοποίησή της στον τομέα των εξαγορών και συγχωνεύσεων βοήθησε σημαντικά προς αυτή την κατεύθυνση.

Γ) Η διαδικασία της εξαγοράς

Ο ρόλος της επιχείρησης Β με την εξαγοράζουσα εταιρεία Α δεν θα ήταν απλά ως μια ακόμα θυγατρική εταιρία, αλλά περισσότερο ως συνεργαζόμενη επιχείρηση στο διοικητικό συμβούλιο της οποίας θα συμμετείχε και η εταιρία Α σε ποσοστό 50%. Ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα, σε κάθε διαδικασία εξαγοράς, αποτελεί η τιμή και ειδικότερα το πριμ εξαγοράς το οποίο καλείται να πληρώσει η εξαγοράζουσα επιχείρηση. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η τιμή εξαγοράς καθορίστηκε με βάση τρία κριτήρια:

Α) *Κύκλος εργασιών και κέρδη*, όσον αφορά τα τρία τελευταία χρόνια δραστηριοποίησης,

Β) *Προοπτικές εξέλιξης* της εταιρίας και των αγορών στις οποίες πρόκειται να δραστηριοποιηθεί

Γ) *Σύγκριση με αντίστοιχες εξαγορές εταιριών του ίδιου κλάδου* οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, και των κεφαλαίων τα οποία αποκόμισαν μέσω αυτών των επιχειρηματικών πράξεων..

Τα προβλήματα προσαρμογής της επιχείρησης Β στον όμιλο επιχείρησης Α ήταν μάλλον επιφανειακά και εύκολα προσπελάσιμα. Ως μοναδικό πρόβλημα αναφέρθηκε, από τον διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρίας Α, η μορφή του οικονομικού απολογισμού η οποία δεν ήταν σύμφωνη με την δομή των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρίας Α. Ως αποτέλεσμα, ύστερα από αμοιβαίες επεξηγήσεις, η εταιρία Β αναπροσάρμοσε την μορφή με την οποία παρουσίαζε τα οικονομικά στοιχεία της. Πρέπει να σημειωθεί πως δεν παρατηρήθηκαν αντιδράσεις από το προσωπικό της επιχείρησης Β, όσον αφορά το θέμα της εξαγοράς της από την εταιρεία Α.

Τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην διαδικασία της εξαγοράς όσον αφορά δυο παραμέτρους: τον χρονικό προγραμματισμό των διαφόρων λειτουργιών/ διαδικασιών και την ανακοίνωση των, ενοποιημένων πλέον, οικονομικών αποτελεσμάτων του ομίλου της Α. Άλλωστε, όπως έχει ήδη αναφερθεί, ένα από τα βασικά κίνητρα της συγκεκριμένης εξαγοράς αποτέλεσε η επιθυμία του ομίλου επιχειρήσεων της Α να παρουσιάσει μια βελτιωμένη εικόνα όσον αφορά τα οικονομικά της αποτελέσματα έτσι ώστε να δώσει ώθηση στην πορεία της μετοχής της.

Σημαντική, όμως, υπήρξε και η ώθηση που δόθηκε στα προϊόντα της εταιρίας Α, ως αποτέλεσμα της συγκεκριμένης εξαγοράς. Με δεδομένο πως η εταιρία Β δραστηριοποιείται σε αγορές του εξωτερικού, η επιχείρηση Α εκμεταλλεύτηκε την γνώση των συγκεκριμένων αγορών, εκ μέρους της Β, έτσι ώστε να διεθνοποιήσει τα προϊόντα της.

Δ) Τα αποτελέσματα της εξαγοράς

Κρίνοντας, εκ των υστέρων, συνολικά την διαδικασία εξαγοράς, και τα αποτελέσματά της, ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας Α ανέφερε ως σημαντικότερη μορφή συνέργιας την γεωγραφική επέκταση του ομίλου, μέσω της παρουσίας των προϊόντων του στις χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρία Β. Επιπλέον, η επέκταση αυτή του ομίλου Α βελτίωσε ακόμα περισσότερο την αγοραστική, και κατά συνέπεια την διαπραγματευτική, δύναμή του, κάτι που καθιστά τον χειρισμό των προμηθευτών του ευκολότερο. Ωστόσο, οι πωλήσεις της εταιρίας δεν έχουν παρουσιάσει, ως τώρα, κάποια αύξηση, ως αποτέλεσμα της περαιτέρω διεθνοποίησής τους, όμως υπάρχει αισιοδοξία πως κάτι τέτοιο θα συμβεί στο άμεσο μέλλον.

Όσον αφορά τον συνδυασμό των αλυσίδων αξίας των δύο εταιριών, έγινε προσθετικά, δηλαδή με ενσωμάτωση των διαφόρων λειτουργιών της εταιρίας Β σε αυτές της Α, φυσικά με κάποιες προσαρμογές μιας και οι δύο αλυσίδες αξίας παρουσίαζαν μικρές διαφοροποιήσεις. Η τελική αίσθηση την οποία έχει ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας Α είναι πως η εξαγορά της επιχείρησης Β πρόσθεσε αξία στον όμιλο μιας και έγινε δυνατή η απορρόφηση επιπλέον πόρων από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, και αναμένεται να προσθέσει επιπλέον αξία στην περίπτωση κατά την οποία αυξηθούν οι πωλήσεις της εταιρίας στο εξωτερικό.

Η συγκεκριμένη διαδικασία εξαγοράς κρίνεται, από στελέχη της εταιρίας Α ως ιδιαίτερα γρήγορη και το σημείο στο οποίο πρόκειται να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο μέλλον, μιας και ο όμιλος εταιριών της Α σκοπεύει να προχωρήσει και σε άλλες εξαγορές και συγχωνεύσεις με τα ίδια κίνητρα, είναι οι διάφορες μορφές ελέγχου και αξιολόγησης της υποψήφιας προς εξαγορά επιχείρησης, μιας και σε αυτό ακριβώς το σημείο παρουσιάστηκαν κάποια προβλήματα.

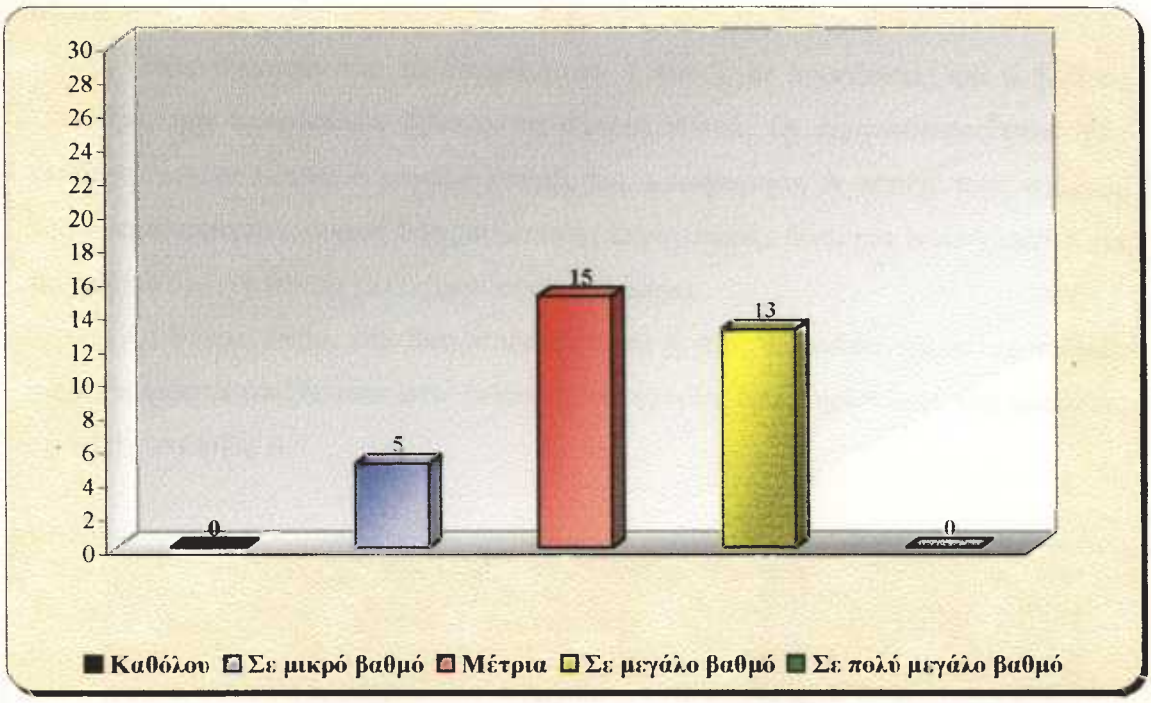
Ε) Προσδοκώμενες συνέργιες και ο βαθμός επίτευξής τους

Μιλώντας για συνέργιες στις οποίες στόχευε η επιχείρηση Α, αναφερόμαστε στην διεθνή δραστηριοποίησή της, μιας και η εταιρία Β δεν δραστηριοποιείται στην Ελλάδα. Η εταιρία Α επεδίωξε, άλλοτε σε μικρό και άλλοτε σε μεγαλύτερο βαθμό, 30 είδη συνεργιών[30], την πλειοψηφία των οποίων και πέτυχε, στον βαθμό που τις

