

## **ΤΙΤΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

***ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΙ ΎΓΑΜΟΙ: ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ  
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΈΡΕΥΝΑ ΚΑΙ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΑΠΟ ΤΟΝ  
ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ***



Η εργασία υποβάλλεται για την μερική κάλυψη των απαιτήσεων με στόχο την απόκτηση του διπλώματος:

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ  
ΑΠΟ  
ΤΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΑΝΑΣΤΑΣΟΠΟΥΛΟΥ ΚΑΛΛΙΟΠΗ**

**Επιβλέπων καθηγητής: Κος. Παντελής Παντελίδης**

**Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης  
2006**

## ΔΗΛΩΣΗ

Η διατριβή αυτή είναι πρωτότυπη και εκπονήθηκε αποκλειστικά και μόνο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Τίτλου «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική» του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Η μεταπτυχιακή φοιτήτρια  
Αναστασοπούλου Καλλιόπη

Η ισχύς εν τη ενώσει

## ΕΠΙΤΟΜΗ

Η διατριβή αυτή αποτελεί για εμένα ένα υπέροχο ταξίδι αποκόμισης γνώσεων και εμπειριών. Το έργο αυτό φιλοδοξεί να καλύψει τις πιο πρόσφατες εξελίξεις στο χώρο των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων (ΕήΣ), να παντρέψει τη θεωρία με την πράξη μέσω της διενέργειας σχετικής έρευνας, ενώ αναλύεται εις βάθος μία μελέτη περίπτωσης προκειμένου να ρίξει φως στη θεωρία ΕήΣ. Στα επόμενα κεφάλαια θα ξεδιπλωθεί το περιεχόμενο μίας ΕήΣ καθώς και ο ορθός τρόπος προσέγγισής της, θα παρουσιαστούν τα ευρήματα της ερευνητικής προσπάθειας, ενώ η όλη επιστημονική προσπάθεια θα κλείσει με μία πολυσυζητημένη ΕήΣ, προκειμένου για το πάντρεμα της θεωρίας με την πράξη.

Συγκεκριμένα, το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί μία εισαγωγή στη θεωρία των ΕήΣ, και εξερευνά του πιθανούς λόγους πραγματοποίησης μίας ΕήΣ. Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται μία επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας αναφορικά με τις ΕήΣ ενώ σχολιάζονται τα κυριότερα συμπεράσματα που έχουν εξαχθεί. Τα δύο επόμενα κεφάλαια αφορούν την ποσοτική έρευνα που σχεδιάστηκε και υλοποιήθηκε από το συγγραφέα απευθυνόμενη σε ελληνικές επιχειρήσεις, που έχουν πραγματοποιήσει ΕήΣ. Επεξηγηματικά, το τρίτο κεφάλαιο αποτελεί μία εισαγωγή στην μεθοδολογία που ακολουθήθηκε προκειμένου για την διενέργεια της έρευνας, ενώ διατυπώνονται επιπλέον οι ερευνητικές υποθέσεις που αποτελούν οδηγό για το σχεδιασμό της έρευνας και τίθενται οι βάσεις για το ερευνητικό μοντέλο. Εν συνεχεία, στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιούνται οι απαιτούμενες αναλύσεις, διερευνάται η σημαντικότητα του ερευνητικού μοντέλου και σταχυολογούνται τα ουσιωδέστερα αποτελέσματα.

Τέλος, τα αποτελέσματα της ποιοτικής έρευνας παρουσιάζονται στο τελευταίο τμήμα της παρούσας διατριβής, όπου μελετάται εις βάθος η εξαγορά της Γερμανός ΑΒΕΕ, από την Cosmote. Μία σειρά από προσωπικές συνεντεύξεις διενεργήθηκαν προκειμένου για τη συλλογή ανεξάντλητου πλούτου πληροφόρησης και την εξαγωγή σημαντικών συμπερασμάτων.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω τον κύριο Παντελή Παντελίδη, επιβλέποντα της διατριβής, για την ουσιαστική αρωγή και καθοδήγηση που μου προσέφερε καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής διατριβής μου. Επιπλέον, θέλω να ευχαριστήσω τους συμμετέχοντες στην ερευνητική προσπάθεια για τη συμβολή τους, καθώς συνετέλεσαν στην εναργέστερη περαιώσή της.

Τέλος, δεν μπορώ να μην αναφερθώ στην πολύτιμη υποστήριξη της οικογένειάς μου, των φίλων και των δικών μου ανθρώπων, οι οποίοι μου συμπαραστάθηκαν και αποτέλεσαν πηγή έμπνευσης. Σας ευχαριστώ πολύ.

Κέλλυ Αναστασοπούλου  
Ιούλιος 2006

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ**

1 <sup>ο</sup> Κεφάλαιο – Εισαγωγή - Βασικά Θέματα ΕήΣ.....	15
1.1. Ορισμοί .....	15
1.2. Είδη Εξαγορών .....	16
1.2.1. Βαθμός Ολοκλήρωσης.....	16
1.2.2. Φιλική-Εχθρική Εξαγορά.....	17
1.3. Αμυντικές Τακτικές Απόκρουσης ΕήΣ.....	18
1.4. Λόγοι Πραγματοποίησης ΕήΣ.....	19
1.4.1. Στρατηγική Ανάπτυξης .....	19
1.4.2. Μείωση Κόστους και Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας .....	19
1.4.3. Η Έννοια των Συνεργειών.....	20
1.4.4. Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου.....	21
1.4.5. Απόκτηση Πόρων .....	21
1.4.6. Διαφοροποίηση Προϊοντικού Χαρτοφυλακίου .....	22
1.4.7. Αύξηση Μεριδίου Αγοράς και Δυναμικής στην Αγορά.....	22
1.4.8. Δημιουργία και Αξιοποίηση Οικονομιών Φάσματος .....	22
1.4.9. Διοικητική Αλαζονεία.....	23
1.4.10. Μείωση Ρευστότητας.....	23
1.4.11. Φορολογικοί Λόγοι και Νομοθεσία.....	23
2 <sup>ο</sup> Κεφάλαιο – Ένα μοντέλο για ΕήΣ.....	25
2.1. Στάδια Πραγματοποίησης μίας ΕήΣ.....	25
2.2. Στάδιο 1 <sup>ο</sup> - Εταιρική Στρατηγική.....	25
2.2.1. Διαμόρφωση Εταιρικής Στρατηγικής .....	25
2.2.2. Θέτοντας τα κριτήρια για τις Εταιρίες-Στόχους.....	27
2.3. Στάδιο 2 <sup>ο</sup> - Οργάνωση μίας ΕήΣ .....	27
2.3.1. Έλεγχος .....	27
2.3.1.1. Χρηματοοικονομικός Έλεγχος.....	28
2.3.1.2. Εμπορικός Έλεγχος.....	28
2.3.1.3. Πολιτισμικός Έλεγχος.....	29
2.4. Στάδιο 3 <sup>ο</sup> - Διάρθρωση Διαπραγματεύσεων .....	30
2.4.1. Διαπραγματεύσεις.....	30
2.4.1.1. Διαπραγματευτική Στρατηγική.....	30
2.4.1.2. Ομάδα Διαπραγματεύσεων .....	31
2.4.1.3. Μήνυμα .....	31
2.4.1.4. Διαπραγμάτευση βάσει αρχών .....	32
2.4.2. Αποτίμηση Εταιρίας-Στόχου.....	32
2.4.3. Χρηματοδότηση μίας ΕήΣ .....	33
2.4.4. Ρόλος Συμβούλων.....	35
2.4.4.1. Επενδυτικές Τράπεζες.....	35
2.4.4.2. Διεθνείς Οίκοι Λογιστικής .....	36
2.4.4.3. Νομικοί Σύμβουλοι.....	36
2.4.4.4. Επαγγελματίες Δημοσίων και Επενδυτικών Σχέσεων.....	36
2.5. Στάδιο 4 <sup>ο</sup> - Ενοποίηση.....	37
2.5.1. Ενοποίηση Εταιριών .....	37
2.5.2. Ο Ανθρώπινος Παράγοντας .....	39
2.5.2.1. Επιπτώσεις ΕήΣ στον Ανθρώπινο Παράγοντα.....	39
2.5.2.1.1. Απολύσεις-Παραιτήσεις.....	39
2.5.2.1.2. Αλλαγή Ρόλων.....	40
2.5.2.1.3. Αλλαγή στις Γραμμές Αναφοράς .....	40

2.5.2.1.4. Γεωγραφικές Μεταθέσεις.....	40
2.5.2.1.5. Μείωση Διαθέσιμων Πόρων και Παροχών.....	40
2.5.2.2. Οι Εργαζόμενοι Απέναντι στον Νέο Οργανισμό.....	40
2.5.2.2.1. Τα Στελέχη της Εξαγοραζόμενης Επιχείρησης .....	41
2.5.2.3. Το Σύνδρομο της ΕήΣ.....	41
2.5.2.4. Κοινωνικό Κόστος μίας ΕήΣ.....	42
2.5.2.5. Πολιτική για το Ανθρώπινο Δυναμικό.....	42
2.5.3. Ενοποίηση της Εταιρικής Κουλτούρας.....	44
2.5.3.1. Εταιρική Κουλτούρα.....	44
2.5.3.2. Τύποι Πολιτισμικής Ολοκλήρωσης σε Οργανωσιακούς Συνδυασμούς .	44
2.5.3.2.1. Πολιτισμικός Πλουραλισμός.....	44
2.5.3.2.2. Πολιτισμικός Συνδυασμός .....	44
2.5.3.2.3. Πολιτισμική Εξαγορά .....	45
2.5.3.2.4. Πολιτισμική Αντίθεση .....	45
2.5.4. Μοντέλο για την Αλλαγή της Οργανωσιακής Κουλτούρας.....	45
2.5.4.1. Αλλαγή Συμπεριφοράς.....	46
2.5.4.2. Δικαιολόγηση των Αλλαγών Οργανωσιακής Συμπεριφοράς.....	46
2.5.4.3. Επικοινωνίας της Εταιρικής Κουλτούρας.....	46
2.5.4.4. Πρόσληψη Ατόμων που Εναρμονίζονται με την Εταιρική Κουλτούρα.	47
2.5.4.5. Απομάκρυνση Παρεκκλινόντων.....	47
2.5.5. Επικοινωνία.....	47
2.5.5.1. Επικοινωνία με τα Εσωτερικά Κοινά .....	48
2.5.5.1.1. Εκτίμηση της Κατάστασης.....	48
2.5.5.1.2. Καθορισμός Στόχων .....	48
2.5.5.1.3. Καθορισμός Κατηγοριών Κοινού.....	48
2.5.5.1.4. Επιλογή Μέσων Επικοινωνίας και Σχεδιασμός Μηνυμάτων .....	49
2.5.5.1.5. Κατάρτιση Προυπολογισμού και Χρονικός Προγραμματισμός .....	51
2.5.5.1.6. Αξιολόγηση Αποτελεσμάτων.....	51
2.5.5.1.7. Προέλευση Μηνυμάτων.....	52
2.5.5.2. Επικοινωνία με τα Εξωτερικά Κοινά.....	52
2.5.5.2.1. Καθορισμός των Κοινών-Ενδιαφέροντος.....	53
2.5.5.2.2. Σχεδιασμός Επικοινωνιακών Στόχων .....	55
2.5.5.2.3. Διαμόρφωση Μηνύματος.....	55
2.5.5.2.4. Επιλογή Καναλιών Επικοινωνίας.....	55
2.5.5.2.5. Κατάρτιση Χρονοδιαγράμματος .....	55
2.5.6. Ομάδα Μετάβασης .....	56
2.5.7. Ο Ρόλος της Διοίκησης σε μία ΕήΣ.....	57
2.6. Στάδιο 5 <sup>ο</sup> - Μάθηση Ύστερα από μία ΕήΣ.....	57
2.7. Διασυνοριακές ΕήΣ .....	58
2.7.1. Λόγοι Πραγματοποίησης Διακρατικών ΕήΣ.....	59
2.7.2. Ειδικά Θέματα Διασυνοριακών ΕήΣ .....	61
3 <sup>ο</sup> Κεφάλαιο – ΕήΣ Εν Πράξει.....	62
3.1. Ύψη ΕήΣ.....	62
3.2. Η Ελληνική Πραγματικότητα.....	62
3.3. Οι Πιο Κινητικοί Κλάδοι .....	63
3.3.1. Τραπεζικός Κλάδος.....	64
3.3.2. Κλάδος Τηλεπικοινωνιών .....	65
3.3.3. Κλάδος Ποτών-Τροφίμων.....	66
3.3.4. Κλάδος Πληροφορικής .....	66
3.3.5. Κλάδος Κατασκευών .....	67

