

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Διπλωματική Εργασία

η οποία υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Λογιστική και Ελεγκτική από την

Αφεντούλη Ειρήνη-Ευφροσύνη

Ηράκλειο, 2018

ΠΝΕΥΜΑΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ

«Ο μεταπτυχιακός φοιτητής που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λπ.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

«Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική». Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Τερζάκης Δημήτριος (Επιβλέπων)
- Αρβανίτης Σταύρος (Μέλος)
- Σταματόπουλος Θεόδωρος (Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα».

Στον αδερφό μου...

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι ζούμε σε μία εποχή όπου οι οικονομικές μονάδες δέχονται απίστευτα πολλά ερεθίσματα από το εξωτερικό περιβάλλον τους με αποτέλεσμα να μεταβάλλονται με ταχύτατους ρυθμούς τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εσωτερικού περιβάλλοντος τους.

Ταυτόχρονα όμως, η θεμελίωση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων καθώς και η επέκταση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης στην αγορά κρίνεται από την ικανότητά της να προβλέπει αυτές τις μεταβολές σε περιβαλλοντικό επίπεδο και να αντιδρά τελικά σε αυτές.

Εν προκειμένω, ο λόγος εκείνος για τον οποίο αποφασίστηκε η επικείμενη συγχώνευση της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank ως θέμα ανάλυσης της παρούσας διπλωματικής εργασίας ήταν ουσιαστικά η εξέταση μίας τέτοιου είδους απόφασης μεταξύ δύο τραπεζικών εν καιρώ κρίσης και αν θα μπορούσε να στεφθεί με επιτυχία ή όχι.

Τέλος, τα προβλήματα τα οποία προέκυψαν από την επιμέρους ανάλυση ήταν αναφορικά με τους λόγους οι οποίοι οδήγησαν στο να μην καρποφορήσει η συγκεκριμένη συγχώνευση και αυτό διότι οι δύο επιμέρους τράπεζες δεν πήραν συγκεκριμένη θέση ως προς το γιατί σταμάτησαν οι συζητήσεις. Κατά συνέπεια, πολλά ήταν αυτά που ελέγχθησαν για το τι οδήγησε στη διάλυση της συγχώνευσης της χιλιετίας και όλα αυτά από τον τύπο της εποχής.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στη σύγχρονη πραγματικότητα, το επιχειρηματικό περιβάλλον έχει μετατραπεί σε έναν παγκόσμιο στίβο στον οποίο παρατηρούνται οι οικονομικές μονάδες στο σύνολο τους να αναγκάζονται να δραστηριοποιηθούν σε αγορές εκτός των εθνικών τους συνόρων εξαιτίας της διασυνδεσιμότητας των οικονομιών που υπάρχει. Καθώς όμως το οικονομικό περιβάλλον αλλάζει σχεδόν σε καθημερινή βάση η επιβίωση των οικονομικών μονάδων που συμμετέχουν σε αυτό εξαρτάται από πολλούς παράγοντες πέραν των συνηθισμένων. Έχοντας, λοιπόν, σαν δεδομένο την τρέχουσα οικονομική κρίση η ανάγκη για υιοθέτηση μίας αποτελεσματικής στρατηγικής κατεύθυνσης κατέχει εξέχοντα ρόλο για την επιβίωση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων και αυτό διότι ο πυρήνας της επιτυχίας βρίσκεται στον καθορισμό σαφών προτεραιοτήτων και στόχων για τη θεμελίωση ενός ισχυρού στρατηγικού προσανατολισμού ο οποίος όμως να συνάδει με το κατευθυντήριο όραμα της μονάδας. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η επικείμενη συγχώνευση της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank τον Οκτώβριο του 2011 η οποία χαρακτηρίστηκε μάλιστα και ως «η συγχώνευση του αιώνα». Αδιαμφισβήτητα, ο κοινός στόχος των δύο τραπεζικών οργανισμών ήταν ουσιαστικά η δημιουργία ενός ισχυρού τραπεζικού κολοσσού η οποία όμως τελικά δεν εστέφθη με επιτυχία.

Σκοπός: Μελετάμε τις επιχειρησιακές θεωρίες εστιάζοντας όμως στη στρατηγική των εξαγορών και συγχωνεύσεων την οποία αποφασίζουν πολλές οικονομικές μονάδες όπως έκανε και η Εθνική Τράπεζα με πρόταση συγχώνευσης προς την Alpha Bank. Με αυτόν τον τρόπο, θα είναι εφικτό να κατανοήσουμε πολλά πράγματα συνδυαστικά για την οικονομική μονάδα και την αγορά τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Μεθοδολογία: Προσεγγίσαμε το θέμα με βιβλιογραφική επισκόπηση ερευνών τόσο από την εγχώρια όσο και τη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις οι οποίες έλαβαν χώρα.

Ευρήματα: Αυτό ουσιαστικά το οποίο διαπιστώθηκε από την παρούσα διπλωματική εργασία ήταν ότι ενώ πολλές φορές κάποιες εξαγορές ή συγχωνεύσεις οι οποίες αποφασίζονται από τις δύο τουλάχιστον επιμέρους μονάδες έχουν όλες εκείνες τις προοπτικές στο να πετύχουν τελικά αυτό δεν επιτυγχάνεται πάντα. Κάτι τέτοιο έγκειται σε ποικίλους λόγους οι οποίοι δεν είναι όμως πάντα καθαρά οικονομικοί καθώς υπεισέρχονται και άλλοι παράγοντες όπως είναι η εταιρική κουλτούρα κλπ.

Περιορισμοί/Επιπτώσεις πολιτικών ή στρατηγικών: Οι περιορισμοί αφορούσαν το δύσκολο έργο της αποσαφήνισης όλων εκείνων των λόγων οι οποίοι μπορούν να στέψουν με επιτυχία ή αποτυχία την απόφαση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Στοιχεία Πρωτοτυπίας/Συνεισφοράς: Αυτό που αναδεικνύεται στην παρούσα εργασία είναι ότι η εξαγορά ή η συγχώνευση δεν είναι μία απλή επιχειρησιακή στρατηγική στην οποία προβαίνουν οι μονάδες αλλά πρόκειται ουσιαστικά για μία πολυδιάστατη απόφαση η οποία προκειμένου να επιτύχει θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη διάφορες παράμετροι. Άλλωστε, δεν είναι τυχαίο ότι δεν υπάρχει ένα μόνο μοντέλο το οποίο ακολουθείται για να μπορέσει να επιτευχθεί ο εν λόγω στόχος.

ΛΕΞΕΙΣ-ΚΛΕΙΔΙΑ: στρατηγική των επιχειρήσεων, εξαγορές, συγχωνεύσεις, επέκταση, ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

ABSTRACT

In modern reality, the business environment has turned into a global arena in which the economic units as a whole are forced to operate in markets outside their national borders due to the interconnectedness of the economies that exist. However, as the economic environment changes almost on a daily basis, the survival of the economic units involved in this depends on many factors beyond the usual ones. Taking into account the current economic crisis, the need to adopt an effective strategic direction holds a prominent role for business survival and growth, because the core of success lies in setting clear priorities and targets for establishing a strong strategic orientation. but it is in line with the unit's guiding vision. One such example is the forthcoming merger of the National Bank with Alpha Bank in October 2011, which was even characterized as "the merger of the century". Undoubtedly, the common goal of the two banking organizations was essentially to create a strong banking giant, but it did not succeed.

Purpose: We study business theories while focusing on mergers and acquisitions that many financial units have decided, as was the case with National Bank, with a proposal to merge with Alpha Bank. In this way, it will be possible to understand many things in combination for the economic unit and the market both domestically and internationally.

Methodology: We have approached the issue with a bibliographic survey of both domestic and international literature on mergers and acquisitions that took place.

Findings: This fact, which was found in the present diploma thesis, was that while many acquisitions or mergers decided by the at least two sub-units have all the potential to achieve this, this is not always achieved. This is due to a variety of reasons, but they are not always purely economic as other factors such as corporate culture,

Limitations/Implications of policies or strategies: The restrictions related to the difficult task of clarifying all those reasons that can successfully or fail to decide on a takeover or merger.

Originality/Contribution Elements: What is highlighted in this paper is that the acquisition or merger is not a simple business strategy for the units, but it is essentially a multidimensional decision which, in order to succeed, should take into account several parameters. Besides, it is no coincidence that there is not only one model that is used to achieve this goal.

KEYWORDS: business strategy, acquisitions, mergers, competitive advantage, expansion

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Πίνακας 1: Επίπεδα ανάλυσης εξωτερικού περιβάλλοντος.....	20
Πίνακας 2: Επίπεδα ανάλυσης εσωτερικού περιβάλλοντος	21
Πίνακας 3: Ανάλυση του Υποδείγματος των Πέντε Δυνάμεων του Porter.....	24
Πίνακας 4: Οι Επιχειρησιακοί Πόροι	30
Πίνακας 5: Θεμελιώδεις Ικανότητες.....	31
Πίνακας 6: Banner Brand.....	32
Πίνακας 7: Announced Mergers & Acquisitions worldwide, 1985-2013	39
Πίνακας 8: Announced Mergers & Acquisitions.....	40
Πίνακας 9: Μερικές από τις σημαντικότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα στην πενταετία 2002-2006.....	48
Πίνακας 10: Μερικές από τις σημαντικότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα για το 2013-2015.....	49
Πίνακας 11: Οι δύο προσεγγίσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων	53
Πίνακας 12: Factors affecting an acquisition or a merger by industry	60
Πίνακας 13: Willingness of employees to abandon their old culture	62
Πίνακας 14: Strategic interdependence	66
Πίνακας 15: Acquired firm level of autonomy	68
Πίνακας 16: There have been six M&A waves over the past century.....	69
Πίνακας 17: The types of acquisitions and mergers in the six waves	71
Πίνακας 18: Methods of assessing the success or failure of an acquisition or a merger.....	85

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	06
Abstract.....	08
Λίστα Πινάκων και Γραφημάτων	10
Εισαγωγή	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Θεωρητική Προσέγγιση	15
1.1. Η έννοια των εξαγορών και συγχωνεύσεων	15
1.2. Τύποι εξαγορών και συγχωνεύσεων	16
1.3. Η ορολογία.....	18
1.4. Το επιχειρησιακό περιβάλλον.....	19
1.5. Οι επιχειρησιακές θεωρίες	21
1.6. Νομοθετικό Πλαίσιο	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Βιβλιογραφική Επισκόπηση	46
2.1. Ελληνικές Έρευνες	49
2.2. Διεθνείς Έρευνες.....	51
2.3. Η έρευνα του Kumar: Πόσο διαφορετικά αντιμετωπίζονται οι εξαγορές και συγχωνεύσεις από τις αναδυόμενες οικονομίες	54
2.4. Οικονομική Κρίση	55
2.5. Ο ρόλος του ανθρώπινου παράγοντα.....	57
2.6. Ποιοτική ανάλυση μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση	60
2.7. Μοντέλα ενοποίησης	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Βασικοί παράμετροι των εξαγορών και συγχωνεύσεων	69
3.1. Τα κύματα.....	72
3.2. Λόγοι πραγματοποίησης των εξαγορών και συγχωνεύσεων	72
3.3. Λόγοι αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων	78
3.4. Τρόποι αξιολόγησης της επιτυχίας ή της αποτυχίας.....	84
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μελέτη Περίπτωσης της συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας με την Alfa Bank	88
4.1. Ιστορική αναδρομή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.)	88
4.2. Ιστορική αναδρομή της Alpha Bank Α.Ε.	89
4.3. Το χρονικό	90
4.4. Το σχέδιο της συγχώνευσης.....	92
4.5. Η διακοπή των συζητήσεων.....	96
4.6. Λόγοι αποτυχίας της συμφωνίας	97

Συμπεράσματα	100
Βιβλιογραφία-Αρθρογραφία	102

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Είναι γεγονός ότι μία πολύ σημαντική κατηγορία αποφάσεων με την οποία καλείται να έρθει αντιμέτωπη μία επιχείρηση αφορά όλους εκείνους τους τρόπους με τους οποίους θα μπορέσει να αναπτυχθεί τόσο σε μέγεθος κεφαλαίου όσο και σε μέγεθος μεριδίου αγοράς.

Σε αυτή, λοιπόν, την κατηγορία μπορούμε να πούμε ότι ανήκουν όλες εκείνες οι αποφάσεις οι οποίες σχετίζονται με τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις των εταιριών και με τις οποίες θα ασχοληθούμε διεξοδικά και ειδικότερα στον τραπεζικό τομέα με την περίπτωση της πρότασης συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας προς την Alpha Bank.

Πιο συγκεκριμένα, είναι πολύ σημαντικό να κατανοήσουμε σε βάθος τη σημασία των εξαγορών και συγχωνεύσεων και αυτό θα καταφερθεί μελετώντας τόσο το θεωρητικό υπόβαθρο τους όσο και προηγούμενες πραγματικές περιπτώσεις οι οποίες έλαβαν χώρα και που είτε επιτύχανε είτε όχι τελικά.

Για αυτόν ακριβώς τον λόγο προσεγγίσαμε το θέμα με βιβλιογραφική επισκόπηση ερευνών τόσο από την εγχώρια όσο και τη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις οι οποίες έλαβαν χώρα.

Εν συνεχεία, αυτό ουσιαστικά το οποίο αναδεικνύεται στην παρούσα διπλωματική εργασία είναι η σπουδαιότητα αυτής της στρατηγικής επιχειρησιακής κίνησης καθώς και του τρόπου με τον οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί και τελικά να ενισχύσει τις οικονομικές μονάδες.

Ωστόσο, δεν χωράει αμφιβολία ότι πρόκειται για μία πολυδιάστατη απόφαση η οποία προκειμένου να επιτύχει θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη διάφορες παράμετροι εκτός των οικονομικών.

Αναφορικά τώρα με τη δομή της εργασίας αποτελείται συνολικά από τέσσερα κεφάλαια. Στην πρώτη ενότητα ουσιαστικά επιχειρείται τόσο η εισαγωγική προσέγγιση όσο και η οριοθέτηση εννοιών έτσι ώστε να μπορέσει ο αναγνώστης να κατανοήσει τις αναλύσεις οι οποίες θα ακολουθήσουν.

Εν συνεχεία, στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται βασικές έρευνες τόσο και εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο γύρω από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις καθώς επίσης προσπαθούμε να συγκρίνουμε τις εν λόγω έννοιες όταν σε αυτές υπεισέρχονται παράγοντες όπως είναι η οικονομική κρίση αλλά και ο ανθρώπινος παράγοντας.

Έπειτα, στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναλυτική παρουσίαση των κυμάτων των εξαγορών και συγχωνεύσεων τα οποία έχουν κάνει την εμφάνισή τους με το πέρας του

χρόνου. Παράλληλα όμως, στην εν λόγω ενότητα αναλύονται εκτενώς οι λόγοι εκείνοι οι οποίοι οδηγούν σε μία τέτοιου είδους στρατηγική κίνηση, οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να επιτύχει ή αποτύχει καθώς και οι τρόποι εκείνοι με τους οποίους αξιολογούνται τελικώς η επιτυχία ή η αποτυχία τους.

Τέλος, στην τελευταία ενότητα παρουσιάζεται η μελέτη περίπτωσης (case study) της προσπάθειας συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.) με την Alpha Bank η οποία όμως τελικά δεν κατάφερε να καρποφορήσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Θεωρητική Προσέγγιση

Εισαγωγικά

Είναι γεγονός ότι τη σημερινή εποχή κάθε άλλο παρά ποτέ ισχύει η φράση ότι «οι επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας ενός κράτους» καθώς συντελούν σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Γίνεται άρα εύκολο αντιληπτό ότι η οικονομία μίας χώρας στηρίζεται ουσιαστικά στις επιχειρήσεις αυτής ανεξαρτήτως μεγέθους της μονάδας. Έτσι, είτε έχουμε να κάνουμε με μία μικρή είτε με μία μεγάλη οικονομική μονάδα τελικά αυτό που κοιτάζουμε αλλά και μας ενδιαφέρει είναι η συνολική συνεισφορά αυτών στο οικονομικό επίπεδο της χώρας.

Οι οικονομικές μονάδες, λοιπόν, δραστηριοποιούνται και αξιολογούνται με γνώμονα την παραγωγή πλούτου καθώς και την ικανοποίηση όλων των ενδιαφερομένων μερών αντίστοιχα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αλληλεπίδραση με το περιβάλλον της, δηλαδή την επιρροή της από το εξωτερικό περιβάλλον αλλά και επίδραση αυτού προς την ίδια.

Ειδικότερα, μία σημαντική κατηγορία αποφάσεων με την οποία καλείται να έρθει αντιμέτωπη μία επιχείρηση αφορά όλους εκείνους τους τρόπους με τους οποίους θα μπορέσει να αναπτυχθεί τόσο σε μέγεθος κεφαλαίου όσο και σε μέγεθος μεριδίου αγοράς. Μάλιστα, στην κατηγορία αυτή ανήκουν και οι αποφάσεις που σχετίζονται με τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις των εταιριών και με τις οποίες θα ασχοληθούμε διεξοδικά

1.1. Η έννοια των εξαγορών κα συγχωνεύσεων

Γενικά ισχύει ότι ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Μάλιστα, οι εξαγορές διακρίνονται σε απλές και σε συγχωνευτικές (Παπαδάκης, 2016).

Συγκεκριμένα, σε μία απλή εξαγορά, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου ενώ σε μία συγχωνευτική εξαγορά η επιχείρηση η οποία μεταβιβάζει την περιουσία της σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου.

Όταν τώρα σε μία συγχωνευτική εξαγορά δεν καταβάλλονται ως αντάλλαγμα χρήματα αλλά μερίδια συμμετοχής η εξαγορά αυτή αποτελεί τη συγχώνευση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Ν. 2190/1920 περί Ανώνυμων Εταιριών ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάριση τους ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για τον σκοπό αυτό.

Το εν λόγω, λοιπόν, αντάλλαγμα αποτελείται από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων οι οποίες λύθηκαν και δίνεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις μονάδες που νομικά έπαψαν να υπάρχουν.

Κατά συνέπεια, μπορούμε να πούμε ότι δεν υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές ανάμεσα στις εξαγορές και συγχωνεύσεις παρά μόνο οι εξής δύο:

- i. Στο είδος του ανταλλάγματος το οποίο προσφέρεται για την πραγματοποίηση τους και
- ii. Στο δικαίωμα λόγου των παλαιών ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στο νέο καθεστώς ιδιοκτησίας αφού στην περίπτωση της εξαγοράς είναι ανύπαρκτο ενώ στην περίπτωση της συγχώνευσης υπάρχει με τη βαρύτητα του λόγου αυτού να εξαρτάται από το ποσοστό συμμετοχής τους στην επιχείρηση που προκύπτει από τη συγχώνευση.

1.2. Τύποι εξαγορών και συγχωνεύσεων

Γενικά ισχύει ότι μπορούμε να διακρίνουμε τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις ανάλογα με τη στρατηγική την οποία υλοποιούν σε (Barney & Hesterly, 2015):

- i. Οριζόντιες, όταν και οι δύο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα ή προσφέρουν τις ίδιες υπηρεσίες όπως ήταν για παράδειγμα η εξαγορά της Αγροτικής Τράπεζας από την Τράπεζα Πειραιώς.
- ii. Κάθετες, όταν μεταξύ τους υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή και αποσκοπούν στην καθετοποίηση της παραγωγής, τον έλεγχο των τιμών καθώς και την μείωση του κόστους παραγωγής και
- iii. Συσχετισμένες/Συμπληρωματικές, όταν οι δραστηριότητες τους είναι αλληλοσυμπληρούμενες.

Στη συνέχεια, ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησής τους οι εξαγορές και συγχωνεύσεις διακρίνονται σε:

- i. Φιλικές (amicable ή friendly), όταν οι δύο εταιρίες επιθυμούν τη συγχώνευση ή την εξαγορά και καθορίζουν από κοινού το αντίτιμο της και

- ii. Επιθετικές/Εχθρικές (hostile), όταν η διοίκηση της εταιρίας-στόχου δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά και προσπαθεί να την αποφύγει.

Ειδικότερα, με τον όρο επιθετική εξαγορά χαρακτηρίζεται η διαδικασία συγκέντρωσης μετοχών μίας εισηγμένης εταιρίας από μία ανταγωνιστική συνήθως επιχείρηση με απώτερο σκοπό η δεύτερη να αποκτήσει σταδιακά, και παρά τις οποίες αντιδράσεις, τον έλεγχο της πρώτης. Βέβαια, προκειμένου να πραγματοποιηθεί αυτού του είδους η εξαγορά απαραίτητη προϋπόθεση είναι να υπάρχει μεγάλη διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας-στόχου.

Επισημαίνεται ότι όσο πιο μικρό ποσοστό μετοχών διαθέτει η διοίκηση της συγκεκριμένης εταιρίας τόσο πιο εύκολο είναι για εκείνους που την εποφθαλμιούν να πετύχουν το στόχο τους αφού έτσι μπορούν να εξασφαλίσουν σημαντικό μέρος του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της αγοράς του από τους διάφορους μικρομετόχους.

Σημειώνεται, ακόμη, ότι η επιθετική εξαγορά είναι πολλές φορές το έσχατο όπλο για τις επιχειρήσεις οι οποίες επιθυμούν να συνεργαστούν ή ακόμα και να συνενωθούν με κάποια ομοειδή εταιρία αλλά η διοίκηση της τελευταίας αποκλείει κατηγορηματικά ένα τέτοιο ενδεχόμενο.

Ιστορικά, οι επιθετικές εξαγορές παρουσιάστηκαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Η αρχή έγινε το 1998 όταν η ΜΕΤΚΑ (εταιρία η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο των μεταλλικών κατασκευών) εξαγοράστηκε από τον όμιλο Μυτιληναίου μετά από συνεχείς αγορές μειοψηφικών πακέτων μετοχών της.

Βέβαια, αξιομνημόνευτη περίπτωση αποτελεί και η εξαγορά μέσω του χρηματιστηρίου της αλευροβιομηχανίας Μύλοι Αγίου Γεωργίου από τον μεγαλύτερο ανταγωνιστή της, την εταιρία Κυλινδρόμυλοι Λούλη. Η εν λόγω, λοιπόν, εξαγορά προκάλεσε την έντονη αντίδραση του Διευθύνοντα Συμβούλου και Προέδρου της πρώτης κ. Συμεώνογλου, ωστόσο τα περιθώρια αντίδρασης του ήταν περιορισμένα.

Θύματα όμως επιθετικής εξαγοράς έπεσαν και το βαφείο-φινιστήριο Γ. Γιαννούσης από τα Κλωστήρια Ναούσης καθώς και η Goody' s από τη ΔΕΛΤΑ (Μητράκη, 2001). Ίσως και το πιο ενδιαφέρον παράδειγμα επιθετικής εξαγοράς στην Ελλάδα αποτελεί η εξαγορά της Τράπεζας Εργασίας από τον όμιλο της EFG Eurobank (Παπαδάκης, 2011). Ωστόσο, θα πρέπει να τονίσουμε το γεγονός ότι δεν είναι όλες οι επιθετικές εξαγορές επιτυχημένες. Επί παραδείγματι, η Forthnet το 2005 απέφυγε επιθετική εξαγορά της από την Intracom.

Τέλος, δύο ειδικές περιπτώσεις εξαγορών αλλά και συγχωνεύσεων είναι οι ακόλουθες:

i. Η μοχλευμένη εξαγορά (Leveraged Buy-Out):

Η συγκεκριμένη μορφή εξαγοράς χαρακτηρίζεται από το γεγονός ότι η χρηματοδότηση της προέρχεται κατά μεγάλο ποσοστό (τουλάχιστον 75%) από τραπεζικό δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράζουσας εταιρίας για αυτό και ονομάζεται μοχλευμένη.

Μάλιστα, θεωρείται ως ένα από τους πλέον επιθετικούς τρόπους μεγέθυνσης της εξαγοράζουσας επιχείρησης με ταυτόχρονη ανάληψη ιδιαίτερα υψηλού κινδύνου καθώς ως αποτέλεσμα του δανεισμού οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης ωθούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα με έντονα αρνητικές συνέπειες σε περιπτώσεις αποτυχίας της επιχειρηματικής αυτής προσπάθειας.

Τέλος, με σκοπό την μείωση του κινδύνου, η μοχλευμένη εξαγορά θεωρητικά πρέπει να χρησιμοποιείται περισσότερο για ώριμες εταιρίες με εξασφαλισμένες ταμειακές ροές παρά για σχετικά νέες επιχειρήσεις με υψηλό κίνδυνο.

ii. Η εξαγορά επιχειρήσεων από τα διευθυντικά τους στελέχη (Management Buy-Out):

Στην προκειμένη περίπτωση, μία επιχείρηση εξαγοράζεται από τα διευθυντικά της στελέχη. Σε περιπτώσεις τώρα μεγάλων επιχειρήσεων οι οποίες και έχουν υψηλή κεφαλαιοποίηση, επειδή ακριβώς η εξαγορά ολόκληρης της επιχείρησης είναι πολύ δύσκολο να χρηματοδοτηθεί από τα διευθυντικά στελέχη, η εξαγορά αυτού του τύπου συνήθως αναφέρεται σε μία περιφερειακή θυγατρική ή παραγωγική μονάδα της επιχείρησης.

1.3. Η ορολογία

Αναφορικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις υπάρχουν οι ακόλουθες ορολογίες (Miller, 1998):

- i. Φιλική ή Εχθρική εξαγορά (friendly/hostile takeover): Φιλική όταν είναι ευπρόσδεκτη από το «θύμα» και εχθρική στην αντίθετη περίπτωση.
- ii. Μαύρος ιππότης (black knight): Είναι η εταιρία εκείνη η οποία επιχειρεί την επιθετική εξαγορά μίας άλλης.
- iii. Λευκός ιππότης (white knight): Είναι μία τρίτη εταιρία η οποία παρεμβαίνει είτε εξαγοράζοντας, είτε συγχωνευόμενη με το «θύμα», ώστε να αποτρέψει την εξαγορά από τον μαύρο ιππότη.
- iv. Άμυνα πάκμαν (pacman defense): Η εταιρία εκείνη η οποία είναι ο στόχος της επιθετικής εξαγοράς κάνει μία αντιπροσφορά για την εξαγορά του ίδιου του υποψήφιου αγοραστή.

- v. «Καμμένη γη»: Είναι η πώληση ή καταστροφή ή απειλή καταστροφής «πετραδιών του στέμματος», δηλαδή εκείνων των στοιχείων που περισσότερο από όλα επιδιώκει να αποκτήσει ο επιθετικά εξαγοράζων έτσι ώστε πλέον η εξαγορά να μην είναι ελκυστική.
- vi. «Πράσινη επιστολή» (green mail): Όπου γίνεται η προσφορά στον «επιδρομέα» να εξαγοραστεί από την επιχείρηση-στόχο, σε πολύ δελεαστική τιμή, το τμήμα των μετόχων που αυτός ήδη κατέχει. Ως αντάλλαγμα τώρα η επιχείρηση επιδρομέας αποσύρεται από τη διεκδίκηση εξαγοράς της επιχείρησης-στόχου.
- vii. Κώνειο (poison pill): Το θύμα εδώ προχωρά στην εξαγορά ή στην συγχώνευση με άλλη εταιρία με τέτοιον τρόπο που να γίνεται οικονομικά ή διαρθρωτικά λιγότερο ελκυστικό στον υποψήφιο αγοραστή.
- viii. Χρυσή μετοχή (golden share): Είναι το δικαίωμα τα οποίο διατηρεί το κράτος σε ορισμένες ιδιωτικοποιήσεις να προβάλλει βέτο σε ορισμένες σημαντικές αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου.
- ix. Σκαντζόχοιρος (porcupine): Είναι ουσιαστικά μία σύνθετη συμφωνία μεταξύ προμηθευτών, πελατών και πιστωτών η οποία δυσκολεύει την ενσωμάτωση της εταιρίας στις δραστηριότητες ενός πιθανού εξαγοράζοντα.
- x. Χρυσό αλεξίπτωτο (golden parachute): Είναι οι όροι στα συμβόλαια των διευθυντικών στελεχών οι οποίοι καθιστούν εξαιρετικά δαπανηρή την απόλυση τους σε περίπτωση εξαγοράς της εταιρίας.

1.4. Το επιχειρησιακό περιβάλλον

Αποτελεί αδιάψευστο γεγονός ότι για να μπορέσουμε να καταλάβουμε όλους εκείνους τους λόγους για τους οποίους μία μονάδα μπορεί να προβεί στην κίνηση της εξαγοράς ή συγχώνευσης θα πρέπει προηγουμένως να έχουμε αντιληφθεί τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί το περιβάλλον αυτής.

Έτσι, η έννοια του εξωτερικού περιβάλλοντος θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως (Bateman & Snell, 2007): «ο φυσικός κόσμος στον οποίο γεννιούνται, λειτουργούν, αναπτύσσονται ή και καταστρέφονται οι επιχειρήσεις και ο οποίος συναποτελείται από διάφορους παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν άμεσα την ύπαρξη τους».

Κατά συνέπεια, όταν μιλάμε για εξωτερικό περιβάλλον αναφερόμαστε ουσιαστικά σε όλους εκείνους τους παράγοντες οι οποίοι δρουν έξω από τις επιχειρήσεις, τις επηρεάζουν αλλά και αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Μάλιστα, διακρίνεται σε γενικό και ειδικό ανάλογα με τις συνθήκες λειτουργίας της μονάδας.

Όσον αφορά τώρα την παρουσίαση του εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης γίνεται με τη βοήθεια τριών ομόκεντρων κύκλων καθένας από τους οποίους περιλαμβάνει το γενικό περιβάλλον, το ανταγωνιστικό περιβάλλον καθώς και την ίδια την επιχείρηση (Παπαδάκης, 2002).

Πίνακας 1: Επίπεδα ανάλυσης εξωτερικού περιβάλλοντος



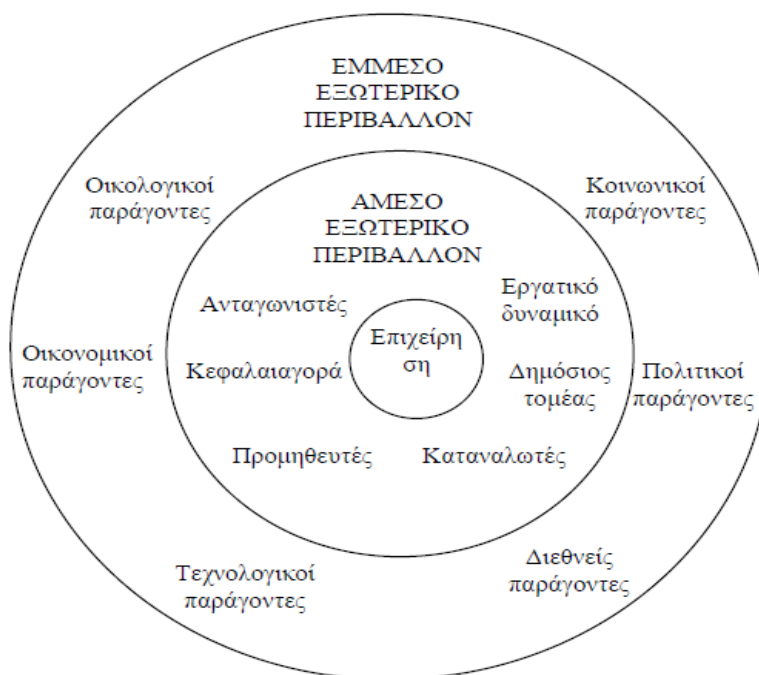
Πηγή: Παπαδάκης, 2011

Ειδικά, στο ανταγωνιστικό περιβάλλον συγκαταλέγονται παράμετροι οι οποίες σχετίζονται με παράγοντες και δυνάμεις που διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις μεσοπρόθεσμες αποφάσεις. Τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι οι εξής:

- οι πελάτες
- οι προμηθευτές
- η εργασιακή αγορά
- οι διεθνείς συγκυρίες
- ο ανταγωνισμός

Ακόμη, η διεξοδική ανάλυση και μελέτη των ευκαιριών και των απειλών που υπάρχουν εξαιτίας της δραστηριοποίησής των επιχειρήσεων στο συγκεκριμένο περιβάλλον οδηγεί πάντοτε σε χρήσιμα συμπεράσματα για τη διατύπωση της μετέπειτα ακολουθούμενης στρατηγικής.

Πίνακας 2: Έμμεσο και άμεσο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης



Πηγή: Στειακάκης & Κατζός, 2002

Τέλος, στο ευρύτερο τώρα περιβάλλον περιλαμβάνονται και διάφορες άλλες παράμετροι (πχ: κοινωνικοοικονομικοί, πολιτικοί, θεσμικοί λόγοι κλπ) αλλά και δυνάμεις οι οποίες, ενώ δεν επηρεάζουν μακροπρόθεσμα, διαδραματίζουν όμως καθοριστικό ρόλο στις μακροπρόθεσμες αποφάσεις.

1.5. Οι επιχειρησιακές θεωρίες

1.5.1. Νεοκλασικό Υπόδειγμα

Η ιστορία που αποτέλεσε αφορμή έμπνευσης των πρώτων νεοκλασικών ήταν εκείνη του Ροβινσώνα Κρούσου, του Daniel Defoe. Ο Ροβινσώνας ήταν ένας μοναχικός ναυαγός που στην προσπάθειά του να επιζήσει αποτέλεσε από μόνος του μια μικροοικονομία (Scrapanti & Zamangi, 2004). Ο τρόπος ζωής του Ροβινσώνα φάνταζε στα μάτια των νεοκλασικών ως ένας μικρόκοσμος που αν γίνει κατανοητός, θα βοηθήσει με την σειρά του στην κατανόηση του τρόπου λειτουργίας της οικονομίας της αγοράς.

Το Νεοκλασικό Υπόδειγμα, λοιπόν, αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο οι αγορές έχουν την δυνατότητα να λειτουργήσουν αποτελεσματικά χωρίς καμία κρατική παρέμβαση αφήνοντας με αυτόν τον τρόπο τις τιμές να κινήσουν την αγορά (Βαρουφάκης & Θεοχαράκης, 2005). Η θεωρία ξεκινάει από τον Adam Smith στον «Πλούτο των Εθνών» (1776) όπου εισάγει την έννοια του «αόρατου χεριού» (Scrapanti

& Zamangi, 2004). Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, εάν τα άτομα ενεργήσουν με βάση το προσωπικό τους συμφέρον, δηλαδή ενεργήσουν εγωιστικά τότε η αγορά θα μπορούσε να λειτουργήσει αποτελεσματικά χωρίς μάλιστα την βοήθεια του κράτους.