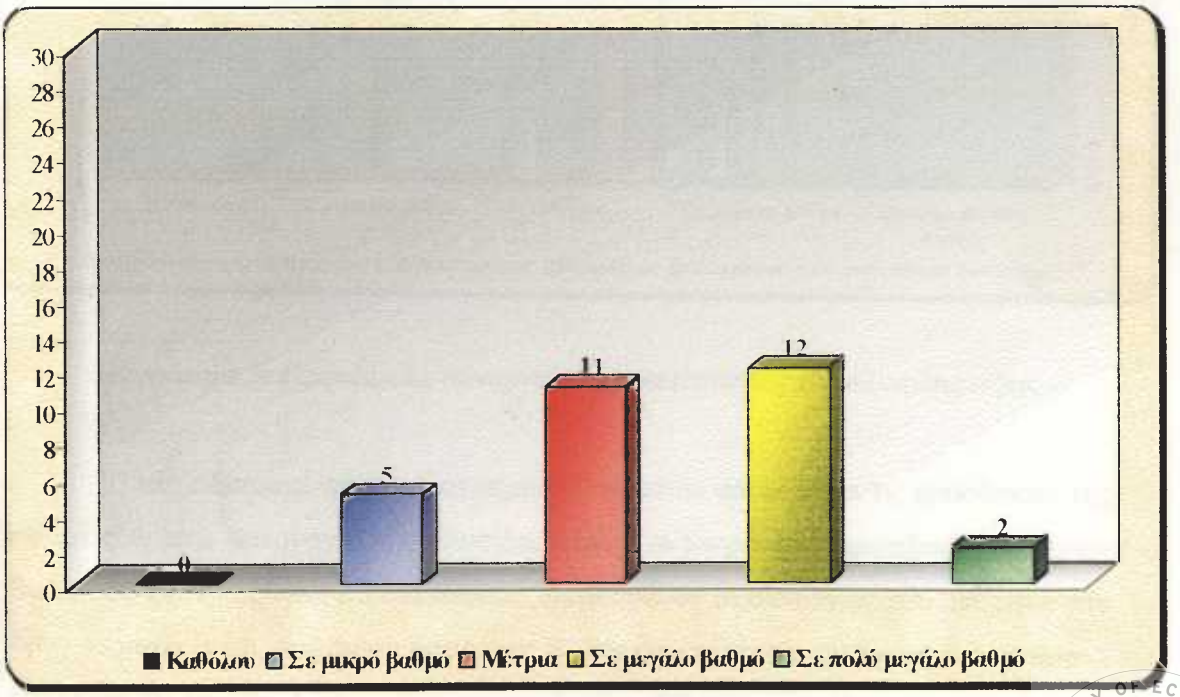
[30] Παράρτημα ΙΙ (σελ 115)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

επιδίωκε. Τα διαγράμματα 1 και 2, παρουσιάζουν τον βαθμό στον οποίο η εταιρία Α επεδίωξε και, τελικά, πέτυχε τις διάφορες μορφές συνέργιας.



Διάγραμμα 1: Προσδοκίες όσον αφορά τις συνέργιες από την εξαγορά

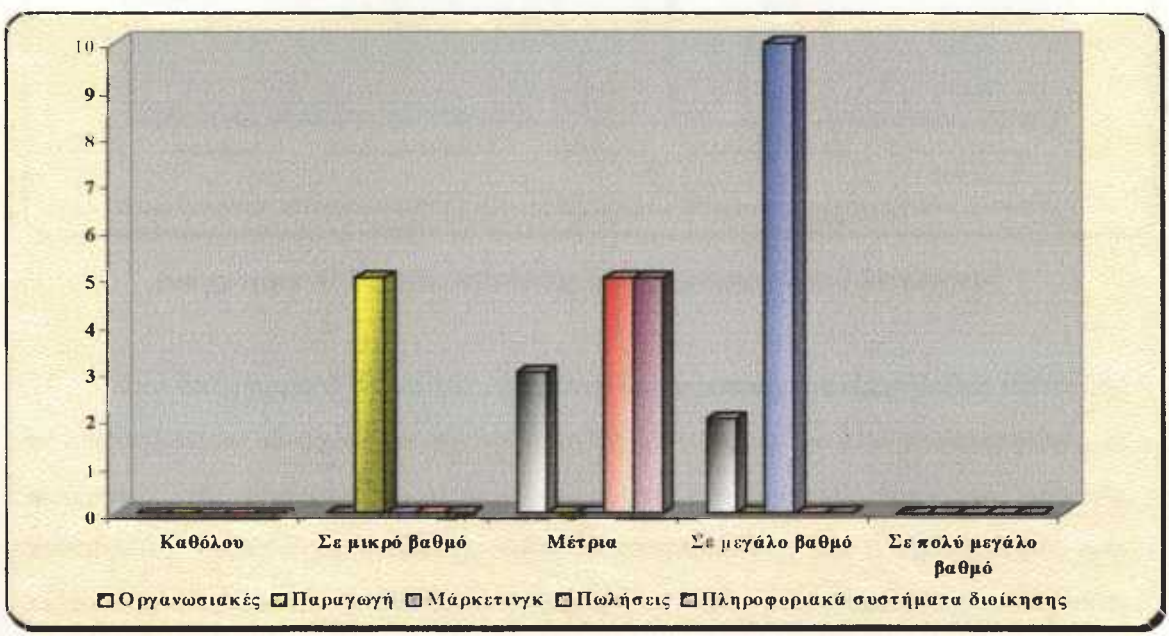


Διάγραμμα 2: Βαθμός επίτευξης προσδοκιών

Στον οριζόντιο άξονα των διαγραμμάτων 1 και 2 παρουσιάζονται οι προσδοκίες (διάγραμμα 1) και ο βαθμός επίτευξης των προσδοκιών (διάγραμμα 2) όσον αφορά τα διάφορα είδη συνεργιών, τα οποία παρουσιάζονται στον κάθετο άξονα.

Όπως φαίνεται από τα διαγράμματα 1 και 2, οι προσδοκίες και ο βαθμός επίτευξης των προσδοκιών βρίσκονται αρκετά κοντά. Οι περισσότερες συνέργιες επιδιώκονταν σε μέτριο ή μεγάλο βαθμό, και η επιχείρηση Α πέτυχε τους στόχους της. Η συγκεκριμένη μορφή διαγραμματικής παρουσίασης δίνει μια γενική εικόνα για τις επιδιωκόμενες και τις επιτυγχανόμενες συνέργιες.

Ας δούμε, τώρα, στα διαγράμματα 3 και 4, πως κατανέμονται οι προσδοκίες και ο βαθμός επίτευξής τους στις διάφορες κατηγορίες δραστηριοτήτων της αλυσίδας αξίας της εταιρίας Α.

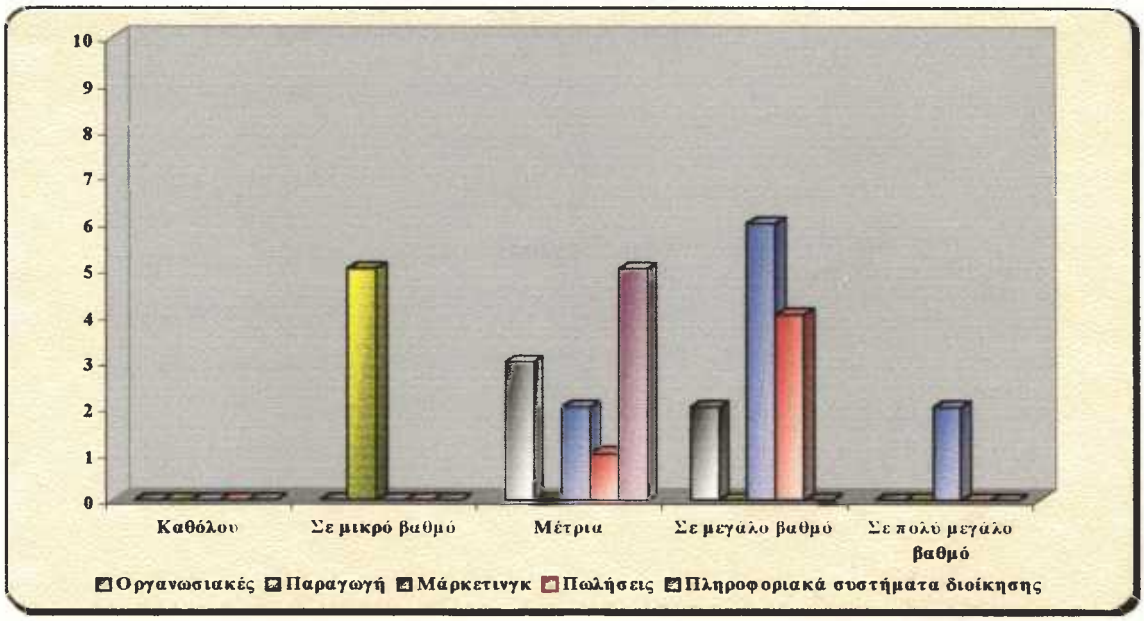


Διάγραμμα 3: Προσδοκίες συνεργιών στις λειτουργίες της αλυσίδας αξίας

Όπως βλέπουμε από το διάγραμμα 3, το οποίο απεικονίζει τις προσδοκίες της εταιρίας Α ανά λειτουργία της αλυσίδας αξίας, οι μικρότερες προσδοκίες αφορούν συνέργιες στην παραγωγική διαδικασία. Ακολουθούν οι συνέργιες που αφορούν την οργανωσιακή δομή, ενώ όσον αφορά τις πωλήσεις και τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης, η εταιρία Α είχε μέτριες προσδοκίες. Τέλος, οι μεγαλύτερες προσδοκίες,

από την εξαγορά της εταιρίας Β, αφορούν τον τομέα του μάρκετινγκ όπου η εταιρία Α είχε μεγάλες προσδοκίες.

Ας δούμε, τώρα, τον βαθμό επίτευξης των προσδοκιών ανά λειτουργία (διάγραμμα 4).