3.3.6.	Κλάδος Πετρελαιοειδών .....	67
3.3.7.	Ακτοπλοία .....	67
3.3.8.	Επενδυτικά Κεφάλαια .....	67
4 <sup>ο</sup>	Κεφάλαιο – Έρευνα ΕήΣ.....	69
4.1.	Ανάγκη για Έρευνα.....	69
4.2.	Σχεδιασμός Ερωτηματολογίου .....	69
4.3.	Θεματικές Ενότητες.....	69
4.3.1.	Γενικά Στοιχεία.....	69
4.3.2.	Κίνητρα για την Πραγματοποίηση ΕήΣ.....	70
4.3.3.	Διαπραγματεύσεις.....	70
4.3.4.	Επικοινωνιακή Προσπάθεια Πριν και Μετά την ΕήΣ.....	70
4.3.5.	Ανθρώπινος Παράγοντας.....	70
4.3.6.	Συνέργειες .....	71
4.3.7.	Προιοντικό Χαρτοφυλάκιο .....	71
4.3.8.	Αποτελέσματα ΕήΣ.....	71
4.3.9.	Αξιολόγηση ΕήΣ.....	71
4.4.	Μορφή.....	71
4.5.	Προέλεγχος και Αναθεώρηση .....	72
4.6.	Κλίμακες Ερωτηματολογίου .....	72
4.6.1.	Κλίμακα Likert .....	73
4.6.2.	Κλίμακα Σπουδαιότητας.....	73
4.6.3.	Κλίμακα Σημαντικού Διαφορικού .....	73
4.6.4.	Διχοτομικές Ερωτήσεις.....	74
4.6.5.	Άλλου Τύπου.....	74
4.7.	Διαδικασία Έρευνας .....	74
4.8.	Δειγματοληψία.....	75
4.9.	Διατύπωση Υποθέσεων.....	76
5 <sup>ο</sup>	Κεφάλαιο – Αναλύσεις.....	79
5.1.	Περιγραφικές Αναλύσεις .....	79
5.1.1.	Ενότητα 1 <sup>η</sup> .....	79
5.1.1.1.	Δημοφιλέστερη Στρατηγική Συγκέντρωσης .....	79
5.1.1.2.	ΕήΣ ανά Κλάδο Δραστηριότητας.....	80
5.1.1.3.	Έμφαση σε Συσχετισμένες Εξαγορές.....	80
5.1.1.4.	Οι Εισηγμένες Επιχειρήσεις είναι Περισσότερο Δραστήριες .....	82
5.1.1.5.	Μέγεθος Αντισυμβαλλόμενων Επιχειρήσεων.....	82
5.1.1.6.	Προφίλ Συμμετεχόντων .....	83
5.1.1.7.	Συμμετοχή στην ΕήΣ .....	84
5.1.1.8.	Βασικό Κίνητρο για την Πραγματοποίηση ΕήΣ .....	85
5.1.1.9.	Εθνικότητα ΕήΣ.....	86
5.1.1.10.	Κλίμα που Διαπνέει την ΕήΣ.....	87
5.1.1.11.	Διάρκεια Ολοκλήρωσης ΕήΣ.....	88
5.1.2.	Ενότητα 2 <sup>η</sup> .....	88
5.1.2.1.	Πρότερη Εμπειρία σε ΕήΣ .....	88
5.1.2.2.	Εξέταση Εναλλακτικών Επιχειρήσεων-Στόχων.....	89
5.1.2.3.	Ύψος Τιμήματος.....	89
5.1.2.4.	Σχέση Εμπειρίας Επιχειρήσεων με Ύψος Τιμήματος.....	90
5.1.3.	Ενότητα 3 <sup>η</sup> .....	91
5.1.3.1.	Ικανοποίηση από το Επικοινωνιακό Πρόγραμμα.....	91
5.1.3.2.	Προιοντικό Χαρτοφυλάκιο .....	95
5.1.3.3.	Αντίδραση Ανταγωνιστών .....	96



5.1.4.	Ενότητα 4 <sup>η</sup> .....	97
5.1.4.1.	Επίτευξη Συνεργειών .....	97
5.1.4.2.	Συσχέτιση Κλίματος ΕήΣ με το Βαθμό Επίτευξης Συνεργειών.....	98
5.1.4.3.	Συσχέτιση Τιμήματος με το βαθμό Επίτευξης Συνεργειών .....	97
5.1.4.4.	Συσχέτιση Συμβατοτητας Εταιρικής Κουλτούρας με το Βαθμό Επίτευξης Συνεργειών.....	99
5.1.4.5.	Συσχέτιση Ολοκληρωμένου Επικοινωνιακού Προγράμματος με το Βαθμό Επίτευξης Συνεργειών.....	100
5.1.4.6.	Αποτελέσματα ΕήΣ.....	101
5.1.4.7.	Συσχέτιση Πρότερης Εμπειρίας σε ΕήΣ με το Βαθμό Επίτευξης Προσδοκιών από την ΕήΣ .....	101
5.1.4.8.	Συσχέτιση Πραγματοποιηθέντων Συνεργειών με το Βαθμό Επίτευξης των Προσδοκιών από την ΕήΣ .....	102
5.1.4.9.	Συσχέτιση Πληρότητας και Επιτυχίας Επικοινωνιακού Προγράμματος με το Βαθμό Επίτευξης Προσδοκιών από την ΕήΣ.....	102
5.1.4.10.	Συσχέτιση Ύψους Τιμήματος με το Βαθμό Επίτευξης των Προσδοκιών από την ΕήΣ.....	103
5.1.4.11.	Ενοποίηση μετά την ΕήΣ .....	104
5.1.4.12.	Συσχέτιση Μεγέθους Επιχειρήσεων με το Επίπεδο Ενοποίησης.....	105
5.1.4.13.	Αξιολόγηση Επιτυχίας των ΕήΣ.....	106
5.1.4.14.	Παράγοντες που Συμβάλλουν στην Επιτυχία μίας ΕήΣ .....	107
5.1.4.15.	Παράγοντες που Συμβάλλουν στην Αποτυχία μίας ΕήΣ.....	108
5.2.	Μοντέλο Πρόβλεψης Συνολικού Βαθμού Επίτευξης Προσδοκιών για ΕήΣ .....	111
5.2.1.	Εισαγωγή.....	111
5.2.2.	Ανάλυση Πολλαπλής Παλινδρόμησης .....	111
5.3.	Συμπεράσματα Έρευνας .....	117
5.4.	Παραινήσεις για Περαιτέρω Έρευνα .....	119
	Βιβλιογραφία .....	120
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1– Μελέτη Περίπτωσης.....	129
1.1.	Τηλεπικοινωνίες .....	129
1.2.	Κινητή Τηλεφωνία.....	130
1.3.	Γερμανική Cosmοκρατορία.....	135
1.3.1.	Επιτομή-Σύναψη.....	135
1.3.2.	Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες ΑΕ. ....	135
1.3.3.	Γερμανός ABEE .....	135
1.3.4.	Πολύφερνη Νύφη .....	137
1.3.5.	Διαπραγματεύσεις.....	138
1.3.6.	Χρονοδιάγραμμα και Όροι της Εξαγοράς .....	138
1.3.7.	Οφέλη για την Cosmote .....	140
1.3.8.	Οφέλη για τον ΟΤΕ .....	142
1.3.9.	Κόστη Εξαγοράς.....	142
1.3.10.	Διοίκηση Εταιρίας-Στόχου.....	143
1.3.11.	Χρηματοδότηση της Συμφωνίας .....	143
1.3.12.	Ενοποίηση .....	144
1.3.13.	Ανταγωνισμός.....	144
1.3.13.1.	TIM .....	145
1.3.13.2.	Vodafone .....	145

1.3.14. Συμφωνία Πρόκληση για το Γερμανό .....	146
1.3.15. Αλυσίδες Λιανικής Διάθεσης Προϊόντων και Υπηρεσιών Τηλεπικοινωνιών.....	146
1.3.16. Ιδιοκτήτες Καταστημάτων Γερμανός.....	147
1.3.17. Νομικά Κωλύματα.....	147
1.3.18. Ανθρώπινος Παράγοντας.....	147
1.3.19. Συμπεράσματα.....	149
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	150
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.....	158
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.....	159
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5.....	160
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6.....	161
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 7.....	162
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 8.....	163

## ΛΙΣΤΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 – Βαθμός ολοκλήρωσης ΕήΣ .....	17
Διάγραμμα 2 – Λόγοι πραγματοποίησης ΕήΣ.....	24
Διάγραμμα 3 – Στάδια πραγματοποίησης μίας ΕήΣ.....	25
Διάγραμμα 4 – Αλληλεξάρτηση εμπορικού και χρηματοοικονομικού ελέγχου .....	29
Διάγραμμα 5 – Μοντέλο για την ενοποίηση εταιριών.....	38
Διάγραμμα 6 – Μοντέλο για την αλλαγή της οργανωσιακής κουλτούρας .....	46
Διάγραμμα 7 – Πρόγραμμα για την επικοινωνία με τα εσωτερικά κοινά.....	52
Διάγραμμα 8 – Μοντέλο για την οργάνωση της επικοινωνίας με Εξωτερικά κοινά..	53
Διάγραμμα 9 – Δημοφιλέστερη στρατηγική συγκέντρωσης.....	79
Διάγραμμα 10 – ΕήΣ ανά κλάδο δραστηριότητας.....	80
Διάγραμμα 11 – Βαθμός συγγένειας των αντισυμβαλλόμενων επιχειρήσεων .....	81
Διάγραμμα 12 – Κατανομή των επιχειρήσεων ανάλογα με το αν είναι εισηγμένες..	82
Διάγραμμα 13 – Μέγεθος αντισυμβαλλόμενων επιχειρήσεων .....	83
Διάγραμμα 14 – Προέλευση συμμετεχόντων.....	84
Διάγραμμα 15 – Κλίμακα ιεραρχίας συμμετεχόντων .....	84
Διάγραμμα 16 – Βαθμός συμμετοχής ιεραρχικών βαθμίδων στην ΕήΣ.....	85
Διάγραμμα 17 – Αξιολόγηση των κινήτρων για τη σύναψη μίας ΕήΣ.....	86
Διάγραμμα 18 – Εθνικότητα ΕήΣ.....	87
Διάγραμμα 19 – Κλίμα ολοκλήρωσης της ΕήΣ.....	87
Διάγραμμα 20 – Διάρκεια ολοκλήρωσης ΕήΣ .....	88
Διάγραμμα 21 – Πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ .....	89
Διάγραμμα 22 – Εξέταση εναλλακτικών επιχειρήσεων-στόχων.....	89
Διάγραμμα 23 – Αξιολόγηση καταβληθέντος τιμήματος .....	90
Διάγραμμα 24 – Σχέση τιμήματος με πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ .....	91
Διάγραμμα 25 – Βαθμός ικανοποίησης από το επικοινωνιακό πρόγραμμα .....	92
Διάγραμμα 26 – Ποσοστό απολύσεων μετά την ΕήΣ.....	93
Διάγραμμα 27 – Ποσοστό απολύσεων ανώτατης διοίκησης μετά την ΕήΣ .....	94
Διάγραμμα 28 – Πρόγραμμα οικειοθελούς αποχώρησης .....	94
Διάγραμμα 29 – Βαθμός απεύθυνσης επικοινωνιακών μηνυμάτων.....	95
Διάγραμμα 30 – Ποσοστό προϊοντικού χαρτοφυλακίου που διατηρήθηκε .....	96
Διάγραμμα 31 – Αντίδραση ανταγωνιστών μετά την ΕήΣ .....	97
Διάγραμμα 32 – Αξιολόγηση βαθμού επίτευξης συνεργειών .....	98
Διάγραμμα 33 – Βαθμός επίτευξης προσδοκιών για ΕήΣ.....	101
Διάγραμμα 34 – Ενοποίηση εταιριών μετά την ΕήΣ.....	103
Διάγραμμα 35 – Συσχέτιση διαφοράς μεγέθους με βαθμό ενοποίησης.....	105
Διάγραμμα 36 – Βαθμός επιτυχίας εξεταζόμενων ΕήΣ.....	106
Διάγραμμα 37 – Παράγοντες που συμβάλλουν στην επιτυχία μίας ΕήΣ.....	108
Διάγραμμα 38 – Παράγοντες που συμβάλλουν στην αποτυχία μίας ΕήΣ .....	110
Διάγραμμα 39 – Μοντέλο πρόβλεψης συνολικού βαθμού επίτευξης προσδοκιών...111	
Διάγραμμα 40 – Αξιολόγηση ερευνητικού μοντέλου πρόβλεψης.....	116
Διάγραμμα 41 – Συνδρομητές κινητής τηλεφωνία ανά 100 κατοίκους.....	131
Διάγραμμα 42 – Συνολικές συνδέσεις ανά εταιρία κινητής τηλεφωνίας (Q1 2005) .132	
Διάγραμμα 43 – Κατανομή συνδέσεων ανά εταιρία Q1 2005.....	133
Διάγραμμα 44 – Μερίδια αγοράς εταιριών κινητής τηλεφωνίας .....	134
Διάγραμμα 45 – Πωλήσεις Δικτύου Καταστημάτων Γερμανός ανά κατηγορία.....	136
Διάγραμμα 46 – Στάδια ολοκλήρωσης εξαγοράς Cosmote-Γερμανός.....	139
Διάγραμμα 47 – Χρονοδιάγραμμα εξαγοράς Cosmote-Γερμανός .....	139

Διάγραμμα 48 – Χώρες δραστηριοποίησης αντισυμβαλλόμενων επιχειρήσεων μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς.....140

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1 – Στοχευόμενα κοινά μίας επιχείρησης.....	49
Πίνακας 2 – Αξία Συναλλαγών ΕήΣ ανά κλάδο.....	63
Πίνακας 3 – Μεγαλύτερες συμφωνίες για το έτος 2005.....	63
Πίνακας 4 – Μεγαλύτερες συναλλαγές που συμμετέχουν επενδυτικά κεφάλαια .....	68
Πίνακας 5 – Περιγραφική ανάλυση αριθμού υπαλλήλων που απελύθησαν .....	92
Πίνακας 6 – Περιγραφική ανάλυση ανώτατων στελεχών που αντικαταστάθηκαν....	93
Πίνακας 7 – Περιγραφική ανάλυση προιοντικού χαρτοφυλακίου .....	96
Πίνακας 8 – Συσχέτιση κλίματος ΕήΣ με το βαθμό επίτευξης συνεργειών.....	99
Πίνακας 9 – Συσχέτιση τιμήματος με το βαθμό επίτευξης συνεργειών .....	99
Πίνακας 10 – Συσχέτιση συμβατότητας εταιρικής κουλτούρας με το βαθμό επίτευξης των συνεργειών.....	100
Πίνακας 11 – Συσχέτιση ολοκληρωμένου επικοινωνιακού προγράμματος με το βαθμό επίτευξης των συνεργειών.....	100
Πίνακας 12 – Συσχέτιση πρότερης εμπειρίας σε ΕήΣ με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ.....	102
Πίνακας 13 – Συσχέτιση πραγματοποιηθέντων συνεργειών με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ .....	102
Πίνακας 14 – Συσχέτιση πληρότητας επικοινωνιακού προγράμματος με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ .....	103
Πίνακας 15 – Συσχέτιση επιτυχίας επικοινωνιακού προγράμματος με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ .....	103
Πίνακας 16 – Συσχέτιση ύψους τιμήματος με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ.....	104
Πίνακας 17 – Συνολικός βαθμός επίτευξης προσδοκιών για ΕήΣ .....	112
Πίνακας 18 – Έλεγχος ερμηνευτικής δύναμης ερευνητικού υποδείγματος.....	113
Πίνακας 19 – Συσχέτιση επιτυχούς ολοκλήρωσης ΕήΣ και ποσοστού εργαζομένων που αποχωρούν μετά την ΕήΣ .....	118
Πίνακας 20 – Συνολικές συνδέσεις ανά εταιρία κινητής τηλεφωνίας.....	131
Πίνακας 21 – Κατανομή συνδέσεων ανά εταιρία κινητής τηλεφωνίας.....	132
Πίνακας 22 – Μερίδια αγοράς εταιριών κινητής τηλεφωνίας.....	133
Πίνακας 23 – Χρηματοοικονομικά μεγέθη Cosmote πριν και μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς του Γερμανού .....	142

## ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

**ΕήΣ:** Σύντμηση των Εξαγορών ή Συγχωνεύσεων. Ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Εάν αντί για χρήματα καταβληθούν μερίδια συμμετοχής σε μία συγχωνευτική εξαγορά τότε η εξαγορά αυτή αποτελεί τη συγχώνευση των επιχειρήσεων

**Διασυνοριακές ΕήΣ:** Πραγματοποίηση μίας ΕήΣ από μία επιχείρηση πέρα από τα σύνορα της χώρας στην οποία εδρεύει

**Ενοποίηση εταιριών:** Η ενοποίηση δύο εταιριών αφορά την ένωση δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου. Αφορά επίσης την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δύο επιχειρήσεων

**Ετερόκλητη ΕήΣ:** Η ετερόκλητη συγχώνευση (conglomerates) αφορά την συνένωση περιουσιών ή την ανάληψη κοινής επιχειρηματικής δράσης από εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους.

**Οριζόντια ΕήΣ:** Οριζόντια είναι μία ΕήΣ όταν και οι δύο αντισυμβαλλόμενες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στον ίδιο μεταποιητικό κλάδο.

**Κάθετη ΕήΣ:** Κάθετη ΕήΣ είναι αυτή στην οποία η επιχείρηση-στόχος ανήκει στον ίδιο μεταποιητικό κλάδο με την εταιρία-αγοραστή, αλλά σε άλλη φάση του κύκλου παραγωγής

**Προσήκουσα επιμέλεια:** Διαδικασία ελέγχου των υποψήφιων εταιριών-στόχων και αξιολόγησής τους

**Συνέργεια:** Αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης μετά από τον συνδυασμό τους από αυτή που θα είχαν δύο επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν αυτόνομα

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΒΑΣΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΕήΣ

Στο σύγχρονο ελληνικό και διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον εφαρμόζεται σε μεγάλο βαθμό το ρητό «η ισχύς εν τη ενώσει» καθώς εξαγορές και συγχωνεύσεις συνθέτουν το τοπίο της αγοράς. Όλο και περισσότερες επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται ότι η συγκέντρωση είναι μονόδρομος για την επιβίωσή τους στο άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον που δραστηριοποιούνται.

Σαρρωτικές αλλαγές και στον ελληνικό επιχειρηματικό χάρτη προβλέπει στη νέα της έκθεση η PriceWaterhouse για τις ΕήΣ.<sup>1</sup> Στο επίκεντρο βρίσκονται: τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, τεχνολογία, ενέργεια και τρόφιμα και ποτά.

Το τρέχον έτος 2006, λοιπόν, υπόσχεται ότι θα παρουσιάσει μεγάλη συγκομιδή σε αξία συμφωνιών ΕήΣ δημιουργώντας μια μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2005. Αρκεί να αναφερθούν οι πρόσφατες συμφωνίες της Εθνικής Τράπεζας με την Τουρκική Finansbank, της Cosmote με την εταιρεία «Γερμανός», της Αγγλικής BC Partners με την εταιρεία «Hyatt» και της Dubai Investments με τον όμιλο Marfin Group επιφέροντας περίπου 5 δις ευρώ ως συνολική αξία πριν από τη δύση του πρώτου εξαμήνου του 2006.

Σε κάθε περίπτωση, λοιπόν, στην Ελλάδα το φαινόμενο των ΕήΣ δημιουργεί ένα νέο και σε μεγάλο βαθμό άγνωστο σκηνικό στο εγχώριο οικονομικό γίγνεσθαι, αφού τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα των επιχειρηματικών συμπράξεων που έχουν λάβει χώρα έως σήμερα δεν είναι εύκολο να εκτιμηθούν. Το φαινόμενο των ΕήΣ, λοιπόν, χρήζει ουσιαστικής διερεύνησης και η διατριβή αυτή θα αποτελέσει έναν όχημα δια την προαγωγή της γνώσης γύρω από το κείμενο αυτό ζήτημα.

### 1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ

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. Οι εξαγορές υπάγονται σε δύο διακριτές κατηγορίες: απλές και συγχωνευτικές. Σύμφωνα με τον Παπαδάκη<sup>2</sup> σε μία απλή εξαγορά η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ σε μία συγχωνευτική εξαγορά, η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου.

Εάν αντί για χρήματα καταβληθούν μερίδια συμμετοχής σε μία συγχωνευτική εξαγορά τότε η εξαγορά αυτή αποτελεί τη συγχώνευση των επιχειρήσεων. Συνεπαγόμενα, ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό. Το αντάλλαγμα αποτελείται

<sup>1</sup> Πολυχρονόπουλος, Δ., (16/05/2006), *Έρχονται Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε Τράπεζες, Τηλεπικοινωνίες, Τεχνολογία, Ενέργεια, και Τρόφιμα και Ποτά*, η Καθημερινή

<sup>2</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 339

από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων που λύθηκαν και δίδεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις επιχειρήσεις, οι οποίες νομικά έπαψαν να υπάρχουν.<sup>3</sup>

## 1.2 ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

### 1.2.1 ΒΑΘΜΟΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerates).

Οριζόντιες είναι όταν και οι δύο συμβαλλόμενες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στον ίδιο μεταποιητικό κλάδο. Σε μία κάθετη ΕήΣ η επιχείρηση-στόχος ανήκει στον ίδιο μεταποιητικό κλάδο με την εταιρία-αγοραστή, αλλά σε άλλη φάση του κύκλου παραγωγής. Κάθετη ενοποίηση, δηλαδή, είναι ο συνδυασμός διαδοχικών δραστηριοτήτων σε μία κάθετη αλυσίδα κάτω από κοινό έλεγχο και συντονισμό μίας εταιρίας, με αποτέλεσμα αυτές οι διαδοχικές δραστηριότητες να εσωτερικεύονται.