Το Νεοκλασικό Υπόδειγμα μελετάει τρεις διαφορετικές περιπτώσεις αγορών που είναι οι εξής (Βαρουφάκης & Θεοχαράκης, 2005):

- Τέλειος ανταγωνισμός
- Ολιγοπώλιο
- Μονοπώλιο

Χαρακτηριστικό γνώρισμα του τέλειου ανταγωνισμού είναι ο μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων κάτι που οδηγεί την κάθε επιχείρηση να δρα ανεξάρτητα από τις άλλες χωρίς να μεταβάλλει το σύνολο της αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, η κάθε επιχείρηση έχει την δυνατότητα να παράγει την ποσότητα που αυτή επιθυμεί από ένα προϊόν αλλά δεν μπορεί να μεταβάλλει την τιμή του συγκεκριμένου προϊόντος χωρίς να υπάρχει επίδραση στην συνολική ζήτηση ή στην συνολική προσφορά. Πρέπει να σημειωθεί ότι η επιχείρηση δεν επιβαρύνεται με μεταφορικά κόστη ούτε με κόστη πληροφόρησης καθώς η πληροφόρηση είναι τέλεια και συμμετρική αλλά λόγω του ότι βρίσκεται σε ανταγωνιστικό περιβάλλον τα κέρδη της είναι μηδαμινά. Τέλος, ο ανταγωνιστικός κλάδος χαρακτηρίζεται από ελευθερία εισόδου και εξόδου μιας επιχείρησης από τον κλάδο.

Όσον αφορά τις ολιγοπωλιακές μορφές αγοράς δεν παρατηρούνται συχνές μεταβολές στο επίπεδο τιμών γεγονός που σημαίνει ότι οι ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις συμφωνούν την πολιτική τιμών που αυτές θα ακολουθήσουν. Μια τέτοια συμφωνία δεν είναι αναγκαία για να υπάρχει σταθερό επίπεδο τιμών. Ανεξάρτητα όμως από αυτό οι ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις μπορούν να επηρεάσουν την αγορά και να αποκομίσουν κέρδος. Τέλος, η ολιγοπωλιακή αγορά εξετάζεται από τρεις βασικές θεωρίες την θεωρία ορίου τιμής (limit pricing), την θεωρία διεκδικήσιμων αγορών (contestable markets) και την θεωρία γενικευμένου ολιγοπωλίου.

Στην περίπτωση του μονοπωλίου τα πράγματα είναι διαφορετικά. Υπάρχει μια και μόνο επιχείρηση που θέλει να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της και λόγω της απουσίας άλλων επιχειρήσεων ορίζει την υψηλότερη δυνατή τιμή. Τέλος η επιχείρηση που λειτουργεί σε μονοπωλιακή αγορά έχει μεγαλύτερα κέρδη από μια επιχείρηση που λειτουργεί σε ολιγοπωλιακή αγορά ή σε τέλειο ανταγωνισμό.

1.5.1.1.Θεωρία των πέντε δυνάμεων του Porter

Michael Porter: «Η ουσία της στρατηγικής είναι να επιλέξεις το τι δεν θα κάνεις».

Η ανάλυση του υποδείγματος των πέντε δυνάμεων του Michael Porter, καθηγητή του Harvard Business School παρουσιάζει τους παράγοντες που προσδιορίζουν το Μίκρο-περιβάλλον της επιχείρησης παρέχοντας ένα συγκεκριμένος τρόπο προσδιορισμού της φύσης του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

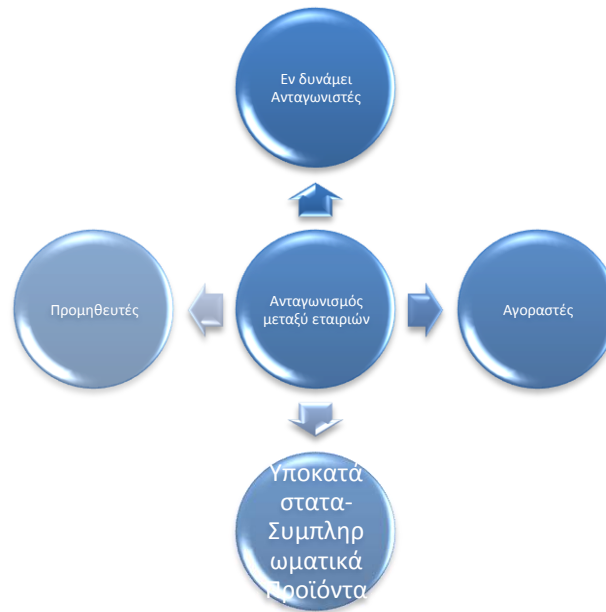
Οι παράγοντες, λοιπόν, αυτοί είναι οι εξής (Pitelis & Teece, 2009):

- i. Οι εν δυνάμει ανταγωνιστές, δηλαδή η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο
- ii. Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης
- iii. Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών της επιχείρησης
- iv. Η ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου
- v. Η απειλή από υποκατάστατα προϊόντα των υπόλοιπων επιχειρήσεων

Με βάση τους πέντε αυτούς παράγοντες μπορούμε να προσδιορίσουμε τον ανταγωνισμό που υπάρχει στον κλάδο καθώς και τις στρατηγικές που θα ακολουθήσει κάθε επιχείρηση. Ο προσδιορισμός του ανταγωνισμού δίνει την δυνατότητα στην κάθε επιχείρηση να καθορίσει με την σειρά της το επίπεδο κερδοφορίας της γεγονός που δείχνει την ελκυστικότητα του κλάδου.

Επιπλέον, μία επιχείρηση μπορεί να προβλέψει τις δυνάμεις αλλαγής του κλάδου και να πράξει προς όφελος της. Παράδειγμα τέτοιων δυνάμεων είναι μία τεχνολογική καινοτομία ή μία διαφοροποίηση προϊόντος.

Πίνακας 3: Ανάλυση του Υποδείγματος των Πέντε Δυνάμεων του Porter



Πηγή: Παπαδάκης, 2012

Αναλυτικότερα, οι επιμέρους παράγοντες του υποδείγματος των πέντε δυνάμεων του Porter αναλύονται ως εξής (Porter, 1985):

- **Εν δυνάμει ανταγωνιστές:**
Η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον κλάδο είναι κάτι που απασχολεί της ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις γεγονός που τις αναγκάζει να ψάχνουν τρόπους με τους οποίους να θέτουν φραγμούς-εμπόδια στην είσοδο επιχειρήσεων στον κλάδο. Τα πιο σημαντικά εμπόδια εισόδου είναι οι οικονομίες κλίμακας, η διαφοροποίηση προϊόντος, η πρόσβαση στα κανάλια διανομή, οι νομικοί περιορισμοί και ο φόβος αντίδρασης από τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις.
- **Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών:**
Οι προμηθευτές είναι μία σημαντική κατηγορία καθώς μπορούν να επηρεάσουν σε σημαντικό βαθμό το κόστος παραγωγής του προϊόντος αλλά και την κερδοφορία της επιχείρησης. Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών εξαρτάται από τον αριθμό τους, από την διαφοροποίηση προϊόντος, την δυνατότητα υποκατάστασης των προϊόντων και την εξαγορά τους.
- **Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών:**
Αντίστοιχη σημαντική κατηγορία που μπορεί να επηρεάσει άμεσα την λειτουργία της επιχείρησης είναι οι αγοραστές. Ο βαθμός στον οποίο μπορούν να την επηρεάσουν εξαρτάται από το μέγεθος του αγοραστή, τον αριθμό των

προμηθευτών, τα χαρακτηριστικά του προϊόντος και από την ευαισθησία τους στην τιμή.

- Ένταση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου:
Ο ανταγωνισμός που επικρατεί σε έναν κλάδο παίζει σημαντικό ρόλο στο πόσο ελκυστικός είναι ένας κλάδος. Στην προσπάθεια τους να βελτιώσουν την θέση τους στην αγορά και να κερδίσουν μεγαλύτερα μερίδια από αυτήν, οι επιχειρήσεις γίνονται ανταγωνιστικές. Για να προσδιορίσει κανείς τον ανταγωνισμό χρειάζεται να λάβει υπόψη του τον ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς, τα χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών, ύπαρξη υψηλών εμποδίων εξόδου και τις οικονομίες κλίμακας.
- Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα:
Το πόσο επηρεάζουν τα υποκατάστατα προϊόντα εξαρτάται από την ύπαρξη «κοντινών» υποκατάστατων, την επίδραση της τιμής και την τάση των καταναλωτών για τα υποκατάστατα.

1.5.2. Θεωρία Κόστους Συναλλαγών κατά Coase

Ronald Coase: «Μπορεί να υπάρξει πλήρης σχέση επιχείρησης όταν πολλά τέτοια συμβόλαια συνάπτονται με άτομα και για πράγματα (συντελεστές παραγωγής) που συνεργάζονται μεταξύ τους».

Ως συνέχεια της νεοκλασικής προσέγγισης και του πορτεριανού υποδείγματος στην θεωρία επιχειρησιακής οργάνωσης συναντάμε την θεωρία κόστους συναλλαγών (Transaction Cost Economics-TCE) του Ronald Coase (Πιτέλης, 1998). Το 1937 ο Coase μέσω του έργου του *The nature of the firm* εισάγει την έννοια του συναλλακτικού κόστους (Transaction Cost) μέσω του οποίου προσπαθεί να δώσει απαντήσεις σε βασικά ερωτήματα για την επιχείρηση όπως: ο λόγος ύπαρξής της, το μέγεθος της καθώς επίσης και με ποιον τρόπο επεκτείνεται.

Σύμφωνα με τον Coase, ο κύριος λόγος ύπαρξης της επιχείρησης είναι η αποτυχία της αγοράς (market failure) η οποία προέρχεται από τα υψηλά κόστη που συναντάμε σε αυτήν (marketing costs) (Coase, 1937). Συγκεκριμένα, όταν μιλάμε για κόστη αγοράς εννοούμε για παράδειγμα: την γνωστοποίηση της επιθυμίας κάποιου ότι θέλει να πραγματοποιήσει μία συναλλαγή, η εύρεση του αντισυμβαλλόμενου κοκ.

Σε αντιδιαστολή τώρα με τις επιχειρήσεις, οι αγορές υπάρχουν επειδή είναι αναποτελεσματικές, για αυτόν τον λόγο, δημιουργούνται οι επιχειρήσεις έτσι ώστε να

μειώσουν τις αποτυχίες της και τελικά να υπάρξει αποτελεσματικότητα. Αδιαμφισβήτητα, ειδοποιός διαφορά μεταξύ επιχειρήσεων και αγορών είναι ότι στις πρώτες συναντάται ο συντονισμός καθώς επίσης η έγκυρη αλλά και έγκαιρη επικοινωνία.

Κατ' επέκταση, σύμφωνα με την κατά Coase επιχείρηση, η ύπαρξη της αιτιολογείται ως ένα σύνολο συντελεστών παραγωγής οι οποίοι λειτουργούν υπό μία ενιαία διεύθυνση, αυτή του επιχειρηματία αντί να ανταλλάσσονται ελεύθερα στην αγορά κάτι το οποίο θα αύξανε κατά πολύ το κόστος συναλλαγών. Επομένως, στην ανάλυση του Coase η εργασιακή σχέση είναι υψίστης σημασίας παρουσιάζοντας αρκετά πλεονεκτήματα τα οποία είναι προς όφελος της επιχείρησης.

Για να κατανοήσουμε όμως αυτά τα πλεονεκτήματα που έχει στην διάθεση της η επιχείρηση λόγω της εργασιακής σχέσης, θα πρέπει προηγουμένως να ορίσουμε ποια είναι τα διάφορα είδη του συναλλακτικού κόστους. Αναλυτικότερα έχουμε:

- i. το κόστος πληροφόρησης (search and information cost): είναι το κόστος που προκύπτει από την ανεύρεση πληροφοριών για κάποιο προϊόν
- ii. το κόστος διαπραγμάτευσης (bargaining cost): είναι το κόστος που προκύπτει από την διαπραγμάτευση κατά την διάρκεια μίας συναλλαγής
- iii. το κόστος σύμβασης (contract cost): είναι το κόστος που προκύπτει από την σύνταξη συγκεκριμένου συμβολαίου αφού αποφασιστεί τελικά η πραγματοποίηση της συναλλαγής
- iv. το κόστος αστυνόμευσης και ελέγχου (policing and enforcement cost): είναι το κόστος που προκύπτει αφού ολοκληρωθεί η συμφωνία μέχρι να πραγματοποιηθεί η συγκεκριμένη συναλλαγή λόγω ελέγχου

Όσον αφορά τώρα τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από μία εργασιακή σχέση μπορούν να θεωρηθούν τα παρακάτω:

- i. Η επιχείρηση καταφέρνει να μειώσει το συνολικό κόστος συναλλαγών της όταν προχωράει σε κάθετη ολοκλήρωση (πχ: η επιχείρηση εξαγοράζει τον προμηθευτή της). Αυτή η κίνηση σε όρους θεωρίας κόστους συναλλαγών μεταφράζεται ως εσωτερικοποίηση.
- ii. Έχουμε βελτίωση της αποτελεσματικότητας η οποία οφείλεται στην διαδικασία ελέγχου που έπεται της εσωτερικοποίησης. Αυτό συμβαίνει διότι πλέον οι επιχειρήσεις συνεργάζονται με το εξαγοραζόμενο μέλος τους (πχ: η επιχείρηση συνεργάζεται με τον προμηθευτή της τον οποίο πλέον έχει εξαγοράσει).
- iii. Αυξάνεται ο βαθμός εκμετάλλευσης σύμφωνα με τον Μαρξ ο οποίος έχει σαν αποτέλεσμα να αυξάνεται και η υπεραξία, δηλαδή το κέρδος της επιχείρησης.

Έτσι, μία οικονομία η οποία στηρίζεται σε ιεραρχικές σχέσεις θα μπορέσει να αυξήσει την αποτελεσματικότητά της. Για αυτόν τον λόγο ο Coase είναι ένθερμος υποστηρικτής του ιδιωτικού προγραμματισμού και κατ' επέκταση των επιχειρήσεων και όχι των αγορών διότι στις πρώτες το συνολικό κόστος συναλλαγών μειώνεται (Πιτέλης, 1998). Επίσης, θα πρέπει να αναφέρουμε ακόμη ότι οι επιχειρήσεις δεν εξαλείφουν τελείως αυτό το συναλλακτικό κόστος που υπάρχει απλά κατορθώνουν να το μειώσουν αρκετά σε σχέση με τις αγορές.

Συμπερασματικά, είναι προτιμότερη η παραγωγή από την ανταλλαγή γιατί γενικά τα οφέλη τα πρώτης σε σχέση με τα οφέλη της δεύτερης είναι πολλά περισσότερα. Προκειμένου, βέβαια, να πραγματοποιηθεί όντως η παραγωγή θα πρέπει τα οφέλη που προκύπτουν από την παραγωγή να είναι μεγαλύτερα ή τουλάχιστον ίσα με το κόστος ανταλλαγής. Άλλωστε, αυτές οι ωφέλειες της παραγωγής πηγάζουν όπως προαναφέραμε από τον καταμερισμό της εργασίας.

1.5.2.1. Θεωρία Κόστους Συναλλαγών κατά Williamson

Ο Oliver Williamson βασιζόμενος στην θεωρία κόστους συναλλαγών του Coase προσπάθησε να την επεκτείνει χρησιμοποιώντας τις παρακάτω έννοιες (Williamson, 1975):

- i. Περιορισμένη ορθολογικότητα (bounded rationality): αυτό σημαίνει ότι η δυνατότητα απόκτησης και επεξεργασίας των πληροφοριών από τους ανθρώπους είναι περιορισμένη.
- ii. Καιροσκοπισμός (opportunism): είναι η προσπάθεια δόλιας επιδίωξης του προσωπικού συμφέροντος καθώς οι άνθρωποι σκέφτονται ευκαιριακά.
- iii. Εξειδίκευση Πόρων (Asset Specificity): είναι η ύπαρξη συντελεστών-πόρων με συγκεκριμένη χρήση.

Σύμφωνα με τον Williamson οι αποτυχίες στην αγορά οφείλονται στους παραπάνω προσδιοριστικούς παράγοντες που συναντώνται εντός αυτής. Με αφορμή, λοιπόν, αυτούς τους λόγους οδηγούμαστε στην αντικατάσταση της αγοράς από την επιχείρηση μέσω των ιεραρχιών που υπάρχουν σε αυτήν καταλήγοντας έτσι να μειώσουμε το συναλλακτικό κόστος.

Συνοπτικά, από την οπτική γωνία του Williamson η επιχείρηση χρησιμοποιεί την εξειδίκευση πόρων που υπάρχουν μέσω της εσωτερικοποίησης. Αυτό μεταφράζεται ως εξής: αντί η επιχείρηση να προχωρά στην απλή αγορά των εξειδικευμένων πόρων που χρειάζεται είναι προτιμότερο εσωτερικοποιήσει αυτούς τους πόρους έτσι ώστε να

μειώσει το κόστος συναλλαγών ενώ ταυτόχρονα αυξάνει την υπεραξία της. Μάλιστα, το αποτέλεσμα από μία τέτοιου είδους κίνηση της είναι ότι τα συνεργαζόμενα μέλη συνδέονται τελεσίδικα μεταξύ τους.

1.5.3. Θεωρία Πόρων και Ικανοτήτων

Penrose: «Το μεγάλο κύρος μία μεγάλης επιχείρησης βρίσκεται στην ικανότητα της να εξερευνά, να πειραματίζεται και να καινοτομεί. Είναι αυτή η ικανότητα σε συνδυασμό με την θέση της στην αγορά (προσεκτικά καλλιεργώντας την μέσω της διαφήμισης) ώστε η φήμη των προϊόντων της μπορούν να ελέγξουν τι δίνει ώθηση σε πολλές οικονομίες της μεγέθυνσης».

Η θεωρία των πόρων και ικανοτήτων (resource based view) της Penrose προσβέυει ότι κάθε επιχείρηση διαφέρει από τους ανταγωνιστές της ως προς τους πόρους και τις ικανότητες που διαθέτει, καθώς επίσης και ως προς τον τρόπο με τον οποίο τις εκμεταλλεύεται (Pitelis, 2009). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι επιχειρήσεις μπορούν να θεωρηθούν σαν ένα σύνολο από πόρους και ικανότητες, οι οποίες δεν κατανέμονται κατά τον ίδιο τρόπο ανάμεσά τους (Barney, 1991). Στη πραγματικότητα, είναι μια συλλογή από πόρους που συγκεντρώνουν μια σειρά από χαρακτηριστικά:

- Valuable (Πολύτιμοι)
- Rare (Σπάνιοι)
- In-Imitable (Μη Μιμήσιμοι /Μη Αντιγράψιμοι)
- Non Substitutable (Μη Υποκαταστατήσιμοι/Αναντικατάστατοι)

Το μοντέλο RBV ορίζει ότι η κερδοφορία άνω του μέσου όρου για οποιαδήποτε εταιρία, προσδιορίζεται από εσωτερικά χαρακτηριστικά. Επικεντρώνεται στην ανάπτυξη και προμήθεια πολύτιμων πόρων και δεξιοτήτων που είναι δύσκολο ή ακατόρθωτο οι ανταγωνιστές να μιμηθούν. Επομένως, οι υποστηρικτές της θεώρησης αυτής διατείνονται ότι σε μια περίοδο που το εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων μεταβάλλεται με ταχείς ρυθμούς (οι προσδοκίες των πελατών είναι άστατες, η τεχνολογία εξελίσσεται ιλιγγιωδώς), τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εσωτερικού περιβάλλοντος κάθε επιχείρησης (όπως οι πόροι και οι ικανότητες) συνθέτουν μια περισσότερο σταθερή βάση για το σχεδιασμό και την εφαρμογή μιας στρατηγικής.

Από τη θεωρία, λοιπόν, RBV προκύπτουν δύο παραδοχές, ώστε να γίνει αντιληπτή η μεγάλη σημασία του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης για το σχεδιασμό της

στρατηγικής της (Wemerfelt, 1984). Πρώτον, οι πόροι και οι ικανότητες παρέχουν τη βασική κατεύθυνση για τη στρατηγική της επιχείρησης και, δεύτερον, αποτελούν πρωταρχικές πηγές επιτυχίας και κερδοφορίας. Καθώς λοιπόν η επιτυχία μιας επιχείρησης εξαρτάται και από τους πόρους και τις ικανότητές της, αυτά αποτελούν αντικείμενο στρατηγικού ενδιαφέροντος. Αναφορικά με την ταξινόμησή τους, προτείνονται οι ακόλουθες κατηγορίες:

- Οι υλικοί πόροι (μηχανολογικός εξοπλισμός, εγκαταστάσεις κοκ)
- Οι ανθρώπινοι πόροι (εκπαίδευση, εμπειρία, κρίση κοκ)
- Τα συστήματα (διασφαλίζουν την καλή ποιότητα των προϊόντων)
- Οι άυλοι πόροι (φήμη, πελατεία)

Πίνακας 4: Οι Επιχειρησιακοί Πόροι

Χρηματοοικονομικοί Πόροι	<ul style="list-style-type: none">• Η δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης• Η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει εσωτερικά κεφάλαια
Φυσικοί Πόροι	<ul style="list-style-type: none">• Η τοποθεσία του εργοστασίου και η αρτιότητα του εξοπλισμού της επιχείρησης• Η πρόσβαση σε πρώτες ύλες
Ανθρώπινοι Πόροι	<ul style="list-style-type: none">• Η εκπαίδευση, εμπειρία, κρίση, εξυπνάδα, ενόραση, προσαρμοστικότητα, αφοσίωση των εργαζομένων της επιχείρησης
Οργανωτικοί Πόροι	<ul style="list-style-type: none">• Η δομή της επιχείρησης, τα συστήματα προγραμματισμού, ελέγχου και συντονισμού
Τεχνολογικοί Πόροι	<ul style="list-style-type: none">• Τεχνολογική ικανότητα (πατέντες, εμπορικά σήματα, δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, εμπορικά μυστικά)• Γνώση απαραίτητη για να υλοποιηθούν τα πιο πάνω
Πόροι Καινοτομίας	<ul style="list-style-type: none">• Εργαζόμενοι με σημαντικές ικανότητες• Ερευνητικές εγκαταστάσεις
Φήμη (reputation)	<ul style="list-style-type: none">• Φήμη μεταξύ των πελατών (brand name, αντιλαμβανόμενη ποιότητα προϊόντων, διάρκεια και αξιοπιστία)• Φήμη μεταξύ των προμηθευτών (για αποτελεσματική, υποστηρικτική και αμοιβαία ωφέλιμη συνεργασία και σχέσεις)

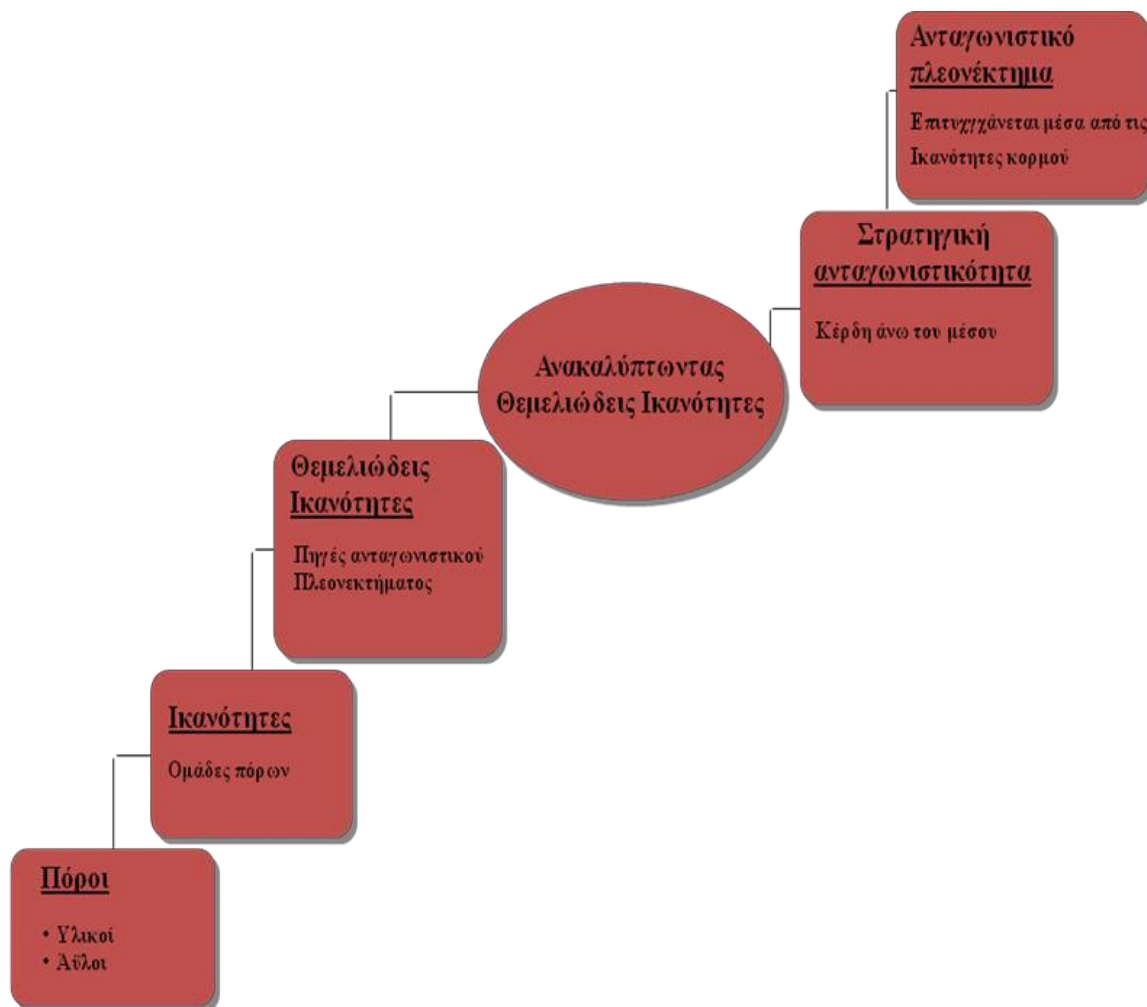
Πηγή: Παπαδάκης, 2012

1.5.3.1. Ικανότητες (capabilities) της επιχείρησης

Κάθε επιχείρηση διαθέτει σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό μια πλειάδα φυσικών ανθρώπινων και οργανωσιακών πόρων. Ωστόσο, αυτοί από μόνοι τους δεν είναι αρκετοί

για να χαρίσουν στην επιχείρηση ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (π.χ. EMI) (Pitelis, 2009). Δεν αρκεί μια επιχείρηση απλά να διαθέτει πόρους, αλλά πρέπει τους αναμφισβήτητα πολύτιμους αυτούς πόρους να τους συνδυάζει για να δημιουργεί ικανότητες. Κατά συνέπεια, οι ικανότητες (capabilities) μιας επιχείρησης προκύπτουν από το σωστό συνδυασμό και την ολοκλήρωση μίας ομάδας πόρων.

Πίνακας 5: Θεμελιώδεις Ικανότητες



Πηγή: Hitt & Hoskisson, 2013

Οι ικανότητες μπορούν να διαχωριστούν σε δύο κατηγορίες (Hitt & Hoskisson, 2013):

- **Οριακές ικανότητες (threshold competences):** Ικανότητες τις οποίες είτε διαθέτουν οι ανταγωνιστές είτε μπορούν εύκολα να τις μιμηθούν.
- **Θεμελιώδεις ικανότητες (core competences):** Ικανότητες που δεν διαθέτουν οι ανταγωνιστές και δεν μπορούν εύκολα να τις μιμηθούν. Οι ικανότητες αυτές όταν

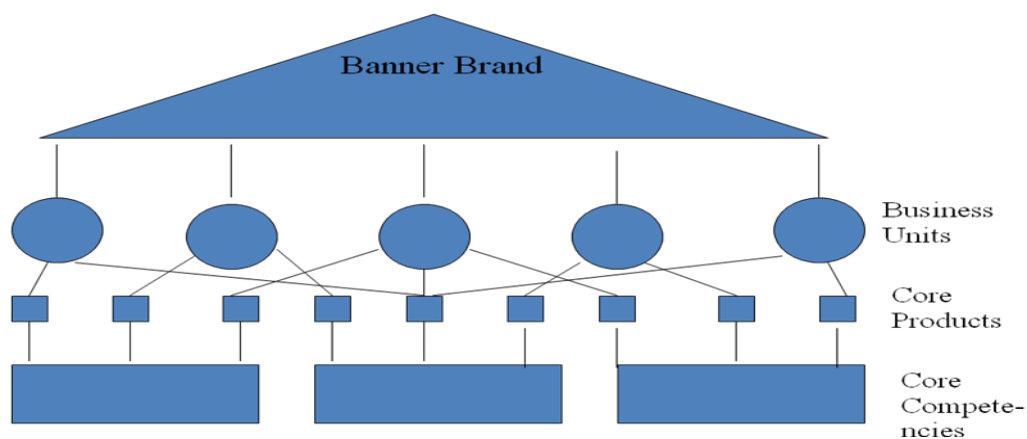
συνδυαστούν οδηγούν στην αύξηση της παραγωγικότητας της επιχείρησης δημιουργώντας πλεονάζοντες πόρους. Κατ' επέκταση προσφέρουν ένα διατηρητέο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (sustainable competitive advantage) και μπορούν να οδηγήσουν σε στρατηγική ανταγωνιστικότητα.

Prahalad and Hamel: *«A manager should be “judged on his ability to identify, cultivate and exploit the core competencies that make growth possible».*

Σε έναν οργανισμό υπάρχουν πολλές ικανότητες που αποτελούν απαραίτητη συνθήκη για να λειτουργήσει ο οργανισμός. Από αυτές πρέπει να ξεχωρίσουμε τις θεμελιώδεις, στις οποίες θα επικεντρωθεί η διοίκηση. Όλες οι ικανότητες υπόκεινται στο test των 3 σημείων το οποίο περιλαμβάνει τα εξής (Hamel & Prahalad, 1994):

- Πρέπει να προσθέτει αξία στον καταναλωτή (π.χ. Apple και user friendliness, EDs και management of complexity).
- Μπορεί να δίνει πλεονέκτημα κόστους και στην ίδια την επιχείρηση. Η επιχείρηση δηλαδή καρπώνεται την αξία του καταναλωτή.
- Πρέπει να είναι “μοναδικά ανταγωνιστική” (π.χ. Honda έναντι Ford στις μηχανές αυτοκινήτου).
- Δεν μπορεί να είναι θεμελιώδης ικανότητα αν είναι “διάσπαρτη” σε όλους τους ανταγωνιστές.
- Πρέπει να αποτελεί είσοδο σε νέες αγορές.
- Οι managers θα πρέπει να διαρκώς να σκέφτονται νέες, προσοδοφόρες χρήσεις της θεμελιώδους ικανότητας της επιχείρησης (π.χ. Loreal’s branding).

Πίνακας 6: Banner Brand



Πηγή: Hamel & Prahalad, 1994

Τέλος, το κατά πόσο οι πόροι και οι ικανότητες της επιχείρησης θα αποτελέσουν αντικείμενο μίμησης εξαρτάται από ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Αυτά είναι τα εξής (Hamel & Prahalad, 1994):

- **Σταθερότητα (Durability):** Είναι ο ρυθμός με τον οποίο οι πόροι και οι ικανότητες μιας επιχείρησης αποσβένονται ή απαξιώνονται. Είναι προφανές ότι όσο μεγαλύτερο κύκλο ζωής παρουσιάζουν οι ικανότητες και οι πόροι, τόσο περισσότερο διατηρούνται και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα.
- **Διαύγεια (Transparency):** Είναι η ταχύτητα με την οποία οι ανταγωνιστές μπορούν να αναλύσουν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της επιχείρησης, δηλαδή να προσδιορίσουν τις ικανότητες, τους πόρους και τη σχέση που τις συνδέει και παρέχει το συγκριτικό πλεονέκτημα. Όταν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα είναι περίπλοκο και περιλαμβάνει το συνδυασμό και το συντονισμό πολλών ικανοτήτων και πόρων είναι δύσκολο να εντοπιστεί και να αναλυθεί από τους ανταγωνιστές.
- **Μεταβιβασιμότητα (Transferability):** Η μεταβιβασιμότητα είναι η δυνατότητα των ανταγωνιστών να συγκεντρώσουν τους πόρους και τις ικανότητες προκειμένου να μιμηθούν τη στρατηγική μιας επιχείρησης. Όσο πιο εύκολο είναι να συγκεντρώσουν αυτά τα στοιχεία, τόσο μικρότερη θα είναι η διάρκεια ζωής των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της επιχείρησης.
- **Δυνατότητα Αντιγραφής (Duplicability):** Πρόκειται για τη δυνατότητα των ανταγωνιστών να χρησιμοποιήσουν τους ίδιους πόρους και ικανότητες για να μιμηθούν την επιτυχία μιας επιχείρησης. Βέβαια, ο μηχανολογικός εξοπλισμός ή οι πρώτες ύλες μπορούν να αποκτηθούν και να χρησιμοποιηθούν χωρίς ιδιαίτερες δυσκολίες.

1.5.4. Θεωρία Σύγκρουσης

Cyert and March: «Προκειμένου να κατανοήσουμε τον σύγχρονο οικονομικό τρόπο λήψης των αποφάσεων, χρειάζεται να μελετήσουμε τους παράγοντες της αγοράς με ανάλυση της εσωτερικής λειτουργίας της επιχείρησης».