Διάγραμμα 4: Βαθμός επίτευξης των προσδοκιών ανά λειτουργία

Στο διάγραμμα 4 βλέπουμε ορισμένες διαφοροποιήσεις στον βαθμό επίτευξης των προσδοκιών σε σχέση με τις προσδοκίες (διάγραμμα 3). Πιο συγκεκριμένα, οι συνέργιες που αφορούν το μάρκετινγκ είχαν μια σχετική απόκλιση από τις προσδοκίες. Ειδικότερα, η διαφημιστική δραστηριοποίηση και η εξυπηρέτηση των πελατών αποτελούν δυο πεδία όπου η επιχείρηση Α δεν κατόρθωσε να ολοκληρώσει με τον τρόπο που θα επιθυμούσε. Αντίθετα, στον τομέα των προϊοντικών στρατηγικών και της ανάπτυξης/ βελτίωσης νέων προϊόντων τα αποτελέσματα ξεπέρασαν τις προσδοκίες, ενώ όσον αφορά τις υπόλοιπες επιδιωκόμενες συνέργιες στην λειτουργία του μάρκετινγκ, η εταιρία Α πέτυχε τον βαθμό συνέργιας που είχε προϋπολογίσει.

Σίγουρα, το γεγονός πως η επιχείρηση Α πέτυχε τους στόχους της όσον αφορά τις συνέργιες που επεδίωκε (αξίζει να σημειωθεί πως μόνο σε δύο περιπτώσεις τα αποτελέσματα ήταν κατώτερα των προσδοκιών) δείχνει πως οι μηχανισμοί υπολογισμού των πιθανών συνεργιών που ενδέχεται να προκύψουν από μια εξαγορά

ή συγχώνευση είναι ιδιαίτερα αποτελεσματικοί. Κάτι τέτοιο, ασφαλώς, οφείλεται, σε κάποιο βαθμό, και στην μεγάλη εμπειρία που έχει η εταιρία Α σε δραστηριότητες εξαγορών.

Κλείνοντας, θα πρέπει να σημειωθεί, για ακόμα μια φορά, πως η παραπάνω ανάλυση των προσδοκώμενων συνεργιών και του βαθμού επίτευξής τους αναφέρεται αποκλειστικά στις αγορές του εξωτερικού, μιας και όπως έχει ήδη γίνει σαφές, η εταιρία Β δεν δραστηριοποιείται στην ελληνική αγορά.

Πρακτική περίπτωση 2: Εταιρία Ασφαλειών

Η δεύτερη εταιρία η οποία θα αναλυθεί ως προς τις στρατηγικές και τις διαδικασίες που ακολουθήθηκαν στην εξαγοραστική της δραστηριότητα είναι μια ασφαλιστική εταιρία, η οποία όπως και η εταιρία Α, η οποία αναλύθηκε στην προηγούμενη πρακτική περίπτωση, ζήτησε να διατηρηθεί η ανωνυμία όλων των εμπλεκόμενων μερών. Για τον λόγο αυτό, θα αναφέρεται ως εταιρία Χ, ενώ η επιχείρηση που εξαγοράσθηκε, θα αναφέρεται ως εταιρία Ψ.

Η εταιρία Χ, για λογαριασμό της οποίας παρείχε τις απαραίτητες πληροφορίες η διευθύντρια μάρκετινγκ, αποτελεί θυγατρική ενός παγκόσμιου ομίλου επιχειρήσεων και ο λόγος για τον οποίο επιλέχτηκε να αναλυθεί η δραστηριότητά της είναι αφενός πως αποτελεί μια από τις ηγέτιδες εταιρίες, στον κλάδο της, όχι μόνο στην ελληνική αλλά και στην παγκόσμια αγορά, και αφετέρου λόγω του ότι η συγκεκριμένη οργανωσιακή συνένωση άλλαξε δραματικά τα δεδομένα στην διεθνή και ελληνική αγορά, στον τομέα των ασφαλειών.

Ασφαλώς, εκείνο το οποίο επιχειρείται είναι μια προσέγγιση στα αποτελέσματα τα οποία είχε η συγκεκριμένη αγορά στην θυγατρική της στην Ελλάδα όσον αφορά τις συνέργιες και τα οφέλη τα οποία αποκόμισε από αυτή την επιχειρηματική πράξη. Η εταιρία Χ, εξαγόρασε το 1998, σε παγκόσμιο επίπεδο την εταιρία Ψ, η οποία αποτελεί επίσης ένα σημαντικό μέρος της παγκόσμιας αγοράς ασφαλιστικών υπηρεσιών.

Α) Γενικά στοιχεία για την επιχείρηση

Η εταιρία Χ ιδρύθηκε το 1890 στην Γερμανία και από το 1991 δραστηριοποιείται στην ελληνική αγορά. Το ανθρώπινο δυναμικό της συγκεκριμένης εταιρίας ήταν 392 άτομα πριν λάβει χώρα η εξαγορά, ενώ ύστερα από την ολοκλήρωσή της το δυναμικό της ανέρχεται σε 365 άτομα. Ασφαλώς, η μείωση του ανθρώπινου δυναμικού ως αποτέλεσμα της εξαγοράς αποτελεί ένα σημαντικό, και μάλλον απρόσμενο, στοιχείο το οποίο δικαιολογείται από την πολιτική ανθρώπινων πόρων της εταιρίας Χ, η οποία σε μία προσπάθεια ενοποίησης των εργασιών, εξοικονόμησης κόστους και επίτευξης οικονομιών κλίμακας έδωσε οικονομικά κίνητρα για πρόωρη συνταξιοδότηση σε στελέχη και των δύο συγχωνευόμενων εταιριών, τα οποία εργάζονταν για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Η συγκεκριμένη

μείωση του προσωπικού, σύμφωνα με την διευθύντρια μάρκετινγκ της εταιρίας Χ, ήταν σχετικά εύκολη για την εταιρία, δίχως να οδηγήσει σε σημαντικά προβλήματα στην λειτουργία του ομίλου.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονισθεί πως τα 392 άτομα τα οποία αποτελούσαν το δυναμικό της εταιρίας πριν την εξαγορά, είναι το αποτέλεσμα μιας ακόμα εξαγοράς στην οποία προχώρησε η επιχείρηση το 1997. Συνεπώς, γίνεται σαφές πως η εταιρία Χ διανύει μια περίοδο έντονης εξαγοραστικής δραστηριότητας, όπου τα δεδομένα αλλάζουν και στην προσπάθεια εξοικονόμησης των μεγαλύτερων δυνατών οφελών (μειώσεων κόστους), οι αυξομειώσεις του προσωπικού διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο.

Η δομή της εταιρίας Χ αποτελείται από δύο μέρη: τον τομέα των ασφαλειών ζωής και τον τομέα των γενικών ασφαλειών. Το 100% του κεφαλαίου και των δύο μερών ανήκει στην μητρική επιχείρηση η οποία εδρεύει στο Μόναχο της Γερμανίας. Προκειμένου να γίνει σαφές το μέγεθος της εταιρίας Χ, σε παγκόσμιο επίπεδο, πρέπει να αναφερθεί πως δραστηριοποιείται σε 70 χώρες κατέχοντας θέση στην πρώτη δυάδα όσον αφορά τους ασφαλιστικούς ομίλους, παγκόσμια, και μια θέση στις 25 μεγαλύτερες επιχειρήσεις όλων των επιχειρηματικών πεδίων.

Όσον αφορά τα μερίδια αγοράς της εταιρίας Χ, στην ελληνική αγορά, πριν την εξαγορά της εταιρίας Ψ (στοιχεία 1998), αυτά είχαν ως εξής:

- ✓ Η εταιρία ασφαλειών ζωής κατείχε το 6,8% της αγοράς (6η θέση)
- ✓ Η εταιρία γενικών ασφαλειών κατείχε το 8,7% της αγοράς (3η θέση)

Πρέπει να σημειωθεί πως τα μερίδια αγοράς στην ασφαλιστική αγορά ανακοινώνονται με καθυστέρηση δύο ετών, συνεπώς αυτά τα στοιχεία απεικονίζουν την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης ύστερα από την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Η δήλωση αποστολής της εταιρίας, όπως διατυπώνεται στα επίσημα έγγραφα της εταιρίας, είναι:

"*Ηγετική παρουσία με προσφορά ποιοτικών ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που αποσκοπούν στην ικανοποίηση των πελατών και μετόχων, με συναίσθηση της κοινωνικής μας ευθύνης, μέσα σε ένα δημιουργικό εργασιακό περιβάλλον* ".

Η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος επιδιώκεται μέσω της επίτευξης των στρατηγικών στόχων της εταιρίας, οι οποίοι περιέχονται στον πίνακα 10.

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Επίτευξη μέγιστης οικονομικής προστιθέμενης αξίας για τους μετόχους
- Διατήρηση της ηγετικής θέσης στον χώρο των ασφαλειών και των οικονομικών υπηρεσιών
- Μακροπρόθεσμη υπεροχή σε σχέση με τον ανταγωνισμό στην διαχείριση κεφαλαίων
- Εστιασμένη προσέγγιση για την επίτευξη ιδιαίτερης βελτίωσης στους ακόλουθους τομείς:
  - Ηγετική θέση στην αγορά των βιομηχανικών κινδύνων
  - Σύνθεση χαρτοφυλακίου γενικών ασφαλειών
  - Αποτέλεσμα συμπληρωματικών καλύψεων ζωής
- Ανάπτυξη ευαισθησίας σε θέματα κόστους σε όλα τα επίπεδα του ομίλου
- Ανάπτυξη μέγιστης ικανοποίησης του πελάτη

Πίνακας 10: Οι στρατηγικοί στόχοι επίτευξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της εταιρίας Χ

Β) Λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά

Όπως προαναφέρθηκε, η εταιρία Χ αποτελεί θυγατρική εταιρία ξένης πολυεθνικής και η εξαγορά της εταιρίας Ψ έγινε σε παγκόσμιο επίπεδο, συνεπώς είναι φυσικό η λήψη όλων των αποφάσεων που αφορούν την διαδικασία εξαγοράς να έλαβε χώρα στα κεντρικά γραφεία της εταιρίας στο Μόναχο.