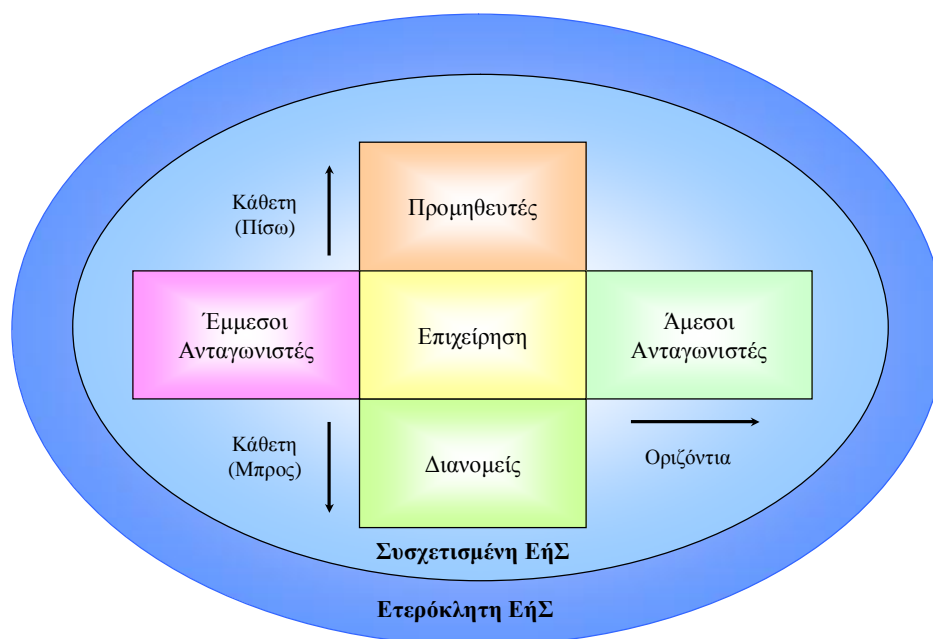
Μία κάθετη ΕήΣ επιφέρει μερική ή πλήρη καθετοποίηση της παραγωγής, μείωση του κόστους παραγωγής και τη συνακόλουθη δυνατότητα πλήρους ελέγχου των τιμών. Μία επιχείρηση, μετά την ολοκλήρωση μίας κάθετης ΕήΣ καθίσταται σε σχετικούς όρους περισσότερο ανεξάρτητη. Ο Sudarsanam<sup>4</sup> αναγνωρίζει τον καλύτερο έλεγχο της ποιότητας των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, τον αρτιότερο συντονισμό των παραγωγικών συντελεστών, και την αύξηση της διαπραγματευτικής δύναμης της επιχείρησης ως πλεονεκτήματα που εκπορεύονται από την κάθετη ολοκλήρωση μίας επιχείρησης. Η ετερόκλητη συγχώνευση (conglomerates) αφορά την συνένωση περιουσιών ή την ανάληψη κοινής επιχειρηματικής δράσης από εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους.

Το ακόλουθο διάγραμμα είναι χαρακτηριστικό για τις διάφορες μορφές ολοκλήρωσης:

<sup>3</sup> Όπως πριν, σελίδες 339-340

<sup>4</sup> Sudarsanam, P.S., (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, Financial Times, σελίδα 147





Διάγραμμα 1

### 1.2.2 ΦΙΛΙΚΗ-ΕΧΘΡΙΚΗ ΕΞΑΓΟΡΑ

Φιλική ΕήΣ είναι αυτή που έχει τη σύμφωνη γνώμη και καθόλα υποστήριξη της Διοίκησης της επιχείρησης-στόχου.

Εχθρική εξαγορά είναι αυτή κατά την οποία η Διοίκηση της επιχείρησης-στόχου είναι αρνητικά προσκείμενη στην επιχειρούμενη ΕήΣ. Η πρόταση της εταιρίας-αγοραστή απευθύνεται στους μετόχους της εταιρίας-στόχου, στους οποίους προτείνεται η πώληση των μετοχών τους έναντι προκαθορισμένης τιμής ή ανταλλαγής μετοχών των δύο εταιριών με βάση συγκεκριμένη πάντα αναλογία.

Η επικρατούσα ατμόσφαιρα που διαπνέει μία ΕήΣ ασκεί σημαντική επιρροή στα είδη προβλημάτων που είναι πιο πιθανό να ανακύψουν, τη σφοδρότητα των οργανωσιακών και ανθρώπινων προβλημάτων καθώς και το βαθμό ζημιάς που θα επέλθει στην εταιρική υγεία.

Ο Pritchett<sup>5</sup> αναγνωρίζει τέσσερις ευρύτερες κατηγορίες ΕήΣ βασισμένος σε ένα συνεργατικό/αντιθετικό συνεχές: οργανωσιακή διάσωση, συνεργασία, συναγωνιστικές καταστάσεις (contested situations) και αλώσεις.

Μία διάσωση χαρακτηρίζεται από μία εταιρία που σπεύδει προς βοήθεια μίας άλλης. Ο Pritchett<sup>6</sup> διακρίνει δύο μορφές διάσωσης, χρηματοοικονομική και μία φιλική διάσωση εναλλακτική σε μία εχθρική εξαγορά. Σε μία χρηματοοικονομική διάσωση μία συγχώνευση επιδιώκεται ενεργά από την εταιρία-στόχο προκειμένου να εξέλθει η

<sup>5</sup> Pritchett, P., (1985), After the Merger: Managing the Shockwaves, Homewood, I11.: Dow Jones-Irwin

<sup>6</sup> Όπως πριν, σελίδες 20-23

ίδια από οικονομικό κίνδυνο. Σε τέτοιου είδους συγχωνεύσεις η διοίκηση της εταιρίας-στόχου καθίσταται υπεύθυνη για την δεινή οικονομική κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η εταιρία. Το δεύτερο είδος διάσωσης αφορά στην ουσία μία διάσωση από έναν λευκό ιππότη. Μία τέτοια διάσωση δεν συνεπάγεται ότι η επιχείρηση-στόχος βρίσκεται σε οικονομική δυσχέρεια. Ορισμένες φορές, τέτοιου είδους διασώσεις αποδεικνύονται συγκεκριμένες αλώσεις εταιριών.

Στην περίπτωση των συνεργατικών ΕήΣ οι δύο εταιρίες προσεγγίζουν τις διαπραγματεύσεις με καλή θέληση και διπλωματία. Η έμφαση εντοπίζεται στη δημιουργία μίας δίκαιης συμφωνίας και για τις δύο εταιρίες. Συνεργατικές συμφωνίες τείνουν να δημιουργούν μία ατμόσφαιρα αμοιβαίου σεβασμού και κατανόησης ανάμεσα στα οργανωσιακά μέλη των δύο εταιριών.

Οι συναγωνιστικές καταστάσεις χαρακτηρίζονται από αυξανόμενη αντίσταση από την πλευρά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης καθώς και από επιθετικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των δύο εταιριών. Σε μία τέτοιου είδους ΕήΣ συνήθως μόνο μία από τις δύο εταιρίες ενδιαφέρεται για την ολοκλήρωση της συμφωνίας. Σε κάθε περίπτωση πάντως, το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα της συμφωνίας διαφοροποιείται από μέρους των δύο εταιριών.

Στην τελευταία κλίμακα τοποθετείται η επιδρομή. Πρόκειται, στην ουσία, για μία εχθρική εξαγορά μίας εταιρίας από μία άλλη που προκαλεί ανασφάλεια, αβεβαιότητα και εντείνει την αντίσταση από την εταιρία-στόχο. Η εξαγοράζουσα εταιρία παρακάμπτει τη διοίκηση της εταιρίας-στόχου και κάνει απευθείας προσφορά στους μετόχους της προκειμένου για την εξαγορά των μετοχών τους. Η εταιρία-στόχος συνήθως θέτει σε εφαρμογή μια σειρά από αμυντικούς μηχανισμούς προκειμένου να αποκρούσει τέτοιες εχθρικές εξαγορές.

### 1.3 ΑΜΥΝΤΙΚΕΣ ΤΑΚΤΙΚΕΣ ΑΠΟΚΡΟΥΣΗΣ ΕήΣ

Προκειμένου για την αποφυγή μίας εχθρικής προσφοράς για ΕήΣ, πολλές επιχειρήσεις έχουν κατά καιρούς επινοήσει ορισμένες αμυντικές τακτικές.

Ο πιο αξιοπερίεργος από τους υπό εφαρμογή αμυντικούς μηχανισμούς είναι η άμυνα "Pac-Man" κατά την οποία η εταιρία-στόχος κάνει μία αντιπροσφορά για την εξαγορά του υποψήφιου αγοραστή.

Μία εναλλακτική άμυνα αποτελεί το λεγόμενο δηλητηριώδες χάπι.<sup>7</sup> Πρόκειται για μία μέθοδο που τίθεται σε εφαρμογή από μία εταιρία που έχει βρεθεί στο στόχαστρο εξαγοράς για να καταστήσει την επίτευξη συμφωνίας δυσκολότερη, η οποία περιλαμβάνει την παραχώρηση δικαιώματος στους μετόχους να αγοράσουν περισσότερες μετοχές σε χαμηλότερη τιμή. Η εταιρία-στόχος δύναται, εναλλακτικά, να προχωρήσει σε συγχώνευση με τρίτη εταιρία με τρόπο που να την καθιστά οικονομικά ή διαρθρωτικά λιγότερο ελκυστική στον υποψήφιο αγοραστή.<sup>8</sup>

Εναλλακτικά, η διοίκηση της εταιρίας-στόχου μπορεί να προκαλέσει επεμβάσεις επικαλούμενη κυρίως αντιμονοπωλιακή νομοθεσία. Καθίσταται επίσης δυνατό να

<sup>7</sup> Αποτελεί μετάφραση του όρου poison pill.

<sup>8</sup> Παπαδάκης, Β., M&A Book Final

πωλήσει τα πιο ελκυστικά, θελκτικά και αποδοτικά τμήματά της, προκειμένου να αποτρέψει την εχθρική εξαγορά της από τον μαύρο ιπότη.<sup>9</sup>

Μία επιπρόσθετη αμυντική τακτική που μπορεί να εφαρμοστεί από την επιχειρήσι-στόχο είναι ο δανεισμός μεγάλων ποσών που είναι πληρωτέα μετά την ολοκλήρωση μίας ΕήΣ, η αποπληρωμή των οποίων θα επιβαρύνει την νέα διοίκηση της εταιρίας και θα καταστήσει πιο δυσμενείς τους όρους πραγματοποίησης της ΕήΣ για την εταιρία-αγοραστή.

Παρόμοια αμυντική τακτική που συχνά υιοθετείται είναι η δημιουργία αξιογράφων από την διοίκηση της υπό εξαγορά επιχείρησης που δίνουν στους κατόχους τους ειδικά δικαιώματα σε περίπτωση ΕήΣ. Μία ειδική περίπτωση αποτελεί το λεγόμενο χρυσό αλεξίπτωτο.<sup>10</sup> Αναφέρεται στους όρους στα συμβόλαια των διευθυντικών στελεχών, που καθιστούν εξαιρετικά δαπανηρή την απόλυσή τους σε περίπτωση εξαγοράς της εταιρίας, καθώς προβλέπουν μία εξαιρετικά δαπανηρή αποζημίωση. Αυτό καθιστά την επιχείρηση-στόχο ένα λιγότερο επιθυμητό υποψήφιο.

## 1.4 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕήΣ

Οι λόγοι που οδηγούν τις επιχειρήσεις σε μία στρατηγική ανάπτυξης μέσω ΕήΣ χαρακτηρίζονται ως ποικίλοι και περίπλοκοι, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να αποδοθεί η πραγματοποίησή τους σε έναν μόνο παράγοντα.