Σε αντιδιαστολή με τις προηγούμενες θεωρίες για τις οποίες έγινε λόγος και οι οποίες αναφέρονται σε ορθολογικά άτομα, η θεωρία της σύγκρουσης εξετάζει έναν πολύ σημαντικό επιχειρησιακό παράγοντα, την ανθρώπινη συμπεριφορά η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ενδοεπιχειρησιακή σύγκρουση (intrafirm conflict). Στην παρούσα θεωρία

μελετάται αποκλειστικά το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και πώς αυτό επηρεάζεται από τις συμπεριφορές των συμμετεχόντων σε αυτήν οδηγώντας στις πλείστες των περιπτώσεων στην μεταξύ τους ένταση. Αναλυτικότερα, στο πλαίσιο της συγκεκριμένης θεωρίας έχουν αναπτυχθεί οι ακόλουθες υποθεωρίες σύγκρουσης οι οποίες προσπαθούν να μελετήσουν την επιχείρηση από την οπτική γωνία των ανθρωπίνων συμπεριφορών αλλά και σχέσεων οι οποίες εντέλει καταλήγουν σε ενδοεπιχειρησιακές συγκρούσεις.

i. Θεωρία σύγκρουσης κατά Μαρξ

Ο Karl Marx είναι ένας από τους κορυφαίους οικονομολόγους ο οποίος στο έργο του αναφέρθηκε επισταμένα στις συγκρούσεις μεταξύ των διαφόρων κοινωνικών στρωμάτων. Στην περίφημη θεωρία του γνωστή και ως «ταξική πάλη» διαχώρισε τις κοινωνικές τάξεις ως εξής (Screpanti & Zamangi, 2004):

- a. Η καπιταλιστική τάξη η οποία αποτελείται από τους εργοδότες οι οποίοι διαθέτουν τα παραγωγικά μέσα, δηλαδή το κεφάλαιο. Σε επιχειρηματικούς όρους αυτή η τάξη ταυτίζεται με τους επιχειρηματίες.
- b. Το προλετάριο το οποίο σε αντίθεση με τους καπιταλιστές προηγουμένως δεν διαθέτει κεφάλαιο αλλά εργατική δύναμη και
- c. Η άρχουσα τάξη η οποία εκμεταλλεύεται και εξουσιάζει το προλετάριο. Αντίστοιχα, σε μία επιχείρηση αυτή η τάξη ταυτίζεται με τους διευθυντές-managers της.

Κατά τον Μαρξ, η σύγκρουση η οποία προκύπτει μεταξύ τους πηγάζει από την λεγόμενη «υπεραξία». Με απλά λόγια, οι εργάτες παράγουν αγαθά των οποίων η αξία είναι ανώτερη από την εργατική τους δύναμη. Αυτή η διαφορά, λοιπόν, αποτελεί την υπεραξία την οποία καρπώνεται ο καπιταλιστής-εργοδότης. Άλλωστε, κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι όταν κάποιος έχει κέρδος, κάποιος άλλος αναγκαστικά έχει ζημιά. Επιπλέον, θα πρέπει να τονίσουμε ότι αυτή η σύγκρουση που γεννιέται από τη υπεραξία είναι ικανή να οδηγήσει σε κοινωνικές επαναστάσεις και σε οικονομική ανακατάταξη των κοινωνικών στρωμάτων.

Εν συνεχεία, ο Μαρξ υποστήριζε ότι τόσο η καπιταλιστική όσο και η άρχουσα τάξη, δηλαδή οι επιχειρηματίες και οι διευθυντές αντίστοιχα σε μία επιχείρηση δεν παράγουν αξία αλλά μόνο οι εργαζόμενοι μέσω του παραγωγικού συντελεστή της εργασίας. Από την άλλη πλευρά, βέβαια, έχουν διατυπωθεί διαφορετικές απόψεις από άλλους οικονομολόγους όπως ο Schumpeter ο οποίος βασιζόμενος στην θεωρία

σύγκρουσης του Μαρξ την επέκτεινε μιλώντας για την σπουδαιότητα του επιχειρηματία ο οποίος κατά τη γνώμη του προσθέτει αξία τελικά.

ii. Θεωρία εντολέα-εντολοδόχου

Στη θεωρία εντολέα-εντολοδόχου (Agency Theory) διακρίνουμε τις εξής δύο κατηγορίες (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007):

- a. Ο εντολέας: ο οποίος είναι ο μέτοχος- ιδιοκτήτης της επιχείρησης και
- b. Ο εντολοδόχος: ο οποίος είναι αυτός που δέχεται τις εντολές, κατ' επέκταση ο διευθυντής-manager της επιχείρησης.

Η ενδοεπιχειρησιακή σύγκρουση, λοιπόν, που προκύπτει από αυτές τις δύο κατηγορίες οφείλεται στο γεγονός ότι ο καθένας από τους προαναφερθέντες θα σκεφτεί ατομικιστικά με σκοπό την ικανοποίηση του προσωπικού του συμφέροντος. Συγκεκριμένα, ο μεν εντολέας αποσκοπεί στο να μεγιστοποιήσει την αξία της επιχείρησης αφού άλλωστε του ανήκει ενώ ο δε εντολοδόχος από τη δική του πλευρά προσπαθεί να ικανοποιήσει το δικό του συμφέρον (Θωμαδάκης & Αλεξάκης, 2006). Το αποτέλεσμα αυτής της διαφορετικής στάσης που επικρατεί για τον καθένα από αυτούς είναι να δημιουργείται σύγκρουση η οποία όμως με κάποιον τρόπο θα πρέπει να επιλυθεί.

Προκειμένου, λοιπόν, να αποφευχθεί κάτι τέτοιο και να εξασφαλιστεί η προσπάθεια από την πλευρά των διευθυντών έτσι ώστε να προσπαθήσουν να εξυπηρετήσουν τους στόχους της επιχείρησης για αυτόν τον λόγο τους προσφέρεται ένα συμβόλαιο κινήτρων το οποίο ουσιαστικά συνδέει τις αποδοχές τους με τα κέρδη της επιχείρησης. Έτσι, ανάλογα με τα κέρδη της επιχείρησης, οι διευθυντές-managers θα πάρουν ένα επίδομα- bonus και άρα αποκτούν ένα κίνητρο ούτως ώστε να δράσουν προς όφελος των μετόχων- ιδιοκτητών της επιχείρησης.

iii. Η συμπεριφορική θεωρία κατά τους Cyert και March

Οι Cyert και March στο έργο τους A Behavioral Theory of Firm (BTF) το 1963 υποστηρίζουν ότι μέσα σε μία επιχείρηση υπάρχει μία σειρά από πόρους, υπάρχουν όμως τόσο σχέσεις σύγκρουσης όσο και σχέσεις συνεργασίας. Αυτό άλλωστε συμβαίνει και στην πραγματικότητα καθώς η επιχείρηση αποτελεί μία μικρογραφία της κοινωνίας.

Στη συμπεριφορική θεωρία των Cyert και March οι συγκρούσεις διαχωρίζονται ως εξής (Cyert & March, 1963):

- a. Ενδοεπιχειρησιακές συγκρούσεις οι οποίες προκαλούνται μεταξύ των διαφορετικών τμημάτων της επιχείρησης διότι το κάθε τμήμα προσπαθεί να

αποκομίσει προς όφελος του όσο περισσότερους πόρους είναι διαθέσιμοι προς αξιοποίηση. Αναπόφευκτα, λοιπόν, τα τμήματα οδηγούνται στην μεταξύ τους σύγκρουση καθώς οι πόροι οι οποίοι βρίσκονται σε διαθεσιμότητα δεν είναι άπειροι. Επιπλέον, να αναφέρουμε εδώ ότι η ενδοεπιχειρησιακή σύγκρουση η οποία δημιουργείται συναντάται όχι μόνο μεταξύ των διαφορετικών τμημάτων της επιχείρησης αλλά και μεταξύ όμοιων, όπως για παράδειγμα εργαζόμενος εναντίον εργαζομένου του ίδιου τμήματος κοκ.

- b. Συγκρούσεις μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες οδηγούν σε επιθετική συμπεριφορά ανάμεσα τους αλλά και βεβιασμένες κινήσεις.

Από την πλευρά όμως της επιχείρησης απώτερος σκοπός είναι ουσιαστικά να εκμεταλλευτεί αυτήν την σύγκρουση και να την στρέψει προς όφελος της. Γεννιέται όμως το ερώτημα πώς μπορεί να πετύχει κάτι τέτοιο στην πράξη και τελικά να την χρησιμοποιήσει παραγωγικά.

Η απάντηση, λοιπόν, για αυτό το ερώτημα προκύπτει από τον διαχωρισμό των συγκρούσεων με θετικές και αρνητικές επιπτώσεις. Στην πρώτη περίπτωση η επιχείρηση μπορεί να εκμεταλλευτεί τις θετικές επιπτώσεις από μία σύγκρουση με τους παρακάτω τρόπους: 1) δημιουργούνται κίνητρα τα οποία οδηγούν τελικά σε συναγωνισμό μεταξύ των μελών της επιχείρησης και 2) η συζήτηση η οποία προκύπτει ύστερα από μία ενδοεπιχειρησιακή σύγκρουση οδηγεί σε καινοτομίες. Από την άλλη πλευρά, στην δεύτερη περίπτωση των αρνητικών επιπτώσεων η επιχείρηση οδηγείται αναπόφευκτα στην καταστροφή της.

Για τον λόγο αυτό η επιχείρηση προκειμένου να εκμεταλλευτεί τις συγκρούσεις οι οποίες γεννιούνται εντός αυτής στοχεύει στην επίτευξη ενός ικανοποιητικού κέρδους για την ίδια και όχι την βελτιστοποίηση αυτού. Αυτό συμβαίνει, άλλωστε, διότι η επιχείρηση προσπαθεί να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις όλων των τμημάτων της όσον αφορά τους πόρους που ζητάνε.

Συγκεντρωτικά, οι βασικοί πυλώνες της συμπεριφορικής θεωρίας των Cyert και March είναι οι παρακάτω (Pitelis, 2007):

- i. Η ελλιπής ορθολογικότητα (bounded rationality): αυτό σημαίνει ότι τα άτομα διαθέτουν καθορισμένα όρια επεξεργασίας των πληροφοριών. Ακριβώς, λοιπόν, επειδή καθημερινά μεταφέρεται μεγάλος όγκος πληροφοριών και μηνυμάτων θα πρέπει η επικοινωνία μεταξύ των μελών της επιχείρησης να γίνεται με ακρίβεια και προσοχή ούτως ώστε να αποφευχθούν οι συγκρούσεις από την κακή πληροφόρηση.

- ii. Το ατελές περιβαλλοντικό ταίριασμα (imperfect environmental matching): όπου οι ατομικές πράξεις δεν καθορίζονται αποκλειστικά εξωγενώς ή το περιβάλλον. Στην πραγματικότητα, εξέχουσα σημασία έχει η οργανωτική προσαρμογή.
- iii. Οι μη επιλυόμενες συγκρούσεις (unresolved conflicts): οι οποίες βασίζονται στην υπόθεση ότι στους οργανισμούς όπως είναι οι επιχειρήσεις οι οποίοι αποτελούνται από πολλά διαφορετικά τμήματα αλλά και άτομα με αντικρουόμενα συμφέροντα δεν εξισορροπούνται τελείως οι συγκρούσεις από τα συμβόλαια. Αντιθέτως, επαναδιαπραγματεύονται συνεχώς τα δικά τους προσωπικά συμφέροντα αν και είναι αρκετά δύσκολο να τα επιτύχουν και τελικά να τα διατηρήσουν.

Επιπροσθέτως, μερικά ακόμη χαρακτηριστικά της θεωρίας σύγκρουσης των Cyert και March είναι τα εξής: η νωθρότητα (slack), η εκμάθηση (learning) και η αναγκαία καινοτομία (problem-oriented innovation). Συγκεκριμένα, η νωθρότητα αναφέρεται στην διαφορά ανάμεσα στους πόρους που απαιτούνται για να διατηρηθεί μία επιχείρηση και τους πόρους που τελικά λαμβάνονται ύστερα από την συνεργασία μεταξύ των διαφόρων τμημάτων. Πώς όμως τα παραπάνω χαρακτηριστικά μπορούν να οδηγήσουν στην εξάλειψη της σύγκρουσης; Αυτό που συμβαίνει είναι το εξής: η επιτυχία σε μία επιχείρηση οδηγεί στην νωθρότητα η οποία με την σειρά της δημιουργεί προβλήματα τα οποία προκειμένου να λυθούν απαιτείται η αναγκαία καινοτομία και τελικά οδηγούμαστε στην εξάλειψη της σύγκρουσης.

Εν κατακλείδι, σύμφωνα με τις προηγούμενες θεωρίες σύγκρουσης που ενδελεχώς αναπτύχθηκαν μία επιχείρηση υπάρχει γιατί επιδιώκει ικανοποιητικό κέρδος και μέσα από την αξιοποίηση τόσο των πόρων τους οποίους διαθέτει όσο και των σχέσεων συνεργασίας αλλά και συγκρούσεις οι οποίες αναπτύσσονται μεταξύ των ανθρώπων τελικά κατορθώνει να επεκταθεί στο πλαίσιο της προσπάθειας της να αντιμετωπίσει την ενδοεπιχειρησιακή σύγκρουση.

1.5.5. Θεωρία Δημιουργικής Καταστροφής

Joseph Alois Schumpeter: «Το άνοιγμα νέων αγορών, εσωτερικού ή εξωτερικού, ξεσηκώνει ακατάπαυστα την οικονομική δομή από μέσα, αδιάκοπα καταστρέφοντας το παλιό, δημιουργώντας ακατάπαυστα ένα νέο. Αυτή η διαδικασία της δημιουργικής καταστροφής είναι το σημαντικό γεγονός για τον καπιταλισμό».

Ο Schumpeter υποστήριζε ότι στον πραγματικό κόσμο ο ανταγωνισμός συμβαίνει μεταξύ αγορών όπου συνήθως λειτουργούν λίγο μεγάλες επιχειρήσεις (Pitelis, 2009). Η κάθε μία από αυτές προσπαθεί να αποκτήσει κέρδη όχι με στατικό τρόπο, λέγοντας δηλαδή την ποσότητα που θα παραχθεί κάτω από τους περιορισμούς που διαθέτει η διαθέσιμη τεχνολογία μία δεδομένη στιγμή, αλλά με δυναμικό τρόπο, επιλέγοντας μία μακροπρόθεσμη καινοτόμα στρατηγική.

Οι εταιρίες ανταγωνίζονται η μία με την άλλη, όχι αποδεχόμενες τους τεχνολογικούς περιορισμούς αλλά καταργώντας τους. Αυτή η ανταγωνιστική διαδικασία, λοιπόν, ονομάζεται δημιουργική καταστροφή η οποία ουσιαστικά πυροδοτεί την οικονομική μεγέθυνση καταστρέφοντας συνεχώς το παλιό και δημιουργώντας παράλληλα το νέο.

Με απλά λόγια, η κάθε επιχείρηση επιδιώκει να εκτοπίσει τον υφιστάμενο ανταγωνιστή της μέσα από τη δημιουργία ενός προϊόντος το οποίο θα είναι μοναδικό στην αγορά και θα φέρει στην επιχείρηση κάποιο μερίδιο της αγοράς. Μέσα, λοιπόν, από την δημιουργία μίας καινοτομίας η επιχείρηση εκτοπίζει τους ανταγωνιστές της εντοπίζοντας τελικά το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα .

Άμεση απόρροια αυτής της αναπτυξιακής πολιτικής είναι οι επιχειρήσεις να θέτουν ως στόχο υψηλή μελλοντική κερδοφορία η οποία με τη σειρά της θα τις οδηγήσει σε επανεπένδυση μέρους αυτών και τελικά σε γρηγορότερους ρυθμούς μεγέθυνσης της οικονομικής μονάδας.

Από την θεωρία, λοιπόν, του Schumpeter προκύπτουν τα εξής δύο μοντέλα οικονομικής ανάπτυξης:

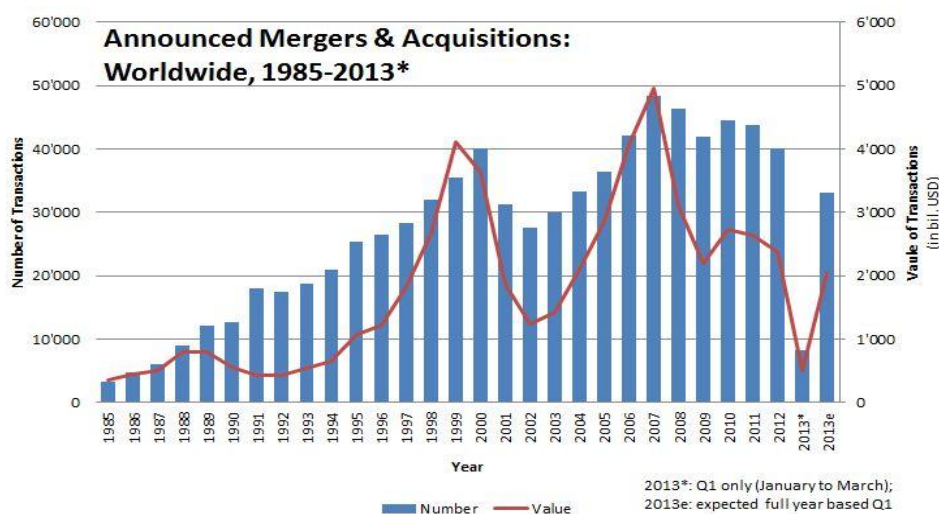
- a. Το πρώτο μοντέλο δίνει έμφαση στην επιχειρηματικότητα, δηλαδή υποστηρίζει ότι πρέπει να μεταφερθούν πόροι σε νέες επιχειρήσεις με αναδυόμενες τεχνολογικές δραστηριότητες.
- b. Το δεύτερο μοντέλο δίνει έμφαση στην προγραμματισμένη σταδιακή ανάπτυξη τεχνολογικών βελτιώσεων. Στο υπόδειγμα δε αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία ο μακροχρόνιος σχεδιασμός για συσσώρευση γνώσης και διαδικασία εκμάθησης ώστε να δημιουργηθεί ανθρώπινο κεφάλαιο.

Συνοψίζοντας, βασικός πυλώνας της αναπτυξιακής θεωρίας των επιχειρήσεων του Schumpeter είναι η καινοτομία η οποία αποκύημα του φαινομένου της δημιουργικής καταστροφής. Βασιζόμενοι σε αυτήν οι επιχειρήσεις δημιουργούν το δικό τους ανταγωνιστικό πλεονέκτημα το οποίο τις κάνει να υπερισχύουν έναντι των ανταγωνιστών τους και να επεκταθούν περαιτέρω στην αγορά κατακτώντας μεγαλύτερο μερίδιο.

1.5.6. Εξαγορές-Συγχωνεύσεις

Σε ένα παγκοσμιοποιημένο και συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον, οι επιχειρήσεις πρέπει συνέχεια να αναπροσαρμόζονται και να αναδιαρθρώνονται για να επιζήσουν και να αναπτυχθούν. Οι εταιρείες χρειάζεται και επιθυμούν να είναι αποτελεσματικές, επικερδείς, ευέλικτες, προσαρμόσιμες και να έχουν κυρίαρχη θέση στην αγορά (Firth, 1979). Σε κάποιους κλάδους όπως ο ασφαλιστικός και ο τραπεζικός, οι εταιρείες μπορούν να επεκταθούν σε νέες ακολουθώντας μια στρατηγική ανάπτυξης διαφοροποίησης κλάδου. Σε άλλους κλάδους όπως ο φαρμακευτικός και τεχνολογίας, οι επιχειρήσεις μπορούν να δουλέψουν με μικρότερες εταιρείες, ακολουθώντας μια στρατηγική ανάπτυξης κάθετης ή οριζόντιας ολοκλήρωσης, οι οποίες έχουν αναπτύξει νέα προϊόντα τα οποία μπορούν να μειώσουν τους χρόνους παραγωγής ή/και διανομής, ενώ κάποιες άλλες επικεντρώνονται στην δική τους εσωτερική ανάπτυξη, ηγεσίας και εξέλιξης ακολουθώντας μια στρατηγική ανάπτυξης της αγοράς ή προϊόντων (Μιχαλόπουλος κ.α., 2007). Τη συνεχόμενη αύξηση της χρήσης των εξαγορών και συγχωνεύσεων παρουσιάζει το παρακάτω διάγραμμα:

Πίνακας 7: Announced Mergers & Acquisitions worldwide, 1985-2013



Ιστοσελίδα: <https://imaa-institute.org/>

Ανεξαρτήτως, όμως, του κλάδου έχει παρατηρηθεί ότι έχει γίνει όλο και δυσκολότερο στο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον για τις εταιρείες να ανταγωνιστούν με άλλες χωρίς να μεγαλώσουν και να επεκταθούν. Μερικές από τις μεγαλύτερες εξαγορές και συγχωνεύσεις αξία συναλλαγών σε δισεκατομμύρια δολάρια όπως παρουσιάζει το παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 8: Announced Mergers & Acquisitions

Date		Target Name	Acquirer Name	Value (\$ billion)
Announced	Completed			
Nov. 1999	June 2000	Mannesmann AG	Vodafone AirTouch PLC	203
Oct. 2004	Dec. 2004	Shell Transport and Trading	Royal Dutch Petroleum	185
Jan. 2000	Jan. 2001	Time Warner	America Online, Inc.	182
Nov. 1999	June 2000	Warner-Lambert Co.	Pfizer, Inc.	89
Dec. 1998	Nov. 1999	Mobil Corp.	Exxon Corp.	86
Jan. 2000	Dec. 2000	SmithKline Beecham PLC	Glaxo Wellcome PLC	79
Apr. 1998	Oct. 1998	Citicorp	Travelers Group, Inc.	73
July 2001	Nov. 2002	AT&T Broadband & Internet Services, Inc.	Comcast Corp.	72
July 1998	June 2000	GTE Corp.	Bell Atlantic Corp.	71
May 1998	Oct. 1999	Ameritech Corp.	SBC Communications, Inc.	70

Source: Thomson Financials' SDC M&A Database.

Ιστοσελίδα: <https://imaa-institute.org/>

1.6. Νομοθετικό Πλαίσιο

Λόγω της συνεχούς αύξησης των επιχειρήσεων οι οποίες ενεπλάκησαν σε εξαγορά ή συγχώνευση στην ελληνική οικονομία θεσπίστηκαν μία σειρά νομοθετικών διατάξεων οι οποίες ρυθμίζουν τη δραστηριότητα αυτή, δηλαδή ο Κώδικας Νόμων 2190/20 «περί ανωνύμων εταιριών» και συγκεκριμένα τα άρθρα 68 έως 80 (Βελέντζας, 2014).

Ειδικότερα, το Νομοθετικό Διάταγμα 1297/72 και τα άρθρα 1 έως 5 του Νόμου 2166/93 «περί κινήτρων ανάπτυξης των επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην άμεση και έμμεση φορολογία και άλλες διατάξεις» ρυθμίζουν όλων των ειδών τις συγχωνεύσεις.

Στη συνέχεια, ο Νόμος 2578/98 για εταιρίες διαφορετικών κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ο οποίος εντάσσει στο δίκαιο της χώρας τις διατάξεις της κοινοτικής οδηγίας 90/434 ΕΟΚ.Λ.225, 20.8.90.

Τέλος, ο Νόμος 3461/06 περί των δημόσιων προτάσεων ενσωματώνει την κοινοτική οδηγία 2004/25/ΕΚ, ο Νόμος 3190/55 για τη συγχώνευση Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης ενώ ο Νόμος 2515/97 για συγχωνεύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Παρακάτω, λοιπόν, παρουσιάζεται ο τρόπος κατά το οποίον η διαδικασία μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης ρυθμίζεται από τον Κώδικα Νόμων 2190/20 «περί Ανώνυμων Εταιριών». Συγκεκριμένα, οι διατάξεις του κώδικα περί ανώνυμων εταιριών ρυθμίζουν αποκλειστικά τις συμφωνίες οι οποίες αφορούν τις Ανώνυμες Εταιρίες και όχι συμφωνίες εταιριών οποιασδήποτε άλλης νομικής μορφής.

Σύμφωνα με την 1^η παράγραφο του άρθρου 68, η απορρόφηση μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρίας. Συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες (απορροφούμενες) σταματούν να λειτουργούν χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη ήδη υπάρχουσα ανώνυμη εταιρία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας του έναντι απόδοσης στους μετόχους τους μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρεία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού αντιτίμου έτσι ώστε να συμψηφιστούν οι μετοχές τις οποίες δικαιούνται.

Επιπρόσθετα, ο κώδικας προβλέπει και συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας κατά την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση και μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρία η οποία συνίσταται τώρα το σύνολο της περιουσίας τους με τους ίδιους όρους. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών που αποδίδονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιρειών και, αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών, την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών.

Σύμφωνα τώρα με το άρθρο 79 του ίδιου κώδικα, για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιριών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά) εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων για τις εταιρικές συγχωνεύσεις.

Αναφορικά τώρα με τις διαδικασίες της συγχώνευσης με απορρόφηση, ο Νόμος 2190/20 επιτάσσει μία σειρά ενεργειών και διατυπώσεων η οποία ακολουθεί τα παρακάτω στάδια:

1. Τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιριών καταρτίζουν σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης και λεπτομερή έκθεση στην οποία επεξηγείται το σχέδιο αυτό. Πιο συγκεκριμένα, Το άρθρο 69 του κώδικα προβλέπει ότι το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης πρέπει να περιέχει τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:
 - i. Την ειδικότερη μορφή, την επωνυμία και την έδρα των εταιριών που συγχωνεύονται και τον αριθμό μητρώου τους.
 - ii. Τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών και, ενδεχομένως, το ύψος του χρηματικού αντιτίμου που προβλέπει.

- iii. Τις διατυπώσεις παράδοσης των νέων μετοχών που εκδίδει η απορροφούσα εταιρία.
- iv. Την ημερομηνία από την οποία οι μετοχές, που παραδίδονται στους μετόχους της ή των απορροφούμενων εταιριών, παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της απορροφούσας εταιρίας, καθώς και κάθε ειδικό όρο σχετικό με το δικαίωμα αυτό.
- v. Την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις της ή των απορροφούμενων εταιριών θεωρούνται, από λογιστική άποψη, ότι γίνονται για λογαριασμό της απορροφούσας εταιρίας και την τύχη των οικονομικών αποτελεσμάτων της ή των απορροφούμενων εταιριών, που θα προκύψουν από την ημερομηνία αυτή μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συγχώνευσης όπως προβλέπεται στα άρθρα 74 και 75.
- vi. Τα δικαιώματα που εξασφαλίζει η απορροφούσα εταιρία στους μετόχους που έχουν ειδικά δικαιώματα στην ή στις απορροφούμενες εταιρίες, καθώς και στους κατόχους άλλων τίτλων, πλην μετόχων, ή τα μέτρα που προτείνονται γι' αυτούς.
- vii. Όλα τα ιδιαίτερα πλεονεκτήματα που, ενδεχομένως παρέχονται στα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και στους τακτικούς ελεγκτές των συγχωνευόμενων εταιριών.

Επιπρόσθετα, το Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιριών καταρτίζει λεπτομερή έκθεση για να εξηγήσει και να δικαιολογήσει από νομική και οικονομική άποψη το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης. Η έκθεση αυτή αναφέρει οποιεσδήποτε ειδικές δυσχέρειες που τυχόν εμφανίστηκαν ή θα εμφανιστούν κατά εκτίμηση και υποβάλλεται για έγκριση στη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας.

Τέλος, το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας, δηλαδή αρχικά καταχωρείται στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών από κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρίες και περίληψή του δημοσιεύεται στο τεύχος Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως δύο τουλάχιστον μήνες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης η οποία καλείται να αποφασίσει.

- 2. Εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των συγχωνευόμενων εταιριών: Έπειτα από κοινή αίτηση των συγχωνευόμενων εταιριών ορίζεται μία Επιτροπή Εμπειρογνομόνων η οποία ουσιαστικά

προσδιορίζει τα περιουσιακά στοιχεία τους και εξετάζει τους όρους οι οποίοι περιλαμβάνονται στο σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης. Μάλιστα, κάθε μέλος της Επιτροπής έχει το δικαίωμα να πάρει από τις συγχωνευόμενες εταιρίες οποιαδήποτε πληροφορία ή έγγραφο χρήσιμο για τη διεκπεραίωση του έργου της καθώς και να διενεργεί όλες τις απαραίτητες έρευνες και να προβαίνει στους αναγκαίους ελέγχους. Στην έκθεση της, λοιπόν, η Επιτροπή υποχρεούται να αναφέρει αν, κατά τη γνώμη της, η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της ή των απορροφουμένων εταιριών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφούσα εταιρία είναι δίκαιη και λογική. Στην ίδια έκθεση πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον οι εξής πληροφορίες:

- i. Η αξία της εισφερόμενης εταιρικής περιουσίας στο σύνολό της (ενεργητικό και παθητικό) για τη μεταβολή του κεφαλαίου της απορροφούσας εταιρίας, την οποία συνεπάγεται η συγχώνευση και τα στοιχεία που προβλέπονται στο άρθρο 9 παρ. 2 εδάφιο δεύτερο.
 - ii. Η μέθοδος ή οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών.
 - iii. Δήλωση για το αν η μέθοδος ή οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για την ή τις συγκεκριμένες περιπτώσεις, τις αξίες που προέκυψαν από την εφαρμογή κάθε μεθόδου και γνώμη για τη βαρύτητα που αποδόθηκε σε ορισμένες μεθόδους για τον προσδιορισμό των αξιών αυτών, καθώς και περιγραφή των τυχόν δυσκολιών, που προέκυψαν κατά την εκτίμηση.
3. Δημοσίευση του σχεδίου σύμβασης της συγχώνευσης σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα και χορήγηση εγγυήσεων στους πιστωτές των απορροφώμενων εταιριών: Μετά την δημοσιότητα η οποία επιβάλλεται στο 1^ο στάδιο, το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης δημοσιεύεται σε μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα. Μέσα σε ένα μήνα από τη δημοσίευση, οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιριών έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις για το αν η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιριών καθιστά απαραίτητη την προστασία αυτή εφόσον οι πιστωτές αυτοί δεν έχουν ήδη λάβει τέτοιες εγγυήσεις.
- Οι εγγυήσεις οι οποίες θα χορηγηθούν στους πιστωτές της απορροφώσας εταιρίας μπορεί να είναι διαφορετικές από αυτές που θα χορηγηθούν στους

πιστωτές της ή των απορροφουμένων εταιριών. Κάθε διαφορά που θα προκύψει παρέχει δικαίωμα στους ενδιαφερόμενους πιστωτές να προβάλουν εγγράφως αντιρρήσεις κατά της συγχώνευσης, οι οποίες κοινοποιούνται στις συγχωνευόμενες εταιρίες μέσα στην μηνιαία προθεσμία που προβλέπει το πρώτο εδάφιο της παραγράφου 2 του άρθρου

Έπειτα από αίτηση της εταιρίας ή των εταιριών που συγχωνεύονται, το Μονομελές Πρωτοδικείο της έδρας οποιασδήποτε από τις αιτούσες εταιρίες, μπορεί να επιτρέψει τη συγχώνευση, παρά τις αντιρρήσεις πιστωτή ή πιστωτών από τους αναφερόμενους στην παράγραφο 2 του ίδιου άρθρου, αν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιριών ή οι εγγυήσεις που ήδη έχουν λάβει οι πιστωτές αυτοί ή τους προσφέρονται, δεν δικαιολογούν τις αντιρρήσεις τους.

4. Πληροφόρηση των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιριών: Κάθε μέτοχος των συγχωνευόμενων εταιριών ένα μήνα, τουλάχιστον, πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της Γενικής Συνέλευσης που καλείται για να αποφασίσει για το σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης, έχει το δικαίωμα να λάβει γνώση για αυτό, για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τις εκθέσεις των Δ.Σ. των τελευταίων τριών ετών και ενδεχομένως για κάποιες λογιστικές καταστάσεις.
5. Έγκριση του σχεδίου σύμβασης συγχωνεύσεως από τις ΓΣ των συγχωνευόμενων εταιριών: Η Γενική Συνέλευση κάθε εξαγοραζόμενης εταιρίας εγκρίνει το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης. Σε περίπτωση που έχουν υπάρξει τροποποιήσεις από τις υποδείξεις των εμπειρογνώμων, υποβάλλεται προς έγκριση το τροποποιημένο σχέδιο.
6. Κατάρτιση της Σύμβασης: Η σύμβαση της εξαγοράς ή συγχώνευσης καταρτίζεται ενώπιον συμβολαιογράφου. Στο συμβολαιογραφικό έγγραφο προσαρτώνται υπεύθυνες δηλώσεις των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιριών, οι οποίες διαβεβαιώνουν ότι δεν προέκυψαν αντιρρήσεις από τους πιστωτές τους ή και αν προέκυψαν έχουν ήδη διευθετηθεί.
7. Έγκριση της Συγχώνευσης: Η πράξη της εξαγοράς ή συγχώνευσης εγκρίνεται από τον υπουργό εμπορίου μόνο αφού εξακριβωθεί η ύπαρξη και η νομιμότητα όλων των πράξεων και διατυπώσεων που επιβάλλει ο νόμος στις συγχωνευόμενες εταιρίες για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Τέλος, όσον αφορά την απορρόφηση εταιρίας από άλλη η οποία κατέχει όμως το 100% των μετοχών της ουσιαστικά αφορά μία πράξη με την οποία μία ή περισσότερες εταιρίες μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, το σύνολο της περιουσίας τους σε άλλη εταιρία η οποία κατέχει το σύνολο των μετοχών τους είτε η ίδια είτε δια μέσου προσώπων που κατέχουν τις μετοχές στο όνομά τους αλλά για λογαριασμό της (Περάκης, 2010).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Εισαγωγικά

Αποτελεί αδιάψευστο γεγονός ότι ζούμε σε μία εποχή όπου μία επιχείρηση δέχεται απίστευτα πολλά ερεθίσματα από το εξωτερικό περιβάλλον της με αποτέλεσμα να μεταβάλλονται με ταχύτατους ρυθμούς τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εσωτερικού περιβάλλοντος της.

Βέβαια, είναι πολλές οι θεωρίες εκείνες οι οποίες έχουν κατά καιρούς αναπτυχθεί πάν στο συγκεκριμένο ζήτημα. Μάλιστα, σύμφωνα με τον Porter (1985) οι επιτυχημένες επιχειρήσεις καταφέρνουν να προσαρμοστούν αποτελεσματικά σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο επιχειρησιακό περιβάλλον.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τους υποστηρικτές αυτής της άποψης οι επιχειρήσεις θα πρέπει να προσαρμόζουν αποτελεσματικά τη στρατηγική τους στο εξωτερικό περιβάλλον. Η άποψη αυτή είναι αναμφισβήτητα σωστή καθώς μονάδες οι οποίες δεν προσαρμόζονται αποτελεσματικά στο περιβάλλον τους αναπόφευκτα αποτυγχάνουν.