Οπωσδήποτε, ακολουθήθηκε μια μεθοδική διαδικασία και σταθμίστηκαν όλες οι επιλογές και οι εναλλακτικές λύσεις τις οποίες είχε στην διάθεσή της η μητρική εταιρία για τις συνέργιες και τα προβλήματα που θα προέκυπταν από την συγκεκριμένη επιχειρηματική πράξη. Ο κύριος λόγος που οδήγησε στην απόφαση της εξαγοράς έχει να κάνει με την είσοδο και την εγκαθίδρυση της εταιρίας στην γαλλική αγορά, όπου εδρεύει ο μεγαλύτερος ανταγωνιστής της εταιρίας Χ, σε παγκόσμιο επίπεδο, ο οποίος δεν δραστηριοποιείται στην ελληνική αγορά.

Η στρατηγική της εταιρίας Χ όσον αφορά την επωνυμία της στις διάφορες χώρες που δραστηριοποιείται είναι να χρησιμοποιεί είτε το όνομα της μητρικής εταιρίας, είτε το όνομα των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων στην περίπτωση κατά την οποία κρίνεται πως κάτι τέτοιο θα έχει ευνοϊκότερη επίδραση στους πελάτες της συγκεκριμένης χώρας. Στην Ελλάδα, η εταιρία Χ χρησιμοποιεί την εταιρική της επωνυμία, συμπεριλαμβάνοντας κάθε εξαγοραζόμενη εταιρία κάτω από την εταιρική

της ομπρέλα. Η στάθμιση των επιπτώσεων και ο προϋπολογισμός των συνεργιών και των προβλημάτων έγινε σε παγκόσμιο επίπεδο και όχι, ξεχωριστά, για κάθε χώρα που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, με κύριο άξονα την εισαγωγή της εταιρίας στην αγορά της Γαλλίας.

Γ) Η διαδικασία της εξαγοράς

Ύστερα από την ολοκλήρωση της εξαγοράς, δημιουργήθηκε ένα νομικό πρόσωπο, κάτι που σημαίνει πως η εταιρία Χ ενσωμάτωσε εξολοκλήρου την εταιρία Ψ στην οργανωσιακή δομή της. Αυτή η εξέλιξη, όπως είναι φυσικό, δημιούργησε ορισμένα προβλήματα τα οποία αφορούν αφενός τις ακολουθούμενες διαδικασίες και την εκτέλεση των επιμέρους καθηκόντων και αφετέρου την κουλτούρα του εργασιακού περιβάλλοντος, μιας και έπρεπε να συνδυαστούν δύο ξεχωριστές κουλτούρες, δημιουργώντας, τελικά, μια νέα.

Η διαδικασία της εξαγοράς ολοκληρώθηκε μέσω μιας σειράς επιτροπών, σε εθνικό επίπεδο στις οποίες συμμετείχαν στελέχη των δύο συμβαλλόμενων μερών, καθώς και στελέχη μεγάλης συμβουλευτικής εταιρίας (consulting). Οι συγκεκριμένες επιτροπές προχώρησαν σε μία εις βάθος ανάλυση των διαδικασιών και των δομών που ακολουθούνταν ως εκείνο το χρονικό σημείο, συνυπολόγισαν τις επιπτώσεις που θα είχαν στην μελλοντική πορεία της νέας οργανωτικής δομής και επέλεξαν τις αποτελεσματικότερες, τις οποίες εφάρμοσε σε διεθνές επίπεδο. Το γεγονός πως ορισμένες από τις δομές και διαδικασίες που υιοθετήθηκαν ανήκαν στην εταιρία Ψ, δείχνει την σημασία και τον ρόλο της στην νέα οργανωτική δομή.

Ίσως η σημαντικότερη αλλαγή που προέκυψε από την διαδικασία της εξαγοράς ήταν η εθελοντική αποχώρηση δύο ανώτατων στελεχών της εταιρίας Χ, καθώς και η δραματική αλλαγή των δομών και του οργανογράμματος της εταιρίας. Η ανώτατη διοίκηση που προέκυψε περιέχει στελέχη και των δύο συγχωνευόμενων εταιριών, την γενική διεύθυνση των οποίων έχει ο γενικός διευθυντής της εταιρίας Χ.

Αναφορικά με τις αντιδράσεις του προσωπικού, μπορεί να ειπωθεί πως τόσο οι εργαζόμενη στην εταιρία Χ, όσο και εκείνοι της εταιρίας Ψ, αντιμετώπισαν τα συνηθισμένα προβλήματα που παρουσιάζονται σε αυτές τις περιπτώσεις (συνεργασία με νέους ανθρώπους, αλλαγή τρόπου εκτέλεσης των καθηκόντων κλπ), τα οποία όμως δεν ήταν σε τέτοιο βαθμό που θα δημιουργούσαν αδιέξοδες και μη αναστρέψιμες καταστάσεις. Αντίθετα, θα μπορούσε να υποστηριχθεί πως σε επίπεδο προσωπικού η

εταιρία πέτυχε σημαντικές συνέργιες, μιας και όλα τα προβλήματα ξεπεράσθηκαν πλήρως με την ολοκλήρωση της διαδικασίας και σε χωροταξικό επίπεδο.

Τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης διαδραμάτισαν έναν, μάλλον, λειτουργικό ρόλο στην συνολική διαδικασία της εξαγοράς, με την έννοια πως αναπτύχθηκαν νέα μηχανογραφικά προγράμματα για να υποστηρίξουν τα νέα οργανωσιακά δεδομένα και συνενώθηκαν τα αρχεία τα οποία αναπροσαρμόσθηκαν προκειμένου να έχουν μια ενιαία μορφή, κάτι που τα καθιστά εύκολα προσπελάσιμα και αυξάνει την ευκολία ανεύρεσής τους.

Ένα πολύ σημαντικό πεδίο στην διαδικασία εξαγοράς της εταιρίας Ψ, από την εταιρία Χ είναι εκείνο του προϊοντικού χαρτοφυλακίου. Και οι δύο εταιρίες διέθεταν έναν αριθμό σημαντικών και ηγετικών προϊόντων στο χαρτοφυλάκιό τους πριν την εξαγορά. Κατά την διαδικασία της συγχώνευσης, όλα τα προϊόντα αξιολογήθηκαν σε νέα βάση και μέσα από αυτή την διαδικασία προέκυψε ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο ήταν σαφώς εμπλουτισμένο, περιέχοντας εκείνα τα προϊόντα τα οποία θα εξασφάλιζαν την μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα, όσον αφορά την κερδοφορία και την ανταγωνιστικότητά τους, στην ελληνική αγορά. Η σημασία η οποία δόθηκε στην αξιολόγηση και την διατήρηση ή κατάργηση ορισμένων προϊόντων δείχνει πως η εταιρία Χ θεωρούσε τις προϊοντικές συνέργιες ως μια από τις κύριες επιδιώξεις της.

Δ) Τα αποτελέσματα της εξαγοράς

Οι σημαντικότερες συνέργιες οι οποίες επιτεύχθηκαν από την διαδικασία της εξαγοράς, ήταν, σύμφωνα με την διευθύντρια μάρκετινγκ της εταιρίας Χ, η ένωση του δικτύου των ασφαλιστών, η οποία οδήγησε σε μεγαλύτερη παραγωγή, σε όρους νέων συμβολαίων με ασφαλιζόμενους, καθώς και η εξοικονόμηση στοιχείων του λειτουργικού κόστους της επιχείρησης.

Ειδικότερα, τα προϊόντα της νέας οργανωτικής δομής παρουσίασαν μια πολύ σημαντική αύξηση όσον αφορά την ανταγωνιστική θέση τους στην ελληνική ασφαλιστική αγορά. Από την 8η θέση, την οποία κατείχαν τα προϊόντα της εταιρίας Χ πριν την εξαγορά, τα προϊόντα της νέας οργανωτικής δομής ανέβηκαν στην 3η θέση τον πρώτο χρόνο μετά την συγχώνευση, ενώ τον δεύτερο χρόνο, τον οποίο διανύουμε, βρίσκονται στην 4η θέση.

Η τελική αίσθηση που άφησε η συγκεκριμένη διαδικασία εξαγοράς, στην εξαγοράζουσα εταιρία, είναι πως δημιουργήθηκε ένας πολύ ισχυρός ασφαλιστικός

όμιλος, στην ελληνική αγορά, κάτι το οποίο έχει επιπτώσεις σε πολλές παραμέτρους όσον αφορά την παρουσία της εταιρίας Χ. Οπωσδήποτε, η νέα οργανωτική δομή είναι, πλέον, από τους ηγέτες της αγοράς με μεγάλη διαπραγματευτική δύναμη και πλεονεκτήματα όσον αφορά την δυνατότητά της να καθορίσει τα δεδομένα στην ελληνική αγορά. Επιπλέον, ο συνδυασμός της τεχνογνωσίας των δύο συγχωνευόμενων μερών είναι σίγουρο πως δίνει την ευκαιρία για βελτίωση όλων των λειτουργιών και, συνεπώς, για απόκτηση μεγαλύτερου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε όλα τα επίπεδα.

Με άλλα λόγια, αν και η συγκεκριμένη διαδικασία εξαγοράς ήταν επίπονη, όπως άλλωστε όλες οι διαδικασίες αυτού του είδους, άξιζε τους πόρους (ανθρώπινους, χρηματικούς κλπ) που διετέθησαν για την ολοκλήρωσή τους, μιας και έδωσε μια νέα δυναμική και προοπτική στον όμιλο της εταιρίας Χ.