### 1.4.1 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Ένα από τα πιο ουσιώδη κίνητρα για την πραγματοποίηση ΕήΣ είναι η περαιτέρω ανάπτυξη μίας εταιρίας. Εταιρίες που επιζητούν την διευρύνουν και να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους έχουν να επιλέξουν ανάμεσα σε οργανική ανάπτυξη και σε ανάπτυξη μέσω ΕήΣ. Η οργανική ανάπτυξη μπορεί να αποβεί μία χρονοβόρα και με αβέβαια αποτελέσματα διαδικασία. Οι ΕήΣ, από την άλλη, αποτελούν ένα ταχύ και αποτελεσματικό μέσο εξωτερικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων απέναντι στον διαρκώς αυξανόμενο ανταγωνισμό, αλλά δεν στερούνται των δικών τους κινδύνων, οι οποίοι θα αναλυθούν παρακάτω.

### 1.4.2 ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ ΚΛΙΜΑΚΑΣ

Όπως αναφέρει ο Παπαδάκης,<sup>11</sup> «η μείωση του κόστους είναι μία συνέργεια η οποία είναι σχεδόν σίγουρο ότι θα επιτευχθεί σε μία εξαγορά γι αυτό και αποτελεί τον κυριότερο λόγο πραγματοποίησης μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης». Η μείωση του κόστους προέρχεται από την επίτευξη οικονομιών κλίμακας. Οικονομίες κλίμακας προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της επιχείρησης που προκύπτει από την ΕήΣ, με αποτέλεσμα το μακροπρόθεσμο μέσο κόστος ανά μονάδα προϊόντος να μειώνεται, στο μέτρο που αυξάνεται η παραγωγή του προϊόντος. Οικονομίες κλίμακας μπορούν

<sup>9</sup> Η εταιρία που επιχειρεί την επιθετική εξαγορά μίας άλλης συναντάται στη βιβλιογραφία ως ο μαύρος ιπότης.

<sup>10</sup> Αποτελεί μετάφραση του όρου golden parachute.

<sup>11</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 406

να προκύψουν για διάφορους λόγους, επί παραδείγματι λόγω του ότι μία επιχείρηση παραγωγής μεγάλης κλίμακας έχει μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη, και μπορεί να αγοράζει πρώτες ύλες με ελαττωμένο κόστος, λόγω αρτιότερης διαχείρισης αποθεμάτων, ή σε τομείς όπως το Μάρκετινγκ και η έρευνα και ανάπτυξη νέων ιδεών και προϊόντων. Μείωση κόστους, όμως, μπορεί να προκύψει και από το προνόμιο που διαθέτει μία διευρυμένη επιχείρηση να απολαμβάνει καλύτερες και μικρότερου κόστους τραπεζικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (χαμηλότερα επιτόκια, βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας της εταιρίας).

### 1.4.3 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ

Οι ΕήΣ δεν αφορούν ένα απλό άθροισμα δύο διαφορετικών οργανισμών. Οι συνέργειες που δημιουργούνται οδηγούν στο «παράδοξο» αποτέλεσμα του « $2+2=5$ ». <sup>12</sup> Η συνέργεια αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι δύο επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν αυτόνομα. <sup>13</sup> Συνεπώς, ο συνδυασμός δύο διαφορετικών οργανισμών που συνενώνονται και δημιουργούν ένα νέο, ενοποιημένο φορέα, ο οποίος φέρει τα χαρακτηριστικά των δύο προγενέστερων, συνοδεύεται από επιπρόσθετα οφέλη.

Μία εταιρία, λοιπόν, που αποσκοπεί στην επίτευξη συνεργειών μπορεί να προσβλέπει σε ένα από τα ακόλουθα:

- § Δημιουργία και αξιοποίηση χρηματοοικονομικών συνεργιών, λόγω μεγαλύτερου μεγέθους και απόκτησης κρίσιμης μάζας, βελτίωσης της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων, και καλύτερης πρόσβασης σε κεφάλαια.
- § Εγκαθίδρυση και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών ανάμεσα στις επιχειρήσεις, με συνέπεια την εξοικονόμηση κόστους και την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας ή οικονομιών φάσματος.
- § Αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας που ευνοούν και επιβάλλουν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και καλύτερη δικτύωση του νέου οργανισμού με το περιβάλλον.
- § Βελτιστοποίηση και καλύτερη μεγιστοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού δυναμικού, με στόχο την επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση.
- § Αποδοτικότερη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας, επίτευξη κλίματος συνεργατικότητας, κα.
- § Αποτελεσματικότερη διοίκηση του νέου σχήματος μέσα από την μεταφορά γνώσης, και συνδυασμού των δεξιοτήτων των διοικητικών ομάδων των δύο εταιριών.
- § Δημιουργία και αξιοποίηση συνεργειών στην διαχείριση των εξερχομένων, με ενδυνάμωση της διαπραγματευτικής δύναμης του νέου οργανισμού σε σχέση με το δίκτυο διανομέων, αλλά και τους μεσάζοντες, ή με την ενσωμάτωση τους στο διευρυμένο οργανωτικό σχήμα, και με την καλύτερη οργάνωση και διοίκηση του δικτύου πωλητών.

<sup>12</sup> Gaughan, P., (2002), Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring, Third Edition, Wiley, σελίδα 115

<sup>13</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1993), The Role of Culture Compatibility in Successful Organisational Marriage, Academy of Management Executive, Volume 7, Number 2, σελίδες 57-70, σελίδα 60

- § Δημιουργία και εκμετάλλευση συνεργειών στην διαχείριση των εισερχομένων, με αύξηση της διαπραγματευτικής δύναμης έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών, κα.

#### 1.4.4 ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΕΜΠΟΔΙΩΝ ΕΙΣΟΔΟΥ

Μία επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιήσει μία ΕήΣ προκειμένου να υπερακοντίσει εμπόδια που υψώνονται σε μία συγκεκριμένη αγορά. Τέτοια εμπόδια μπορεί να είναι οικονομίες κλίμακας από τις μεγαλύτερες εταιρίες, υψηλές αρχικές επενδύσεις, αυξημένη καταναλωτική πίστη (brand loyalty) σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην αγορά, όταν η πρόσβαση στις πρώτες ύλες και τους διαύλους διανομής ελέγχονται από τους υπάρχοντες φορείς με αποτέλεσμα να καθιστούν την πρόσβαση σε αυτά από μία νεοεισερχόμενη επιχείρηση εξαιρετικά δύσκολη. Αξιοσημείωτο εμπόδιο εισόδου μπορεί να αποτελέσει και η νομοθεσία και κυβερνητική δράση. Τα προαναφερθέντα εμπόδια είναι πιο έντονα όταν στην αγορά ο ανταγωνισμός είναι ιδιαίτερα οξύς. Μία εταιρία, λοιπόν, μπορεί να επιλέξει να αναπτυχθεί σε αυτή πραγματοποιώντας μία ΕήΣ με μία επιχείρηση που θα της παράσχει σημαντική γνώση για την αγορά και τους καταναλωτές, σημαντικούς υλικούς αλλά και άυλους πόρους, όπως ένα ισχυρό εταιρικό όνομα και πίστη σε αυτό, ένα διευρυμένο πελατολόγιο, κα.

ΕήΣ τέτοιου είδους μπορεί να πραγματοποιηθούν και στην περίπτωση που μία επιχείρηση θέλει να επιταχύνει τη διαδικασία εισόδου σε μία ξένη αγορά, αμβλύνοντας το ρίσκο καθώς και τις προκλήσεις που τίθενται, γλώσσα, κουλτούρα, νομοθετικό και οικονομικό περιβάλλον, κα.<sup>14</sup> Σε διεθνές επίπεδο, δηλαδή, οι ΕήΣ αποτελούν μία αποτελεσματική στρατηγική υπέρβασης του προστατευτισμού και των εμπορικών δασμών που επιβάλλουν οι ξένες χώρες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η πρόσφατη εξαγορά της τουρκικής Finansbank από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, μέσω της οποίας η ΕΤΕ αποκτά και το δίκτυο 285 καταστημάτων της Finansbank. Η Εθνική, με αυτήν την οσφυαλγικής σημασίας κίνηση, αφήνοντας πίσω και τον τραπεζικό κολοσσό που ακούει στο όνομα Citigroup, ανακηρύσσεται ως ο τραπεζικός κυρίαρχος της Νοτιανατολικής Ευρώπης, και εισέρχεται και στην Τουρκία με 216 καταστήματα.<sup>15</sup>

#### 1.4.5 ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΠΟΡΩΝ

Μία επιχείρηση δύναται να επιλέξει μία στρατηγική ανάπτυξης μέσω ΕήΣ προκειμένου να αποκτήσει πρόσβαση σε πόρους, τους οποίους η ίδια δεν διαθέτει σε αφθονία. Η εξαγοράστρια εταιρία, λοιπόν, μπορεί να προσδοκά να εκμεταλλευθεί κάποια δυνατά σημεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, στα οποία η ίδια υστερεί. Προκειμένου για την κατανόηση της έννοιας των πόρων αρκεί να αναφερθούμε στην αλυσίδα αξίας της επιχείρησης, και τη διαδικασία μετατροπής των πρώτων υλών σε έτοιμα προϊόντα και υπηρεσίες.

Παράδειγμα πόρων μπορεί να είναι οι πρώτες ύλες, οι δεξιότητες στο Μάρκετινγκ, το δίκτυο διανομής, η ισχυρή φήμη της επιχείρησης, το διοικητικό προσωπικό, κα. Πρόσφατο παράδειγμα αποτελεί η εξαγορά της Pasteria από τον όμιλο εταιριών μαζικής εστίασης Everest, με την οποία η τελευταία αποκτά σημαντικές ικανότητες

<sup>14</sup> Όλα αυτά θα αναλυθούν λεπτομερώς στην ενότητα για τις Διασυννοριακές ΕήΣ.

<sup>15</sup> Αγνώστος, Η ΕΤΕ εξαγόρασε την Τουρκική Finansbank, Το Κέρδος, Δευτέρα 3 Απριλίου 2006

και γνώση που διαθέτει η εξαγοραζόμενη στον άγνωστο για την Everest χώρο των εστιατορίων.

Στην ιδιάζουσα περίπτωση που μία εταιρία επιδιώκει την ΕήΣ με μία άλλη για να αποκτήσει τις δεξιότητες της στην Έρευνα και Ανάπτυξη νέων προϊόντων, για την εξαγοράστρια επιχείρηση μειώνεται το κόστος και ο χρόνος ανάπτυξης νέων, καινοτομικών προϊόντων. Είναι λιγότερο επισφαλές για μία εταιρία να διαθέτει πόρους για την εξαγορά μίας λειτουργούσας εταιρίας από το να επενδύει στην ανάπτυξη καινοτομιών με αβέβαιο και βαθύ χρονικά μέλλον. Μεγάλες φαρμακευτικές εταιρίες επιδίδονται σε τέτοιου είδους ΕήΣ.

#### **1.4.6 ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΠΡΟΪΟΝΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

Η εξαγορά μίας επιχείρησης που δραστηριοποιείται σε μία άγνωστη για την εξαγοράζουσα εταιρία αγορά, αποτελεί έναν από τους ασφαλέστερους τρόπους διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της. Μπορεί, λοιπόν, με αυτόν τον τρόπο, η εξαγοράζουσα επιχείρηση να εισέλθει σε νέες, δυναμικά αναπτυσσόμενες αγορές, επεκτείνοντας τις δραστηριότητες της, αλλά παράλληλα, μειώνοντας την πιθανότητα αποτυχίας του όλου εγχειρήματος. Μία επιχείρηση, με αυτόν τον τρόπο, μπορεί να αναπτύξει πολυσχιδείς εμπορικές δραστηριότητες και να αποκτήσει το απαραίτητο μέγεθος ώστε να μπορεί να αντιμετωπίσει τόσο τον εγχώριο όσο και τον διεθνή ανταγωνισμό. Μία τέτοια κίνηση αποτελεί και ο επιχειρηματικός γάμος της ηγέτιδας στο χώρο των καταναλωτικών προϊόντων P&G με την Gillette που ανέβασε το θερμόμετρο στην παγκόσμια αγορά το 2005.