Εν προκειμένω, το παρόν κεφάλαιο που ακολουθεί περιλαμβάνει τη βιβλιογραφική επισκόπηση ερευνών τόσο από την εγχώρια όσο και τη διεθνή βιβλιογραφία σχετικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις οι οποίες έλαβαν χώρα. Απώτερος στόχος δε είναι ουσιαστικά να εμβαθύνουμε στην συγκεκριμένη στρατηγική που μπορεί να ακολουθήσει μία επιχείρηση και να δούμε τα λεγόμενα μοντέλα ενοποίησης τα οποία κρύβονται πίσω από αυτήν και τελικά οδηγούν την οικονομική μονάδα στην επιτυχία ή στην αποτυχία.

2.1. Ελληνικές Έρευνες

Σε γενικές γραμμές, η πρώτη σημαντική άνθηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε εθνικό επίπεδο παρατηρήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Αυτό ουσιαστικά συνέβη διότι η σχεδιαζόμενη οικονομική ενοποίηση των χωρών της τότε Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και το επακόλουθο άνοιγμα των αγορών ανάγκασε κάποιες από τις έως τότε έντονα οικογενειακές και προσωποπαγείς ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις έτσι ώστε να ισχυροποιήσουν τη θέση τους σε τοπικό κυρίως επίπεδο.

Στα μέσα, λοιπόν, της δεκαετίας του 1990 η τάση αυτή φάνηκε να ανακόπτεται με τον αριθμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων να βαίνει μειούμενος. Παρόλα αυτά, στο

τέλος της δεκαετίας η τάση αυτή άλλαξε ριζικά και παρατηρήθηκε το πρώτο μεγάλο κύμα εξαγορών.

Μάλιστα, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε σε πολύ μεγάλο βαθμό η πρωτοφανής άνθηση την οποία γνώρισε η ελληνική κεφαλαιαγορά την περίοδο 1997-1999 δίνοντας για πρώτη φορά στις ελληνικές επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντλήσουν πολύ υψηλά για τα ελληνικά δεδομένα επενδυτικά κεφάλαια τα οποία μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για εξαγορές ή συγχωνεύσεις τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό καθώς και να τις βοηθήσουν να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών.

Εν συνεχεία, η νέα χιλιετία βρήκε τις ελληνικές επιχειρήσεις κορεσμένες από το μαζικό κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των προηγούμενων ετών και άρα αρκετά επιφυλακτικές ειδικά έπειτα από την κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Έτσι, σε διάφορους τομείς, όπως για παράδειγμα αυτών των νέων τεχνολογιών, δόθηκαν ουσιαστικά κίνητρα από το κράτος για συγχωνεύσεις μικρών εταιριών. Με αυτόν τον τρόπο, η συνολική αξία των συναλλαγών τα έτη 2003 και 2004 ήτα 3 και 2 δις ευρώ αντίστοιχα ενώ ο αριθμός των συναλλαγών ήταν 169 και 209.

Παρόλα αυτά, σύμφωνα με τους Γιαννόπουλο και Παπακωνσταντίνου (2002) δεν έλειψαν από την ελληνική οικονομία οι μεγάλες συναλλαγές όπως για παράδειγμα η εξαγορά της ETBA από την τράπεζα Πειραιώς το 2002 αλλά και της Παπαστράτος από την Phillip Morris.

Επίσης, αξίζει να αναφέρουμε το γεγονός ότι οι διασυνοριακές συναλλαγές αντιπροσώπευαν το 35% του συνόλου με κυρίαρχες αυτές που είχαν προορισμό τα Βαλκάνια. Τον πρώτο, λοιπόν, λόγο στις εξαγορές και συγχωνεύσεις είχαν ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών καθώς και αυτός των τραπεζών.

Πίνακας 9: Μερικές από τις σημαντικότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα στην πενταετία 2002-2006

ΕΞΑΓΟΡΑΣΘΕΙΣΑ	ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΥΣΑ	ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ
Γερμανός	Cosmote	1,3 δις €
TIM Hellas	Apax, Texas Pacific Group	1,1 δις €
Vodafone-Panafon	Vodafone Group	784 εκ. €
ETBA	Τράπεζα Πειραιώς	750 εκ. €
Παπαστράτος ΑΒΕΣ	Phillip Morris Holland	481 εκ. €
Nova Bank	Banco Commercial Portugues	330 εκ. €
Πετρόλα	ΕΛΠΕ	270 εκ. €
Alpha Επενδύσεων	Alpha Bank	220 εκ. €
Delta Singular	First Data Corporation	206 εκ. €
Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών	Folli-Follie/Γερμανός	177 εκ. €
Hellas Gold	European Goldfields	130 εκ. €
Εταιρία Ακίνητης Περιουσίας Δήμου Αμαρουσίου	Lamda Development	129 εκ. €
Γενική Τράπεζα	Societe General	125 εκ. €

Πηγή: Παπαδάκης, 2016

Θα πρέπει να τονίσουμε όμως εδώ ότι παρά την κρίση την οποία βιώνει τα τελευταία χρόνια η χώρα μας καθώς και τον «καταποντισμό» των κεφαλαιοποιήσεων των εταιριών στο χρηματιστήριο οι εξαγορές και συγχωνεύσεις δεν έχουν εξαιρεθεί. Μερικές από αυτές τις πιο σημαντικές πρόσφατες εξαγορές και συγχωνεύσεις παρουσιάζονται και στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 10: Μερικές από τις σημαντικότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα για το 2013-2015

ΕΞΑΓΟΡΑΣΘΕΙΣΑ	ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΥΣΑ
Practicer Hellas	Fairfax
Hellas Online	Vodafone
S&B (Αργυρομεταλλευμάτων και Βαρυτίνης)	Imerys (γαλλική)
Citibank (Δίκτυο Λιανικής στην Ελλάδα)	Alpha Bank
Ολυμπιακή Ζυθοποιία (Carlsberg)	Μύθος Ζυθοποιία
ΑΤΕ Ασφαλιστική	Ergo
Coco-Mat (πώληση του 50%)	Όμιλος Libra
Macro Cash & Carry Hellas	Σκλαβενίτης

Πηγή: Παπαδάκης, 2016

Συμπερασματικά, τόσο το οικονομικό αρνητικό κλίμα όσο και η γενικευμένη αβεβαιότητα τα οποία κυριαρχούν στην ελληνική οικονομία είναι αυτά ουσιαστικά τα οποία έχουν οδηγήσει πολλές επιχειρήσεις σε σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Είναι πολύ πιθανό, λοιπόν, στα επόμενα χρόνια πολλές από τις κυρίαρχες επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους να εξαγοραστούν από έλληνες ή ακόμη και διεθνείς ανταγωνιστές σε μία προσπάθεια εξυγίανσης αλλά και επιβίωσης. Ακόμα, είναι πολύ πιθανό πολλές επιχειρήσεις να περάσουν στα χέρια των πιστωτών, όπως είναι τα τραπεζικά ιδρύματα και στη συνέχεια να πουληθούν ή να εξυγιανθούν και να πουληθούν.

2.2. Διεθνείς Έρευνες

Ήδη από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 άρχισαν να πραγματοποιούνται οι πρώτες διεθνείς έρευνες. Μία πρώτη, λοιπόν, μελέτη η οποία πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τον Kitching (1967) πριν από περίπου πενήντα χρόνια κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το 45%-50% των εξαγορών ή συγχωνεύσεων οι οποίες είχαν υλοποιηθεί έως εκείνη την εποχή μπορούσαν να θεωρηθούν αποτυχημένες.

Από την άλλη πλευρά, ο Porter (1987) σε μελέτη η οποία πραγματοποίησε εκτίμησε το ποσοστό αυτό σε 53% που όμως φτάνει το εκπληκτικό 74% στην περίπτωση των ασυσχέτιστων εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Βέβαια, η κατάσταση αυτή σύμφωνα με τους Gomes et al. (2012) δε φαίνεται να έχει αλλάξει στις ημέρες μας παρά

το πλήθος των μελετών οι οποίες τονίζουν την πιθανότητα αποτυχίας μίας συγχώνευσης αλλά και των συμβουλών που δίνουν για την επιτυχή έκβαση αυτής.

Εν συνεχεία, σε πιο πρόσφατες έρευνες των Mercer et al. (1997) έδειξαν ότι οι μισές περίπου από τις διενεργούμενες εξαγορές ή συγχωνεύσεις απέτυχαν να προσδώσουν τα αναμενόμενα οφέλη. Μάλιστα, σε αρκετές από αυτές συνέβη ακριβώς το αντίθετο, η αξία δηλαδή των επιχειρήσεων μειώθηκε και η απόδοση των οικονομικών μονάδων μετά τη συμφωνία ήταν χειρότερη από ότι πριν.

Είναι χαρακτηριστικό, λοιπόν, ότι η έρευνα σύμφωνα με τον Thomton (2004) ανεβάζει στο 50% το ποσοστό των πελατών οι οποίοι είναι λιγότερο ευχαριστημένοι με την ποιότητα των υπηρεσιών που τους προσφέρουν οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις δύο χρόνια μετά τη συγχώνευση.

Ωστόσο, σε πείσμα αυτών των ερευνών οι οποίες δείχνουν ότι οι περισσότερες εξαγορές δεν δημιουργούν αξία για τους μετόχους, ο αριθμός καθώς και η αξία των διενεργούμενων εξαγορών σχεδόν κάθε χρόνο αυξάνεται. Και αυτό γιατί οι ραγδαίες αλλαγές που συντελούνται στο επιχειρηματικό επίπεδο παγκοσμίως απαιτούν τη θωράκιση των επιχειρήσεων αλλά και τη συνεχή ανάπτυξη και ενδυνάμωση τους.

Έτσι, πολλές είναι οι έρευνες οι οποίες έχουν διεξαχθεί με απώτερο σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά το πότε μία εξαγορά ή συγχώνευση έχει περισσότερες πιθανότητες να επιτύχει. Μολονότι, λοιπόν, υπάρχουν και αντίθετες απόψεις η πλειοψηφία των δημοσιευμένων άρθρων των Markides & Danie. (1998) καθώς και των Healy et al. (1997) τείνει να θεωρεί τα εξής:

- i. Οι φιλικές εξαγορές αποδεικνύονται κατά κανόνα πιο επιτυχημένες από τις επιθετικές.
- ii. Οι εξαγορές μεταξύ εταιριών οι οποίες παρουσίαζαν σχετικά μεγάλη επικάλυψη δραστηριοτήτων απέδωσαν καλύτερα σε σχέση με αυτές που παρουσίαζαν μικρή ή ελάχιστη, δηλαδή οι συσχετιζόμενες εξαγορές δημιουργούν μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους από ότι οι ασυσχέτιστες.
- iii. Οι εξαγορές οι οποίες πραγματοποιήθηκαν βιαστικά σημειώνουν μεγαλύτερα ποσοστά αποτυχίας.
- iv. Οι εξαγορές οι οποίες πραγματοποιήθηκαν με πληρωμή μετοχών ήταν πιο επιτυχημένες σε σχέση με αυτές που χρηματοδοτήθηκαν με μετρητά.

Συνοψίζοντας, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι οι φιλικές, συσχετισμένες και προσεκτικά υλοποιημένες εξαγορές ή συγχωνεύσεις εμφανίζουν υψηλότερα ποσοστά

επιτυχίας χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι όλες οι επιχειρηματικές συμφωνίες αυτού του είδους είναι επιτυχημένες. Απλώς, στην προκειμένη περίπτωση οι πιθανότητες αποτυχίας είναι μεγαλύτερες λόγω της δυνατότητας επίτευξης μεγαλύτερων συνεργειών καθώς επίσης και λόγω της πληρωμής χαμηλότερου τιμήματος, συνέπεια των φιλικών διαδικασιών που ακολουθούνται αλλά και της γνώσης του κλάδου από τα στελέχη της εξαγοράζουσας εταιρίας.

Στη συνέχεια, άλλη πάλι έρευνα του Hunt (1990) υποστηρίζει ότι οι μεγάλες διαφορές μεγέθους μεταξύ των δύο υποψηφίων προς συνένωση επιχειρήσεων αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα επιτυχίας ή ότι όσο λιγότερο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση-αγοραστής τόσο μεγαλύτερη είναι η αξία που δημιουργεί μέσω των εξαγορών διότι οι εταιρίες με τις χαμηλές αποδόσεις αναμένεται να έχουν μεγαλύτερο όφελος από την προσθήκη σημαντικών ικανοτήτων οι οποίες τους λείπουν.

Εν κατακλείδι, οι εξαγορές οι οποίες πραγματοποιούνται στην εγχώρια αγορά, κατά μέσο όρο, θεωρείται ότι δεν δημιουργούν αξία για τους μετόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης ενώ διεθνείς εξαγορές (ιδιαίτερα επιχειρήσεων της ηπειρωτικής Ευρώπης) συνδέονται άμεσα με αυξημένα καθαρά κέρδη. Με πιο απλά λόγια, σύμφωνα με τους Brouthers et al. (1998) καθώς και των Kennedy et al. (2006) θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι κατά μέσο όρο λιγότερες από μία στις δύο εξαγορές ή συγχωνεύσεις δημιουργούν οικονομική αξία.

2.3. Η έρευνα του Kumar: Πόσο διαφορετικά αντιμετωπίζονται οι εξαγορές και συγχωνεύσεις από τις αναδυόμενες οικονομίες

Σύμφωνα με τον Kumar (2009) τα υψηλά ποσοστά αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων απηφούνται από τις οικονομικές μονάδες του αναπτυσσόμενου κόσμου καθώς φαίνεται ότι τις χρησιμοποιούν ως τον πυλώνα εκείνο της στρατηγικής παγκοσμιοποίησης τους.

Πιο συγκεκριμένα, χαρακτηριστικά, αντίθετα από τις επιχειρήσεις της δύσης οι οποίες χρησιμοποιούν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις κυρίως για την αύξηση του μεγέθους και της παραγωγικότητας τους, οι «αναδυόμενοι γίγαντες» όπως τους χαρακτηρίζει και ο Kumar εξαγοράζουν επώνυμες οικονομικές μονάδες προκειμένου να αποκτήσουν ικανότητες, τεχνολογία αλλά και θεμελιώδη γνώση για τη στρατηγική τους.

Παράλληλα όμως αποφεύγουν τις ανατροπές στις διοικητικές δομές και στο ανθρώπινο δυναμικό διαβεβαιώνοντας με αυτόν τον τρόπο ότι η μετάβαση θα πραγματοποιηθεί ομαλά ενώ μάλιστα υπάρχει ξεκάθαρο όραμα για το μέλλον.

Εν συνεχεία, όσον αφορά τη χρηματοδότηση της εξαγοράς διενεργείται είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων της εξαγοράζουσας εταιρίας είτε μέσω της έκδοσης νέων μετοχών. Βέβαια, βοηθητικό ρόλο παίζει και το γεγονός ότι στις επιχειρήσεις των αναπτυσσόμενων οικονομιών μεγάλα μετοχικά πακέτα κατέχουν οι οικογένειες των ιδρυτών ή υποστηρικτές τους οι οποίοι ουσιαστικά ενστερνίζονται το όραμα του διευθύνοντος συμβούλου για μακροχρόνια ανάπτυξη και επέκταση της εταιρίας μέσω της εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Για να κατανοήσουμε όμως καλύτερα τη στρατηγική των επιχειρήσεων από τις αναπτυσσόμενες χώρες θα πρέπει προηγουμένως να εστιάσουμε στους λόγους εκείνους για τους οποίους πραγματοποιείται η εξαγορά και όχι μόνο στη διαδικασία. Εν προκειμένω, οι αναδυόμενοι γίγαντες εντοπίζουν μία αδύναμη επιχείρηση-στόχο, την εξαγοράζουν και ξεκινούν μετά τις ενέργειες ολοκλήρωσης χωρίς όμως να στοχεύουν στην πλήρη αφομοίωση της.

Η τεχνολογική υπεροχή, η ισχυρή επωνυμία, οι ικανότητες καινοτομίας καθώς και τα νέα επιχειρησιακά μοντέλα είναι ουσιαστικά ο λόγος που οι εξαγοραζόμενες εταιρίες του ανεπτυγμένου κόσμου παραμένουν σχεδόν ανέπαφες μετά την εξαγορά. Αυτές, λοιπόν, οι επιχειρησιακές ικανότητες της ανεπτυγμένης Δύσης θα είναι και αυτές οι οποίες θα καταστήσουν μελλοντικά τους αναδυόμενους γίγαντες ηγέτες στην παγκόσμια αγορά.

Στον παρακάτω πίνακα ακολουθεί μία συνοπτική σύγκριση ανάμεσα στις δύο προσεγγίσεις για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις, αυτή των αναπτυγμένων χωρών και αυτή των αναπτυσσόμενων.

Πίνακας 11: Οι δύο προσεγγίσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων

	Παραδοσιακή Προσέγγιση	Προσέγγιση των αναδυόμενων γιγάντων
Λογική της στρατηγικής	Ο στόχος των εξαγορών είναι η περικοπή του κόστους, η υιοθέτηση των τεχνολογιών της εξαγοραζόμενης ή η εισαγωγή της εξαγοράζουσας εταιρίας σε νέες αγορές	Ο τελικός στόχος ουσιαστικά είναι η απόκτηση νέων τεχνολογιών, επωνυμιών καθώς και πελατών στις διεθνείς αγορές.
Επίπεδα συνεργειών	Συχνά, εξαγοράζουσα και εξαγοραζόμενη επιχείρηση έχουν το ίδιο επιχειρηματικό μοντέλο ενώ η προσέγγιση τους για την αγορά δεν διαφοροποιείται ιδιαίτερα.	Η εξαγοράζουσα επιχείρηση είναι συνήθως ο ηγέτης κόστους ενός αγαθού το οποίο δεν δύναται να διαφοροποιηθεί σε αντίθεση με την εξαγοραζόμενη που αποτελεί έναν επώνυμο ηγέτη διαφοροποίησης.
Ταχύτητα ολοκλήρωσης	Η εξαγοράζουσα πραγματοποιεί πολλαπλές αλλαγές στην εξαγοραζόμενη σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την εξαγορά ενώ στη συνέχεια η ταχύτητα των αλλαγών επιβραδύνεται προς χάριν των συνεργειών που επιδιώκονται.	Η φάση της ολοκλήρωσης έχει αργό ρυθμό αρχικά, στη συνέχεια όμως η εξαγοράζουσα ασκεί πιέσεις στην εξαγοραζόμενη έτσι ώστε να ευθυγραμμιστεί προς την ίδια κατεύθυνση.
Οργανωτική δομή	Είναι πολύ πιθανό στις αρχές να απομακρυνθούν πρόσωπα υψηλά ιστάμενα στη διοικητική πυραμίδα της εξαγοραζόμενης εταιρίας και να πραγματοποιηθούν απολύσεις προσωπικού.	Μικρές παρεμβάσεις, απομακρύνσεις υψηλά ιστάμενων. Συχνά, η εξαγοραζόμενη αφήνεται ανέπαφη για μεγάλο χρονικό διάστημα.
Στόχοι	Η εξαγοράζουσα εταιρία έχει	Η εξαγοράζουσα έχει ξεκάθαρο

	ξεκάθαρους βραχυπρόθεσμους στόχους αλλά μακροπρόθεσμα αυτό μπορεί να μην συμβαίνει.	όραμα για το μέλλον αλλά βραχυχρόνια, η στρατηγική της μπορεί να μην έχει συνοχή.
--	---	---

Πηγή: Παπαδάκης, 2012

2.4. Οικονομική Κρίση

Σύμφωνα με τους Triantafylloroulos & Mpourletidis (2014) αποτελεί αδιάψευστο γεγονός ότι η έλευση της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης σε συνδυασμό με τη αστάθεια των αγορών στο σύνολο τους είχε σαν αντίκτυπο στο να μειωθούν σε σημαντικό βαθμό ο αριθμός τόσο των εξαγορών όσο και των συγχωνεύσεων.

Από την άλλη πλευρά βέβαια, θα πρέπει να αναφερθεί ότι σε εταιρικό επίπεδο μόνο οι οικονομικές οντότητες με υψηλό επίπεδο φερεγγυότητας έχουν πρόσβαση στις αγορές ενώ εκείνων των χωρών οι οποίες θεωρούνται «προβληματικές» αποκλείονται πλήρως.

Ανεξάρτητα όμως από τις υπάρχουσες συνθήκες, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχουν επισημανθεί ως βασικό μέσο στρατηγικής επέκτασης και οι οποίες κερδίζουν με τη σειρά τους όλο και περισσότερο έδαφος στο σύγχρονο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Αναφορικά τώρα με τα κίνητρα που ωθούν τις οικονομικές μονάδες στο να πάρουν μία τέτοιου είδους απόφαση ποικίλλουν ενώ μεταβάλλονται ανάλογα με τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες.

Βέβαια, σε ορισμένες περιπτώσεις η συγχώνευση επιχειρήσεων μπορεί να βοηθήσει στην ταχύτερη διείσδυση σε μία νέα αγορά (είτε γεωγραφικά είτε σε νέο κλάδο) ή ακόμα και την υιοθέτηση μίας στρατηγικής η οποία ενδεχομένως ήταν δαπανηρή αλλά και υψηλού κινδύνου. Σε άλλες περιπτώσεις, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν αμυντικό χαρακτήρα με στόχο την προστασία του μεριδίου αγοράς σε υποτιμημένη ή συγκεντρωμένη αγορά.

Εν συνεχεία, σύμφωνα με τους Komlenovic et al. (2011) οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στο σύνολο τους διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με το οικονομικό κλίμα κάτι το οποίο σημαίνει στην πράξη ότι σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης αυξάνονται ενώ σε περιόδους ύφεσης μειώνονται.

Μάλιστα, σύμφωνα με τους Shleifer & Vishny (1992) ειδικά σε περιόδους οικονομικής κρίσης το βασικό τέλμα των επιχειρήσεων είναι ο περιορισμός στην

άντληση κεφαλαίων για να μπορέσουν να προχωρήσουν στο επόμενο σχέδιο τους το οποίο είναι μία εξαγορά ή συγχώνευση

Αδιαμφισβήτητα, το εν λόγω συμπέρασμα έρχεται να επιβεβαιώσει και η τρέχουσα ελληνική οικονομική πραγματικότητα η οποία τόσα χρόνια χαρακτηρίζεται πέρα από τη δυσκολία άντλησης κεφαλαίων και από υψηλά επιτόκια και γενικότερα από ευρύτερη οικονομική αστάθεια.

Συνοψίζοντας, αναφορικά με τα ελληνικά δεδομένα είναι γεγονός ότι οι οποίες εξαγορές και συγχωνεύσεις μπόρεσαν και κατάφεραν στο να πραγματοποιηθούν, παρόλα τα οποία προβλήματα εμφανίστηκαν στην πορεία, είχαν θετικό αντίκτυπο στην ελληνική οικονομία συμβάλλοντας και αυτές όσο μπορούσαν στο σύνολο του εθνικού προϊόντος.

2.5. Ο ρόλος του ανθρώπινου παράγοντα

Αποτελεί αδιάψευστο γεγονός ότι η οικονομική κρίση αποτελεί σημαντικό παράγοντα καθυστέρησης στη γενικότερη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών ενώ η διαδικασία τους αποτελεί ένα από τα πιο κοινά στρατηγικά κίνητρα ενός οργανισμού προκειμένου είτε να επιβιώσει είτε να αναπτυχθεί και να επεκταθεί τελικά σε ένα δύσκολο περιβάλλον όπως αυτό μέσα στο οποίο λειτουργούν οι ελληνικοί οργανισμοί.

Παράλληλα όμως με τα ανωτέρω, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι εξίσου σημαντικός είναι και ο ανθρώπινος παράγοντας, δηλαδή η συμπεριφορά των ανθρώπων σε εργασιακό επίπεδο καθώς επίσης και ο τρόπος με τον οποίο αυτοί προσαρμόζονται, αντιδρούν αλλά και λειτουργούν γενικότερα σε αυτήν την οργανωτική αλλαγή. Μάλιστα, το εν λόγω θέμα αποτελεί αντικείμενο μελέτης για πολλούς ερευνητές.

Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν δύο διαφορετικοί τύποι έρευνας. Ο μεν πρώτος, ο οποίος είναι ουσιαστικά και το κύριο θέμα της βιβλιογραφίας, σύμφωνα με τον Hunt (1988) εξετάζει τον άνθρωπο ως έναν άλλο παράγοντα ο οποίος όμως μπορεί να προκαλέσει την αποτυχία των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην προσπάθεια του να βρει εξηγήσεις για τις πιθανές σωστές στρατηγικές επιτυχίας.

Στη συνέχεια, ο δεύτερος τύπος έρευνας εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο οι άνθρωποι εμπλέκονται στην ευρύτερη διαδικασία με απώτερο σκοπό να μην εξηγήσουν γιατί μία συγχώνευση ή εξαγωγή ήταν επιτυχής ή ανεπιτυχής αλλά στο να κατανοήσουν πλήρως την όλη διαδικασία.

Επί παραδείγματι, οι Nappier et al. (1989) αλλά και οι Schuler & Jackson (2001) έχουν αναπτύξει ένα πλαίσιο το οποίο ουσιαστικά εξηγούν ότι τα κίνητρα και τα χαρακτηριστικά των εμπλεκόμενων εταιρειών σχετίζονται με το είδος της συγχώνευσης ή της εξαγοράς σε σχέση με το βαθμό ολοκλήρωσης.

Ειδικότερα, οι τρεις κύριες μεταβλητές αυτού του πλαισίου είναι οι ακόλουθες:

- i. Ο τύπος της συγχώνευσης ή της εξαγοράς
- ii. Τα αποτελέσματα της συγχώνευσης ή της εξαγοράς (πχ: οι οικονομικές επιδόσεις των εργαζομένων και γενικότερα οι αντιδράσεις τους κλπ.)
- iii. Οι πολιτικές του ανθρώπινου δυναμικού στο σύνολο του.

Μάλιστα, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι οι παραπάνω μεταβλητές είναι αμοιβαίες εξαρτώμενες το οποίο σημαίνει ουσιαστικά ότι η αλλαγή της μίας θα επιφέρει αλλαγή και στις υπόλοιπες δύο.

Έτσι, στην περίπτωση υλοποίησης μίας συγχώνευσης ή εξαγοράς η διοίκηση της οικονομικής μονάδας είναι υποχρεωμένη να προειδοποιήσει τους εργαζομένους της για το τι θα συμβεί καθώς και να διαπραγματευτεί μαζί τους για τις νέες εργασιακές προσαρμογές.

Ωστόσο, το σημαντικότερο, όπως αποδεικνύεται από διάφορες περιπτώσεις συγχωνεύσεων ή εξαγορών, σύμφωνα με τους Angelis et al. (2005) είναι ουσιαστικά ο βαθμός προθυμίας των εργατικού δυναμικού στο να συνεργαστούν μεταξύ τους κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει και στην αποτυχία ολόκληρης της διαδικασίας.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ο Hollis (2002) υιοθετεί την άποψη του Seth Leiber, Διευθύνοντος Συμβούλου του Κέντρου Αποτελεσματικής Απόδοσης η οποία ουσιαστικά λέει ότι ένα μεγάλο ποσοστό εταιριών της τάξεως του 75% αποτυγχάνουν, μη παράγοντας τα προσδοκώμενα αποτελέσματα σε μία εξαγορά ή συγχώνευση κάτι το οποίο έγκειται στην πράξη στον ανθρώπινο παράγοντα.

Βέβαια, το οξύμωρο σε αυτήν την περίπτωση είναι ότι ενώ αναμένεται να γίνει κάτι τέτοιο, κατά συνέπεια είναι πλήρως προβλέψιμο παρόλα αυτά τα εν λόγω προβλήματα εξακολουθούν και υπάρχουν.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον Buono (2002) το άγχος μπορεί να θεωρηθεί ως μία από τις πιο συχνά αντιληπτές αντιδράσεις στις εξαγορές ή συγχωνεύσεις κάτι το οποίο ουσιαστικά οφείλεται στις επικείμενες αλλαγές οι οποίες πρόκειται να λάβουν μέρος. Έτσι, όπως και ο Siehl (1990) υποστήριζε, σε μία κλίμακα εντάσεως με ανώτερο

βαθμό το 100 σε τέτοιου είδους περιπτώσεις το άγχος μπορεί να φτάσει και την ανώτερη βαθμίδα, δηλαδή το 100.

Παρόλα αυτά, σύμφωνα με τους Balmer & Dinnie (1999) δεν είναι μόνο η εξαγορά ή η συγχώνευση αυτή καθ' εαυτή η οποία μπορεί να ανησυχί τους εργαζομένους αλλά και η αδυναμία πρόβλεψης για το πότε μπορεί να γίνει, πιθανή έλλειψη βασικών θέσεων απασχόλησης αλλά γενικότερα και άλλοι παράγοντες άγχους.

Έτσι, σύμφωνα με τον Davy et al. (1989) στην περίπτωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης μίας εταιρίας με μία άλλη οι εργαζόμενοι μπορεί να νιώσουν ότι χάνουν τον έλεγχο σε σημαντικά θέματα κάτι το οποίο ουσιαστικά τους οδηγεί στο να ασκούν μεγάλη πίεση στους εαυτούς με αποτέλεσμα να μειώνεται στο τέλος η παραγωγικότητα τους και άρα και η εργασιακή τους ικανοποίηση.

Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι σύμφωνα με τους Marks & Mirvis (2001) η διαδικασία της εξαγοράς ή συγχώνευσης δεν αποτελεί πάντα αρνητική εμπειρία. Ειδικότερα, οι Panchal & Cartwright (2001) κατέληξαν ουσιαστικά στο συμπέρασμα ότι η κουλτούρας μίας οικονομικής μονάδας είναι εκείνη που στην πράξη μπορεί να δημιουργήσει άγχος ή όχι στους εργαζομένους της. Έτσι, επιχειρήσεις οι οποίες είναι περισσότερο ευέλικτες δεν επιφέρουν τόσο άγχος στο εργατικό δυναμικό τους.

2.6. Ποιοτική ανάλυση μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση

Σύμφωνα με τους Triantafyllopoulos & Mpourletidis (2014) σε έρευνα η οποία διεξήχθη σε ορισμένες ελληνικές οικονομικές οντότητες οι οποίες προέβησαν σε οργανωτικές αλλαγές εξαιτίας των εξαγορών ή συγχωνεύσεων τις οποίες πραγματοποίησαν είτε πριν είτε κατά τη διάρκεια της ύφεσης προέκυψαν οι ακόλουθες απαντήσεις:

- Δεν έχει μεγάλη σημασία η ίδια η διαδικασία της εξαγοράς ή συγχώνευσης όσο το ότι οι άνθρωποι δεν συμμετέχουν ενεργά σε αυτήν με αποτέλεσμα αρκετές φορές να αποτυγχάνει.
- Ανεξαρτήτως της ιεραρχίας που μπορεί να έχει ένα άτομο σε έναν οργανισμό, οι προσδοκίες του αναφορικά με την καριέρα του και γενικότερα το μέλλον του παραμένουν να υπάρχουν. Κατά συνέπεια, ο παράγοντας της προσδοκίας κατέχει πολύ σπουδαίο ρόλο στη διαδικασία στην οποία ακολουθείται.
- Το νέο περιβάλλον το οποίο γεννιέται μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση είναι αυτό που καθορίζει και την νέα κατεύθυνση. Έτσι, οι ενδιαφερόμενοι καθώς και ο

τρόπος με τον οποίο επικοινωνούν επηρεάζουν τις νέες πρακτικές του οργανισμού.

- Η αξιολόγηση του προσωπικού μετά τη διαδικασία αλλαγής εξαρτάται πάντοτε από τη νέα δομή της εταιρείας.
- Είναι γεγονός ότι ακόμη και σε εταιρίες με παρόμοιες κουλτούρες πάντα θα υπάρχουν άνθρωποι οι οποίοι δεν μπορούν να συμβαδίσουν απόλυτα μεταξύ τους. Σε αυτήν, λοιπόν, την περίπτωση, από την στιγμή που δεν μπορεί να αλλάξει η νοοτροπία των ανθρώπων, θα πρέπει να διατηρηθεί η παλιά ηγεσία και να γίνουν μικρές αλλαγές.
- Η αλλαγή της ηγεσίας είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για την επιτυχία. Υπάρχει, λοιπόν, πάντα η ανάγκη ηγεσίας με εμπειρία η οποία να μπορεί να πάρει γρήγορα αποφάσεις, που να γνωρίζει τους στόχους της οργάνωσης που θέλει να επιτύχει καθώς και να μπορεί να δεσμευτεί πλήρως για αυτό.
- Συνήθως μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση υπάρχουν στρατηγικές διαχείρισης της απόδοσης οι οποίες προέρχονται από το τμήμα ανθρωπίνων πόρων ενώ κανείς δεν έχει αξιολογήσει τη σημασία τους ή την εφαρμογή τους στον οργανισμό.
- Η αξιολόγηση του προσωπικού προκειμένου να παρακινηθεί θα πρέπει να βασίζεται σε συγκεκριμένους δείκτες ενώ θα πρέπει να συνδέεται με την απόδοση της ομάδας αλλά και τον μισθό.
- Η ανταμοιβή και τα επιδόματα θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ενώ θα πρέπει να συνδέονται με συγκεκριμένους στόχους της απόδοσης της στρατηγικής των οργανισμών.
- Η ατομική εκπαίδευση και κατάρτιση διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στο κίνητρο των εργαζομένων και ιδιαίτερα αν αυτό δεν σχετίζεται μόνο με την εργασία αλλά και με το σχέδιο ανάπτυξης του προσωπικού.
- Οι εργαζόμενοι έχουν πάντα στο μυαλό τους τις δικές τους προτεραιότητες τις οποίες και αναμένουν να εκπληρωθούν αναλόγως. Ακόμη, έχουν τη δική τους άτυπη ψυχολογία με την εταιρεία αλλά και τις προσδοκίες τους.
- Ανεξάρτητα από τη στρατηγική αλλά και τεχνικές τις οποίες χρησιμοποιεί η οικονομική μονάδα μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση εξίσου σημαντικό ρόλο έχει και η ηγεσία και ο ρόλος αυτής καθώς και το πόσο δραστήριοι είναι οι εργαζόμενοι. Έτσι, όλα τα άτομα από το κατώτερο ως και το πιο ανώτερο επίπεδο

θα πρέπει να εκπαιδεύονται συνέχεια για την οργάνωση ουσιαστικά συνεδριάσεων στις οποίες να μπορούν να αξιολογήσουν τις αποδόσεις. Με πιο απλά λόγια, θα πρέπει να στηρίζουν την αποτελεσματική απόδοση και να το μεταβιβάσουν και στους υπόλοιπους εργαζόμενους με τα κατάλληλα μηνύματα.