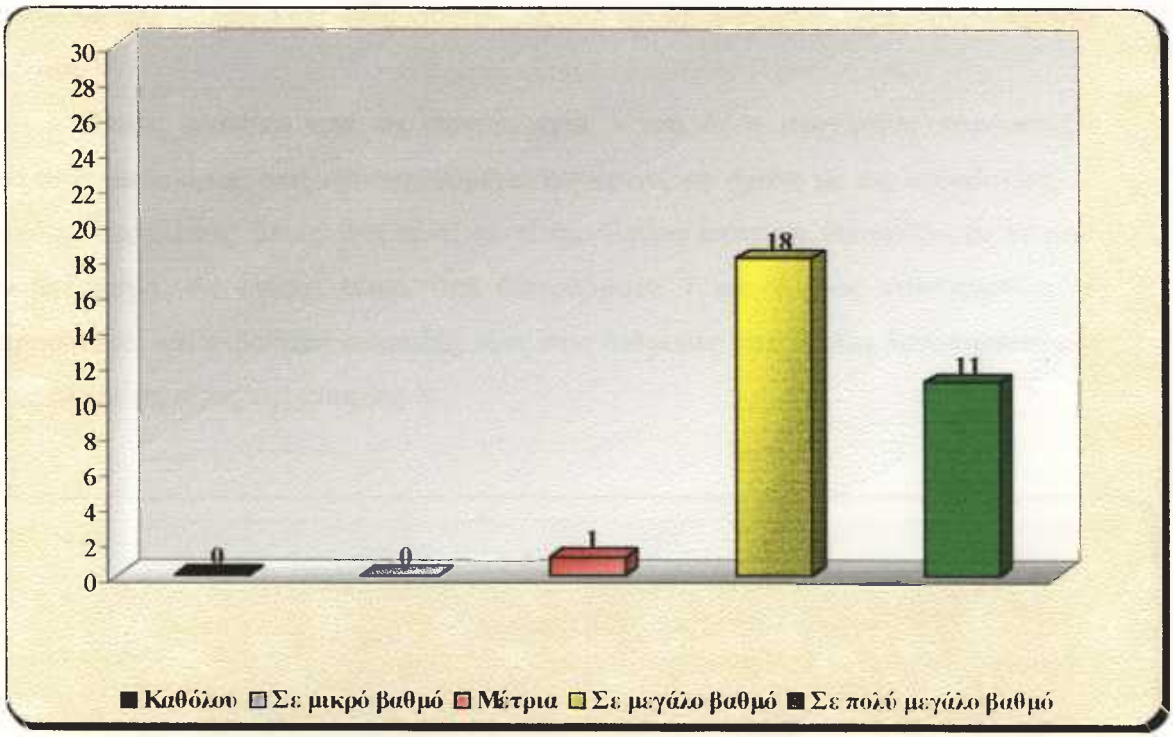
Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί πως η εξαγορά ανακοινώθηκε κατά την διάρκεια του 1998 και ολοκληρώθηκε σε όλα τα επίπεδα ένα χρόνο αργότερα. Όπως τόνισε η διευθύντρια μάρκετινγκ της εταιρίας Χ, οι λειτουργικές συνέπειες της εν λόγω συγχώνευσης δεν έχουν σταματήσει να εμφανίζονται. Πιο αναλυτικά, αν και οι διαδικασίες ενσωμάτωσης της εταιρίας Ψ έχουν ολοκληρωθεί, δεν έχει ακόμα αποσαφηνιστεί το ακριβές μέγεθος και το είδος των επιτυγχανόμενων συνεργιών. Κάτι τέτοιο είναι φυσικό μιας και οι δύο συγχωνευόμενες εταιρίες αποτελούν μεγάλες επιχειρήσεις του χώρου, άρα τα όποια αποτελέσματα απαιτούν χρόνο προκειμένου να προσδιοριστούν ποιοτικά και, κυρίως, ποσοτικά.

Όμως, είναι γεγονός πως μπορεί να γίνει μια αρκετά καλή πρόβλεψη αναφορικά με τις προσδοκίες όσον αφορά τις συνέργιες, καθώς και τον βαθμό επίτευξής τους.

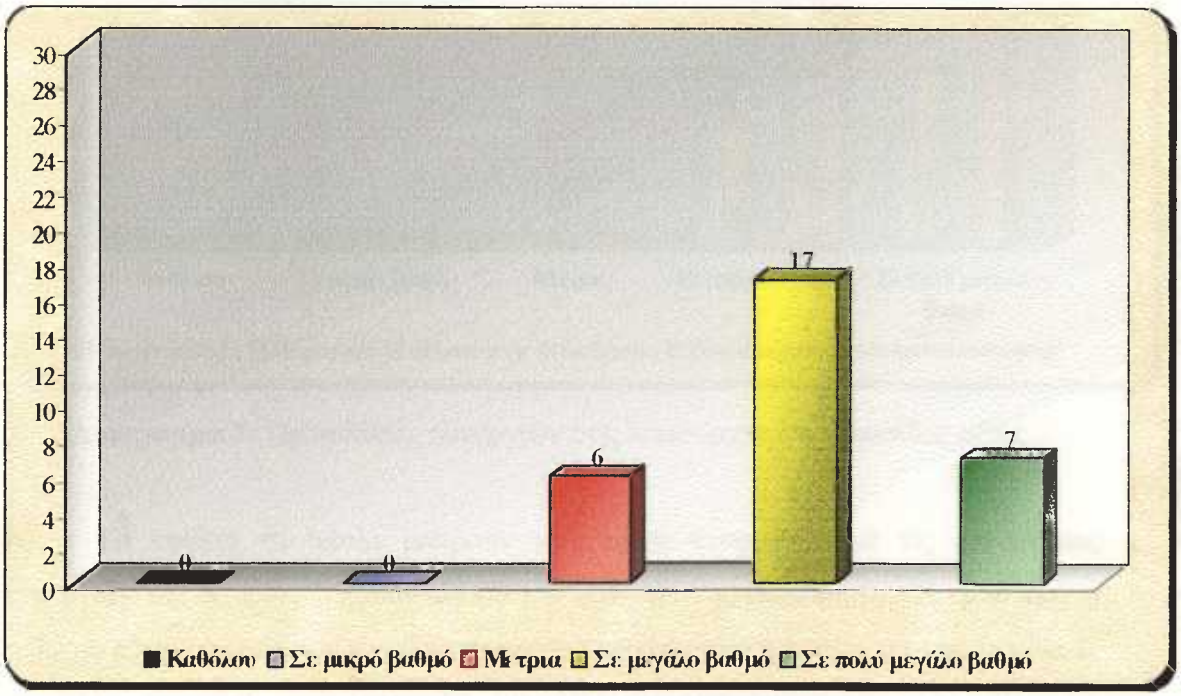
Ε) Προσδοκώμενες συνέργιες και ο βαθμός επίτευξής τους

Η εταιρία Χ, στην ελληνική αγορά, επεδίωξε ένα σημαντικό αριθμό συνεργιών εξαγοράζοντας την επιχείρηση Ψ. Στα διαγράμματα 5 και 6 παρουσιάζονται αναλυτικά οι προσδοκίες και ο βαθμός επίτευξης αυτών των προσδοκιών, αναφορικά με τις επιτυγχανόμενες συνέργιες κατά την διαδικασία της εξαγοράς.

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



Διάγραμμα 5: Προσδοκίες όσον αφορά τις συνέργιες από την εξαγορά

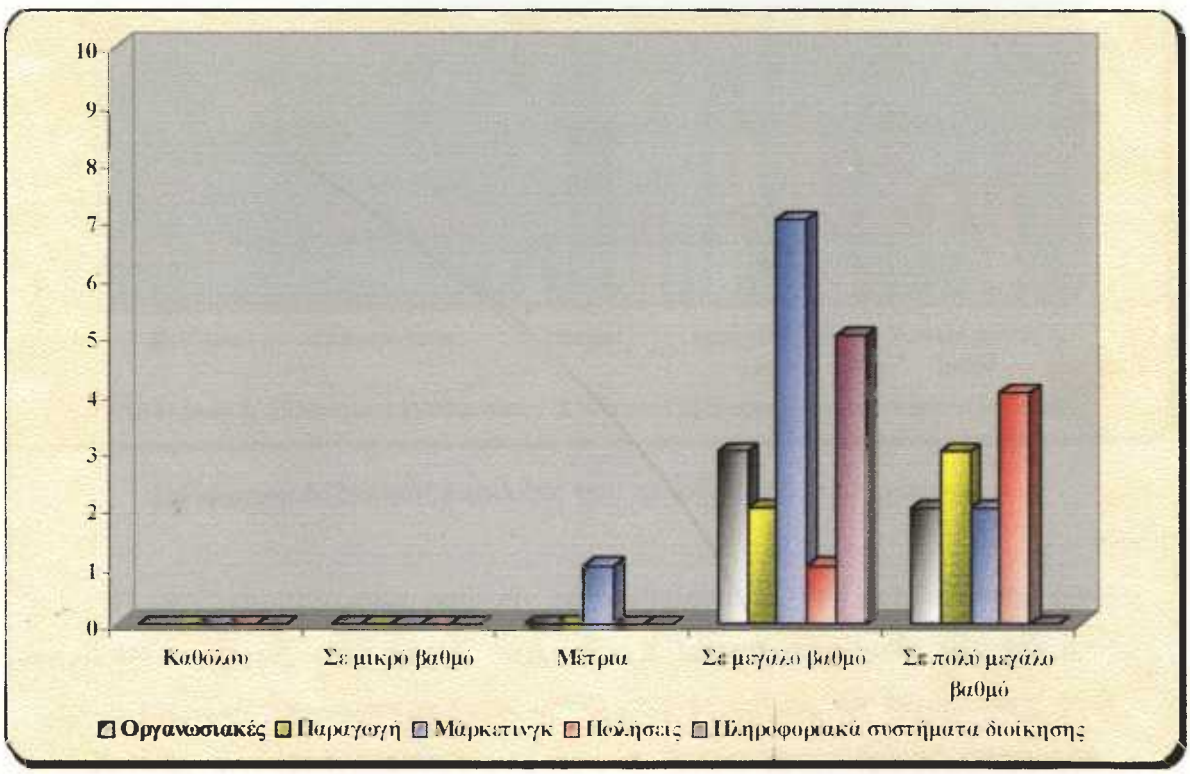


Διάγραμμα 6: Βαθμός επίτευξης των προσδοκιών

Στον οριζόντιο άξονα των διαγραμμάτων 5 και 6 παρουσιάζονται οι προσδοκίες (διάγραμμα 5) και ο βαθμός επίτευξης των προσδοκιών (διάγραμμα 6).