#### **1.4.7 ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ**

Στις περισσότερες των περιπτώσεων, η επιχείρηση που προκύπτει από την ΕήΣ επιτυγχάνει την αύξηση του μεριδίου αγοράς που κατέχει και της δυναμικής της στην αγορά. Η εταιρία αποκτά κρίσιμη μάζα και την απαιτούμενη κλίμακα που της δίνει την δυνατότητα να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερα τον ανταγωνισμό.

#### **1.4.8 ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ ΦΑΣΜΑΤΟΣ (SCOPE ECONOMIES)**

Οι οικονομίες φάσματος αναφέρονται στην εξοικονόμηση κόστους που επιτυγχάνεται όταν δύο τουλάχιστον από τις δραστηριότητες της επιχείρησης μοιράζονται έναν ή περισσότερους πόρους όπως παραγωγικές εγκαταστάσεις, κόστη έρευνας και ανάπτυξης, δίκτυο πωλητών, δίκτυα διανομής και διαφημιστικές καμπάνιες.<sup>16</sup> Διασφαλίζεται, λοιπόν, χαμηλότερο κόστος ύστερα από προσθήκη συναφών-συμπληρωματικών παραγωγικών διαδικασιών, προϊόντων, ή δικτύων διανομής. Προκύπτουν από την παροχή νέων, διαφοροποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών.

---

<sup>16</sup> Hill, G.W.L., Jones, G.R., (2001), *Strategic Management: An Integrated Approach*, Boston, Houghton Mifflin Company, 5<sup>th</sup> Edition

### 1.4.9 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΑΛΑΖΟΝΕΙΑ

Η υπόθεση της Διοικητικής Αλαζονείας προτάθηκε για πρώτη φορά από τον Richard Roll.<sup>17</sup> Συναντάται στην ξενόγλωσση βιβλιογραφία με τον όρο “managerial hubris” και ετυμολογικά έχει προέλευση την ελληνική λέξη «ύβρις».

Σύμφωνα με αυτή πολλές εταιρίες εμπλέκονται σε ΕήΣ επειδή τα διοικητικά της στελέχη πιστεύουν ότι μπορούν οι ίδιοι να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις-στόχους από τις διοικήσεις που διαδέχτηκαν. Επιπλέον, πολλές είναι οι επιχειρήσεις, οι οποίες επιδιώκουν την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων για να αυξήσουν το γόητρό τους στην αγορά. Άλλες πάλι ΕήΣ πραγματοποιούνται για να ικανοποιηθούν οι προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας εταιρίας, με στόχο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές τους ή να διατηρήσουν τα προνόμια τους. Μάλιστα ορισμένες φορές τα προσωπικά κίνητρα των διευθυντικών στελεχών και η αλαζονική και επαίρουσα συμπεριφορά που επιδεικνύουν μπορεί να υπερκεράσουν τη σημαντικότητα των οικονομικών οφελών που θα προκύψουν από την ΕήΣ.

### 1.4.10 ΜΕΙΩΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ένας δευτερεύων λόγος πραγματοποίησης ΕήΣ είναι η μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας της επιχείρησης-αγοραστή, γεγονός που συνεπάγεται ότι η επιχείρηση προβαίνει σε μία εξαγορά αν κρίνει ότι είναι σκόπιμη για την αύξηση της αποδοτικότητάς της.

### 1.4.11 ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Σε πληθώρα περιπτώσεων, ΕήΣ αποδίδονται σε φορολογικά κίνητρα. Η Hayn<sup>18</sup> διατείνεται ότι πιθανά φορολογικά οφέλη μπορούν να προκύψουν από μία ΕήΣ. Στην Ελλάδα ο νόμος 2166/93<sup>19</sup> προβλέπει δύο ειδών φορολογικές ελαφρύνσεις. Όταν μία εξαγοραζόμενη επιχείρηση έχει ακίνητα, η εξαγοράζουσα-επιχείρηση κερδίζει το φόρο μεταβίβασης του ακινήτου, με την προϋπόθεση να μην μεταβιβάσει τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία σε άλλες νομικές οντότητες για μία πενταετία. Ένα δεύτερο φορολογικό κίνητρο, το οποίο μπορεί να υποκινήσει μία ΕήΣ είναι το γεγονός ότι μία ενδιαφερόμενη επιχείρηση μπορεί να εξαγοράσει μία εταιρία, η οποία έχει καθαρές λειτουργικές ζημίες, και να συμψηφιστούν αυτές ούτως ώστε να μειωθεί το φορολογούμενο εισόδημα του νέου οργανισμού. Αυτό υπαγορεύει ότι οι καθαρές λειτουργικές ζημίες, μπορούν να μεταφερθούν χρονικά προς τα εμπρός, για ένα διάστημα 2 ετών, όπως ορίζεται από τον νόμο.<sup>20</sup>

<sup>17</sup> Roll, R., (1986), The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, Journal of Business 59, No.2, April 1986, σελίδες 197-216

<sup>18</sup> Hayn, C., (June 1989), “Tax Attributes as Determinants of Shareholder Gains in Corporate Acquisitions”, Journal of Financial Economics, Volume 23, Number 1, σελίδες 121-153

<sup>19</sup> Ο νόμος 2166/93 αναφέρεται σε κίνητρα ανάπτυξης επιχειρήσεων, διαρρυθμίσεις στην έμμεση και άμεση φορολογία και άλλες διατάξεις.

<sup>20</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 του νόμου 2166/93, «η μεταφερόμενη στον ισολογισμό της εταιρίας ζημία, και κατά το ποσό που τυχόν δεν συμψηφίζεται με κέρδη υφιστάμενα κατά το μετασηματισμό, συμψηφίζεται με τα προκύπτοντα κέρδη αυτής επόμενων χρήσεων, μόνο κατά το μέρος που αναγνωρίζεται φορολογικών, σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις περί φορολογίας του εισοδήματος».

Επιπλέον, μία ΕήΣ μπορεί να κρίνεται επιβεβλημένη από τον νόμο για την επιβίωση εταιριών που δραστηριοποιούνται σε έναν συγκεκριμένο κλάδο. Επί παραδείγματι ο νόμος Ν.2940/6-8-2001<sup>21</sup> αποτελεί και αναμένεται και στο μέλλον να αποτελέσει σημαντικό κίνητρο για ΕήΣ, για εταιρίες, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο των Κατασκευών.

Το διάγραμμα που ακολουθεί συνοψίζει τους λόγους πραγματοποίησης μίας ΕήΣ:



Διάγραμμα 2

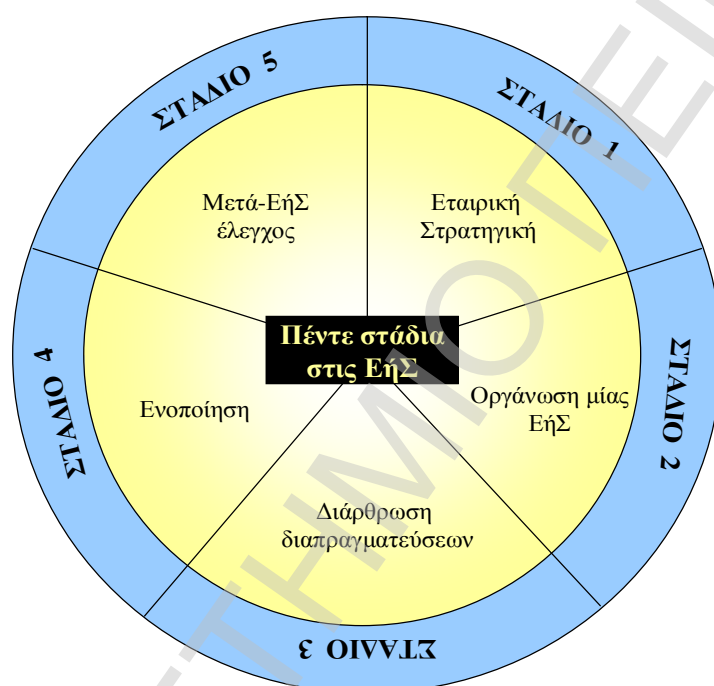
<sup>21</sup> Ν.2940/6-8-2001: «Αναπτυξιακά, Φορολογικά και Θεσμικά Κίνητρα για τις Επιχειρήσεις του Κατασκευαστικού Τομέα και άλλες Συντάξεις»



## 2 ΕΝΑ ΜΟΝΤΕΛΟ ΓΙΑ ΕήΣ

### 2.1 ΣΤΑΔΙΑ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΜΙΑΣ ΕήΣ

Η διαδικασία πραγματοποίησης μίας ΕήΣ είναι σύνθετη και διαφοροποιείται από περίπτωση σε περίπτωση. Εντούτοις, η χαρτογράφηση των σταδίων που περιλαμβάνει μία ολοκληρωμένη και αναλυτική διαδικασία πραγματοποίησης μίας ΕήΣ είναι ιδιαίτερα χρήσιμη. Ο Sudarsanam<sup>22</sup> προτείνει ένα μοντέλο με 5 στάδια το οποίο θα ακολουθηθεί ως οδηγός για την οργάνωση του συγγράματος αυτού και το οποίο απεικονίζεται χαρακτηριστικά στο ακόλουθο διάγραμμα:



Διάγραμμα 3

### 2.2. ΣΤΑΔΙΟ 1 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

#### 2.2.1 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

Μία πρώτη φάση σε κάθε ΕήΣ είναι η διατύπωση της στρατηγικής της επιχείρησης, η οποία εκκινεί τις διαδικασίες ΕήΣ. Ο Chandler<sup>23</sup> ορίζει τη στρατηγική ως τον καθορισμό των βασικών μακροχρόνιων στόχων και σκοπών μίας επιχείρησης, και την υιοθέτηση μίας σειράς πράξεων και τον προσδιορισμό των αναγκαίων μέσων για την

<sup>22</sup> Sudarsanam, P.S., (2003), Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, An Integrated and International Perspective, Prentice Hall, Financial Times, σελίδα 3

<sup>23</sup> Chandler, A., 1962, Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise, MA: MIT Press, σελίδα 13

πραγματοποίηση αυτών των στόχων. Στο ίδιο πνεύμα κινείται και ο Andrews,<sup>24</sup> ο οποίος διατείνεται ότι «στρατηγική είναι μία διαμόρφωση αποστολής, στόχων ή σκοπών και πολιτικών και σχεδίων για την επίτευξή τους, που διατυπώνονται έτσι ώστε να καθορίζουν την έκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την ταυτότητα της επιχείρησης». Οι Johnson, Scholes και Whittington,<sup>25</sup> ορίζουν τη στρατηγική ως την κατεύθυνση και το πεδίο δράσεως ενός οργανισμού μακροπρόθεσμα, το οποίο επιτυγχάνει πλεονέκτημα σε ένα περιβάλλον που διαρκώς αλλάζει, μέσω της διευθέτησης των διαθέσιμων πόρων, αρμοδιοτήτων, με απώτερο σκοπό την πλήρωση των προσδοκιών όλων των ενδιαφερομένων μερών.