- Ισχύει ότι τα εργαλεία τεχνολογίας και διαδικτύου μπορούν να βοηθήσουν τους ανθρώπους να κατανοήσουν αλλά και να επικοινωνήσουν καλύτερα μεταξύ των ομάδων.
- Οι σαφείς ρόλοι και ευθύνες μετά από οποιαδήποτε αλλαγή είναι ζωτικής σημασίας. Με αυτόν τον τρόπο, η μετάβαση από τα δεδομένα στην απόφαση είναι γρήγορη αλλά και αποτελεσματική.
- Η ανάπτυξη των εργαζομένων θα πρέπει να είναι η πρώτη προτεραιότητα στην ηγεσία ενώ οι εταιρικοί στόχοι πρέπει και αυτοί να συνδέονται με αυτό.
- Οι καθημερινές δραστηριότητες θα πρέπει να εκτελούνται με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι μία ευθυγράμμιση ουσιαστικά μεταξύ των στόχων της εταιρείας και των δραστηριοτήτων των εργαζομένων.
- Η δομή της οργάνωσης πρέπει να βασίζεται στην εμπιστοσύνη και την ανοιχτή επικοινωνία μεταξύ των ομάδων.
- Η μεταφορά γνώσης τόσο σε ατομικό όσο και σε συλλογικό επίπεδο. Μάλιστα, αυτό διαδραματίζει το σημαντικότερο ρόλο στις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας.
- Η ύπαρξη βασικών δεικτών μέσω των οποίων ουσιαστικά να μπορούν να υλοποιηθούν διάφορα προβλήματα σχετικά με την απόδοση.
- Οι καλές διαπροσωπικές σχέσεις οι οποίες μπορούν να βελτιώσουν την επικοινωνία, γεγονός το οποίο διευκολύνει την ατομική μάθηση και την ανάπτυξη. Εάν πάλι δεν υπάρχει εμπιστοσύνη οι εργαζόμενοι δεν μπορούν να συνεργαστούν με αποτέλεσμα να μην επιθυμούν να μοιραστούν τις γνώσεις τους με τους υπόλοιπους συναδέλφους τους.
- Η ποικιλομορφία μεταξύ των ομάδων είναι ζωτικής σημασίας. Ειδικότερα, οι εργαζόμενοι μπορούν να διαφέρουν μεταξύ τους από πολλές απόψεις όπως διαφορετικές απόψεις, γνώσεις αλλά και δεξιότητες αλλά ουσιαστικά αυτή η διαφορά θα είναι επωφελής καθώς μέσα από αυτήν γεννιούνται και νέες ιδέες.
- Τέλος, θα πρέπει να υπάρχουν κίνητρα και ανταμοιβές καθώς μέσα από αυτά μπορεί να αυξηθεί και η γενικότερη απόδοση του εργατικού δυναμικού.

Στον ακόλουθο πίνακα φαίνονται, όλοι εκείνοι οι παράγοντες οι οποίοι αναφέρθηκαν ως σημαντικοί κατά την πραγματοποίηση μίας εξαγοράς ή συγχώνευση σε διάφορους τομείς μέσα στο οικονομικό γίγνεσθαι στην Ελλάδα. Αναλυτικότερα:

Πίνακας 12: Factors affecting an acquisition or merger by industry

Factors that Affect M&A result	Bank	Industri	Commerci
People competency to implement the new		x	
Communication Issues between managers and	x	x	x
Communication program during and after the	x	x	x
The synergies particularly those between	x	x	x
The organization effectiveness after the M&A			x
The role of culture before and after the new	x	x	x
The working environment in the new	x	x	x
The role of technology	x	x	
The role of Leadership	x	x	x
People's expectation for the performance	x	x	x
Reward	x	x	x
Diversity and Inclusion	x		
Training / Education	x	x	x
Personal Development Plan	x		
The role of the team work	x	x	x

Πηγή: Triantafyllopoulos & Mpourletidis, 2014

2.7. Μοντέλα ενοποίησης

Καθώς το θέμα της επιτυχίας και αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων αλλά και του ρόλου ενοποίησης προσελκύει σημαντικό ενδιαφέρον τόσο από τους ακαδημαϊκούς όσο και από τα στελέχη των επιχειρήσεων έχουν δημιουργηθεί διάφορα αντίστοιχα μοντέλα. Τα πιο γνωστά, λοιπόν, μοντέλα ενοποίησης είναι τα ακόλουθα:

- **Nahavandi και Malekzadeh**

Οι Nahavandi & Malekzadeh (1988) εξετάζουν ουσιαστικά τις εναλλακτικές επιλογές ενοποίησης με πρώτο κριτήριο τον βαθμό ομοιότητας μεταξύ των επιχειρήσεων ο οποίος και αντικατοπτρίζει το πόσο σχετικά είναι μεταξύ τους τα προϊόντα αλλά και οι υπηρεσίες που αυτές προσφέρουν και/ή κατά πόσο μοιάζουν μεταξύ τους οι καταναλωτικές ομάδες στις οποίες απευθύνονται.

Εν συνεχεία, το δεύτερο κριτήριο είναι η ανοχή της εξαγοράζουσας εταιρίας στην πολυπολιτισμικότητα. Έτσι, κατέληξαν στα εξής τέσσερα είδη ενοποίησης:

- **Ενοποίηση (Integration)**

Η μέθοδος της ολοκλήρωσης περιλαμβάνει μία αμοιβαία ανταλλαγή κουλτούρας και συστημάτων χωρίς την προσπάθεια επιβολής αλλαγών από οποιαδήποτε πλευρά. Ακόμη, οδηγεί σε αλληλεπίδραση και προσαρμογή μεταξύ των δύο διαφορετικών κουλτούρων ενώ απαιτεί την αμοιβαία συνεισφορά και των δύο μερών. Μάλιστα, η ολοκλήρωση είναι κατάλληλη μέθοδος ενοποίησης σε περίπτωση συσχετισμένης εξαγοράς καθώς η ανταλλαγή κουλτούρας και ικανοτήτων είναι πιο επωφελής όταν οι επιχειρήσεις έχουν αρκετά κοινά σημεία.

- **Αφομοίωση (Assimilation)**

Σε αντίθεση με την ενοποίηση, η αφομοίωση είναι μία μονομερής διαδικασία κατά την οποία η μία πλευρά υιοθετεί την ταυτότητα και την κουλτούρα της άλλης πλευράς. Κατά συνέπεια, τα μέλη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης εγκαταλείπουν οικειοθελώς την κουλτούρα τους και σχεδόν όλα τους τα οργανωσιακά συστήματα και υιοθετούν την κουλτούρα και τα συστήματα της εξαγοράζουσας.

Επιπρόσθετα, αυτή η προσέγγιση είναι κατάλληλη σε περιπτώσεις συσχετιζόμενης εξαγοράς όπου η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν έχει ανοχή σε διαφορετικές κουλτούρες. Από την άλλη πάλι πλευρά, η νεοαποκτηθείσα επιχείρηση έχει αδύναμη κουλτούρα και βρίσκει ελκυστική την αφομοίωση της από την εξαγοράζουσα.

Χαρακτηριστική περίπτωση αφομοίωσης αποτελεί η συγχώνευση St. Regis και Champion International. Συγκεκριμένα, η Champion International, μία εταιρία κατασκευής χαρτιού για διάφορες χρήσεις, όπως αλληλογραφία, εκτυπώσεις, εκδόσεις και εφημερίδες αλλά και με παρουσία σε διαφορετικούς κλάδους όπως επίπλωση σπιτιού και βιομηχανία μοκετών, προχώρησε στην εξαγορά της St. Regis Corporation σε μία προσπάθεια διάσωσης της Regis από μία επιθετική εξαγορά.

Από την πλευρά της, η St. Regis, ένας από τους μεγαλύτερους παραγωγούς χαρτιού περιοδικών και εφημερίδων στις Η.Π.Α. όντας σε δύσκολη κατάσταση αποδέχθηκε πρόθυμα να μετατραπεί σε αναπόσπαστο κομμάτι της δομής της Champion International και στην ουσία έπαυε να υπάρχει σαν ξεχωριστή επιχείρηση.

- **Διαχωρισμός (Separation)**

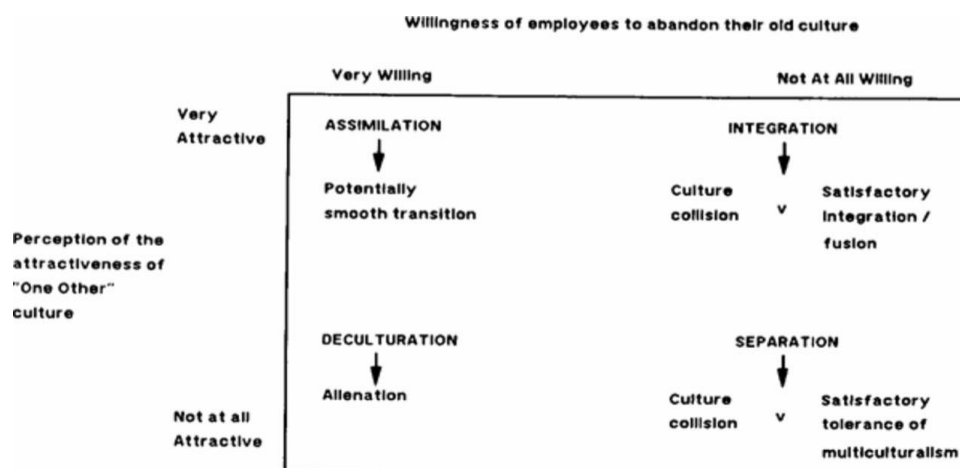
Γενικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η περίπτωση του διαχωρισμού χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια για διατήρηση της κουλτούρας της νεοαποκτηθείσας επιχείρησης κρατώντας την ανεξάρτητη από την εξαγοράζουσα. Μάλιστα, για την επιτυχία του διαχωρισμού είναι απαραίτητη η παραχώρηση ενός μεγάλου βαθμού ανεξαρτησίας στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση με απώτερο σκοπό να λειτουργήσει ως μία χωριστή μονάδα κάτω από τον έλεγχο της μητρικής επιχείρησης. Έτσι, η εξαγορά Shearson και American Express είναι μία περίπτωση διαχωρισμού στην οποία και τα δύο μέρη συμφώνησαν να διατηρήσουν την Shearson ανεξάρτητη από την American Express.

Πιο συγκεκριμένα, η Shearson ήταν μία εταιρία η οποία ήλεγχε επενδυτικές αλλά και μεσιτικές επιχειρήσεις ενώ λειτούργησε ως θυγατρική εταιρία της American Express η οποία είχε παρουσία στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και επιθυμούσε την είσοδο της στην επενδυτική τραπεζική. Για αυτόν, λοιπόν, ακριβώς τον λόγο η Shearson είχε μία πολύ ισχυρή κουλτούρα την οποία και ήθελε να διατηρήσει ενώ η American Express είχε αποδείξει και με προηγούμενες εξαγορές της την ανοχή της σε διαφορετικές κουλτούρες.

- **Αλλαγή κουλτούρας (Deculturation)/Περιθωριοποίηση (Marginality)**

Η τελευταία αυτή μέθοδος περιλαμβάνει ουσιαστικά την αποσύνθεση της κουλτούρας της νεοαποκτηθείσας επιχείρησης εξαιτίας της ισχυρής προσπάθειας επιβολής της κουλτούρας της εξαγοράζουσας. Ακόμη, συνήθως συνοδεύεται από συναισθήματα αποξένωσης, απώλειας ταυτότητας, δυσαρέσκειας αλλά και άγχους.

Πίνακας 13: Willingness of employees to abandon their old culture



Πηγή: Nahavandi και Malekzadeh, 1988

- **Haspelslagh και Jemison**

Οι Haspelslagh & Jemison (1991) αυτό που κάνουν στην πραγματικότητα είναι η διάκριση μεταξύ τεσσάρων ειδών ενοποίησης βάσει δύο κριτηρίων. Το μεν πρώτο είναι η ανάγκη για στρατηγική αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο επιχειρήσεων ενώ το δεύτερο είναι η ανάγκη για οργανωσιακή αυτονομία μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση.

Αναλυτικότερα, η ανάγκη για στρατηγική αλληλεξάρτηση προκύπτει ουσιαστικά από το βασικό σκοπό κάθε εξαγοράς που είναι η δημιουργία αξίας από την ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων η οποία όμως δεν θα μπορούσε να υπάρξει αν οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να λειτουργούν χωριστά.

Ωστόσο, η προσπάθεια μεταφοράς ικανοτήτων μπορεί να οδηγήσει στην καταστροφή της ίδιας και για τον λόγο αυτό πολλές φορές είναι απαραίτητη η διαφύλαξη της οργανωσιακής αυτονομίας των δύο επιχειρήσεων.

Για αυτόν, λοιπόν, ακριβώς τον λόγο το επίπεδο ανάγκης για αυτονομία μπορεί να προσδιοριστεί από την πλευρά της εξαγοράζουσας επιχείρησης απαντώντας στα εξής τρία ερωτήματα: Είναι η αυτονομία απαραίτητη για να διατηρήσουμε τις στρατηγικές ικανότητες που αγοράσαμε; Αν ναι, πόση αυτονομία πρέπει να επιτρέψουμε; Σε ποιους τομείς συγκεκριμένα είναι απαραίτητη η αυτονομία;

Προσδιορίζοντας έτσι αν οι ανάγκες των επιχειρήσεων για στρατηγική αλληλεπίδραση και οργανωσιακή αυτονομία αντίστοιχα είναι μικρές ή μεγάλες προκύπτουν τα ακόλουθα τέσσερα είδη ενοποίησης:

- **Απορρόφηση (Absorption)**

Η προσέγγιση της απορρόφησης ενοποιεί πλήρως τις δραστηριότητες των δύο εταιριών αφομοιώνοντας την εξαγοραζόμενη στις λειτουργίες της εξαγοράζουσας. Επειδή, λοιπόν, ακριβώς η προσέγγιση αυτή περιλαμβάνει ένα σημαντικό βαθμό αλλαγής στην νεοαποκτηθείσα επιχείρηση είναι σημαντικό να γίνουν κινήσεις με έναν αρκετό προκαθορισμένο και γρήγορο τρόπο ώστε να ελαχιστοποιηθούν τα επίπεδα αβεβαιότητας και αποδιοργάνωσης που συνοδεύουν τις προσπάθειες ολοκλήρωσης μετά την εξαγορά ή συγχώνευση.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα απορρόφησης είναι η εξαγορά ICI-Stauffer. Η ICI, μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες παραγωγής χημικών προϊόντων στην Μεγάλη Βρετανία με παρουσία σε πολλές αγορές προχώρησε στην εξαγορά της Stauffer για να ισχυροποιήσει τη θέση στην αγορά των φυτοφαρμάκων, η παραγωγή των οποίων ήταν η κύρια δραστηριότητα της Stauffer.

Έτσι, οι δύο επιχειρήσεις είχαν ένα μεγάλο βαθμό επικάλυψης στις πωλήσεις τους καθώς πωλούσαν διαφορετικά προϊόντα στους ίδιους αγρότες χρησιμοποιώντας ωστόσο πολύ διαφορετικές διαδικασίες πωλήσεων. Η απόφαση όμως για την επιλογή της μεθόδου ολοκλήρωσης έπρεπε να γίνει πολύ γρήγορα καθώς μία καθυστέρηση θα σήμαινε την απώλεια πωλήσεων ενός ολόκληρου έτους.

- **Διατήρηση/Διαφύλαξη (Preservation)**

Ισχύει ότι η προσέγγιση της διατήρησης επιτρέπει στην επιχείρηση-στόχο να συνεχίσει να λειτουργεί ανεξάρτητα μετά την εξαγορά ή συγχώνευση. Στην ουσία αυτή, λοιπόν, η προσέγγιση διατηρεί όρια μεταξύ των δύο επιχειρήσεων και με αυτόν τον τρόπο περιλαμβάνει πολύ μικρή αλλαγή τόσο για την εξαγοράζουσα όσο και για την εξαγοραζόμενη επιχείρηση.

Κατά συνέπεια, ένας από τους κύριους οδηγούς για την επίτευξη επιτυχούς εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η ικανότητα να διατηρηθούν άθικτες οι στρατηγικές ικανότητες της επιχείρησης-στόχου καθώς και να περιοριστεί οποιαδήποτε προσπάθεια επιβολής από την εξαγοράζουσα εταιρία.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα της διατήρησης της μεθόδου ολοκλήρωσης είναι η εξαγορά της Hendrix, μία επιχείρησης διατροφής, από την British Petroleum. Συγκεκριμένα, η British Petroleum κατάφερε να εισέλθει στον κλάδο της διατροφής με αυτήν την εξαγορά και άλλες παρόμοιες σε μία προσπάθεια διαφοροποίησης/διασποράς των δραστηριοτήτων της εξαιτίας των μεγάλων αυξομειώσεων που παρατηρούντο στις τιμές του πετρελαίου.

Μάλιστα, η εξαγορά της Hendrix είναι μία από τις ομαλότερες εξαγορές που έχουν καταγραφεί ποτέ ενώ η επιτυχία της αποδίδεται στον προσεκτικό σχεδιασμό της σταδιακής ενσωμάτωσης της στις λειτουργίες της BP. Αναπόφευκτα, λοιπόν, υπήρχε ένα χάσμα ανάμεσα στην κουλτούρα της μεγάλης BP και της μικρής οικογενειακής επιχείρησης.

Παρόλα αυτά η λειτουργία της Hendrix συνέχισε απρόσκοπτα χωρίς ιδιαίτερες παρεμβάσεις από την πλευρά της BP ενώ άρχισε να αναπτύσσεται με πολύ γρήγορους ρυθμούς και με απόδοση πολύ μεγαλύτερη από τον μέσο όρο του κλάδου της.

- **Συμβίωση (Symbiosis)**

Η προσέγγιση της συμβίωσης απαιτεί και από τις δύο επιχειρήσεις να υποστούν αλλαγές καθώς γίνονται προσπάθειες να δημιουργηθεί μία ενοποιημένη εταιρία η

οποία αντικατοπτρίζει τα βασικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα αλλά και τις κορυφαίες πρακτικές και από τις δύο ενοποιούμενες εταιρίες.

Για να επιτευχθεί, λοιπόν, αυτός ο στόχος χρειάζεται αρχικά μία περίοδος διατήρησης όπου και οι δύο πλευρές αρχικά συνυπάρχουν και μαθαίνουν η μία από την άλλη πριν κάνουν τις απαραίτητες στρατηγικές αλλαγές οι οποίες θα ενοποιήσουν βαθμιαία τις δύο εταιρίες.

Έτσι, η ICI επέλεξε μία διαφορετική στάση στην περίπτωση εξαγοράς της Beatrice. Συγκεκριμένα, η Beatrice δραστηριοποιείτο σε διάφορους κλάδους. Τρεις από αυτούς που άπτονταν των προϊόντων ρητίνης, ενισχυμένων ενώσεων προϊόντων και προηγμένων σύνθετων υλικών, τους διέθεσε προς πώληση στην ICI στα πλαίσια της προσπάθειας της να εστιάσει στον πυρήνα των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων που ήταν τα τρόφιμα και τα καταναλωτικά προϊόντα.

Ωστόσο, η ICI από την μία πλευρά αποσκοπούσε στο να διατηρήσει την επιχειρησιακή δομή της νεοαποκτηθείσας εταιρίας ενώ από την άλλη την ενδιέφερε να ενσωματώσει ειδικά το τμήμα της έρευνας και ανάπτυξης της Beatrice στο δικό της.

Έτσι, οι δύο επιχειρήσεις συμφώνησαν στο να υπάρξει ένα μεταβατικό έτος διατήρησης της Beatrice ως ξεχωριστής επιχείρησης στο οποίο θα προφυλασσόταν η ταυτότητα της από τυχόν παρεμβάσεις της ενώ ταυτόχρονα θα προετοιμαζόταν το έδαφος για τη διαδικασία ολοκλήρωσης που θα ακολουθούσε.

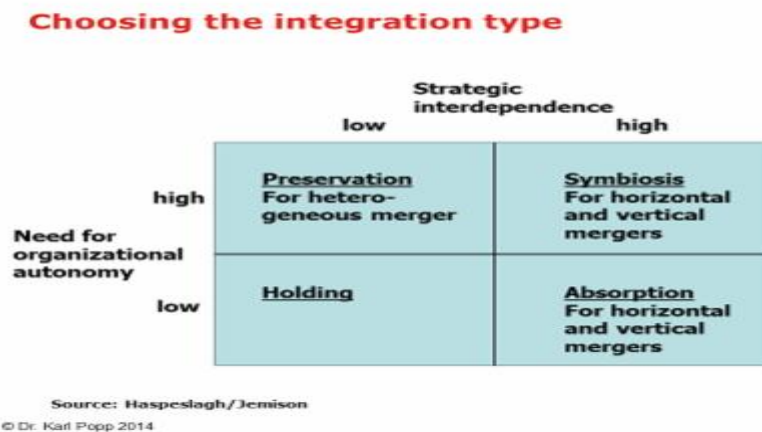
Μάλιστα, η εξαγορά της Beatrice από την ICI είναι μία περίπτωση συμβίωσης κατά την οποία φάνηκε η ανάγκη για μία αρχική περίοδο διατήρησης καθώς και η ανάγκη για ιδιαίτερη προσοχή στις αντιδράσεις των ανώτατων στελεχών.

- **Λειτουργία ως Ανεξάρτητης Πλήρως Ελεγχόμενης Εταιρίας (Holding)**

Η συγκεκριμένη προσέγγιση περιλαμβάνει στην ουσία μία κατάσταση στην οποία η εξαγοράζουσα εταιρία συμπεριφέρεται σαν μητρική εταιρία χωρίς πρόθεση ολοκλήρωσης μεταξύ των δύο εταιριών.

Αυτή, λοιπόν, η προσέγγιση διαφέρει από την προσέγγιση της διατήρησης στο ότι η απόφαση της μη ολοκλήρωσης δεν οδηγεί αναγκαστικά από μία στρατηγική ανάγκη για οργανωσιακή/λειτουργική αυτονομία αλλά προκύπτει από την έλλειψη ενδιαφέροντος για τη διαδικασία ολοκλήρωσης.

Πίνακας 14: Strategic interdependence



Πηγή: Haspeslagh και Jemison (1991)

- **Marks και Mirvis**

Σύμφωνα με τους Marks & Mirvis (2010) ισχύει ότι με βάση τον βαθμό αλλαγής στην κουλτούρα των δύο επιχειρήσεων συναντάμε συνήθως τα εξής τρία είδη ενοποιήσεων-γάμων επιχειρήσεων:

- **Ανοικτός Γάμος (preservation mergers):** όπου η επιχείρηση-αγοραστής δεν σκοπεύει να μεταβάλλει τον τρόπο λειτουργίας της επιχείρησης-στόχου και συνεπώς δεν τίθεται θέμα αλλαγής της κουλτούρας της.
- **Συνεργατικές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις (collaborative mergers):** όπου η επιχείρηση-αγοραστής αποσκοπεί στην ανταλλαγή στοιχείων με την επιχείρηση-στόχο τόσο όσον αφορά στον τρόπο λειτουργίας όσο και στην κουλτούρα τους έτσι ώστε να υιοθετήσουν τα καλύτερα στοιχεία των δύο. Ένας ακόμη δόκιμος όρος για αυτού του είδους την ενοποίηση είναι μοντέρνος γάμο.
- **Επανασχεδιαστικές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις (redesign mergers):** όπου η επιχείρηση-αγοραστής επιθυμεί να πραγματοποιήσει μία αναδιάρθρωση στην λειτουργία και κατ' επέκταση στην κουλτούρα της επιχείρησης-στόχου έτσι ώστε να την προσαρμόσει στα δικά της δεδομένα αλλά και στις δικές της απαιτήσεις. Πρόκειται, λοιπόν, ουσιαστικά για έναν παραδοσιακό γάμο.

Από τα προαναφερθέντα τώρα είδη γάμων το πιο σπάνιο είναι ο ανοικτός γάμος, το πιο συμφέρον είναι ο μοντέρνος γάμος ενώ οι περισσότερες συγχωνεύσεις καταλήγουν σε παραδοσιακό γάμο.

Σπάνια, λοιπόν, δύο εταιρίες καταλήγουν είτε σε μετασχηματιστικό γάμο είτε σε αντίστροφη εξαγορά. Ειδικότερα, αντίστροφη εξαγορά είναι η περίπτωση στην οποία η εταιρία Α εξαγοράζει την εταιρία Β και τελικά κυριαρχεί η εταιρία Β.

Έτσι, πιθανότατα η απορρόφηση της Cosmote από τον ΟΤΕ ταιριάζει στην τυπολογία αυτή καθώς είναι η Cosmote και τα στελέχη της που ουσιαστικά έχουν κυριαρχήσει στον όμιλο του ΟΤΕ. Μάλιστα, το λογότυπο της εταιρίας αποφασίστηκε τον Οκτώβριο του 2015 να είναι αυτό της Cosmote.

Μία αντίστοιχη περίπτωση θα μπορούσε να θεωρηθεί και αυτή της εξαγοράς της επιχείρησης Lotus από την IBM. Συγκεκριμένα, η μεγάλη IBM αναγνώρισε ότι η εξαγοραζόμενη επιχείρηση έχει ικανότητες οι οποίες όμως δεν υπήρχαν στην αντίστοιχη επιχειρηματική της μονάδα. Έτσι, αποφάσισε τα στελέχη της Lotus να «έχουν το πάνω χέρι» στις διαδικασίες ενοποίησης των συγκεκριμένων επιχειρηματικών μονάδων.

- **Angwin και Meadows**

Οι Angwin & Meadows (2015) ουσιαστικά αυτό που προτείνουν είναι πέντε διαφορετικά είδη ενοποίησης. Οι δε παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τον τρόπο ενοποίησης που ακολουθεί την εξαγορά και συγχώνευση ώστε να επιτευχθούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο οι προσδοκώμενες συνέργειες είναι το επίπεδο αυτονομίας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης καθώς και η μεταφορά ικανοτήτων.

Εκτός, λοιπόν, από τα τρία είδη ενοποίησης (απορρόφηση, συμβίωση και διατήρηση) προτείνουν μία πιο αναλυτική προσέγγιση στην περίπτωση της «λειτουργίας ως ανεξάρτητης πλήρως ελεγχόμενης εταιρίας» η οποία μάλιστα μετονομάζεται σε «εντατική φροντίδα» ενώ προτείνουν και μία εξ' ολοκλήρου νέα μέθοδο ολοκλήρωσης, τον «αναπροσανατολισμό». Αναλυτικότερα, έχουμε να ισχύουν τα εξής:

- **Εντατική φροντίδα (intensive care)**

Σε αντίθεση με τον παθητικό χαρακτηρισμό της στρατηγικής αυτής ολοκλήρωσης κατά τους Haspeslagh και Jemison ως μία απλή ενέργεια απόκτησης από την μητρική εταιρία με σκοπό την μελλοντική μεταπώληση, η εντατική φροντίδα ουσιαστικά περιλαμβάνει την ενεργό παρέμβαση της μητρικής εταιρίας με πολύ αυστηρό αλλά και κατευθυνόμενο έλεγχο στην επιχείρηση-στόχο. Μάλιστα, το κλειδί για την επιτυχία αυτής της στρατηγικής ολοκλήρωσης είναι η ταχύτητα των ενεργειών με τις οποίες μπορεί να ανακάμψει η επιχείρηση-στόχος και ενδεχομένως να ενσωματωθεί στην μητρική εταιρία.

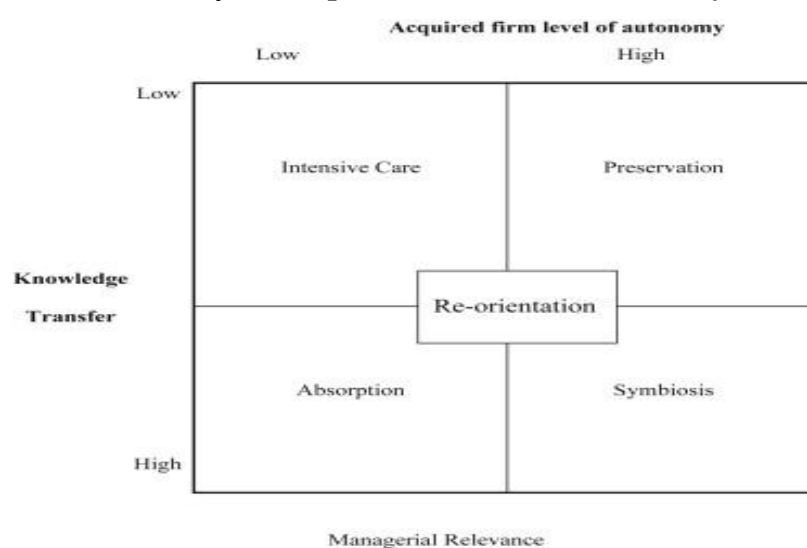
- **Αναπροσανατολισμό (reorientation)**

Αυτή η στρατηγική ολοκλήρωσης είναι λιγότερο επιθετική από την εντατική φροντίδα ή την απορρόφηση καθώς σημαντικά τμήματα της επιχείρησης-στόχου αφήνονται σκόπιμα ανεξάρτητα ενώ η αλληλεπίδραση με την εξαγοράζουσα εταιρία αφορά μόνο τα στοιχεία της επιχείρησης που θα μπορούσαν να αλλάξουν. Παρόλα αυτά, ο αναπροσανατολισμός είναι μία πολύ πιο επεμβατική μέθοδος ολοκλήρωσης από τη διατήρηση ή τη συμβίωση αφού υπάρχει σκόπιμη και ταχεία εναρμόνιση των διοικητικών λειτουργιών καθώς και η γρήγορη ενσωμάτωση των τμημάτων marketing και πωλήσεων.

Μάλιστα, η ιδιαιτερότητα του αναπροσανατολισμού είναι ότι η εξαγορασθείσα επιχείρηση είναι σε καλή οικονομική κατάσταση, είναι καλώς διοικούμενη και έχει εργαζομένους που η εξαγοράζουσα επιχείρηση επιθυμεί να κρατήσει. Ακόμη, οι σχέσεις μεταξύ των δύο επιχειρήσεων είναι φιλικές ενώ υπάρχει ένας εναρμονισμένος συντονισμός των διοικητικών συστημάτων και λειτουργιών.

Κατά συνέπεια, επιτυγχάνεται μία γρήγορη αλλαγή/ενοποίηση στις εξωστρεφείς δραστηριότητες της αλυσίδας αξίας εξαγοραζόμενης επιχείρησης (πχ: πωλήσεις, marketing κλπ) έτσι ώστε α ταιριάζουν με αυτές της εξαγοράζουσας ενώ οι εσωστρεφείς διαδικασίες (πχ: παραγωγή κλπ) μπορούν να παραμείνουν αναλλοίωτες.

Πίνακας 15: Acquired firm level of autonomy



Πηγή: Angwin and Meadows, 2015

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Βασικοί παράμετροι των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Εισαγωγικά

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι όσο περισσότερο κάποιος κατανοήσει το ευρύτερο περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται μία οικονομική οντότητα τόσο πιο εύκολα θα αντιληφθεί και τους λόγους εκείνους οι οποίοι οδηγούν αυτήν στην εξαγορά ή συγχώνευση μίας άλλης επιχείρησης.

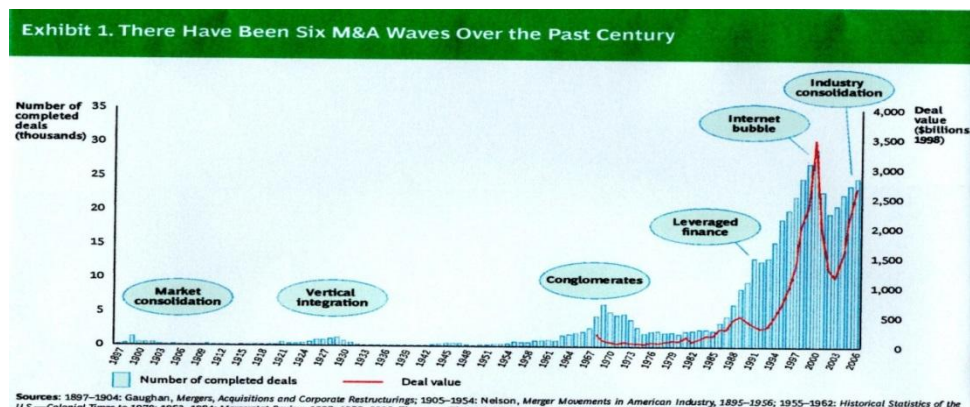
Μάλιστα, αν η επιλογή της ανάλυσης της συγκεκριμένης στρατηγικής πραγματοποιηθεί με ορθό τρόπο τότε κάτι τέτοιο θα βοηθήσει και στην επιλογή τελικά όλων των κατάλληλων κινήσεων προκειμένου να επιτευχθεί το εν λόγω εγχείρημα.

3.1. Τα κύματα

Κανείς δεν θα μπορούσε να αμφισβητήσει ότι ο πιο δημοφιλής τρόπος επιχειρησιακής στρατηγικής ανάπτυξης για πάρα πολλά χρόνια στις Η.Π.Α. ήταν αυτός των εξαγορών.

Πιο συγκεκριμένα, είναι αρκετοί εκείνοι οι οικονομολόγοι και οι ιστορικοί οι οποίοι αναφέρονται σε πέντε κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ τα οποία κάνουν την εμφάνισή τους από τη δεκαετία του 1980. Παρόλα αυτά, το 2003 παρουσιάστηκε και ένα έκτο κύμα (Jarrad, 2004). Ο ακόλουθος, λοιπόν, πίνακας παρουσιάζει τα έξι κύματα καθώς και τις δεκαετίες εμφάνισής τους.

Πίνακας 16: There have been six M&A waves over the past century



Ιστοσελίδα: <https://imaa-institute.org/>

- **Πρώτη περίοδος: 1893-1904:** Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από οριζόντιες ενοποιήσεις και κατά τη διάρκειά της δημιουργήθηκαν κολοσσοί επιχειρήσεων

στο κλάδο της βιομηχανίας και των μεταφορών. Κύριο χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής είναι η δημιουργία μονοπωλίων. Η απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου των ΗΠΑ να εφαρμοστούν οι αντιμονοπωλιακοί νόμοι και στις οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές με την ακολουθία του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου έδωσαν τέλος στο πρώτο αυτό κύμα (Golbe & White,1988).