όσον αφορά τα διάφορα είδη συνεργιών, τα οποία παρουσιάζονται στον κάθετο άξονα.

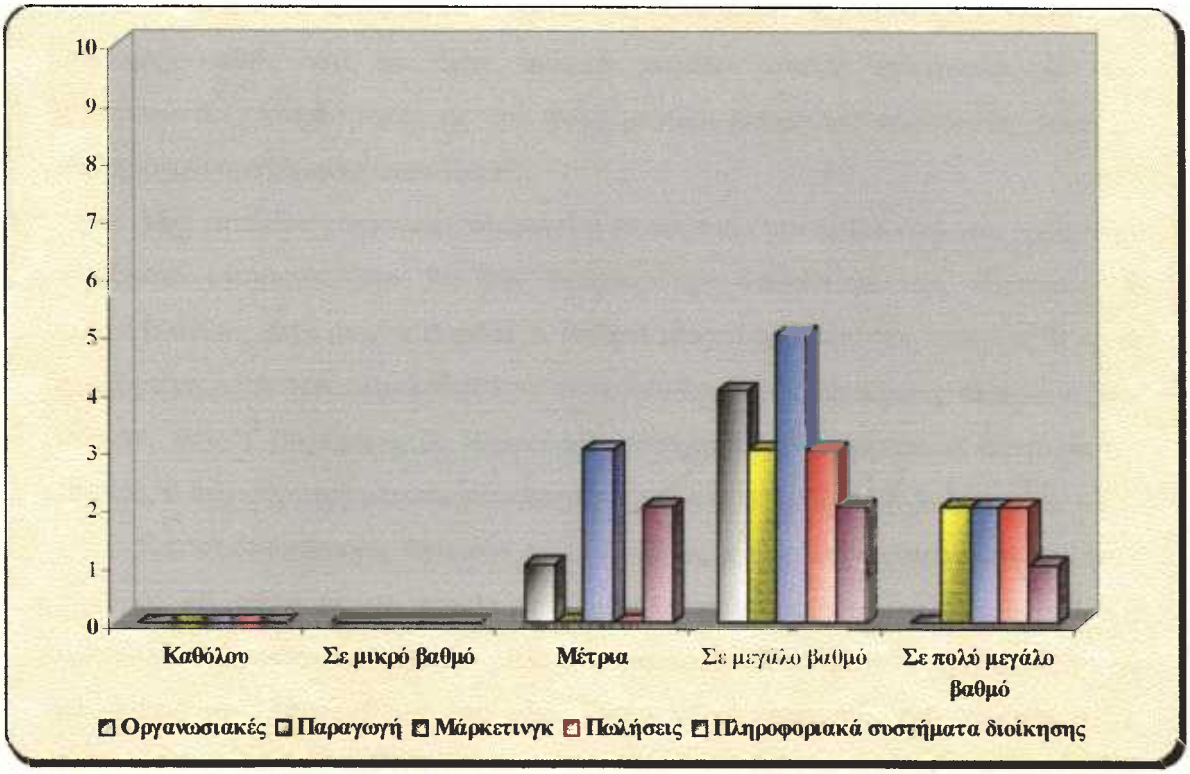
Όπως φαίνεται από τα διαγράμματα 5 και 6, η επιχείρηση παρουσιάζει κάποιες αποκλίσεις στις επιτυγχανόμενες συνέργιες σε σχέση με τις προσδοκίες, οι οποίες αποκλίσεις, όμως, δεν είναι σε τέτοιο βαθμό ώστε να δικαιολογούν κάποιο συμπέρασμα. Ας δούμε, τώρα, στα διαγράμματα 7 και 8, πως κατανέμονται οι προσδοκίες και ο βαθμός επίτευξής τους στις διάφορες κατηγορίες δραστηριοτήτων της αλυσίδας αξίας της εταιρίας Χ



Διάγραμμα 7: Προσδοκίες συνεργιών στις λειτουργίες της αλυσίδας αξίας

Τα σχόλια τα οποία μπορούν να γίνουν αναφορικά με τις προσδοκίες συνεργιών της εταιρίας Χ, όσον αφορά την εξαγορά της επιχείρησης Ψ, είναι πως η εν λόγω εξαγορά αποτελεί μεγάλης σημασίας επιχειρησιακή πράξη για την εταιρία Χ μιας και στοχεύει στην επίτευξη μεγάλης κλίμακας συνεργιών, σε όλες τις επιχειρησιακές λειτουργίες και κυρίως στις πωλήσεις και την παραγωγή. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός πως μόνο ένα είδος συνέργιας (η διαφημιστική διαφοροποίηση) επιδιώκεται σε μέτριο βαθμό, ενώ όλα τα υπόλοιπα είδη

επιδιώκονται σε μεγάλο ή πολύ μεγάλο βαθμό. Ας δούμε τώρα, σε τι βαθμό, και αν, επιβεβαιώθηκαν αυτές οι προσδοκίες.



Διάγραμμα 8: Βαθμός επίτευξης των προσδοκιών ανά λειτουργία

Η αίσθηση την οποία αφήνουν τα αποτελέσματα της συγχώνευσης, όσον αφορά τις συνέργιες, είναι πως η επιχείρηση Χ πέτυχε, σε γενικές γραμμές τους στόχους της. Σίγουρα παρατηρούνται αποκλίσεις οι οποίες, θα λέγαμε πως είναι φυσιολογικές αν λάβουμε υπόψη μας πως οι δυο συγχωνευόμενες επιχειρήσεις αποτελούν μεγάλες επιχειρήσεις του χώρου, όχι μόνο στην ελληνική, αλλά και στην διεθνή ασφαλιστική αγορά.

ως αποτέλεσμα της εξαγοράς, ενώ η επιχείρηση Χ έπρεπε να προχωρήσει σε ομογενοποίηση των προϊόντων των δύο συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, σε ελληνικό αλλά και διεθνές επίπεδο.

Τόσο η εταιρία Α, όσο και η εταιρία Χ, στόχευσαν, κυρίως, σε οικονομίες κλίμακας, καθώς και σε έναν αρκετά μεγάλο αριθμό συνεργιών, αν και δευτερευόντως, και πέτυχαν, σε ένα πολύ μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες τους, με μικρές και αναμενόμενες αποκλίσεις.

Μια επιπλέον σημαντική διαφορά η οποία είναι και ενδεικτική του τρόπου με τον οποίο αντιμετωπίζουν οι δύο εταιρίες την διαδικασία των εξαγορών & συγχωνεύσεων, είναι πως η εταιρία Α θεωρεί πως η εξαγορά της εταιρίας Β ήταν επιτυχημένη λόγω των κεφαλαίων που αποκομίσθηκαν από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ενώ η επιχείρηση Χ θεωρεί ως επιτυχία το γεγονός ότι η εξαγορά της εταιρίας Ψ δημιούργησε μεσοπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες προοπτικές.

Και οι δύο εταιρίες θεωρούν πως οι εξαγορές στις οποίες προχώρησαν ήταν γρήγορες, σύμφωνα με τα μεγέθη τους, και αποτελεσματικές, σε σχέση με τους επιδιωκόμενους στόχους ενώ το σημείο στο οποίο θα έδιναν μεγαλύτερη προσοχή αν καλούνταν να επαναλάβουν την ίδια διαδικασία, είναι για την εταιρία Α ο αυστηρότερος έλεγχος των οικονομικών μεγεθών, ενώ για την εταιρία Χ η ενοποίηση της εταιρικής κουλτούρας.

Οπωσδήποτε, εκείνο το οποίο προκαλεί την μεγαλύτερη εντύπωση, από την μελέτη των πρακτικών περιπτώσεων, είναι το γεγονός πως, όπως υποστήριξε ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας Α, οι εντυπώσεις και η παρουσίαση μιας δραστήριας εικόνας της επιχείρησης, στους μετόχους και γενικά στην ελληνική χρηματαγορά, αποτελεί το σημαντικότερο κίνητρο της πλειοψηφίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον ελληνικό χώρο. Αυτή η διαπίστωση, αν και είναι υποκειμενική, προκαλεί μεγάλες ανησυχίες για την ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων τόσο στο εσωτερικό, όσο και το διεθνές επιχειρηματικό πεδίο. Αντίθετα, η εταιρία Χ αν και θυγατρική μεγάλης πολυεθνικής, κάτι που σημαίνει πως είχε μικρότερη ελευθερία κινήσεων, παρουσίασε μια περισσότερο δομημένη και συνειδητή διαδικασία όσον αφορά την επιδίωξη συνεργιών.

Όπως αναφέρθηκε και στους στόχους της διατριβής, εκείνο το οποίο ενδιαφέρει είναι η αξιολόγηση της συνολικής διαδικασίας των εξαγορών των επιχειρήσεων που δρουν στο ελληνικό επιχειρησιακό περιβάλλον και ο βαθμός στον οποίο οι συνέργιες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον προγραμματισμό και την

ολοκλήρωση αυτών των εξαγορών/ συγχωνεύσεων. Από αυτή την οπτική γωνία, τόσο η επιχείρηση Α, όσο και η εταιρία Χ, σε εθνικό επίπεδο, δεν παρουσίασαν μια δομημένη και σαφή διαδικασία εξαγορών, από την πλευρά της επίτευξης συνεργιών. Όπως έγινε σαφές, από το θεωρητικό μέρος, οι συνέργιες επιβάλλεται να αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι και βασικό κίνητρο κάθε απόπειρας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Αντίθετα, οι όποιες συνέργιες επιτεύχθηκαν είχαν συμπληρωματικό ρόλο σε μια βασική στρατηγική και αιτία η οποία οδήγησε στην απόφαση και τις μεθόδους της εξαγοράς.