Η επιχείρηση πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στο εσωτερικό και εξωτερικό της περιβάλλον πριν καθορίσει την αποστολή της, τους αντικειμενικούς της στόχους, τις στρατηγικές της επιλογές, αλλά και τον τρόπο υλοποίησης και αξιολόγησης αυτών. Επιπλέον, σε τακτική βάση, η εταιρία πρέπει να προβαίνει σε αξιολόγηση των δυνατών και αδύνατων στοιχείων της, σε συνδυασμό με μελέτη των ευκαιριών και των απειλών που εμφανίζονται στο περιβάλλον, στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται, προκειμένου να διαμορφώσει τη στρατηγική της. Παράλληλα, πρέπει να αναγνωρίσει τις θεμελιώδεις αξίες της, τους πόρους, καθώς και την αλυσίδα αξίας, αλλά και την οργανωσιακή δομή και την εταιρική της κουλτούρα. Επιτακτική είναι η ανάγκη για εξονυχιστικό έλεγχο του εξωτερικού περιβάλλοντος, είτε σε μικρο-επίπεδο, μέσω της ανάλυσης των πέντε δυνάμεων του Porter, είτε σε μακρο-επίπεδο, μελετώντας το πολιτικό, οικονομικό, κοινωνικό, τεχνολογικό και νομικό περιβάλλον (Pestel Analysis).

Η εταιρική στρατηγική μίας επιχείρησης είναι ακρογωνιαίος λίθος για την επιτυχία της, και τη μακρόχρονη βιωσιμότητα της. Αυτό γιατί η στρατηγική θέτει κατευθύνσεις, υποστηρίζει τη λήψη συνεπών αποφάσεων, συντονίζει τις δραστηριότητες της επιχείρησης, και συγκεντρώνει τις προσπάθειες και τους πόρους καταλλήλως, ορίζει τη θέση της επιχείρησης, και την τοποθετεί απέναντι στον ανταγωνισμό, μειώνει την αβεβαιότητα, αλλά και προσδίδει ένα βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.<sup>26</sup>

Οι ΕήΣ αποτελούν ένα μέσο για την υλοποίηση στρατηγικών επέκτασης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων μίας επιχείρησης ενώ οι Hamel και Prahalad<sup>27</sup> διαμηνύουν την σημασία των ΕήΣ, λέγοντας ότι «η πεμπτουσία της στρατηγικής βρίσκεται στο να δημιουργείς τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα του αύριο, γρηγορότερα από το ρυθμό που οι ανταγωνιστές σου μιμούνται αυτά που σήμερα διαθέτεις».

Σε κάθε περίπτωση η απόφαση μίας εταιρίας να πραγματοποιήσει μία ΕήΣ θα πρέπει να συμβαδίζει με την όλη στρατηγική της, και να εκπορεύεται από την συνεχιζόμενη ανάγκη για ανάπτυξη. Οι ΕήΣ, εξάλλου, αποτελούν ένα αποτελεσματικό μέσο εξωτερικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων, εν αντιθέσει με την οργανική ανάπτυξη, η οποία επιτυγχάνεται εκ των έσω, χτίζοντας πάνω και αναπτύσσοντας τις ικανότητες

<sup>24</sup> Andrews, K., 1971, *The Concept of Corporate Strategy*, Homewood, IL: Irwin

<sup>25</sup> Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R., (2000), *Exploring Corporate Strategy, Text and Cases*, Seventh Edition, Pearson Education Limited

<sup>26</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδες 31-36

<sup>27</sup> Hamel, G., Prahalad, C.K., (1994), *Competing for the Future*, Boston, MA: Harvard University Press

της επιχείρησης, απέναντι στον διαρκώς εντεινόμενο ανταγωνισμό και την παγκοσμιοποίηση του περιβάλλοντος.

### 2.2.2 ΘΕΤΟΝΤΑΣ ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΣΤΟΧΟΥΣ

Παρ' όλα αυτά τροχοπέδη στην όλη στρατηγική ανάπτυξης μίας επιχείρησης μέσω ΕήΣ μπορεί να αποτελέσει η μη διαθεσιμότητα κατάλληλων εταιριών-στόχων. Σε κάθε περίπτωση μία επιχείρηση, που ακολουθεί μία ανάλογη στρατηγική πρέπει να έχει ορίσει τα απαραίτητα κριτήρια, σύμφωνα με τα οποία θα φιλτράρει τις διαθέσιμες προς πώληση εταιρίες προκειμένου να καταλήξει σε μία λίστα υποψηφίων που πληρούν τις προδιαγραφές.

Ο ρόλος των εξωτερικών συμβούλων στη φάση αυτή είναι ιδιαίτερα κρίσιμος, καθώς συχνά αναλαμβάνουν να διενεργήσουν έλεγχο και να προτείνουν εταιρίες ελκυστικές και διαθέσιμες προς εξαγορά, σύμφωνα με τα κριτήρια επιλογής που έχουν τεθεί από τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις.

## 2.3 ΣΤΑΔΙΟ 2 ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΜΙΑΣ ΕήΣ

Μία επιχείρηση αφού έχει διαμορφώσει τη στρατηγική της, και έχει καθορίσει τα κριτήρια επιλογής των εταιριών-στόχων, αλλά έχει προχωρήσει στην αναγνώριση ορισμένων υποψηφίων εταιριών, και ύστερα από ορισμένες προκαταρκτικές επαφές βαίνει στην επόμενη φάση που είναι η οργάνωση της όλης διαδικασίας, με την διενέργεια ενός διεξοδικού προκαταρκτικού ελέγχου, απαραίτητου για την αποκόμιση γνώσης για την εταιρία-στόχο, την οικονομική της κατάσταση, την εταιρική της κουλτούρα, καθώς και το περιβάλλον στο οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

### 2.3.1 ΈΛΕΓΧΟΣ

Όταν μία επιχείρηση επιλέγει να αναπτυχθεί μέσω ΕήΣ παρά εσωτερικά, πρέπει να εισέλθει σε μία διαδικασία ελέγχου των υποψηφίων εταιριών-στόχων και αξιολόγησής τους. Η διαδικασία αυτή συναντάται στη βιβλιογραφία με τον όρο προσήκουσα επιμέλεια<sup>28</sup> που αναφέρεται στην προσήκουσα επιμέλεια που πρέπει να επιδεικνύεται από τους αντισυμβαλλόμενους σε μία ΕήΣ.

Η διαδικασία ελέγχου συμβάλλει στην αύξηση της γνώσης που έχει η επιχείρηση για πιθανές επιχειρήσεις-στόχους και οδηγεί σε μία πιο ρεαλιστική αποτίμηση των οφελών και των κόστους που θα προκύψουν από την ΕήΣ καθώς και των προβλημάτων που ενδεχομένως θα ανακύψουν στην πορεία. Η διαδικασία αυτή πρέπει να ξεκινά από τη στιγμή που η επιχείρηση θέτει επί τάπητος την ανάγκη ανάπτυξης μέσω ΕήΣ. Επιπλέον, ο έλεγχος θα πρέπει να είναι ενδελεχής. Όπως αναφέρει ο Παπαδάκης<sup>29</sup> «όσο πιο διεξοδικά πραγματοποιείται η διαδικασία ελέγχου, τόσο πιο εύκολα μπορούν να συγκεντρωθούν τα απαραίτητα στοιχεία που

<sup>28</sup> Αποτελεί μετάφραση του όρου due diligence

<sup>29</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 429

αποδεικνύουν αν ενδέχεται να δημιουργηθούν ή όχι ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα από τη συγχώνευση των δραστηριοτήτων των δύο επιχειρήσεων».

Η εμπειρία, όμως, έχει δείξει ότι ο έλεγχος της εταιρίας-στόχου διεξάγεται γρηγορότερα από το επιθυμητό και τις περισσότερες φορές περιορίζεται αποκλειστικά σε χρηματοοικονομικά θέματα. Διαφορές σε θέματα οργανωσιακής κουλτούρας και ανθρώπινου δυναμικού αγνοούνται συστηματικά. Γι' αυτό πλήθος επιχειρησιακών γάμων δεν οδηγούν στα επιδιωκόμενα αποτελέσματα και μπορεί ακόμα και να καταλήξουν σε «διαζύγιο».

Όπως υποστηρίζουν οι Harrison, Hitt και Ireland,<sup>30</sup> ένας εξονυχιστικός έλεγχος πρέπει, λοιπόν, να ερευνά λεπτομερώς όλες τις πτυχές της λειτουργίας μίας επιχείρησης, την τοποθέτηση της στην αγορά καθώς και τις προοπτικές, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που παράγει, την εταιρική κουλτούρα και τις πολιτικές της Διοίκησης, τις εργασιακές σχέσεις, τα περιουσιακά της στοιχεία, τους χρηματοοικονομικούς πόρους που διαθέτει, κα.

### **2.3.1.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ**

Η επιχείρηση-αγοραστής πρέπει να δείξει προσήκουσα επιμέλεια προκειμένου για την εξέταση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης-στόχου. Μεγάλη προσοχή πρέπει να δοθεί στον έλεγχο των χρηματοοικονομικών λογαριασμών της επιχείρησης, της αξίας των στοιχείων ενεργητικού που έχουν παραχωρηθεί σαν ασφάλεια, στον έλεγχο της φορολογικής κατάστασης αυτής αλλά και άλλων στοιχείων προκειμένου να διαπιστωθεί η πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης-στόχου, την οποία πιθανώς να θέλει να υποκρύψει ο πωλητής.

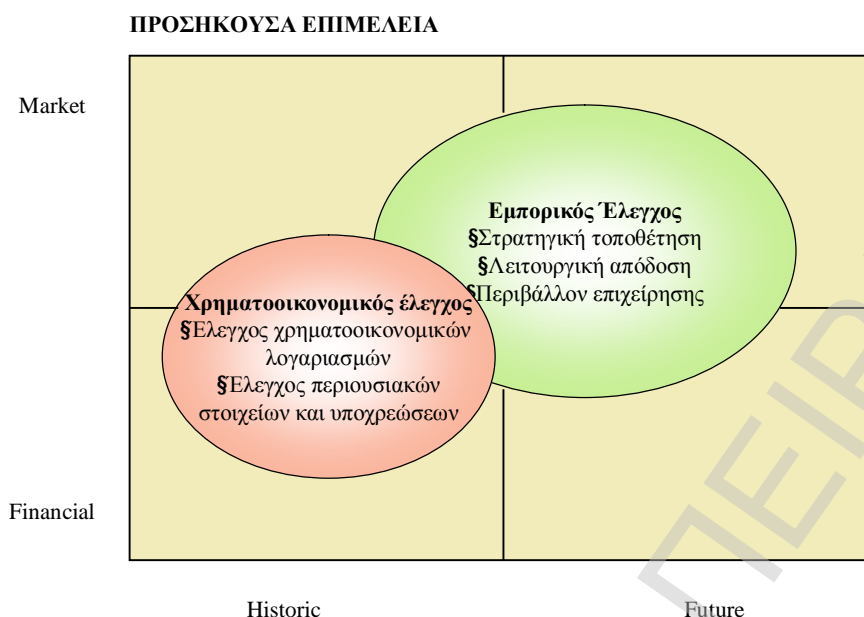
### **2.3.1.2 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ**

Αποτελεί μία εις βάθος ανασκόπηση από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση-στόχος, συμπεριλαμβανομένων των ανταγωνιστών, των πελατών, των διανομέων, των προμηθευτών, και άλλων σχετικών ομάδων ενδιαφέροντος. Αναπόσπαστο κομμάτι του εμπορικού ελέγχου αποτελεί η εξέταση της ίδιας της επιχείρησης-στόχου. Η διερεύνηση αυτή βοηθά την επιχείρηση-αγοραστή να κατανοήσει πλήρως την κατάσταση στην αγορά, το πόσο ανταγωνιστική είναι, τους παίκτες-κλειδιά, κα. Ο εμπορικός έλεγχος είναι ουσιώδης και συμπληρωματικός προς άλλες μορφές ελέγχου. Επιβάλλεται να διεξάγεται σε συνδυασμό με την χρηματοοικονομική διερεύνηση της εταιρίας-στόχου.