- **Δεύτερη περίοδος: 1919-1929.** Αυτή η περίοδος χαρακτηρίζεται από την περαιτέρω ενοποίηση των εταιρειών που είχαν δημιουργηθεί στην προηγούμενη περίοδο και μία πολύ σημαντική αύξηση στην κάθετη ολοκλήρωση. Αυτήν την εποχή αναδείχθηκαν οι μεγαλύτεροι κατασκευαστές αυτοκινήτων. Η δεύτερη περίοδος έληξε με το κραχ του χρηματιστηρίου και την μεγάλη ύφεση.
- **Τρίτη περίοδος: 1955-1969/73.** Ήταν η περίοδος όπου η έννοια της «ασυσχέτιστης συγχώνευσης» λαμβάνει χώρα στο τρόπο διοίκησης των αμερικανικών εταιρειών. Θεωρείται ως η περίοδος διαφοροποίησης κλάδου καθώς πολλές επιχειρήσεις διαφοροποιήθηκαν σε νέους τομείς και βιομηχανίες.
- **Τέταρτη περίοδος: 1974/80-1989.** Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από εχθρικές εξαγορές με πρωτοστάτη την Morgan Stanley που εξαγόρασε την ESB για χάρη της Inco. Επιπλέον, αυτή η περίοδος χαρακτηρίζεται από επενδύσεις σε ομολογίες υψηλού κινδύνου για τη χρηματοδότηση εξαγορών τύπου LBO's. το κύμα αυτό έληξε με την κατάρρευση της αγοράς κινδυνόφορων ομολογιών. Άλλωστε, δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι αυτή η περίοδος χαρακτηρίστηκε ως «περίοδος της μανίας των συγχωνεύσεων» (merger mania) μεγάλων επιχειρήσεων (Jemison & Sitkin, 1986-Koley et al., 2012).
- **Πέμπτη περίοδος: 1993-2000.** Αυτή αποτέλεσε την περίοδο των περισσότερων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Μάλιστα, είναι χαρακτηριστικό εδώ ότι η παγκόσμια αία των εξαγορών και συγχωνεύσεων μόνο το έτος 2000 ξεπερνούσε τα 3,4 τρισεκατομμύρια σε αξία. Έτσι, στο συγκεκριμένο κύμα δημιουργήθηκαν τεράστιες επιχειρήσεις καθώς θεωρούνταν ότι έπαιζε σημαντικό ρόλο το μέγεθος της επιχείρησης στον ανταγωνισμό. Οι κύριοι κλάδοι συγχωνεύσεων ήταν οι τηλεπικοινωνίες, τα μέσα ενημέρωσης και η τεχνολογία. Έφτασε στο τέλος του με τη κατάρρευση της φούσκας του χρηματιστηρίου.
- **Έκτη περίοδος: 2003-2008.** Το 2003 ξεκίνησε η αύξηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων μετά από δύο πτωτικές χρονιές έτσι από US 439 δις. το 2002 έφτασαν τα USD 570 δις. παρουσιάζοντας αύξηση 30% περίπου, με το

χρηματοοικονομικό κλάδο να κατέχει το 27% αυτών. Η αυξητική πορεία συνεχίστηκε με εντονότερους ρυθμούς το 2004 φτάνοντας τα USD 848 δις., αύξηση δηλαδή της τάξης του 48% περίπου σε σχέση με το 2003 και το χρηματοοικονομικό κλάδο να πρωταγωνιστεί και πάλι κατέχοντας το 19%. Τέλος, για το 2005 η πορεία συνεχίστηκε με αυξητικούς ρυθμούς της τάξης του 33% φτάνοντας τα USD 1,1 τρις. με τον τομέα ενέργειας να αντικαθιστά το χρηματοοικονομικό κλάδο στην πρώτη θέση φτάνοντας το περίπου 16%.

Πίνακας 17: The types of acquisitions and mergers in the six waves

Waves	Period	Facet
First Wave	1893 – 1904	Horizontal mergers
Second Wave	1919 – 1929	Vertical mergers
Third Wave	1955 – 1970	Diversified conglomerate mergers
Fourth Wave	1974 – 1989	Co-generic mergers, hostile takeovers, corporate raiders
Fifth Wave	1993 – 2000	Cross border, mega mergers
Sixth Wave	2003 – 2008	Globalisation, private equity, shareholder activism

Ιστοσελίδα: <https://imaa-institute.org/>

Εν συνεχεία, και η Ευρώπη όμως δεν μπόρεσε να μείνει αμέτοχη στις εξελίξεις και στις ευκαιρίες που προδιαγράφονται στον επιχειρηματικό τομέα. Είναι γεγονός δε ότι ακόμη και σήμερα η μεγαλύτερη σε χρηματιστηριακή αξία συγχώνευση στην Ευρώπη είναι η εξαγορά του γερμανικού ομίλου τηλεπικοινωνιών Mannesmann από τη βρετανική Vodafone. Μάλιστα, η αξία της ανήλθε σε 161 δις δολάρια (Cools et al.).

Επιπρόσθετα, μία άλλη σημαντική εξέλιξη είναι η δυναμική διεύρυνση της Κίνας στο παιχνίδι των αγορών ξεκινώντας το 2005 με την εντυπωσιακή εξαγορά από την κινεζική Lenovo του τμήματος προσωπικών υπολογιστών της μεγάλης IBM (Roberts et al., 2004).

Ένα άλλο τώρα χαρακτηριστικό των τελευταίων ετών ήταν η αύξηση του αριθμού των εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες εδρεύουν και δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες. Μάλιστα, είναι ενδεικτικό ότι σταδιακά

παύουν να υπάρχουν αμερικανικές, γερμανικές ή ιαπωνικές επιχειρήσεις ενώ αρχίζουν να δημιουργούνται πολυσχιδείς όμιλοι εταιριών.

Κάτι τέτοιο ουσιαστικά έγκειται στο γεγονός ότι η ολοένα και μεγαλύτερη απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου σε συνδυασμό με τις νέες συνθήκες οι οποίες δημιουργήθηκαν από την παγκοσμιοποίηση προσέφεραν πλήθος επιχειρηματικών ευκαιριών και ταυτόχρονα κατέστησαν επιτακτική την ανάγκη της ενδυνάμωσης και ισχυροποίησης των οικονομικών μονάδων.

Τέλος, όσον αφορά τους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας η πρωτοκαθεδρία στις εξαγορές και συγχωνεύσεις ανήκει σε κλάδους όπως είναι οι τηλεπικοινωνίες, ο τραπεζικός κλάδος, ο κλάδος των εταιριών ΜΜΕ, οι φαρμακοβιομηχανίες, οι εταιρίες λογισμικού καθώς και οι αυτοκινητοβιομηχανίες

3.2. Λόγοι πραγματοποίησης των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Στη συνέχεια, αναλύονται οι κυριότεροι λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων (Hitt et al., 2015-Steiner, 1975):

i. Εκμετάλλευση των Οικονομιών Κλίμακας (Economies of Scale)

Συγκεκριμένα, αυτές προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης (πχ: οριζόντιες συγχωνεύσεις επιχειρήσεων κλπ). Η μείωση του κόστους αποτελεί συνήθως τον κυριότερο λόγο πραγματοποίησης μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Έτσι, οικονομίες κλίμακας μπορούν να επιτευχθούν για παράδειγμα στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην αγορά των πρώτων υλών ή στον τομέα της παραγωγής. Ακόμη, μπορούν να εμφανιστούν και σε άλλους λειτουργικούς τομείς μίας επιχείρησης όπως στην προβολή, την έρευνα και ανάπτυξη ή και τη διανομή.

Τέλος, η εξοικονόμηση κόστους είναι συνήθως υψηλή όταν η αγοράστρια και η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ανήκουν στον ίδιο κλάδο (οριζόντια εξαγορά) αλλά και στην ίδια χώρα.

ii. Εκμετάλλευση των Οικονομιών Φάσματος (Economies of Scope)

Ουσιαστικά αφορούν την παροχή νέων εξειδικευμένων ή έντονα διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από την επιχείρηση. Αυτά μπορούν να προέλθουν από την καθετοποίηση της παραγωγής αλλά και την ενσωμάτωση στο όλο σύστημα των προμηθευτών και των διανομέων με αποτέλεσμα την μείωση του κόστους που προκύπτει από την ύπαρξη των μεσαζόντων.

iii. Συνδυασμός και Αλληλοσυμπλήρωση Πόρων

Γενικά, ισχύει ότι οι πόροι έχουν να κάνουν από τις πρώτες ύλες μέχρι το διοικητικό προσωπικό (πχ: ο συνδυασμός μίας ισχυρής σε έρευνα και ανάπτυξη φαρμακοβιομηχανίας με μία άλλη φαρμακοβιομηχανία ισχυρή στο marketing). Μάλιστα, η επιχείρηση-αγοραστής ενδέχεται να επιδιώκει την εξαγορά της επιχείρησης-στόχου προκειμένου να εκμεταλλευθεί κάποιες ικανότητες της όπως είναι η πρόσβαση της σε φθηνές πρώτες ύλες, το δίκτυο διανομής της αλλά ακόμα και τα ικανά στελέχη της.

Έτσι, η συγχώνευση μεταξύ δύο μεγάλων φαρμακευτικών επιχειρήσεων, της ευρωπαϊκής Pharmacia και της αμερικάνικης Upjohn είχε ως βασικό στόχο η πρώτη να βρει δίοδο στα δίκτυα πωλήσεων της βόρειας Αμερικής η δε δεύτερη να αποκτήσει μία πηγή νέων φαρμάκων (Naughton & Dawley, 1995- Hubbard et al., 2014).

iv. Αύξηση της Δυναμικής στην Αγορά

Η κατάργηση πολλών ρυθμιστικών περιορισμών καθώς και οι τεχνολογικές εξελίξεις τόσο στον τραπεζικό όσο και στον ασφαλιστικό τομέα, για παράδειγμα, ανάγκασαν πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες σε ολόκληρο τον κόσμο να προβούν σε συγχωνεύσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν με επιτυχία τις αλλαγές διατηρώντας τη δυναμική τους.

Επιπρόσθετα, μία οικονομική μονάδα μπορεί μέσω μίας εξαγοράς να κατακτήσει μία εξαγορά που τα όρια της δεν έχουν ακόμη διαμορφωθεί (Bower, 2001). Για παράδειγμα, η Intel στην προσπάθειά της να κερδίσει την μάχη για την κυριαρχία στην αγορά των τηλεπικοινωνιών εξαγόρασε την Xircom, μία επιχείρηση η οποία κατασκευάζει ασύρματες κάρτες για σύνδεση στα δίκτυα. Στόχος δε της Intel ήταν να συνδυάσει τις ικανότητες της εξαγοραζόμενης εταιρίας με τις δικές της ικανότητες στην κατασκευή μικροεπεξεργαστών.

v. Μείωση του Κόστους και του Χρόνου Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων

Είναι γνωστό ότι μία καινοτομία χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη σε μία οικονομική μονάδα. Συνεπώς, ενέχει υψηλό κίνδυνο. Για αυτόν ακριβώς τον λόγο, τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν υψηλό τίμημα για την εξαγορά μίας επιχείρησης έτσι ώστε να αποφύγουν το ρίσκο μίας από την αρχή δημιουργίας της.

Στην κατηγορία αυτή ενδεικτική είναι η περίπτωση εξαγοράς της Prince Corporation από την Johnson Controls. Η εξαγορασθείσα, λοιπόν, εταιρία ήταν

άμεσα ανταγωνιστική και κατασκεύαζε εξαρτήματα για το εσωτερικό των αυτοκινήτων (πχ: καθρέπτες, επενδύσεις για τις πόρτες κλπ). Κατανοώντας, λοιπόν, καλύτερα από την Johnson Controls τις ανάγκες των πελατών παρήγαγε προϊόντα με μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

Ακόμη, είχε καταφέρει να δημιουργήσει μία ιδιαίτερα γρήγορη διαδικασία ανάπτυξης νέων προϊόντων η οποία της έδινε τη δυνατότητα να περνά από το στάδιο του σχεδιασμού στο στάδιο της παραγωγής δύο φορές ταχύτερα από ότι η Johnson χωρίς να επηρεάζονται τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα ποιότητα της. Ωστόσο, η Johnson έμαθε γρήγορα από την Prince και εφάρμοσε τα πλεονεκτήματα αυτά στα δικά της προϊόντα (Eccles et al., 1999).

Θα μπορούσε, λοιπόν, κάποιος πολύ εύκολα να ισχυριστεί ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις υποκαθιστούν την ανάγκη μίας επιχείρησης για καινοτομία. Και αυτό, γιατί πολλές φορές η επιχείρηση διαθέτει περιορισμένους πόρους τους οποίους δεν προτίθεται να επενδύσει για την έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων.

Μάλιστα, το παραπάνω φαινόμενο παρατηρείται έντονα τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Με τη φρενήρη, λοιπόν, ανάπτυξη των νέων τεχνολογιών ήταν αδύνατο ακόμη και οι μεγάλες εταιρίες να παρακολουθήσουν τις εξελίξεις. Έτσι, αντί να επενδύσουν στο δικό τους τμήμα έρευνας και ανάπτυξης εξαγόραζαν μικρές εταιρίες στο στάδιο ανάπτυξης και με αυτόν τον τρόπο αποκτούσαν τη σύγχρονη τεχνολογία και τα προϊόντα τους.

Αδιαμφισβήτητα, κλασσικό παράδειγμα αποτελεί η Cisco Systems, επιχείρηση-ηγέτης στην αγορά των δρομολογητών η οποία εξαγόρασε 155 επιχειρήσεις σε λιγότερο από 15 χρόνια. Μάλιστα, η Cisco τροποποίησε τον πολύ γνωστό όρο R&D (Research and Development) μετατρέποντας τον σε A&D (Acquisition and Development) προκειμένου να περιγράψει την δική της επιλογή ανάπτυξης μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων (Παπαδάκης, 2011).

vi. Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου

Γενικά, ισχύει ότι εμπόδια μπορεί να παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μία νέα χώρα. Για παράδειγμα, η είσοδος τους μπορεί να απαιτεί μεγάλα ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων τους.

Έτσι, η θέση της νεοεισερχόμενης στη χώρα επιχείρησης είναι ακόμη πιο δύσκολη αν στη συγκεκριμένη αγορά υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός. Με πιο απλά λόγια, μία εξαγορά ή συγχώνευση με μία υφιστάμενη στον κλάδο επιχείρηση θα παράσχει όχι μόνο τη γνώση της αγοράς και των προτιμήσεων των εγχώριων καταναλωτών αλλά επίσης ένα εγκατεστημένο δίκτυο διανομής και πιθανώς μία ήδη εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη (brand loyalty) στο όνομα της επιχείρησης-στόχου.

Λόγου χάρη, μέσω της εξαγοράς της Capital Cities/ABC από την Disney το 1995 η δεύτερη όχι μόνο διπλασίασε τη χρηματιστηριακή της αξία αλλά επέκτεινε και τις δραστηριότητες της στην Ευρώπη και την Ασία όπου η Capital Cities είχε ένα ήδη επιτυχημένο δίκτυο διανομής των προϊόντων της.

vii. Διαφοροποίηση-Διασπορά των Δραστηριοτήτων

Είναι γνωστό ότι όταν μία οικονομική μονάδα θέλει να διαφοροποιήσει/διασπείρει την παραγωγή της εισερχόμενης σε άγνωστες για αυτήν αγορές συναντά πολλές δυσκολίες κυρίως επειδή τα στελέχη δεν έχουν γνώση των αγορών αυτών.

Η εξαγορά, λοιπόν, μίας επιχείρησης η οποία είναι χρόνια εγκατεστημένη στην αγορά αυτή αποτελεί πιο ασφαλή τρόπο διαφοροποίησης είτε όσον αφορά συσχετισμένους είτε ασυσχέτιστους κλάδους. Η δε πρόσβαση της στην ήδη υπάρχουσα γνώση των στελεχών αλλά και στην παραγωγική διαδικασία της εταιρίας-στόχου στην οποία θέλουν να επεκταθούν αποτελεί για την επιχείρηση-αγοραστή ένα πρόσθετο πλεονέκτημα.

Επί παραδείγματι, ένα πολύ σημαντικό βήμα προς μία διασπορά των δραστηριοτήτων της έκανε η ιαπωνική Sony όταν προχώρησε στην εξαγορά των αμερικάνικων εταιριών CBS Records και Columbia Pictures. Όχι μόνο, λοιπόν, επέκτεινε με αυτόν τον τρόπο τις δραστηριότητες της διεισδύοντας στον τομέα των μέσων ενημέρωσης και της παραγωγής ταινιών αλλά ταυτόχρονα επέκτεινε διεθνώς το δίκτυο διανομών της κα ξεπέρασε τα σημαντικά εμπόδια εισόδου που συναντούσε στην αμερικάνικη αγορά.

Τέλος, ένα ακόμη, αυτήν τη φορά όμως, ελληνικό παράδειγμα είναι ο TITAN ο οποίος είναι ηγετική επιχείρηση στον κλάδο των οικοδομικών υλικών και ο οποίος έχει προχωρήσει σε εξαγορές εργοστασίων στις Η.Π.Α., την Τουρκία αλλά και την Αίγυπτο εδραιώνοντας την παρουσία του στο εξωτερικό και μειώνοντας

την εξάρτηση του από την ελληνική αγορά η οποία βιώνει άλλωστε μία παρατεταμένη σε διάρκεια ύφεση (Παπαδάκης, 2011).

viii. Αποφυγή του Υπερβάλλοντος Ανταγωνισμού

Γενικά ισχύει ότι με το να επεκταθεί μία επιχείρηση σε άλλες, σχετικές και μη αγορές, μπορεί να μειώσει την εξάρτηση της από την αγορά στην οποία προηγουμένως απευθυνόταν και όπου ο ανταγωνισμός μπορεί να ήταν έντονος. Έτσι, τη δεκαετία του 1980 αμερικάνικες επιχειρήσεις σε διάφορους κλάδους συνάντησαν προβλήματα μείωσης της ανταγωνιστικότητας τους έναντι της έντονης παρουσίας ιαπωνικών, γερμανικών αλλά και διεθνών επιχειρήσεων.

Χαρακτηριστική είναι εδώ η περίπτωση της General Motors η οποία στη δεκαετία του 1980 κατείχε το 50% της αμερικάνικης αγοράς αυτοκινήτων. Καθώς όμως αυξήθηκε σταδιακά η παρουσία των γερμανικών, ιαπωνικών και νοτιοκορεάτικων εταιριών στις αρχές της δεκαετίας του 1990 το μερίδιο αγοράς της είχε μειωθεί στο 30%. Στην προσπάθεια της, λοιπόν, αυτή να αποφύγει τον αυξημένο αυτό ανταγωνισμό η επιχείρηση προχώρησε στην εξαγορά των μη συσχετιζόμενων άμεσα με αυτήν εταιριών Electronic Data System (EDS) και Hughes Aerospace.

ix. Αύξηση Μεριδίου Αγοράς

Είναι γεγονός ότι η διαχρονική αύξηση του μεγέθους μίας επιχείρησης μέσω εξαγοράς ή συγχώνευσης μπορεί να συνδυαστεί με αύξηση της δύναμης της στην αγορά. Αυτό ουσιαστικά της επιτρέπει να αντιμετωπίζει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της και να επιτυγχάνει μεγαλύτερη κέρδη.

Από την πάλι μεριά, η αύξηση τη δύναμης στην αγορά την διευκολύνει να προσελκύσει τα ικανότερα στελέχη της αγοράς, να προχωρήσει σε στρατηγικές συμμαχίες καθώς επίσης και να πραγματοποιεί νέες εξαγορές και συγχωνεύσεις από τη θέση ισχύος.

Συνδυαστικά, μάλιστα με το υπόδειγμα των πέντε δυνάμεων του Porter το οποίο αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο θα μπορούσαμε πολύ εύκολα να υποστηρίξουμε ότι μία επιχείρηση τοποθετείται καλύτερα στον κλάδο και αυξάνει τη δύναμη της σε σχέση με προμηθευτές, πελάτες και ανταγωνιστές. Ακόμη, είναι ικανότερη να εμποδίσει την είσοδο νέων ανταγωνιστών καθώς επίσης και να αντιμετωπίσει τα υποκατάστατα προϊόντα.

x. Εξάλειψη της Μειωμένης Αποδοτικότητας της Επιχείρησης-Στόχου

Είναι πολλές οι φορές όπου η επιχείρηση-αγοραστής μπορεί να διαθέτει διοικητικές και άλλες δεξιότητες αρκετές για να βελτιώσουν θεαματικά την απόδοση της επιχείρησης-στόχου.

Κλασικό παράδειγμα αποτελεί η εξαγορά της Duracell από την Gillette. Χρησιμοποιώντας, λοιπόν, η δεύτερη το εκτεταμένο δίκτυο πώλησης των προϊόντων ατομικής φροντίδας κατάφερε κατά το πρώτο έτος μετά την εξαγορά να προωθήσει τα προϊόντα της Duracell σε 25 νέες αγορές αυξάνοντας θεαματικά τις πωλήσεις μπαταριών σε καθιερωμένες διεθνείς αγορές (Eccles et al., 1999).

xi. Μείωση της Υπερβάλλουσας Ρευστότητας της Επιχείρησης-Αγοραστή

Ισχύει ότι μία επιχείρηση η οποία έχει σημαντικά ρευστά διαθέσιμα, μία εξαγορά ή συγχώνευση παρουσιάζεται ως ένα αρκετά δελεαστικός τρόπος επένδυσης αυτών των διαθέσιμων.

Έτσι, στα τέλη της δεκαετίας του 1990, εν μέσω της μεγάλης χρηματιστηριακής ευφορίας και της εκθετικής ανόδου των τιμών των μετοχών, μεγάλο μέρος των ελληνικών επιχειρήσεων βρέθηκαν με πολλά μετρητά.

Έτσι, πολλές από αυτές τα επένδυσαν σε μαζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις με αποτέλεσμα οι περισσότερες εξ αυτών να χάσουν τα χρήματά τους και να πτωχεύσουν ή ακόμη και να εξαγοραστούν.

xii. Φορολογικά Οφέλη (Tax Efficiency)

Στην περίπτωση που η εξαγοράζουσα εταιρία παρουσιάζει υψηλά κέρδη με αποτέλεσμα αν αντιμετωπίζει υψηλές φορολογικές υποχρεώσεις αν συγχωνευτεί με μία άλλη η οποία παρουσιάζει ζημιές αυτό μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση των φορολογικών της υποχρεώσεων.

Ακόμη, μία εταιρία είναι δυνατόν να επωφεληθεί φορολογικά αν επιχειρήσει μία διασυννοριακή συγχώνευση και η χώρα της εταιρίας στόχου επιβάλλει χαμηλότερη φορολογία. Μάλιστα, αυτό αποτελεί τελευταία έναν ιδιαίτερα δημοφιλή λόγο εξαγοράς ή συγχώνευσης ο οποίος και διεθνώς ονομάζεται αντιστροφή (inversion).

Για παράδειγμα, η Pfizer (η δεύτερη μεγαλύτερη φαρμακευτική εταιρία παγκόσμια) στα τέλη του 2015 εξαγόρασε την ιρλανδική εταιρία Allegran (περισσότερο γνωστή ως η παραγωγός των προϊόντων Botox). Στην προκειμένη, λοιπόν, περίπτωση η εξαγορά θα επιτρέψει στην Pfizer μεταφέροντας τη

φορολογική της έδρα στην Ιρλανδία να μειώσει τη φορολογία της στο 1/5 αυτής που αντιμετωπίζει στις Η.Π.Α.

xiii. Κερδοσκοπία Μέσω «Ξεπουλήματος» των Περιουσιακών Στοιχείων της Εξαγοραζόμενης

Η χρηματιστηριακή αξία ορισμένων εταιριών είναι υποτιμημένη, δηλαδή τα περιουσιακά τους στοιχεία αξίζουν περισσότερο από ότι οι ίδιες (αυτή είναι η περίπτωση της αρνητικής υπεραξίας).

Σε αυτή, λοιπόν, την περίπτωση η εξαγοράζουσα εταιρία μπορεί να «ξεπουλήσει» τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης και με αυτόν τον τρόπο να αποσβέσει το κόστος απόκτησης και να παρουσιάσει κέρδος.

xiv. Διοικητική Αλαζονεία (Managerial Hubris)

Είναι πολύ συχνό το γεγονός τα διοικητικά στελέχη να επιδεικνύουν μία αλαζονική συμπεριφορά πιστεύοντας ότι οι ίδιοι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις-στόχους. Στα αγγλικά ο συγκεκριμένος όρος ονομάζεται managerial hubris ο οποίος και προέρχεται από την αρχαία ελληνική λέξη ύβρις η οποία σημαίνει ασέβεια προς τους θεούς.

Πράγματι, λοιπόν, η διοικητική αλαζονεία είναι πολλές φορές πολύ σημαντικός λόγος εμπλοκής σε εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σε ακραίες δε περιπτώσεις διαπιστώνουμε ιδιαίτερα αλαζονικές ακόμα και ανήθικες συμπεριφορές. Πάντως το μόνο σίγουρο είναι ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι δύσκολα εγχειρήματα με πολλά συμφέροντα να αντικρούονται, καριέρες να καταστρέφονται ή να δημιουργούνται και ολόκληρες αυτοκρατορίες να χτίζονται.

3.3. Λόγοι αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι ο δρόμος των εξαγορών ή συγχωνεύσεων δεν είναι πάντα ομαλός και αυτό διότι πολλές φορές τα μεγαλεπήβολα αυτά εγχειρήματα αποτυγχάνουν. Στη συνέχεια, λοιπόν, θα επικεντρωθούμε στους βασικούς εκείνους λόγους οι οποίοι οδηγούν τις εξαγορές ή συγχωνεύσεις σε αποτυχία εστιάζοντας τόσο στα λάθη που συχνά συμβαίνουν πριν όσο και αυτά που συμβαίνουν μετά την ανακοίνωση τους.

i. Επιλογή ακατάλληλου στόχου και/ή ανεπαρκής αξιολόγηση

Όταν μία επιχείρηση εξετάζει ένα στόχο προς εξαγορά συνήθως εισέρχεται σε μία διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης-στόχου κατά την οποία αποτιμά τα οφέλη

που θα της αποφέρει καθώς και τα κόστη που ενδεχομένως θα δημιουργηθούν. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή και ως due diligence.

Όσο, λοιπόν, και αν η αξιολόγηση του στόχου εξαγοράς πρέπει να θεωρείται ως κάτι αυτονόητο πολλές φορές η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής. Έτσι, μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων βρίσκεται προ εκπλήξεων μετά την εξαγορά ή την συγχώνευση ανακαλύπτοντας ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη ή υποεκτίμησε τα κόστη (Barney, 1988).

Ακόμα και η πανίσχυρη Hewlett Packard φαίνεται ότι υπήρξε θύμα ανεπαρκούς αξιολόγησης του στόχου εξαγοράς. Όμως δεν ήταν και η μόνη επιχείρηση η οποία έσφαλε (Galpin & Herndon, 2014).

Πιο συγκεκριμένα, ένα ελληνικό παράδειγμα όπου εικάζεται η έλλειψη ενδεδειγμένου ελέγχου της επιχείρησης-στόχου αποτελεί η εξαγορά της ΤΡΟΦΟ από την ΑΒ Βασιλόπουλος. Στην προκειμένη, λοιπόν, περίπτωση αρκετούς μήνες μετά την εξαγορά η εξαγοράζουσα επιχείρηση ξεκίνησε δικαστικό αγώνα για αν διεκδικήσει αποζημίωση η οποία προσέγγιζε τα 40 εκατομμύρια ευρώ και αυτό διότι αποκαλύφθηκαν διαφορές στα λογιστικά βιβλία της οικονομικής μονάδας.

ii. Υπερεκτίμηση προσδοκώμενων συνεργειών

Αναντίρρητα, ένα δεύτερο μεγάλο λάθος είναι η υπερεκτίμηση των προσδοκώμενων συνεργειών, λάθος το οποίο δεν μπόρεσαν να αποφύγουν η Coca-Cola και η Phillip Morris.

Ειδικότερα, η μεν πρώτη με δεδομένη την επιτυχία της στον τομέα των αναψυκτικών αποφάσισε το 1975 να δοκιμάσει τις ικανότητες της στον τομέα του κρασιού εξαγοράζοντας τρεις επιχειρήσεις οι οποίες παρήγαγαν κρασί. Το δε σκεπτικό για αυτήν την κίνηση διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων ήταν ότι μπορούσε να μεταφέρει τις αδιαμφισβήτητες ικανότητες της στο marketing από την αγορά των αναψυκτικών στην αγορά του κρασιού και άρα να κερδίσει σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Δυστυχώς όμως οι εκτιμήσεις της δεν ήταν σωστές καθώς διαπίστωσε μετά από οριακά κέρδη επτά ετών ότι η διαφορά των δύο προϊόντων δεν ήταν μόνο στο περιεχόμενο τους αλλά και στο κοινό στο οποίο απευθυνόταν, στην τιμολογιακή του πολιτική, στο χρόνο παλαίωσης και φυσικά στο δίκτυο διανομής τους. Έτσι, μετά από οκτώ χρόνια τελικά, το 1983 αναγκάστηκε να αποχωρήσει από την αγορά του κρασιού (Hill et al., 2015).

Ένα ακόμη παράδειγμα στην προκειμένη περίπτωση είναι η Phillip Morris η οποία επίσης αποφάσισε να διεισδύσει στην αγορά των αναψυκτικών εξαγοράζοντας την Seven-Up η οποία την εποχή εκείνη βρισκόταν στην τρίτη θέση της αγοράς των Η.Π.Α. Η πρώτη της, λοιπόν, κίνηση ήταν να μεταφέρει προσωπικό και τεχνογνωσία marketing από την Phillip Morris στη Seven-Up ώστε να επαναπροσδιορίσει την προιοντική στρατηγική. Η όποια δε προσπάθεια στέφθηκε με απόλυτη αποτυχία. Ο λόγος ήταν ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον των αναψυκτικών ήταν πολύ σκληρό με την παρουσία δύο παγκοσμίων δυνάμεων όπως η Coca-Cola και η PepsiCo.

Ειδικότερα, μέχρι τότε η Seven-Up ήταν επικεντρωμένη στην παραγωγή αναψυκτικού με βάση το λεμόνι και δεν ερχόταν αντιπαράθεση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Όταν τώρα όμως εξαγοράστηκε από την Phillip Morris λάνσαρε στην αγορά μία μη καφεινούχα cola προκαλώντας τις άλλες δύο που με τη σειρά τους λανσάρισαν αναψυκτικό με βάση το λεμόνι.

Το αποτέλεσμα ήταν η Seven-Up να χάσει το μερίδιο αγοράς παρόλο που η επιχείρηση-αγοραστής επένδυσε σε αυτήν πάρα πολύ χρόνο αλλά και κεφάλαια. Άλλωστε, δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι δεν πέρασε πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα στο οποίο η Phillip Morris αναγκάστηκε να την πουλήσει.

Συνοψίζοντας, το βασικό λάθος εδώ ήταν ότι δεν αξιολόγησε σωστά την επιχείρηση-στόχο αλλά και τον γενικότερο κλάδο. Αν το είχε κάνει αυτό θα είχε διαπιστωθεί ότι η Seven-Up δεν είχε καμία απολύτως ανάγκη από ενδυνάμωση του marketing της και ότι στον κλάδο στον οποίο άνηκε υπήρχαν ήδη επιχειρήσεις με σημαντικές ικανότητες στο marketing.

iii. Υπερβολικό τίμημα-Χρέος

Γενικά, ισχύει ότι μία επιχείρηση η οποία επιθυμεί διακαώς να εξαγοράσει κάποια άλλη είναι διατεθειμένη ουσιαστικά να πληρώσει πολλά προκειμένου να το κατορθώσει αυτό ιδιαίτερα αν είναι πεπεισμένη ότι αυτή η κίνηση θα της αποφέρει σημαντικά οφέλη. Όμως, αν τώρα η μετοχή της επιχείρησης-στόχου διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο κατά τη διάρκεια των συζητήσεων αυξάνεται η τιμή της κάτι που συχνά οδηγεί την εξαγοράζουσα εταιρία στην καταβολή ακόμα υψηλότερου τιμήματος.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τον Mark Sirower (1997): «Αν μία επιχείρηση πληρώνει υψηλή υπεραξία για μία ευκαιριακή εξαγορά πρέπει να γνωρίζει ότι κατά πάσα

πιθανότητα δεν θα έχει επιτυχία. Δεν θα αποπληρώνει το κόστος του κεφαλαίου διότι οι συνέργειες είναι δύσκολο να επιτευχθούν ακόμα και με μία σωστή στρατηγική. Μόλις η επιχείρηση ξεπεράσει το 25% τότε πραγματικά ρισκάρει».

Μάλιστα, από τα στοιχεία της Mergerstat, το 1995 η μέση υπεραξία για συμφωνίες άνω των 500 εκατομμυρίων δολαρίων ήταν 37% πιο κάτω από το 41% του 1994 αλλά σαφώς ανώτερο του 26% του 1993. Στα μέσα δε της δεκαετίας του 2010 η μέση υπεραξία αγγίζει το 30%. Κατά συνέπεια, οι επιχειρήσεις πραγματικά ρισκάρουν εξαγοράζοντας.

Τέλος, καταλήγει ο Sigower λέγοντας ότι: «Για να αποσβεστεί μία υπεραξία της τάξεως του 50% η επιχείρηση-αγοραστής που άρχισε να έχει συνέργειες στο δεύτερο χρόνο θα πρέπει να αυξήσει την απόδοση της καθαρής θέσης της επιχείρησης-στόχου κατά 12% το δεύτερο χρόνο και να το διατηρήσει για τα επόμενα εννιά χρόνια». Έτσι, μπορούμε πολύ εύκολα να καταλάβουμε ότι η πληρωμή της υψηλής υπεραξίας έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την επιχείρηση-αγοραστή στη συσσώρευση χρέους παρά στην αύξηση των κερδών της (Edmondson, 2011).

iv. Ρόλος στελεχών-Διοικητική Αλαζονεία/Υβρις

Συχνά τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή εισέρχονται στις διαπραγματεύσεις με την αυτοπεποίθηση του επιτυχημένου θεωρώντας τα στελέχη της επιχείρησης-στόχου κατώτερα σε αξία αφού η επιχείρηση τους έφτασε στο σημείο να εξαγοραστεί. Ωστόσο, είναι πολλές εκείνες οι συγχωνεύσεις οι οποίες κατέληξαν σε διαζύγιο λόγω της αδυναμίας ύπαρξης συνεργασίας και σύμπνοιας μεταξύ των στελεχών των δύο επιχειρήσεων (πχ: η αποτυχία συγχώνευσης της ΕΤΕ με την Alpha Bank κλπ).