Σίγουρα, η παρούσα προσέγγιση δεν επιχειρεί να εξάγει γενικευμένα συμπεράσματα για την σημασία που δίδεται στις συνέργιες ως επιδίωξη στις εξαγορές και συγχωνεύσεις που λαμβάνουν χώρα στην Ελλάδα. Είναι όμως ενδεικτική του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν, σε αυτό το τόσο ευαίσθητο και στρατηγικά σημαντικό επιχειρησιακό πεδίο, δυο εταιρίες οι οποίες αποτελούν ηγέτες στον χώρο τον οποίο δραστηριοποιούνται.

Συμπεράσματα πρακτικών περιπτώσεων

Συνοψίζοντας, θα μπορούσαμε να πούμε πως τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την μελέτη των δύο πρακτικών περιπτώσεων είναι τα εξής:

- Οι συνέργιες αποτέλεσαν δευτερεύων ζήτημα για τις εξαγοράζουσες εταιρίες.
- Οι εταιρίες που μελετήθηκαν δεν προχώρησαν στον βαθμό που αναμενόταν, όσον αφορά την ελληνική αγορά, σε ένα σχεδιασμό των επιδιωκόμενων συνεργιών αλλά προσπάθησαν να επιτύχουν όποιες συνέργιες μπορούσαν ύστερα από την λήψη της απόφασης για την εξαγορά, αν και η εταιρία Χ επιχείρησε κάτι τέτοιο, όσο το επέτρεπαν οι κατευθύνσεις της μητρικής εταιρίας.
- Η λήψη των αποφάσεων και η διαδικασία της εξαγοράς δεν ήταν συμμετοχική, αντίθετα η δύναμη συγκεντρώθηκε σε ένα μικρό αριθμό ανώτατων στελεχών
- Η αύξηση του μεγέθους και του μεριδίου αγοράς αποτελεί βασική αιτία των εξαγορών και συγχωνεύσεων των εταιριών που αναλύθηκαν.
- Παρατηρείται διαφορετική αντιμετώπιση του ζητήματος των συνεργιών ανάμεσα στην εταιρία Α και την εταιρία Χ, η οποία ενδέχεται να οφείλεται αφενός στο αντικείμενο του κλάδου και αφετέρου στο διαφορετικό ιδιοκτησιακό καθεστώς και συνεπώς στην διαφορετική θεώρηση της διοίκησης.

Οπωσδήποτε, η εμπειρική έρευνα δεν είναι δυνατόν να καταλήξει σε ποσοτικά συμπεράσματα και γενικεύσεις λόγω του μικρού δείγματος που χρησιμοποιήθηκε. Σαφώς, για την εξαγωγή συμπερασμάτων τα οποία θα δίνουν μια ενδεικτική εικόνα της ελληνικής αγοράς, όσον αφορά την επίτευξη συνεργιών, απαιτείται ένα μεγάλο δείγμα επιχειρήσεων το οποίο θα καλύπτει το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας. Ο λόγος για τους οποίους δεν κατέστη δυνατόν να ληφθεί ένα τέτοιο δείγμα είναι η απροθυμία των περισσότερων επιχειρήσεων, οι οποίες προσεγγίστηκαν, να παρέχουν, επώνυμα ή ανώνυμα, πληροφορίες για την εξαγοραστική τους δραστηριότητα.

Σίγουρα, η ανάγκη για περαιτέρω έρευνα αναφορικά με τις εξαγορές & συγχωνεύσεις των ελληνικών επιχειρήσεων, και τον ρόλο των συνεργιών σε αυτές τις δραστηριότητες, είναι σημαντική και ξεπερνά τα όρια της παρούσας διατριβής. Προκειμένου να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα επιβάλλεται η συλλογή ποσοτικών δεδομένων, πιθανά με ταχυδρομική αποστολή ερωτηματολογίων, και η ανάλυσή τους σε βάθος, έτσι ώστε να αποκωδικοποιηθεί ο τρόπος και η θεώρηση με την οποία

αντιμετωπίζεται, από τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα, αυτό το τόσο ευαίσθητο και σημαντικό ζήτημα.

Αν λάβουμε υπόψη μας πως οι επιχειρήσεις κάθε χώρας αποτελούν τον θεμέλιο λίθο της οικονομίας της και το γεγονός πως η ανάπτυξη των επιχειρήσεων, σήμερα, περιλαμβάνει σε πολύ μεγάλο βαθμό την εξαγοραστική δραστηριότητα, το ζήτημα των υγιών εξαγορών με προοπτική, εκ μέρους των ελληνικών επιχειρήσεων, λαμβάνει μια εθνική διάσταση. Συνεπώς, θα πρέπει να εξασφαλιστούν εκείνες οι συνθήκες και να δοθούν τέτοια κίνητρα, ώστε οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις να αποτελέσουν μια στρατηγική πραγματικής και όχι εικονικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων που δρουν στον ελληνικό χώρο, έτσι ώστε να γίνουν οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις ανταγωνιστικές σε διεθνές επίπεδο.

Επίλογος

Το θέμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, και ειδικότερα των συνεργιών που μπορούν να προκύψουν μέσα από αυτές, αποτελεί ένα πολύ σημαντικό ζήτημα σε ένα παγκοσμιοποιημένο επιχειρησιακό περιβάλλον. Οι εξελίξεις σε όλους τους τομείς είναι ραγδαίες και οι απόψεις όσον αφορά κάθε επιστημονικό πεδίο μεταλλάσσονται ανάλογα με τα εκάστοτε δεδομένα.

Η παρούσα διατριβή επεχείρησε να θέσει ένα πλαίσιο, σε θεωρητικό και πρακτικό επίπεδο, για τον τρόπο με τον οποίο επιβάλλεται να αντιμετωπίζεται το ζήτημα των συνεργιών στις κάθε είδους εξαγορές. Είναι αλήθεια πως οι έννοιες της συνέργιας και της εξαγοράς είναι αλληλένδετες. Δίχως την επίτευξη σημαντικών συνεργιών, σε όλα τα επίπεδα, η αποτελεσματικότητα οποιασδήποτε εξαγοράς ή συγχώνευσης μπορεί, εύκολα, να αμφισβητηθεί.

Οπωσδήποτε, οι πρακτική εφαρμογή των διάφορων θεωρητικών απόψεων και μοντέλων δεν είναι πάντα εφικτή λόγω των ιδιαίτερων συνθηκών που ισχύουν σε κάθε περίπτωση. Από την άλλη μεριά, η υιοθέτηση ορισμένων βασικών αρχών εκ μέρους των διοικητικών στελεχών προσδίδει στην εκτέλεση των καθηκόντων τους μια επιστημονική βάση με ορθολογικές, μεθοδικές και αιτιολογημένες πρακτικές. Συνεπώς, ο τελικός στόχος της παρούσας διατριβής είναι να αποτελέσει ερέθισμα προβληματισμού και περαιτέρω έρευνας, τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο για κάθε ενδιαφερόμενο.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΟΥ 1998-1999 ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

ΤΡΑΠΕΖΕΣ

- **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ** →
  - XIOSBANK
  - ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ – ΘΡΑΚΗΣ
  - MARATHON BANK
  - NATIONAL WESTMINSTER
- **EUROBANK** →
  - ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ
  - ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΡΗΤΗΣ
  - ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
- **ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ** → ΙΟΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- **ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ** → ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- **ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ** → ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- **TELESIS ΑΧΕ** → ΔΩΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ

- **SINGULAR** →
  - MULTIRAMA
  - ONE WORLD
  - EDI HELLAS
- **ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡ/ ΚΗ** →
  - SINGULAR
  - DATAPHONE
  - DIONIC
- **ALTEC** →
  - STAT
  - MICROLAND
  - UNISOFT
- **INFOQUEST** →
  - ERGODATA
  - OPTIMUM AE
- **COMPUTER LOGIC** → DIS
- **ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ** → BIG CITY

ΤΡΟΦΙΜΑ – ΠΟΤΑ

3Ε → COCA COLA BEVERAGES

ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ → ΤΣΑΚΙΡΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

EVEREST → PAPAGALINO

ΝΙΚΑΣ → BOSS

ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ → ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΗ ΣΦΟΛΙΑΤΑ

ΚΙΚΙΖΑΣ → STELLA

ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ → ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ

ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ

ALLIANZ → AGF, HELVETIA

ΑΣΠΙΣ → GOTHAER, NORDSTERN COLUMBIA, COMMERCIAL UNION

ΠΙΣΤΕΩΣ → ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ

ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ → ΛΑΙΚΗ, ΑΣΤΕΡΑΣ

ΚΟΥΜΠΑΣ → ΣΑΡΡΟΣ ΑΧΕ

ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

ΑΤΤΙΚΑΤ → ΑΤΕΜΚΕ, ΕΤΑΝΕ, ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ, ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ, ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ

ΓΕΚ-ΑΕΓΕΚ → ΕΚΤΕΡ, ΕΡΜΗΣ, ΤΕΡΝΑ

ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ → ALCO, ΣΙΓΑΛΑΣ, ΜΕΤΚΑ

ΜΗΧΑΝΙΚΗ → ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ

ΕΛΤΕΧ – ΤΕΒ → ΑΚΤΩΡ

ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟ

ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ → ΕΝΔΥΣΗ, SPORTSMAN, ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ

ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ → ΜΠΡΙΤΑΝΙΑ, MICROMEDIA

HENKEL → RILKEN

Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ → ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ

ΚΑΕ → FOLLIE FOLLIE

NEOSET → ΣΚΟΥΡΟΠΟΥΛΟΣ

ΦΟΥΡΛΗΣ → WENDY'S

ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ → ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑ

ΣΑΡΑΝΤΗΣ → SANITAS SANITAS, VITALMINA, ΤΡΥΛΕΤ

ΣΑΝΥΟ → NEON, KOSTA BODA, ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ

ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ

ΑΝΕΚ → ΝΕΛ, ΔΑΝΕ, ΡΕΘΥΜΝΙΑΚΗ

ΕΠΙΧ. ΑΤΤΙΚΗΣ → ΣΤΡΙΝΤΖΗΣ

ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ → FLYING DOLPHINS

ΟΜΙΛΟΣ ΛΑΣΚΑΡΙΔΗ → CRONUS

AEGEAN AIRLINES → AIR GREECE

ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ

ΚΛΩΝΑΤΕΞ → Γ. ΓΙΑΝΝΟΥΣΗΣ, ΔΟΥΔΟΣ, Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ, OLYMPIC CATERING

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2:

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

1ο Μέρος: Γενικά στοιχεία της επιχείρησης

1. Α) Πότε ιδρύθηκε η επιχείρησή σας;

   Β) Ποιος είναι ο αριθμός του ανθρώπινου δυναμικού που περιλαμβάνει (πριν την εξαγορά);
2. Έχει η επιχείρησή σας θυγατρικές εταιρίες;

   Αν ναι ποιες;

   Ιδρύθηκαν ή εξαγοράσθηκαν;

   Ποια είναι η σχέση θυγατρικών- μητρικής εταιρείας;
3. Σε ποιες αγορές δραστηριοποιείται η εταιρεία σας (εσωτερικό ή/ και εξωτερικό);
4. Ποια είναι η θέση των προϊόντων της εταιρείας σας στις αγορές που δραστηριοποιούνται (Μερίδια αγοράς- πριν την εξαγορά);
5. Ποιο είναι το «όραμα» της επιχείρησής σας και ποιες οι στρατηγικές απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος;

2ο Μέρος: Λήψη αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά

6. Ποια ήταν εκείνα τα στοιχεία που οδήγησαν την εταιρία στην απόφαση να εξαγοράσει μια άλλη εταιρεία;
7. Α) Πότε λήφθηκε η απόφαση για την εξαγορά;

   Β) Πόσο χρονικό διάστημα χρειάστηκε προκειμένου να ολοκληρωθεί η όλη διαδικασία;
8. Υπήρχαν και άλλες υποψήφιες προς εξαγορά εταιρίες;

   Αν ναι, με ποιο κριτήριο επιλέχθηκε η συγκεκριμένη εταιρία;
9. Ποιος έλαβε την απόφαση για την εξαγορά;
10. Σταθμίστηκαν οι επιπτώσεις που θα είχε η εξαγορά στην λειτουργία της μητρικής εταιρίας (σημαντική δαπάνη, οργανωσιακά προβλήματα, αντιδράσεις προσωπικού, πορεία μετοχής κλπ);
11. Α) Η επιχείρησή σας προσδοκούσε στην επίτευξη συγκεκριμένων συνεργιών από την εξαγορά;

    Β) Προσδιορίσθηκαν οι συνέργιες αυτές ποιοτικά και ποσοτικά;
12. Υπήρχαν προβλήματα κατά την διαδικασία λήψης της απόφασης για την εξαγορά;

Αν ναι τι είδους προβλήματα και πως ξεπεράσθηκαν;

3ο Μέρος: Η διαδικασία της εξαγοράς

13. Ποιος θα ήταν ο ρόλος της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στην νέα οργανωτική δομή (πχ. θυγατρική εταιρία, τμήμα της μητρικής εταιρίας κλπ);

14. Η τιμή εξαγοράς με τι κριτήρια καθορίσθηκε;

15. Α) Η εξαγοραζόμενη εταιρεία παρουσίασε προβλήματα προσαρμογής στην μητρική εταιρεία;

Β) Αν ναι τι είδους (πχ. δομών, κουλτούρας, διαδικασιών, προσωπικού) και πως ξεπεράσθηκαν;

16. Πως δέχθηκαν οι εργαζόμενοι της μητρικής εταιρείας την εξαγορά;

17. Ποιος ήταν ο ρόλος των πληροφοριακών συστημάτων διοίκησης κατά την διαδικασία της εξαγοράς;

18. Τι επίδραση είχε η διαδικασία αφομοίωσης της εξαγοραζόμενης εταιρίας στην πορεία των προϊόντων της μητρικής εταιρίας στις αγορές τους;

4ο Μέρος: Τα αποτελέσματα της εξαγοράς

19. Α) Τι είδους συνέργιες επιτεύχθηκαν από την εξαγορά;

Β) Σε ποια τμήματα της αλυσίδας αξίας της επιχείρησής σας;

20. Ποια ήταν η σχέση των επιδιωκόμενων συνεργιών με τις συνέργιες που τελικά επετεύχθησαν;

21. Υπήρξαν διορθωτικές κινήσεις και ποιες;

22. Η πορεία των προϊόντων της επιχείρησης μεταβλήθηκε και προς ποια κατεύθυνση;

23. Πως συνδυάσθηκαν τελικά οι αλυσίδες αξίας της μητρικής με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση;

24. Πιστεύετε πως, τελικά, η εξαγορά πρόσφερε οφέλη που δικαιολόγησαν τους πόρους (χρηματικούς, ανθρώπινους κλπ) που διετέθησαν;

25. Πως κρίνετε, συνολικά, την διαδικασία εξαγοράς που ακολούθησε η επιχείρησή σας;

26. Αν επαναλαμβάνατε αυτή την διαδικασία τι θα αλλάζατε και σε ποιο βαθμό;

27. Σκοπεύει η επιχείρησή σας να προχωρήσει και σε άλλες εξαγορές στο άμεσο μέλλον;

Βιβλιογραφική Επισκόπηση

- Milton L. Rock, Robert H. Rock & Martin Sikora, "*The Mergers & Acquisitions Handbook*", 2nd edition, McGraw-Hill Inc., 1994
- Andrew Campbell & Kathleen Sommers Luchs, "*Strategic Synergy*", 2nd edition, International Thomson Business Press, 1998
- Philip Kotler, "*Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ*", Prentice-Hall, Inc, Εκδοτικός οίκος Interbooks, 1991
- Βασίλης Μ. Παπαδάκης, "*Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής εμπειρία*", Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999
- Θωμά Κιούση, "Η ισχύς εν τη ενώσει", *Αγορά*, 10/ 95
- Andrej Vizjak, "Exploiting Your Synergy Potential: Promoting Collaboration Between Business Units", *Long Range Planning*, vol. 27, No 1, 1994
- Amy L. Pablo, Sim B. Sitkin & David B. Jemison, "Acquisition Decision-Making Processes: The Central Role of Risk", *Journal of Management*, vol. 22, no 5, 1996
- Christopher J. Clarke, "Acquisitions – Techniques for Measuring Strategic Fit", *Long Range Planning*, vol. 20, no 3, 1987
- Saikat Chaudhuri & Benham Tabrizi, "Capturing the Real Value in High – Tech Acquisitions", *Harvard Business Review*, September – October 1999
- Richard Schoenberg & Richard Reeves, "What Determines Acquisition Activity within an Industry", *European Management Journal*, vol. 17, no 1, 1999
- Susan Cartwright & Cary L. Cooper, "The role of culture compatibility in successful organizational marriage", *Academy of Management Executive*, vol. 7, no 2, 1993
- Peter McKiernan & Yasmin Merali, "Integrating Information Systems After a Merger", *Long Range Planning*, vol. 28, no 4, 1995
- Michael Good & Andrew Campbell, "Desperately Seeking Synergy", *Harvard Business Review*, September – October 1998
- Robert G. Eccles, Kersten L. Lanes & Thomas C. Wilson, "Are You Paying Too Much for That Acquisition?", *Harvard Business Review*, July – August 1999
- Rikard Larsson & Sydney Finkelstein, "Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", *Organization Science*, vol. 10, no 1, January – February 1999

- Toby J. Tetenbaum, "Beating the Odds of Mergers & Acquisition Failure: Seven Key Practices That Improve the Chance for Expected Integration and Synergies", *Organizational Dynamics*, Autumn 1999
- http://mckinseyquarterly.com/strategy/grh96.htm
- Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy*, Free Press, New York
- Christensen, H.K. & Montgomery, C.A., Corporate economic performance: diversification strategy versus market structure, *Strategic Management Journal 2*, 327-343
- Trautwein, F (1990) Mergers motives and merger prescriptions, S*trategic Management Journal* 11, 283-296
- Rappaport, A (1986) *Creating Shareholder Value,* Free Press, New York
- Audretsch, D.B. (1989) The determinants of conglomerate mergers. *American Economist* 33, 52-60
- Day, G. (1997) Strategies for surviving a takeout. *Harvard Business Review* Mar-Apr, 92-102
- Buzzell, R.D. and Gale, B.T. (1987) *The PIMS Principles*, Free Press, New York
- Yagil, J. (1996) Mergers and macro-economic factors. *Review of Financial Economics* 5, 181-190
- Shleifer A. and Vishney, R.W. (1991), *Strategic Management Journal* 12, p. 51-60
- Mansfield, E. (1969) *Industrial research and technological innovation*. New York: Norton
- Biggadike, R. (1979) The risky business of diversification. *Harvard Business Review*, 57: 103-111
- Jemison, D.B. & Sitkin, S.B. (1986) Corporate acquisitions: A process perpective *Academy of Management Review, 11 (1):* 145-163
- Chatterjee, S. 1986, Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal* 7, 119-139
- Datta D.K. 1991, Organizational fit and acquisition performance: Effects of post-acquisitions integration. *Strategic Management Journal* 12 281-297
- Shelton L.M. 1988, Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence *Strategic Management Journal* 9 279-287

- Michael Porter, *"Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior performance"*, The Free Press, 1985
- Jeffrey F. Rayport and John J. Sviokla, "Exploiting the virtual value chain", *HBR*, November- December 1995
- Leonard O' Sallivan and J. Michael Geringer, "Harnessing the Power of Your Value Chain", *Long Range Planning*, Vol. 26 pp. 59-69

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ


80025 75540