Ένα ακόμη παράδειγμα είναι η οριζόντια συγχώνευση των βρετανικών φαρμακευτικών βιομηχανιών Glaxo PLC και SmithKline Beechamόπου το 1995 λόγω ρήξης των δύο διοικητικών ομάδων οδηγήθηκε σε ματαίωση πριν καν ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις (Satterlee, 1998). Βέβαια, μπορεί τα μελλοντικά θετικά αποτελέσματα της συγχώνευσης τους τόσο ως προς την αύξηση των κερδών όσο και ως προς τη δημιουργία οικονομικών κλίμακας να ήταν εμφανή, ωστόσο, οι διαφωνίες αναφορικά με τη σύνθεση του νέου διοικητικού συμβουλίου απέτρεψαν την τελική συμφωνία.

Θα πρέπει όμως σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι οι δύο αυτές επιχειρήσεις αναγνωρίζοντας τα μεγάλα οφέλη τα οποία θα μπορούσαν να αποκομίσουν από τη συμφωνία τους και μπροστά στο φάσμα του ανταγωνισμού που τις απειλούσε επανήλθαν σε διαπραγμάτευση 5 χρόνια αργότερα και προχώρησαν σε συγχώνευση (Harbrecht, 2000).

Στη συνέχεια, σύμφωνα με έρευνα την οποία διεξήγαγε το πανεπιστήμιο της Columbia (Holland & Zuckerman, 1995): «όσο μεγαλύτερη είναι η αλαζονεία του Διευθύνοντα Συμβούλου τόσο μεγαλύτερη είναι η υπεραξία που η επιχείρηση είναι πιθανόν να πληρώσει».

Με πιο απλά λόγια διαπιστώνουμε το πόσο ισχυρά είναι τα υψηλά ιστάμενα στελέχη σε μία επιχείρηση αφού είναι σε θέση να δεχθούν να πληρώσουν μία μεγάλη υπεραξία η οποία δεν είναι εύλογη προκειμένου να πραγματοποιήσουν τη συμφωνία την οποία επιθυμούν. Για αυτόν, λοιπόν, ακριβώς τον λόγο τίθενται υπό αμφισβήτηση τα κίνητρα για μερικές από τις ακριβότερες συμφωνίες αφού πιστεύεται ότι υποκινήθηκαν από την επιθυμία των στελεχών για ενδυνάμωση της θέσης τους (Black, 1989).

Αναντίρρητα, λοιπόν, το μέγεθος μίας επιχείρησης είναι συνδεδεμένο άμεσα με το γόητρο αλλά και τη θέση των στελεχών: όσο μεγαλύτερη είναι μία επιχείρηση τόσο ισχυρότερο θεωρείται ένα ανώτατο στέλεχος και τόσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχει στην αγορά.

Κατά συνέπεια, μία εξαγορά ή συγχώνευση συμβάλλει στην ενδυνάμωση της θέσης των στελεχών και για αυτόν ακριβώς τον λόγο είναι οι πιο ένθερμοι υποστηρικτές της αγνοώντας τις περισσότερες φορές τις αντιδράσεις των μετόχων. Παρατηρείται, δηλαδή, το φαινόμενο των συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ στελεχών και μετόχων όπου επικρατεί συνήθως η άποψη των στελεχών (Campbell, 1990).

v. Δυσκολίες ενοποίησης-Ο ανθρώπινος παράγοντας-Ο ρόλος της κουλτούρας

Ένα από τα βασικά λάθη τα οποία γίνονται μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων. Εδώ, λοιπόν, ο ρόλος τον οποίο διαδραματίζει η συμβατότητα/ασυμβατότητα στην κουλτούρα των δύο εταιριών είναι συχνά καθοριστικός (Schuler & Jackson, 2001).

Αναλυτικότερα, με τον όρο εταιρική κουλτούρα ουσιαστικά εννοούμε το σύνολο των συμβόλων, αξιών ιδεολογιών καθώς και υποθέσεων που λειτουργούν συχνά ασυνείδητα έτσι ώστε να καθοδηγούν αλλά και να διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική συμπεριφορά (Cartwright & Cooper, 1993).

Παρόλο, λοιπόν, που η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας είναι καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι και ο παράγοντας εκείνος ο οποίος στις περισσότερες των περιπτώσεων αγνοείται κατά τη σύναψη μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Οι δε δυσάρεστες συνέπειες απαντώνται κατά την μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας και είναι ιδιαίτερα σοβαρές σε σημείο που να οδηγήσουν μία πολλά υποσχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση σε αποτυχία.

Επί παραδείγματι, η εξαγορά αξίας 500 εκατομμυρίων δολαρίων της βρετανικής Wedgwood China από την επίσης βρετανική Waterford Crystal θεωρήθηκε και από τις δύο επιχειρήσεις ως ο τέλειος γάμος. Ωστόσο, μέσα σε τρία χρόνια η τιμή της μετοχής μειώθηκε κατά 60% και οι μέτοχοι απαιτούσαν διαζύγιο. Αιτία ήταν ουσιαστικά η ασυμβατότητα των δύο επιχειρήσεων η οποία οφείλετο σε διαφορές στη διοίκηση, στα οργανωτικά συστήματα καθώς και σε προβλήματα με το εργατικό δυναμικό της Waterfor (Cartwright & Cooper, 1993).

Ακόμη, μία από τις πιο καταφανώς ανόμοιες επιχειρήσεις οι οποίες συνδέθηκαν με συγχώνευση ήταν οι αμερικάνικες Price Club και Costco Wholesale που δημιούργησαν την Price/CostCo Inc. για να αντιμετωπίσουν την ηγέτιδα επιχείρηση στην αγορά των αποθηκευτικών χώρων. Η συγχώνευση τους, λοιπόν, υποσχόταν μεγάλα οφέλη όμως βρέθηκαν αντιμέτωπες με πολλά προβλήματα κυρίως κουλτούρας.

Συγκεκριμένα, τα στελέχη της Price Club είχαν την νοοτροπία των αποφοίτων του Harvard ενώ τα στελέχη της Costco Wholesale είχαν την νοοτροπία των ατόμων τα οποία ξεκίνησαν από χαμηλά και κατάφεραν να φτάσουν ψηλά. Όπως είναι φυσικό, λοιπόν, δεν υπήρχε καμία πιθανότητα επιτυχούς συνεργασίας μεταξύ τους και η συγχώνευση λύθηκε μέσα σε έναν μόλις χρόνο (Holland & Zuckerman, 1995).

Τέλος, όσον αφορά στις πολυεθνικές επιχειρήσεις και τις εξαγορές και συγχωνεύσεις που κάνουν σε Ευρώπη, Ασία και Αμερική προκύπτει επίσης και το πρόβλημα της διαφοράς της εθνικής κουλτούρας. Ακόμη, μεγάλες διαφορές

εντοπίζονται στον τρόπο διεξαγωγής της εργασίας, στη δύναμη των πελατών αλλά και των προμηθευτών. Χαρακτηριστικό μάλιστα παράδειγμα από τον ελληνικό τραπεζικό τομέα είναι η πώληση της Τράπεζας Αθηνών στον κορεάτικο όμιλο Hanwa κατά τη διάρκεια των αποκρατικοποιήσεων την περίοδο 1991-1993. Αυτή, λοιπόν, όχι μόνο δεν οδήγησε στην ανάπτυξη της τράπεζας αλλά αντίθετα επιδείνωσε τις εγγενείς αδυναμίες που αντιμετώπιζε. Συγκεκριμένα, η διοίκηση και γενικότερα η επιχειρηματική φιλοσοφία που ακολούθησε ο κορεάτικος όμιλος μπορεί να έχουν αποδειχθεί αποτελεσματικές για τις αγορές της Ασίας αλλά δεν πέτυχαν στην ελληνική πραγματικότητα (Ζιώτης, 1998).

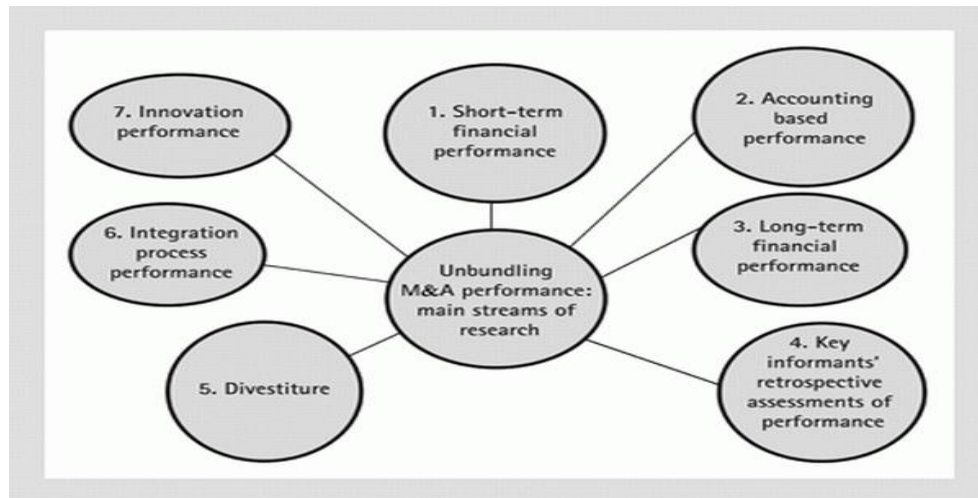
3.4. Τρόποι αξιολόγησης της επιτυχίας ή της αποτυχίας

Ο τρόπος αξιολόγησης της επιτυχίας ή της αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων έχει απασχολήσει πληθώρα ακαδημαϊκών ερευνών. Έτσι, ποικίλες είναι οι μέθοδοι οι οποίες παρατηρούνται στη βιβλιογραφία με κάθε μία από αυτές να έχει τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα.

Πιο συγκεκριμένα, οι Thanos & Papadakis (2012) κατέβαλαν μία από τις πρώτες συστηματικές προσπάθειες καταγραφής όλων αυτών των μεθόδων. Με πιο απλά λόγια, με την μέθοδο ανάλυσης περιεχομένου (content analysis) πραγματοποίησαν ενδελεχή αναζήτηση για τις μεθόδους αξιολόγησης της επιτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε 13 διεθνή έγκριτα επιστημονικά περιοδικά διοίκησης επιχειρήσεων.

Από την εν λόγω, λοιπόν, διαδικασία βρέθηκαν ουσιαστικά 137 επιστημονικές εργασίες οι οποίες βασικά ακολουθούν τις ακόλουθες επτά προσεγγίσεις:

Πίνακας 18: Methods of assessing the success or failure of an acquisition or a merger



Πηγή: Thanos and Papadakis, 2012

Αναλυτικότερα, οι πρώτες από αυτές είναι η μέθοδος της βραχυπρόθεσμης διακύμανσης της τιμής της μετοχής στην οποία συγκρίνονται οι διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής της εξαγοράζουσας επιχείρησης λίγες ημέρες πριν και μετά τη συγχώνευση. Το βασικό δε πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι αξιολογεί την επιτυχία μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης στηριζόμενη στην τιμή της μετοχής (προσδοκίες των αγορών).

Ωστόσο, όπως όλες οι μέθοδοι έτσι και αυτή παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα (Haleblian et al., 2009). Ενδεικτικά αναφέρονται ότι δεν παρουσιάζεται η πραγματική απόδοση αλλά οι προσδοκίες των επενδυτών ενώ μετρά μόνο ποσοτικά μεγέθη. Ακόμη, μπορεί να εφαρμοστεί μόνο σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες.

Εν συνεχεία, η δεύτερη μέθοδος είναι αυτής της σύγκρισης της απόδοσης της εταιρίας που προέκυψε από την εξαγορά ή συγχώνευση με τις σταθμισμένες αποδόσεις των αρχικών εταιριών πριν την εξαγορά ή την συγχώνευση. Για να επιτευχθεί τώρα αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιούνται λογιστικοί δείκτες μέτρησης της απόδοσης όπως οι αποδόσεις επί του Ενεργητικού (Return on Assets-ROA) και των Ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity-ROE).

Όσον αφορά τώρα το πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι πέρα από την οικονομική επίδοση μέσω αυτών των δεικτών μπορούν να φανούν και οι πιθανές συνέργειες.

Από την άλλη πλευρά, τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου είναι ότι τα αποτελέσματα της δείχνουν ιστορικές αποδόσεις για τις οποίες δεν υπάρχει καμία

ένδειξη ότι θα επαναληφθούν στο μέλλον. Ακόμη, αξιολογούν μόνο την οικονομική επίδοση της εταιρίας. Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι τα αποτελέσματα της ανάλυσης μπορούν να επηρεαστούν από τη χρήση διαφορετικών δεικτών αλλά και διαφορετικών χρονικών διαστημάτων (Barkema & Schijven, 2008).

Έπειτα, η τρίτη μεθοδολογία είναι αυτή της μέτρησης της μακροχρόνιας οικονομικής απόδοσης (long term financial performance). Η συγκεκριμένη μέθοδος, λοιπόν, παρέχει περισσότερες πληροφορίες από την αντίστοιχη βραχυχρόνια μέτρηση καθώς λαμβάνει υπόψιν τα διαχρονικά αποτελέσματα της επιχείρησης και μετρά πραγματικές αποδόσεις. Παρόλα αυτά εξακολουθεί να έχει περίπου τα ίδια μειονεκτήματα με αυτά της μεθόδου που υπολογίζει τη βραχυπρόθεσμη οικονομική επίδοση.

Εκτός όμως από τις παραπάνω μεθόδους οι ερευνητές ακολουθούν ορισμένες φορές και μία πιο άμεση προσέγγιση. Συγκεκριμένα, ζητούν από τα στελέχη τα οποία έπαιξαν καταλυτικό ρόλο στην εξαγορά ή συγχώνευση να αξιολογήσουν οι ίδιοι ρκ των υστέρων την επιτυχία της.

Με αυτόν τον τρόπο, λοιπόν, εντοπίζονται και λαμβάνονται υπόψιν πολλά από τα κίνητρα που οδήγησαν στην εξαγορά ή συγχώνευση τα οποία μπορεί να είναι τόσο ποσοτικά (πχ: βελτίωση κερδοφορίας, συνέργειες κλπ) όσο και ποιοτικά (πχ: βελτίωση καινοτομικότητας, χτίσιμο φραγμών εισόδου σε έναν κλάδο, εκμετάλλευση γνώσεων και εμπειριών της επιχείρησης-στόχου κλπ). Το δε πρόβλημα αυτής της μεθόδου είναι ότι στις απαντήσεις των στελεχών υπεισέρχεται αρκετά συχνά ο βαθμός της υποκειμενικότητας.

Εν συνεχεία, ένας άλλος παράγοντας τον οποίο μελετούν οι ακαδημαϊκοί ερευνητές είναι ο βαθμός «αποεπένδυσης» των εξαγοραζόμενων εταιριών. Όσο πιο μεγάλο, λοιπόν, είναι το ποσοστό των εταιριών που αποεπενδύονται τόσο πιο πιθανό είναι οι εξαγορές ή συγχωνεύσεις να είναι αποτυχημένες.

Αυτό που δεν λαμβάνει υπόψιν της αυτής η μέθοδος είναι ότι οι αποεπενδύσεις μπορεί να οφείλονται σε μία αλλαγή της στρατηγικής και όχι απαραίτητα σε κακή απόδοση των εξαγοραζόμενων εταιριών.

Έπειτα, ένας άλλος τρόπος να εκτιμηθεί η επιτυχία μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι ο βαθμός επιτυχούς ενοποίησης των εταιριών που συμμετέχουν στο νέο σχήμα. Πιο συγκεκριμένα, η ενοποίηση αυτή μπορεί να χωριστεί σε δύο κατηγορίες, την λειτουργική ενοποίηση και την ενοποίηση ατόμων-κουλτούρας (Schoenberg, 2006).

Η μεν πρώτη, λοιπόν, αφορά την αντιστοίχιση των λειτουργιών και συστημάτων και την μεταφορά γνώσης, πόρων και ικανοτήτων. Η δε δεύτερη αφορά την ενσωμάτωση του ανθρώπινου δυναμικού, τη σύγκλιση της κουλτούρας, την πίστη των εργαζομένων και την εργασιακή τους ικανοποίηση καθώς και το άγχος το οποίο αισθάνονται για τη δουλειά τους.

Τέλος, ο τελευταίος παράγοντας τον οποίο εξετάζουν οι ερευνητές αφορά στην εξέλιξη της καινοτομικότητας τόσο της εξαγοράζουσας όσο και της εξαγοραζόμενης. Ειδικότερα, αυτή μπορεί να υπολογιστεί βάσει του αριθμού των ευρεσιτεχνιών οι οποίες κατοχυρώνονται, την ποιότητα τους αλλά και το εύρος χρήσης αυτών.

Βέβαια, το πρόβλημα αυτού του υποδείγματος είναι ότι δεν λαμβάνει υπόψιν το γεγονός ότι δεν μπορούν να κατοχυρωθούν όλες οι εφευρέσεις με αποτέλεσμα να μην είναι ακριβής η αξιολόγηση της επίδοσης του τμήματος έρευνας και ανάπτυξης.

Εν κατακλείδι, αρκετά συχνά στη βιβλιογραφία οι ακαδημαϊκοί ερευνητές αλλά και οι σύμβουλοι των επιχειρήσεων βρίσκονται αντιμέτωποι με πολλαπλά διλήμματα στην προσπάθεια τους να υιοθετήσουν το κατάλληλο κριτήριο αξιολόγησης της απόδοσης μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης δεδομένου ότι όλα τα κριτήρια ανεξαιρέτως παρουσιάζουν τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Για αυτόν ακριβώς, λοιπόν, τον λόγο αυτό που προτείνεται ουσιαστικά στη βιβλιογραφία είναι η αποφυγή της υιοθέτησης ενός μεμονωμένου κριτηρίου και η υιοθέτηση πολλαπλών κριτηρίων ταυτόχρονα (Zollo & Meier, 2008).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μελέτη Περίπτωσης της συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας με την Alfa Bank

Εισαγωγικά

Τον Οκτώβριο του 2011, ανακοινώθηκε η επικείμενη συγχώνευση της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank μέσω της ανταλλαγής μετοχών η οποία χαρακτηρίστηκε μάλιστα και ως «η συγχώνευση του αιώνα».

Από την οπτική γωνία, λοιπόν, των διευθυντών των δύο αυτών τραπεζών έλαβαν την απόφαση της εν λόγω συγχώνευσης με την προσδοκία ουσιαστικά να δημιουργηθεί ένας μεγάλος τραπεζικός σύλλογος ο οποίος θα έχει την ευκαιρία να λειτουργήσει με επιτυχία στο εθνικό τραπεζικό σύστημα και να αντιμετωπίσει τελικά τον έντονο ανταγωνισμό τόσο στην Ευρωπαϊκή όσο και στη διεθνή αγορά.

Γενικά, η συγχώνευση των δύο αυτών τραπεζών θα οδηγούσε στη δημιουργία ενός οργανισμού με νέα προϊόντα και υπηρεσίες της οποίας, λόγω του μεγάλου μεγέθους, θα μπορούσε να έχει ισχυρή παρουσία στη διεθνή κεφαλαιαγορά, γεγονός το οποίο θα ενισχύσει το προφίλ της νέας τράπεζας καθώς και το ενδιαφέρον των επενδυτών (Γιαλάτσος κ.α. , 2006).

4.1. Ιστορική αναδρομή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.)

Η πορεία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. ξεκινάει το 1841 όπου και ιδρύθηκε ενώ εμφανίστηκε για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1880.

Έχοντας, λοιπόν, 160 πλέον χρόνια αδιάλειπτης αλλά πάνω από όλα επιτυχημένης λειτουργίας στον οικονομικό γίγνεσθαι της χώρας, η Τράπεζα έχει εξελιχθεί πλέον σε ένα ολοκληρωμένο όμιλο εταιρειών παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Μάλιστα, κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι μπορεί και καλύπτει τις συνεχώς διευρυνόμενες ανάγκες του πελατειακού κοινού της.

Ακόμη, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι στο γενικότερο πλαίσιο λειτουργίας της, η Τράπεζα ίδρυσε το 1891 την Ελληνική Εταιρεία Γενικών Ασφαλίσεων «Η Εθνική» ενώ το 1927 την Εθνική Κτηματική Τράπεζα. Μέχρι, λοιπόν, την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928 διακατείχε το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα και ήταν υπεύθυνη για την έκδοση του νομίσματος.

Εν συνεχεία, το 1953, η Τράπεζα συγχωνεύτηκε με την «Τράπεζα Αθηνών», η οποία είχε ιδρυθεί το 1893. Μέσα στο 1998, η Τράπεζα προέβη στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. η οποία και είχε προέλθει από τη συγχώνευση δύο πρώην θυγατρικών της εταιρειών, της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και της «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», με απώτερο σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών της στον τομέα της στεγαστικής αλλά και κτηματικής πίστης.

Επιπρόσθετα, από τον Οκτώβριο 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Στα τέλη δε του 2002, η Εθνική Τράπεζα προχώρησε στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως Α.Ε.».

Τέλος, στο πλαίσιο του στρατηγικού της προσανατολισμού στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η ΕΤΕ εξαγόρασε, εντός του 2006, τη Finansbank στην Τουρκία καθώς και τη Vojvodjanska Banka στη Σερβία.

4.2. Ιστορική αναδρομή της Alpha Bank Α.Ε.

Είναι γεγονός ότι ο Όμιλος Alpha Bank είναι ένας από τους μεγαλύτερους Ομίλους του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα με ισχυρή παρουσία τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή τραπεζική αγορά.

Κάτι τέτοιο ουσιαστικά έγκειται στο γεγονός ότι προσφέρει ένα ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών συμπεριλαμβανομένων της λιανικής τραπεζικής, της τραπεζικής μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, της διαχείρισεως κεφαλαίων και private banking, της διανομής ασφαλιστικών προϊόντων, της επενδυτικής τραπεζικής, των χρηματιστηριακών εργασιών και της διαχείρισεως ακίνητης περιουσίας.

Εν συνεχεία, αναφορικά με τις χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται είναι οι εξής: στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στην Αλβανία και στη Μεγάλη Βρετανία ενώ παράλληλα λειτουργεί ευρύτατο δίκτυο ανταποκριτών με τραπεζικά ιδρύματα εσωτερικού και εξωτερικού.

Ιστορικά, η πορεία της Alpha Bank αρχίζει να μετράει από το 1879 όπου και ιδρύθηκε από τον Ιωάννη Φ. Κωστόπουλο ο οποίος ουσιαστικά δημιούργησε μία εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα.

Το 1918, λοιπόν, το τραπεζικό τμήμα του οίκου «Ι. Φ. Κωστοπούλου» μετονομάστηκε σε «Τράπεζα Καλαμών» ενώ το 1924 η έδρα της μεταφέρθηκε στην Αθήνα όπου και η Τράπεζα μετονομάστηκε σε «Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως».

Ωστόσο, το 1947 η επωνυμία άλλαξε και πάλι σε «Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως» ενώ αργότερα, το 1972, σε «Τράπεζα Πίστεως» και τέλος τον Μάρτιο του 1994 σε Alpha Τράπεζα Πίστεως.

Εν συνεχεία, το 1999 πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 51% των μετοχών της Ιονικής Τραπεζής και στις 11 Απριλίου 2000 εγκρίθηκε η συγχώνευση της Ιονικής Τραπεζής με απορρόφηση από την Alpha Τράπεζα Πίστεως. Η δε νέα διευρυμένη Τράπεζα η οποία προέκυψε από την συγχώνευση ονομάστηκε Alpha Bank.

Την 16 Οκτωβρίου 2012, η Alpha Bank υπέγραψε μετά της Credit Agricole S.A. σύμβαση εξαγοράς του συνόλου των μετοχών της Εμπορικής Τραπεζής Α.Ε. και κυριότητος της Credit Agricole S.A.

Την 1 Φεβρουαρίου 2013, σε συνέχεια της συμφωνίας εξαγοράς της Εμπορικής Τραπεζής και της λήψεως των οικείων κανονιστικών εγκρίσεων το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής μεταβιβάστηκε από την Credit Agricole στην Alpha Bank.

Τέλος, την 28 Ιουνίου 2013 ολοκληρώθηκε η νομική συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Εμπορικής Τραπεζής από την Alpha Bank και συγχρόνως επετεύχθη ένα σημαντικό βήμα προς την πλήρη λειτουργική ενοποίηση των δύο Τραπεζών.

Εν κατακλείδι, η ενιαία πλέον Alpha Bank, Τράπεζα εμπιστοσύνης και σταθερό σημείο αναφοράς στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες με ευρύτατο Δίκτυο άνω των 1.200 σημείων εξυπηρετήσεως στην Ελλάδα κι έναν από τους υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας στην Ευρώπη.

4.3. Το χρονικό

Είναι γεγονός ότι στα μέσα του 2013 με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 10 ετών οι πολυαναμενόμενες συγχωνεύσεις στο ελληνικό τραπεζικό τομέα μπόρεσαν και έγιναν πραγματικότητα.

Μάλιστα, μέσω αυτών δημιουργήθηκαν και οι λεγόμενοι τέσσερις πυλώνες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελούμενοι από: α) Εθνική, β) Alpha Bank-

Εμπορική, γ) Eurobank-Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και δ) Πειραιώς (Παπαδογιάννης, 2015).

Ακόμη, είναι χαρακτηριστικό ότι η Τράπεζα Πειραιώς κλήθηκε να ενσωματώσει ταυτόχρονα επτά τράπεζες, δηλαδή: την Πειραιώς, την Αγροτική, τη Γενική, την Millennium, την Κύπρου, την Λαϊκή και την Ελληνική. Στη συνέχεια, βέβαια, τον Απρίλιο του 2015 προστέθηκε και μία όγδοη τράπεζα όταν αποφασίστηκε η Τράπεζα Πειραιώς να απορροφήσει το υγιές κομμάτι της Πανελλήνιας Τράπεζας (μετά την εκκαθάριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων).

Πιο συγκεκριμένα, η Πανελλήνια είναι ουσιαστικά η 13^η τράπεζα η οποία τερματίζει την αυτόνομη πορεία της και απορροφάται από άλλη τράπεζα. Σε αντιδιαστολή με την προ κρίσης εποχή, ο αριθμός των τραπεζών έχει συρρικνωθεί στις 5 οι οποίες είναι οι εξής: Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank, Attica Bank και HSBC Bank από 19 που ήταν πριν από την κρίση.

Κατά συνέπεια, από τον εγχώριο τραπεζικό χάρτη έχουν ουσιαστικά διαγραφεί η Αγροτική Τράπεζα, η Εμπορική, η Marfin Egnatia, η Τράπεζα Κύπρου, η Ελληνική, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, η Millennium Bank, η Proton Bank, η FBBBank, η Geniki Bank καθώς και η θυγατρική της Citibank στην Ελλάδα η οποία και εξαγοράστηκε από την Alpha Bank.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο τραπεζικός κλάδος έφθασε στις προαναφερόμενες συγχωνεύσεις μετά από αλληπάλληλα προβλήματα, ακυρώσεις συμφωνιών κλπ. Επί παραδείγματι, το καλοκαίρι του 2011 ανακοινώθηκε συγχώνευση της Alpha Bank με την Εθνική η οποία όμως δεν καρποφόρησε καθώς στις αρχές του 2012 υπήρξε η τυπική ανακοίνωση της ακύρωσης της εν μέσω γενικευμένης οικονομικής αβεβαιότητας σχετικά με την ανακεφαλαίωση των ελληνικών τραπεζών μετά το PSI. Το ίδιο ακριβώς συνέβη λίγους μήνες αργότερα μετά την ακύρωση μίας άλλης προσπάθειας συγχώνευσης μεταξύ της Εθνικής Τράπεζας και της Eurobank.

Όμοια, λοιπόν, σχεδόν δεκαεφτά χρόνια πριν, τον Οκτώβριο του 2011, ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη επιχειρηματική συμφωνία στην ιστορία της ελληνικής αγοράς, αξίας 10,3 δισεκατομμυρίων ευρώ η οποία επίσης όμως δεν κατάφερε να υλοποιηθεί. Συγκεκριμένα, επρόκειτο για τη συγχώνευση της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank.

Πιο συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο του 2011 ξεκίνησε μια προσπάθεια συγχώνευσης της Alpha Bank με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, αποσκοπώντας

στη δημιουργία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ευρωπαϊκών προδιαγραφών. Η συγχώνευση θα επέτρεπε στο νέο όμιλο να αυξήσει το μέγεθος των δραστηριοτήτων του στην ευρωπαϊκή και στη διεθνή αγορά, όπου ο ανταγωνισμός εντείνεται καθημερινά.

Επιπλέον, θα διέθετε μέγεθος, τεχνολογία, εύρος προϊόντων και στελεχιακό δυναμικό τα οποία ουσιαστικά θα επέτρεπαν την περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων του καθώς και τον επιτυχή ανταγωνισμό έναντι εγχώριων και διεθνών τραπεζών. Η δε ισχυροποίηση της διεθνούς παρουσίας αλλά και του κύρους του ομίλου θα είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική ενίσχυση του διευρυμένου ομίλου στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα.

4.4. Το σχέδιο της συγχώνευσης

Είναι γεγονός ότι ο στόχος των δύο διαχειριστών των δύο τραπεζών ήταν ουσιαστικά το θεμέλιο ενός ισχυρού τραπεζικού κολοσσού μειώνοντας το κόστος και αυξάνοντας ταυτόχρονα το εισόδημα.

Κάτι τέτοιο θα ήταν επιτυχές αν ο νέος οργανισμός θα μπορούσε να εκμεταλλευτεί τα οφέλη των δύο τραπεζών για να προσφέρει την καλύτερη εξυπηρέτηση πελατών, την παροχή καλύτερων αλλά και κερδοφόρων υπηρεσιών καθώς επίσης και να προτείνει νέα επενδυτικά προγράμματα.

Επιπρόσθετα, ο νέος όμιλος θα στόχευε στην αξιοποίηση της συμπληρωματικότητας των συγκριτικών πλεονεκτημάτων των δύο τραπεζών. Αναλυτικότερα, θα συνδύαζε ουσιαστικά τα ισχυρά στοιχεία των δύο τραπεζών στη λιανική τραπεζική, τα καταθετικά προϊόντα, τη διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών μεγάλης οικονομικής επιφάνειας, τις σχέσεις με μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

Ταυτόχρονα, θα ενισχύονταν η επιτυχημένη τους εμπειρία στους τομείς εξυπηρέτησης των μεγάλων επιχειρήσεων, την επενδυτική τραπεζική, τις χρηματιστηριακές εργασίες, τη διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών και ακίνητης περιουσίας και τα ασφαλιστικά προϊόντα.

Η συγχώνευση αναμένονταν να επιτρέψει την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας και την μείωση του λειτουργικού κόστους, πράγμα το οποίο εγγυούνταν η εμπειρία

των διοικήσεων και των δύο τραπεζών πάνω στα ζητήματα της λειτουργικής αναδιάρθρωσης και του ελέγχου του κόστους.

Εν συνεχεία, αναφορικά με τους τομείς και τις διαδικασίες, όπου αναμένονταν μείωση κόστους ήταν αυτός της πληροφορικής με τη μετάπτωση σε ενιαία τεχνολογική πλατφόρμα, ενοποίηση των κέντρων μηχανογράφησης και επίτευξη οικονομιών κλίμακας στη συντήρηση των έργων πληροφορικής και τη λειτουργική υποστήριξη.

Ο τομέας των επιταγών, χορηγήσεων, πιστωτικών καρτών, μισθοδοσίας, υπηρεσιών θεματοφυλακής με την επίτευξη οικονομιών κλίμακας λόγω συγκέντρωσης των υποστηρικτικών λειτουργιών.

Ο δείκτης διανομής, μέσω της αναδιάταξης του δικτύου, της εφαρμογής της βέλτιστης πρακτικής στη αναδιοργάνωση των καταστημάτων των δύο τραπεζών, της ανάπτυξης ενός ενιαίου κέντρου τηλεφωνικής εξυπηρέτησης πελατείας και πωλήσεων, της ενοποίησης των συστημάτων ηλεκτρονικής τραπεζικής, καθώς και των υπηρεσιών για χρήστες κινητής τηλεφωνίας.

Ο τομέας της πιστοδοτικής πολιτικής με την εφαρμογή κεντρικών διαδικασιών στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την καταναλωτική και στεγαστική πίστη, καθώς και υιοθέτηση μεθόδων, που θα βελτίωναν την αποτελεσματικότητα και θα μείωναν τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων.

Το κόστος χρηματοδότησης, όπου αναμένονταν μείωση κόστους λόγω αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων και των στοιχείων ενεργητικού-παθητικού καθώς και λόγω του μεγαλύτερου μεγέθους του ενεργητικού.

Πέρα όμως από τη δραστική μείωση του κόστους, η συγχώνευση θα συνέβαλε αποφασιστικά στη διεύρυνση των εσόδων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των διοικήσεων των δύο τραπεζών, θα προέκυπταν σημαντικές πηγές συνεργιών στα έσοδα από τις αυξημένες πωλήσεις σε πελάτες λιανικής και των δύο τραπεζών, μέσω της αξιοποίησης της εμπειρίας της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στη λιανική τραπεζική, κυρίως στον τομέα των τηλεφωνικών πωλήσεων, και της τεχνογνωσίας και των δύο στα έργα λειτουργικής αναδιάρθρωσης των καταστημάτων.

Συμπληρωματικά, στην αύξηση των εσόδων θα συνέβαλλε η προώθηση του επιτυχημένου προγράμματος παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου της Alpha Bank στην ευρεία πελατειακή βάση της Εθνικής. Η προσφορά των προϊόντων και των υπηρεσιών της Alpha Bank προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με την

αξιοποίηση του εκτεταμένου δικτύου διανομής της Εθνικής. Οι σταυροειδείς πωλήσεις ασφαλιστικών προϊόντων, αξιοποιώντας τις παραγωγικές δυνατότητες της Εθνικής, καθώς και την τεχνογνωσία της Alpha Bank στον τομέα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων πελατείας υψηλού επιπέδου.

Πέρα όμως από τα οφέλη σε επίπεδο εξοικονόμησης κόστους και αύξησης των εσόδων, αναμένονταν και γενικότερα οικονομικά οφέλη για το σύνολο των φορέων που συνδέονται με τη λειτουργία μιας τράπεζας.

Αναλυτικότερα, για τους μετόχους οι δύο τράπεζες εκτιμούσαν ότι η συγχώνευση θα οδηγούσε σε αύξηση των κερδών ανά μετοχή στο πρώτο έτος, μετά την ολοκλήρωση της νομικής συγχώνευσης. Για τους δε πελάτες οι συμμετέχοντες στη συγχώνευση εκτιμούσαν ότι η ικανοποίηση των αναγκών των πελατών για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, προϋπέθετε συνεχή προσπάθεια για προσφορά καινοτομιών και σύνθετων προϊόντων.

Κάτι τέτοιο μπορεί να γίνει και από οργανισμούς οι οποίοι λειτουργούν αποδοτικά και διαθέτουν προηγμένη τεχνολογία και επαρκείς πόρους. Ο νέος όμιλος θα μπορούσε να προσφέρει περισσότερα και πιο ποιοτικά προϊόντα στους πελάτες του.

Αναφορικά τώρα με το προσωπικό, ο νέος όμιλος θα προσέφερε ένα ευρύτατο φάσμα ευκαιριών σταδιοδρομίας στο προσωπικό του, προσφέροντας, όμως, ταυτόχρονα προγράμματα εθελούσιας εξόδου.

Εάν, λοιπόν, πραγματοποιούσε όλα τα προαναφερθέντα τα οποία θα συνέβαιναν αν τελικά η διαδικασία της εν λόγω συγχώνευσης ολοκληρωνόταν θα οδηγούσε στην πράξη σε εξοικονόμηση πόρων η οποία ουσιαστικά θα άγγιζε το τεράστιο ποσό των 200 εκατομμυρίων ευρώ ετησίως ενώ ταυτόχρονα θα έφερνε συνολικό εισόδημα 85 εκατομμυρίων ευρώ. Ταυτόχρονα, όμως σχεδιαζόταν να αυξηθούν τα κέρδη ανά μετοχή μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης (Bradley et al., 1988).

Η συμφωνία, λοιπόν, προέβλεπε τη συγχώνευση με απορρόφηση της Alpha από την Εθνική με σχέση ανταλλαγής 8 μετοχών της ενιαίας τράπεζας για 11 της Alpha (Παπαδάκης, 2016).

Μάλιστα, στη συγκεκριμένη σχέση ανταλλαγής των μετοχών υπήρχε ένα υπερτίμημα της τάξεως του 23,4% επί της τιμής κλεισίματος της Alpha Bank την προηγούμενη ημέρα από την ημέρα κατά την οποία υποβλήθηκε η πρόταση συγχώνευσης, υπερτίμημα ύψους 18,5% επί της σχέσης ανταλλαγής της Alpha/Εθνικής κατά τη 17^η Φεβρουαρίου 2011, την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης καθώς και

υπερτίμημα ύψους 23,7% ως προς την μέση σχέση ανταλλαγής των τελευταίων 12 μηνών.

Καταλαβαίνουμε, λοιπόν, ότι στην προκειμένη περίπτωση από την πλευρά τουλάχιστον της Εθνικής οι μέτοχοι και των δύο τραπεζών θα μπορούσαν να επωφεληθούν σημαντική αξία.

Να επισημάνουμε σε αυτό το σημείο ότι η εν λόγω συγχώνευση θα προχωρούσε στη δημιουργία τραπεζικού κολοσσού με κεφαλαιοποίηση 10 δισ. ευρώ και συνολικά περιουσιακά στοιχεία ύψους 80 δισ. ευρώ, πράγμα που σημαίνει ότι θα ήταν η 23^η μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη.

Επιπρόσθετα, θα είχε 40% μερίδιο αγοράς στα δάνεια και τις καταθέσεις, μερίδιο αγοράς 33% σε αμοιβαία κεφάλαια ενώ θα αντιπροσώπευε και το 33% του συνολικού Χρηματιστηρίου στο Χρηματιστήριο Αθηνών Αξίας. Καταλαβαίνουμε, λοιπόν, ότι η καινούρια τράπεζα χωρίς αμφιβολία θα είχε ηγετική θέση στην ελληνική αγορά.

Μάλιστα, η νέα τράπεζα θα ήλεγχε το 58% των καταθέσεων καθώς και το 51,4% των χορηγήσεων ενώ θα διέθετε ένα εκτεταμένο δίκτυο 1056 καταστημάτων με πάνω από 23000 εργαζομένους να δουλεύουν σε αυτό.

Επιπρόσθετα, η νέα τράπεζα θα εκτεινόταν σε πολλαπλές χρηματοοικονομικές και άλλες δραστηριότητες ενώ θα αξιοποιούσε τη συμπληρωματικά καθώς και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των δύο επιμέρους τραπεζών προσδοκώντας να διαδραματίσει ηγετικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Ταυτόχρονα, θα ήταν σε πλεονεκτικότερη θέση να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες στις έντονα ανταγωνιστικότερες αγορές της Ευρώπης. Με δεδομένα, λοιπόν, το μεγαλύτερο μέγεθος αλλά και την ισχυρότερη κεφαλαιακή της βάση θα ήταν σε θέση να προωθήσει μία εξωστρεφή επιχειρηματική στρατηγική στην Νοτιοανατολική Ευρώπη αλλά και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα (Μίλης, 2008).

Εν συνεχεία, αναφορικά με το δίκτυο δραστηριοτήτων της νέας αυτής τράπεζας θα είναι διεθνές έχοντας σημαντική παρουσία στα Βαλκάνια (Κύπρος, Βουλγαρία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία και Αλβανία) καθώς και στο Λονδίνο και στην Νέα Υόρκη. Ακόμη, θα είχε παρουσία σε Γαλλία, Γερμανία, Καναδά, Νότια Αφρική, Αίγυπτο, Τουρκία κλπ.

Συνολικά, λοιπόν, θα υπήρχαν καταστήματα σε 18 χώρες, με 374 μονάδες και 6730 υπαλλήλους στο εξωτερικό. Μάλιστα, οι Διοικήσεις των δύο επιμέρους τραπεζών είχαν δεσμευτεί πως δεν θα υπάρξει ουδεμία απώλεια θέσεως εργασίας.

Από την πλευρά τώρα των εργαζομένων, η Ομοσπονδία Τραπεζοϋπαλληλικών Οργανώσεων Ελλάδος (Ο.Τ.Ο.Ε.) σε σχετικό δελτίο τύπου

χαρακτηρίζει την επικείμενη συγχώνευση το σημαντικότερο οικονομικό και πολιτικό γεγονός των τελευταίων χρόνων που σηματοδοτεί ευρύτερες ανακατατάξεις στο πιστωτικό σύστημα και στην οικονομία της χώρας. Η Ο.Τ.Ο.Ε. από την πλευρά της, ωστόσο, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην προστασία της απασχόλησης και των εργασιακών δικαιωμάτων των εργαζομένων.

Επιπλέον, είχε αποφασιστεί ότι η εταιρική επωνυμία της νέας τράπεζα να είναι «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» με διακριτικό τίτλο «Εθνική Τράπεζα» ενώ ως εταιρική ταυτότητα θα διατηρούσαν το σύμβολο της Alpha Bank το οποίο φέρει τα ελληνικά χρώματα και παραπέμπει στο αρχικό νόμισμα της δραχμής της Αίγινας του 5^{ου} πχ αιώνα.

Κλείνοντας, να αναφέρουμε ότι στο γενικότερο κλίμα ευφορίας που υπήρχε καθ' όλη τη διάρκεια των όλων διαπραγματεύσεων ο κύριος Κωστόπουλος, διοικητής της Alpha Bank δήλωνε χαρακτηριστικά τα Χριστούγεννα του 2011 ότι: «Η Ελλάδα πλέον δεν μας χωράει» (Νικολάου, 2011).

4.5. Η διακοπή των συζητήσεων

Ενώ η τραπεζική αγορά προσπαθούσε να συνειδητοποιήσει τις επιπτώσεις ης τεράστιας αυτής συγχώνευσης άρχισαν να διαφαίνονται οι πρώτες συγκρούσεις. Πιο συγκεκριμένα, η ένταση κορυφώθηκε στα μέσα του Ιανουαρίου του 2012 όπου μετά από διαβουλεύσεις ανακοινώθηκε στις 19 Ιανουαρίου η τελική ρήξη της συμφωνίας. Το όνειρο, λοιπόν, των δύο ηγετικών στελεχών αποτελούσε πλέον παρελθόν.

Το εγχείρημα, λοιπόν, της συνένωσης με την Εθνική Τράπεζα με στόχο τη δημιουργία ενός ομίλου ευρωπαϊκών προδιαγραφών δεν τελεσφόρησε καθώς σύμφωνα με τις επίσημες δηλώσεις των αρμοδίων στελεχών των δυο τραπεζών στην πορεία των διεργασιών της συγχώνευσης προέκυψαν δυσκολίες και διαφορές φιλοσοφίας για την υλοποίηση που αποδείχτηκαν αζεπέραστες.

Η ουσιαστική, όμως, διαφοροποίηση μεταξύ των διοικήσεων των δυο τραπεζών φαίνεται τελικά να σχετίζεται με την εκατέρωθεν επιθυμία εξασφάλισης του ελέγχου του νέου ομίλου και με το μοντέλο διοικητικής λειτουργίας το οποίο θα έπρεπε να επιλεγεί με τη σύμφωνη γνώμη και των δύο πλευρών.

Είναι σχεδόν βέβαιο ότι το μέγεθος και η δύναμη στον ελληνικό τραπεζικό χώρο τόσο της Εθνικής Τράπεζας όσο και της Alpha Bank, δεν επέτρεψαν στις διοικήσεις τους να προβούν στις απαραίτητες υπαναχωρήσεις και τους αναγκαίους συμβιβασμούς προκειμένου η επικείμενη συνεργασία να τελεσφορήσει.

Μάλιστα, η ανακοίνωση της Ε.Τ.Ε. ήταν λιτή και περιεκτική αναφέροντας χαρακτηριστικά τα εξής: «Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ανακοινώνει την απόφαση της να διακόψει τις συζητήσεις και τη διαδικασία της συγχώνευσης της με την Alpha Bank. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος υποχρεώθηκε να οδηγηθεί στην απόφαση αυτή κατόπιν της αδυναμίας να σημειωθεί ουσιαστική περαιτέρω πρόοδος στην πορεία των διαπραγματεύσεων για την υλοποίηση της συγχώνευσης παρά τις συστηματικές και συνεπείς προσπάθειες που η διοίκηση της κατέβαλε. Το καθήκον της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος απέναντι στους Έλληνες και διεθνείς επενδυτές της επέβαλε να μην παρατείνει άλλο την εκκρεμότητα αυτή όταν δεν διαφαίνονται προοπτικές επιτυχίας δεδομένης της εμμονής της Alpha Bank να υπάρξει ριζική απόκλιση από τα συμφωνηθέντα και από κοινού ανακοινωθέντα».

Όμοια, η ανακοίνωση της Alpha Bank ανέφερε τα εξής: «Η Alpha Bank ανακοινώνει ότι υποχρεώθηκε να διακόψει τις προσπάθειες της για τη δημιουργία μαζί με την Εθνική Τράπεζα μίας νέας, μεγάλης και καλύτερης Ελληνικής Τραπεζής Ευρωπαϊκού μεγέθους. Κατά τη διάρκεια των συνομιλιών, διαπιστώθηκε ότι ήταν αδύνατη η προσέγγιση στα θέματα της λειτουργίας της Νέας Τραπεζής με καθαρά ιδιωτικοποιημένα κριτήρια και της ισοτιμίας των δύο μερών, σημεία που αποτελούσαν εξαρχής τη βάση της συμφωνίας συγχωνεύσεως μεταξύ ίσων. Με δεδομένη την εμπιστοσύνη των μετόχων της, την προτίμηση των πελατών της, την αφοσίωση και εργατικότητα του προσωπικού της, η Alpha Bank συνεχίζει την αυτόνομη και δημιουργική πορεία της, με πίστη στις σταθερές αξίες και αρχές της, που την κατέστησαν την μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα στην Ελλάδα».

4.6. Λόγοι αποτυχίας της συμφωνίας

Η ανακοίνωση της επικείμενης συγχώνευσης των δύο τραπεζικών οργανισμών δημιούργησε μία θετική ατμόσφαιρα στην αγορά. Παράλληλα, όμως προκάλεσε και κάποιες αμφιβολίες η διαδικασία της συγχώνευσης σχετικά με το μέλλον των εργαζομένων και γενικότερα την αποτελεσματικότητα της νέας ένωσης.

Κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει ότι πολλά ελέγχθησαν για το τι οδήγησε στη διάλυση της συγχώνευσης της χλιετίας. Αναλυτικότερα:

- Η διαφορά κουλτούρας-νοοτροπίας μεταξύ της κρατικής Εθνικής και της ιδιωτικής Alpha η οποία σε μερικές περιπτώσεις φαινόταν χαώδης. Παρατηρούμε, λοιπόν, εδώ ότι με βάση το μοντέλο ενοποίησης των Nahavandi και Malekzadeh δεν μπόρεσαν να διατηρηθούν βασικά στοιχεία ομοιότητας προκειμένου να

μπορέσει να διατηρηθεί η αμοιβαία ανταλλαγή νοοτροπίας μεταξύ των δύο τραπεζικών οργανισμών.

- Το γεγονός ότι κατά τα φαινόμενα η συγχώνευση δεν ήταν συλλογικό στρατηγικό σχέδιο αλλά προσωπικό όραμα δύο ανθρώπων οι οποίοι προσπάθησαν να το υλοποιήσουν χωρίς να το εξηγήσουν προηγουμένως επαρκώς αλλά και να το πείσουν για την αναγκαιότητα του. Αυτό, λοιπόν, οδήγησε σε αντιδράσεις τόσο υψηλόβαθμων στελεχών της Alpha όσο και των συνδικαλιστών. Με βάση, λοιπόν, το μοντέλο των Angwin και Meadows αυτό που προσπάθησε να γίνει από την πλευρά της Εθνικής Τράπεζας ήταν να επιβληθεί στην Alpha Bank. Με πιο απλά λόγια, πρόκειται για μία ενεργό παρέμβαση της τράπεζας με πολύ αυστηρό αλλά και κατευθυνόμενο έλεγχο προς την άλλη τράπεζα, μία κίνηση η οποία χαρακτηρίζεται πολύ επιθετική.
- Μάλιστα, φαίνεται ότι θίχτηκαν τα συμφέροντα μεγάλης μερίδας ενδιαφερόμενων μέσα αλλά και έξω από τις δύο τράπεζες: ανώτατα στελέχη τα οποία είδαν το όνομα τους στο νέο οργανωτικό σχήμα, μέτοχοι οι οποίοι θεώρησαν ότι μειώνεται η δύναμη τους, συνδικαλιστές και ενδεχομένως πολλοί άλλοι ακόμα. Ο δε οικονομικός τύπος της εποχής εκείνης μιλούσε για πόλεμο καρέκλας ή για επανάσταση των στελεχών.
- Οι υπηρεσίες των δύο τραπεζών δεν είναι συμπληρωματικές αλλά ανταγωνιστικές ενώ και οι δύο οικονομικές μονάδες είναι εντάσεως εργασίας. Τα δύο αυτά στοιχεία, λοιπόν, όταν επιχειρείται η επίτευξη οικονομικών κλίμακας οδηγούν αναπόφευκτα στην μείωση του προσωπικού καθώς και του πλήθους των υποκαταστημάτων, κάτι που ουσιαστικά αποτέλεσε σημείο τριβής παρά τις αντίθετες διαβεβαιώσεις. Πιο συγκεκριμένα, αυτό που παρατηρούμε εδώ σύμφωνα με το μοντέλο ενοποίησης των Haspeslagh και Jemison είναι ότι εξέχουσας σημασίας στοιχείο του μοντέλου το οποίο είναι αυτό της διαφύλαξης παραβιάζεται. Άμεση απόρροια αυτού είναι τόσο για την μία αλλά περισσότερο στην τράπεζα η οποία πρόκειται να συγχωνευτεί να μην μπορεί να διατηρήσει αναλλοίωτο τον τρόπο λειτουργίας της στην αγορά.
- Για κάποιους η συγχώνευση δεν αιτιολογήθηκε με όρους οικονομικούς αλλά εθνικούς καθώς ως στόχος τέθηκε η κυριαρχία στην ελληνική και βαλκανική αγορά ενώ δεν γνωστοποιήθηκαν αρκούντως τα οικονομικά οφέλη, οι επώδυνες κινήσεις οι οποίες έπρεπε να γίνουν, οι απώτεροι στόχοι για Ελλάδα και Ευρώπη και η στρατηγική ανάπτυξης.

Βέβαια, η κατάληξη αυτή, αν και οδυνηρή για πολλούς, δεν είναι πρωτοφανής. Συχνά, σε συμφωνίες αυτού του μεγέθους και σημασίας παρατηρούνται σοβαρές ρήξεις με αποτέλεσμα να μην μπορεί να πραγματοποιηθεί και κανένα είδος συγχώνευσης από αυτά τα οποία έχουν στον δικό τους μοντέλο ενοποίησης οι Marks και Mirvis. Μάλιστα, το ίδιο συνέβη σε αντίστοιχη προσπάθεια συγχώνευσης της Dresdner Bank με την Deutsche Bank.

Σε κάθε περίπτωση, η αγορά αναμένει πλέον το πώς οι προαναφερθέντες τέσσερις πυλώνες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος θα επιβιώσουν της ανακεφαλαιοποίησης και θα διαχειριστούν τα προβλήματα τα οποία θα ανακύψουν κατά τις διαδικασίες ενοποίησης. Πάντως, η εμπειρία αυτό που έχει δείξει ουσιαστικά είναι ότι τα εν λόγω προβλήματα είναι πολλά ενώ η επιτυχία ή η αποτυχία της υλοποίησης των συγχωνεύσεων σε μεγάλο βαθμό θα κρίνει και τη δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών να επιβιώσουν σε ένα απρόβλεπτο και ταυτόχρονα εχθρικό περιβάλλον.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι γεγονός ότι οι οικονομικές μονάδες δραστηριοποιούνται και αξιολογούνται με γνώμονα την παραγωγή πλούτου καθώς και την ικανοποίηση όλων των ενδιαφερομένων μερών αντίστοιχα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αλληλεπίδραση με το περιβάλλον της, δηλαδή την επιρροή της από το εξωτερικό περιβάλλον αλλά και επίδραση αυτού προς την ίδια.

Γίνεται έτσι εύκολα αντιληπτό ότι το ευρύτερο περιβάλλον επιδρά στις επιχειρήσεις με τους δικούς του κανόνες και πρακτικές όσον αφορά θέματα ιδεών, πρακτικών και συνηθειών καθορίζοντας με αυτόν τον τρόπο τους σκοπούς αλλά και το μέλλον αυτής.

Στην προκειμένη περίπτωση, λοιπόν, αυτό το οποίο ουσιαστικά έγινε αντιληπτό από την παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζοντας την πρόταση συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας προς την Alpha Bank είναι ότι τα βασικά κίνητρα τα οποία ώθησαν τις εν λόγω τράπεζες σε μία τέτοιου είδους πρόταση σχετίζονται με την μεγέθυνση των μεριδίων αγοράς, την προσφορά αξίας στους μετόχους καθώς και την επίτευξη τελικά συνεργειών.

Ενώ, λοιπόν, προέβησαν σε μία τέτοια στρατηγική κίνηση, ωστόσο, η έλλειψη ορθού σχεδιασμού προηγουμένως οδήγησε στην αποτυχία τελικά αυτής της πρότασης. Αυτό ουσιαστικά έγκειται στο γεγονός ότι υπεισέρχονται διάφοροι παράμετροι πέρα από τους οικονομικούς όπως είναι οι οικονομίες κλίμακας, η εταιρική κουλτούρα κλπ. Οι εν λόγω παράμετροι σχετίζονται με το περιβάλλον οι οποίοι έχουν με τη σειρά τους τη δική τους βαρύτητα και επιρροή στην επιχειρησιακή δραστηριότητα και λειτουργία..

Σε πρακτικό βέβαια επίπεδο τα αποτελέσματα δείχνουν ουσιαστικά ότι η ύπαρξη ενός στοιχειώδους προγράμματος το οποίο όμως βασίζεται στην επικοινωνία έχει σαν αποτέλεσμα να αυξάνεται και ο βαθμός επίτευξης όλων εκείνων των προσδοκιών οι οποίες γεννιούνται. Κάτι τέτοιο έγκειται στη διάχυση της πληροφόρησης σε όλα τα επίπεδα καθώς και σε όλο το φάσμα της «καινούριας» επιχείρησης.

Συνοψίζοντας, η θεμελίωση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και η επέκταση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης στην αγορά κρίνεται από την ικανότητά της να προβλέπει τις περιβαλλοντικές αυτές εξελίξεις και να αντιδρά εγκαίρως σε αυτές. Ακόμη, έχοντας σαν δεδομένο την τρέχουσα οικονομική κρίση η ανάγκη για υιοθέτηση μίας αποτελεσματικής στρατηγικής κατεύθυνσης κατέχει εξέχοντα ρόλο για την επιβίωση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Κάτι τέτοιο έγκειται στο ότι ο πυρήνας της

επιτυχίας βρίσκεται στον καθορισμό σαφών προτεραιοτήτων και επιτεύξιμων στόχων για τη θεμελίωση ενός ισχυρού στρατηγικού προσανατολισμού ο οποίος να συνάδει όμως με το κατευθυντήριο όραμα της οικονομικής οντότητας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

i. Ελληνόγλωσση

Βιβλία:

- Παπαδάκης Μ. Βασίλης, 2016, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 7^η έκδοση, εκδόσεις: Ε. Μπένου
- Βελέτζας Γιάννης, 2014, *Στοιχεία Αστικού και Εμπορικού Δικαίου*, εκδόσεις: Βελέτζας
- Παπαδάκης Μ. Βασίλης, 2012, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*, τόμος: Α', εκδόσεις: Ε. Μπένου
- Παπαδάκης Μ. Βασίλης, 2011, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Μελέτες Περιπτώσεων*, εκδόσεις: Μπένου
- Μ. Μιχαλόπουλος, Ε. Γρηγορούδης, Κ. Ζοπουνίδης, 2007, *Στρατηγική των επιχειρήσεων*, εκδόσεις: Κλειδάριθμος
- Ξανθάκης Μανώλης-Αλεξάκης Χρήστος, 2007, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων*, εκδόσεις: Σταμούλη
- Γαλιάτσος Κ., Λιαργκόβας Π., Σαχινίδης Φ., Τασάκος Κ., 2006, *Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές*, Τόμος Α, Ελληνική Ένωση Τραπεζών
- Θωμαδάκης Σταύρος-Αλεξάκης Παναγιώτης, 2006, *Οικονομική των Επιχειρήσεων*, εκδόσεις: Σταμούλη
- Βαρουφάκης Γιάννης-Θεοχαράκης Νίκος, 2005, *Μικροοικονομικά υποδείγματα μερικής και γενικής ισορροπίας*, εκδόσεις: Δαρδανός
- Screpanti Ernesto-Zamangi Stefano., 2004, *Η Ιστορία της Οικονομικής Σκέψης*, μετάφραση: Αντριάνα Σακκά, εκδόσεις: Δαρδανός
- Παπαδάκης Μ. Βασίλης. 2002, *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, εκδόσεις: Ένωση Αποφοίτων του London Business School
- Στειακάκης Ε., Κατζός Ν., 2002, *Management: Μία σύγχρονη άποψη, Θεσσαλονίκη*, εκδόσεις: Ζήτη
- Ζιώτης Χ., 1998, *Πρωτεύουσα περιπέτεια, Executive Know-How*
- Πιτέλης Χρήστος, 1998, *Οικονομικοί Θεσμοί*, εκδόσεις: Δαρδανός

Άρθρα:

- Παπαδογιάννης Γιάννης, 2015, *Η Πειραιώς απορροφά το υγιές κομμάτι της Πανελληνίας Τράπεζας*, Καθημερινή
- Κεφαλάς, 2012, *Γιατί απέτυχε το μεγάλο deal*, Οικονομικός Ταχυδρόμος
- Νικολάου, 2011, *Η Ελλάδα πλέον δεν μας χωράει. Συνέντευξη του Ι. Κωστόπουλου*, Οικονομικός Ταχυδρόμος
- Μίλης Η., 2008, *Οι προοπτικές των ελληνικών τραπεζών και ο ρόλος τους στα Βαλκάνια*, Καθημερινή
- Μητράκη Γ., 2001, *Τη διοίκηση της Goody's θέλει ο Δασκαλόπουλος*, Επενδυτής

Ηλεκτρονικές Πηγές:

- Γιαννόπουλος και Παπακωνσταντίνου, *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα (2002)*
<https://www.pwc.com/>

ii. Ξενόγλωσση

Books:

- Hill, Jones and Schilling. (2015). *Strategic Management Theory*, Cengage Learning. 11th edition
- Galpin and Herndon. (2014). *The complete guide to mergers and acquisitions*, Jossey-Bass. 3rd edition
- Hitt M. Ireland r. and Hoskisson, R.. (2013). *Strategic Management Competitiveness and Globalisation*. South Western Ceogage Learning. 10th edition
- Barney B. Jay and Hesterly S. William. (2015). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. Pearson Education
- Marks and Mirvis. (2010). *Joining forces making one plus one equal three in mergers, acquisitions and alliances*. Jossey Bass. 2nd edition
- Cools Kees, Gell Jeff, Kengelbach Jens & Roos Alexander. (2007). *The brave new world of M&A: How to create value from mergers and acquisitions*. Divestitures publications

- Bateman and Snell. (2007). *Management*. McGraw-Hill Higher Education
- Miller A. (1998). *Strategic Management, Irwin-McGraw-Hill, 3rd edition*. Pricewaterhouse Coopers
- Golbe Devra L. & White Lawrence J. (1988). *A Time-Series Analysis of Mergers and Acquisitions in the U.S. Economy*. UMI
- Cyert Richard and March James. (1963). *A Behavioral Theory of the Firm*. Carnegie Institute of Technology Citatons
- Ronald Coase. (1937). *The nature of the firm*. Economica

Articles:

- Komlenovic, Mamun, and Mishra. (2011). *Business Cycle and Aggregate Merger Activity*. Journal of Economics and Finance. 239-259
- Hitt, Ireland and Hoskisson. (2015). *Strategic Management Competitiveness and Globalization*. Cengage Learning
- Triantafyllopoulos and Mpourletidis. (2014). *Mergers and Acquisitions and Economic Crisis. A case study approach from a qualitative analysis in Greece*. Elsevier
- Gomes, Angwin, Weber and Tarba. (2012). *Critical success factors through the mergers and acquisitions process: Revealing pre- and post- M&A connections for improved performance*. Thunderbird International Business Review. Vol.44, 1, pp. 13-35
- Pitelis Christos. (2009). *Edith Penrose's 'The Theory of the Growth of the Firm. Fifty Years Later*. MPRA Paper
- Zollo M. and Meier D.. (2008). *What is M&A Performace?.* Academy Mangement Perspectives 22. 55-77
- Roberts, Balfour, Engardio and Weber. (2004). *China goes Shopping*. Business Week. pp: 30-32
- Thornton. (2004). *Why cosnumers hate mergers*. Business Week. pp. 66-69
- Harbrecht D. (2000). *Finally, Glaxo and SmithKline decide the chemistry is right*. Business Week
- Brouthers, Keith Hastenburg and Van den Ven. (1998). *If most mergers fail why are they so popular?.* Long Range Planning. pp: 347-353

- Satterlee S. (1998). *Merger Mania boosts stocks*. The International 122. pp: 13
- Campbel Andrew. (1990). *Reviewing Portfolio Strategy*. Long Range Planning. Vol. 29
- Davy, Kinicki, Scheck and Kilroy. (1989). *Acquisitions make employees worry: companies ease the pain through effective communication*. Personnel Administrator. pp: 84-90
- Napier, Simmons and Stratton. (1989). *Communications during a merger: experience of two banks*. Human Resource Planning. Vol. 12 No.2. pp: 105-22

Journal:

- Angwin Dulkan and Meadows Maureen. (2015). *New integration strategies for post-acquisition management*. Long Range Planning. 235-251
- Haleblian, Devers, McNamara, Carpenter and Davison. (2009). *Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda*. Journal of Management 35. 469-502
- Pitelis Christos. (2009). *The co-evolution of organizational value capture, value creation and sustainable advantage*. Journal: Organization Studies
- Pitelis Christos-Teece David. (2009). *The (new) nature and essence of the firm*. Journal: European Management Review
- Barkema and Schijven. (2008). *Toward unlocking the full potential of acquisitions: The role of organizational restricting*. Academy of Management Journal 51. 696-722
- Pitelis Christos. (2007). *A Behavioral Resource-Based View of the Firm: The synergy of Cyert and March (1963) and Penrose (1959)*. Journal: Organization Science
- Kennedy N., Boody G. and Paton R. A. (2006). *Managing the Aftermath: Lessons from the royal bank of Scotland's acquisition of Natwest*. European Management Journal. pp: 368-379
- Schoenberg Richard. (2006). *Measuring the performance of corporate acquisitions: An empirical comparison of alternative metrics*. British Journal of Management

- Angelis, Lymperopoulos and Dimaki. (2005). *Customer perceive values of private and state controlled Hellenic banks*. Journal of Financial Services Marketing. Vol 9 no 4. pp 360-374
- Harford Jarrad. (2004). *What Drives Merger Waves?.* Journal of Financial Economics
- Buono A. (2002). *SEAM-less post merger integration strategies: a cause for concern*. Journal of Organizational Change management. 16(1):90-8
- Panchal S. and Cartwright S. (2001). *Group Differences in post-merger stress*. Journal of managerial Psychology: 16(6): 424-33
- Schuler R. and Jackson S. (2001). *HR issues and activities in mergers and acquisitions*. European Management Journal. Vol. 19 No. 3 pp: 239-53
- Balmer J. and Dinnie K. (1999). *Corporate identity and corporate communications: the antidote to merger madness*. Corporate Communications: An International Journal. :4(4):182-192
- Markides C. and Danie O.l (1998). *International Acquisitions: Do they create value for shareholders?.* European Management Journal. Vol. 16, No. 2
- Mercer Management Consulting. (1997). *Double Trouble: Research casts doubt on mergers*. The Financial Times
- Sirower L. Mark. (1997) *The synergy trap: How companies lose the acquisition game*. New York, The Free Press
- Shleifer and Vishny. (1992). *Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach*. The Journal of Finance
- Barney J. (1991). *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. Journal of Management
- Haspeslagh P. and Jemison D. (1991) *Managing Acquisitions: Creating value through corporate renewal*. New York, The Free Press
- Hunt John. (1990). *Changing pattern of acquisition behavior in takeovers and the consequences for acquisition processes*. Strategic Management Journal
- Barney J.. (1988). *Returns to bidding firms in mergers and acquisitions*. Strategic Management Journal

- Bradley, M. Desai, A. and Kim E. (1988). *Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms*. Journal of Financial Economics
- Hunt. (1988). *Managing The Successful Acquisition: A People Question*. London Business School Journal
- Porter Michael. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York, Free Press
- Wernerfelt Birger. (1984). *A Resource-based View of the Firm*. Strategic Management Journal
- Firth Michael. (1979). *The Profitability of Takeovers and Mergers*. The Economic Journal
- Steiner. (1975). *Mergers: Motives, Effects, Policies*. University of Michigan Press
- Williamson Oliver. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. New York: The Free Press

Sources from Internet:

- Hubbard, Leinwand and Mainardi. (2014). *The New Supercompetitors Companies that realize the power of the capabilities can shape how industries evolve*. Strategy and Business. pp: 2-12
- Koley, Halebian and McNamara. (2012). *A Review of the Merger and Acquisition Wave Literature: History, Antecedents, Consequences and Future Directions, in the Handbook of Mergers and Acquisitions*. edited by Faulkner, Teerikangas and Joseph. Oxford University Press. pp: 19-48
- Thanos I. and Papadakis V. (2012). *Unbundling Acquisition Performance. How do they perform and how can be measured?.* in Handbook of mergers and acquisitions edited by Faulkner, Teerikangas and Joseph. Oxford University Press. pp: 114-147
- Edmondson C. Amy. (2011). *Strategies for learning from failure*. Harvard Business Review. pp: 48-55
- Kumar Nirmalya. (2009). *How emerging giants are rewriting the rules of M&A*. Harvard Business Review

- Hollis B R. (2002). *Representing Professional Services Businesses—International Business Brokers Association*. M&A Source. October
- Bower. (2001). *Not all M&As are Alike-and that matters*. Harvard Business Review. pp: 100-101
- Marks M. L. and Mirvis M.. (2001). *Making Mergers & Acquisition work: strategic and psychological preparation*. Academy of management Executive. 15(2) :80-95
- Eccles, Lanes and Wilson. (1999). *Are you paying too much for that acquisition?*. Harvard Business Review
- KPMG Management Consulting. (1997-1998). *Mergers and Acquisitions in Europe*. Research Report
- Healy P., Palepu K. and Ruback R. (1997). *Which takeovers are profitable strategic or financial?*. Sloan Management Review.
- Holland K. and Zuckerman Z. (1995). *The case against mergers*. Business Week. pp: 59
- Naughton and Dawley. (1995). *Upjohn Finally Makes it to the Big League*. Business Week. pp: 35
- Hamel and Prahalad. (1994). *Competing for the Future*. Harvard Business Review
- Cartwright S. and Cooper C. (1993). *The role of culture compatibility in successful organizational marriage*. Academy of Management Executive. Vol.7, No. 2, pp: 59
- Siehl C.I. (1990). *After the merger: should executives stay or go?*. Academy of Management Executive. Vol. 4 No. 1 pp: 50-9
- Black S. Bernard. (1989). *Bidder overpayment in takeovers*. Stanford Law Review
- Nahavandi and Malekzadeh. (1988). *Acculturation in mergers and acquisitions*. Academy of Management Review. 79-90
- Porter Michael. (1987). *From competitive advantage to corporate strategy*. Harvard Business Review. Vol. 52, pp. 124-136
- Jemison David B. and Sitkin Sim B. (1986). *Corporate Acquisitions: A Process Perspective*. The Academy of Management Review. pp:107-116

- Kitching J. (1967) *Why do mergers miscarry?*. Harvard Business Review. Vol. 45, pp. 84-101

iii. Websites:

- www.wikipedia.com
- www.imaa-institute.org
- www.nbg.gr
- www.alphabank.gr
- www.banking.gr
- www.ethe.org.gr
- www.hba.gr
- www.otoe.gr