Χαρακτηριστικό είναι το ακόλουθο διάγραμμα, το οποίο απεικονίζει και αποδεικνύει τη σχέση μεταξύ των δύο μορφών ελέγχου, καθώς και το είδος της πληροφόρησης που αναμένεται να προκύψει από κάθε έναν από αυτούς.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 178

<sup>31</sup> Rankine, D., (1997), A Practical Guide to Acquisitions, Wiley&Sons, Chichester, σελίδα 56



Διάγραμμα 4

### 2.3.1.3 ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ

Λίγες επιχειρήσεις επιχειρούν να διαγνώσουν και να αποκρυπτογραφήσουν την εταιρική κουλτούρα της συγχωνευόμενης ή εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Παπαδάκης<sup>32</sup> κρίνεται σκόπιμο, λοιπόν, στα πλαίσια του ελέγχου που διενεργείται στην προκαταρκτική φάση κάθε ΕήΣ να διεξάγεται και ένας έλεγχος της οργανωσιακής κουλτούρας.

«Πρόκειται για ένα αντικειμενικό μέσο σύγκρισης των δύο ειδών εταιρικής κουλτούρας, συζήτησης ομοιοτήτων και διαφορών τους, καθώς και αναγνώρισης του είδους του «γάμου» που είναι προτιμότερο. Ο έλεγχος αυτό συμβάλλει στην αποτελεσματική προσέγγιση των ανθρώπινων πόρων και στην εκτίμηση διαφορών στις πρακτικές και τα συστήματα αξιών διαχρονικά».<sup>33</sup> Μέσω αυτού του ελέγχου επιτυγχάνεται μία αξιόπιστη κρίση σε σχέση με την επιλογή μίας κατάλληλης προσέγγισης ενοποίησης και εκτιμάται ο βαθμός επιτυχίας ή αποτυχίας που θα έχει.

Όπως αναφέρει ο Carey<sup>34</sup> η αναγνώριση της εταιρικής κουλτούρας μπορεί να επιτευχθεί μέσω της παρατήρησης του τρόπου λειτουργίας της, της ιεραρχικής της δομής καθώς και των εργασιακών σχέσεων που έχουν θεμελιωθεί.

<sup>32</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδες .364-365

<sup>33</sup> Όπως πριν, σελίδα 365

<sup>34</sup> Carey, D., (2000, May-June), *Lessons from Master Acquirers: A CEO Roundtable on Making Mergers Succeed*, Harvard Business Review, σελίδες 145-154

## 2.4 ΣΤΑΔΙΟ 3

### ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΩΝ

Το τρίτο στάδιο εκκινεί με την έναρξη των διαπραγματεύσεων, και περιλαμβάνει, επίσης, την αποτίμηση της εταιρίας-στόχου, την εξεύρεση των απαιτούμενων πόρων αλλά και τη λήψη αποφάσεων σχετικά με την προσφορότερη μέθοδο χρηματοδότησης της ΕήΣ. Είναι το στάδιο, κατά το οποίο, είναι πιο πιθανό να πραγματοποιηθεί εξωτερίκευση μέρους των διαδικασιών σε εξωτερικές ομάδες. Οι παραπάνω μπορούν να διαδραματίσουν το ρόλο του διαμεσολαβητή στις διαπραγματεύσεις, να συμμετάσχουν στον προσχεδιασμό της συμφωνίας και στην προετοιμασία και νομικό έλεγχο των απαραίτητων εγγράφων, να καταλήξουν σχετικά με το εύλογο τίμημα για την ΕήΣ, ή ακόμα και να διευκολύνουν την εξεύρεση ιδίων και δανειακών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της συμφωνίας.

#### 2.4.1 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΙΣ

Οι διαπραγματεύσεις συχνά δεν λαμβάνονται υπ' όψιν τόσο εμφατικά στη βιβλιογραφία, όσο θα έπρεπε. Παρ' όλα αυτά είναι ένα κρίσιμο στοιχείο, όχι μόνο για τη σύναψη συμφωνίας αλλά και για την ομαλή εξέλιξη μίας ΕήΣ. Η όλη διαδικασία θα πρέπει να είναι καλά σχεδιασμένη, να ακολουθεί έναν ενδεδειγμένο έλεγχο, ενώ οι συμμετέχοντες στη διαδικασία θα πρέπει να είναι καλά προετοιμασμένοι. Παρ' όλα αυτά, η εμπειρία έχει δείξει ότι συχνά αν και οι επαγγελματίες γνωρίζουν αρκετά καλά τις νομικές και τις επιχειρηματικές διαστάσεις, υπολείπονται των κατάλληλων δεξιοτήτων ώστε να επιτύχουν την προσφορότερη δυνατή συμφωνία. Για τον παραπάνω λόγο, συχνά σύμβουλοι επιχειρήσεων παίζουν το ρόλο των διαμεσολαβητών, καθώς διαθέτουν τις απαραίτητες δεξιότητες και ικανότητες.

Η όλη διαδικασία εκκινεί με την εναρκτήρια επιστολή επαφής, η οποία προσκαλεί την προς πώληση επιχείρηση σε μία εξερευνητική συζήτηση, και μεταβιβάζει τη σοβαρότητα των προθέσεων της επιχείρησης. Η συνάντηση μεταξύ των ανώτερων διευθυντικών στελεχών των δύο εταιριών, σε περίπτωση που η δεύτερη επιχείρηση αποδεχτεί την πρόσκληση, είναι καίρια για την καλλιέργεια μίας καλής σχέσης και τη θεμελίωση των βάσεων για την συνεργασία και το πάντρεμα των δύο επιχειρήσεων.

Σε κάθε περίπτωση μία καλή σχέση πρέπει να αναπτυχθεί ανάμεσα στις αντισυμβαλλόμενες εταιρίες, προκειμένου για την ευόδωση των διαδικασιών. Θέματα, τα οποία ενδεχομένως να είναι αμφιλεγόμενα και επίμαχα για τις δύο εταιρίες πρέπει να εντοπιστούν κατά τα πρώτα στάδια των διαπραγματεύσεων προκειμένου να μην οδηγήσουν στην απότομη διακοπή τους.

##### 2.4.1.1 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Η εταιρία που εκκινεί τη διαδικασία θα πρέπει να υιοθετήσει σωστές και «καλοκουρδισμένες» διαπραγματευτικές στρατηγικές, λαμβάνοντας πάντα υπόψη θέματα συναισθηματικής νοημοσύνης, καθώς και ψυχολογίας της ομάδας, αλλά και των κινήτρων και προσδοκιών των παικτών-κλειδιά της διαδικασίας. Αφενός υπάρχει η προσέγγιση «κερδίω-κερδίζεις» (win-win approach), σύμφωνα με την οποία οι δύο πλευρές συναινούν προκειμένου για τη διασφάλιση θετικών αποτελεσμάτων και για τις δύο. Αφετέρου υπάρχει η προσέγγιση «κερδίω-χάνεις» win-lose approach σύμφωνα με την οποία, κάθε πλευρά παίρνει μία θέση και επιχειρηματολογεί μέχρι

να φτάσει σε μία συμφωνία ή συμβιβασμό. Η επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής διαπραγματεύσεως, καθώς και η λήψη αποφάσεων σχετικά με τις τακτικές που θα υιοθετηθούν εξαρτάται από την πολυπλοκότητα της ΕήΣ, την ιδιαίτερη φύση της συμφωνίας, τη συμπεριφορά και την παρακίνηση των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης-στόχου, τις δυνάμεις και αδυναμίες των δύο πλευρών, κα. Σε κάθε περίπτωση ο προγραμματισμός της όλης διαδικασίας και η προετοιμασία των ατόμων που θα συμμετάσχουν είναι καταλυτικοί παράγοντες για τη θεμελίωση μίας καλής σχέσης ανάμεσα στα δύο μέρη, αλλά και για την επίτευξη μίας καλής συμφωνίας.

#### 2.4.1.2 ΟΜΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΩΝ

Μία ομάδα σχηματίζεται, συνήθως, προκειμένου για την συμμετοχή στη διαδικασία διαπραγματεύσεων. Μία τέτοια ομάδα μπορεί να απαρτίζεται από μέλη του οργανισμού, ή να έχει και την υποστήριξη ειδικών συμβούλων. Η έντονη συμμετοχή και η πλήρης δέσμευση της ανώτατης διοίκησης των εμπλεκόμενων μερών είναι καθοριστικής σημασίας για την προσφορότερη εξέλιξη της όλης διαδικασίας. Σε κάθε περίπτωση, τα άτομα αυτά πρέπει να διαθέτουν εξαιρετικές διαμεσολαβητικές δεξιότητες, αλλά και ανάλογη εμπειρία. Πρέπει να διακρίνονται από υψηλό δείκτη συναισθηματικής νοημοσύνης.<sup>35</sup> Χαρακτηριστικά μίας τέτοιας ομάδας είναι η ποικιλομορφία της ως προς την αντιπροσώπευση από διαφορετικά τμήματα, καθώς και η πρότερη εμπειρία σε θέματα ΕήΣ και διαπραγματεύσεις, η συμμετοχή των στελεχών εκείνων που πρότειναν την ΕήΣ, προκειμένου να παρέχουν μία συνέχεια όσον αφορά τη στρατηγικότητα της ΕήΣ, ικανότητα για σκέψη χωρίς ειρμό και δημιουργική σκέψη προκειμένου για την εφεύρεση εναλλακτικών λύσεων, εναρμόνιση της όλης ομάδας, με ένα κοινό στόχο και όραμα καθώς και μία κοινή διαπραγματευτική στρατηγική, βασισμένα όλα σε εις βάθος κατανόηση της όλης συμφωνίας, της λογικής της, καθώς και των κύριων ζητημάτων που πρέπει να απευθυνθούν, και τέλος άριστες διαμεσολαβητικές, και επικοινωνιακές δεξιότητες.<sup>36</sup>

#### 2.4.1.3 ΜΗΝΥΜΑ

Κάποια σημεία πρέπει να απευθυνθούν κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων.

Ένα σημαντικό σημείο κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων είναι η αποτίμηση της ΕήΣ. Όπως αναφέρει ο Cooke,<sup>37</sup> η αποτίμηση είναι περισσότερο μία τέχνη παρά μία επιστήμη, με διαφορετικές τιμές να προκύπτουν από τα διαφορετικά μοντέλα, τα οποία μπορεί να εφαρμοστούν. Σε κάθε περίπτωση, μία ΕήΣ θα πρέπει να πραγματοποιείται μόνο και μόνο όταν η Παρούσα Αξία της υπερβαίνει το άθροισμα των αξιών των δύο επιχειρήσεων, της υπεραξίας που καλείται να καταβάλει η επιχείρηση-αγοραστής στους μετόχους τη εταιρίας-στόχου, καθώς και των λοιπών εξόδων που βαρύνουν τις δύο εταιρίες. Προσοχή πρέπει να δοθεί καθώς η κάθε

<sup>35</sup> Η συναισθηματική νοημοσύνη ορίζεται ως η ικανότητα να αναγνωρίζεις, να κατανοείς, και να χειρίζεσαι αποτελεσματικά τα συναισθήματα των ανθρώπων, προκειμένου για τη βελτίωση των ικανοτήτων επικοινωνίας, την αρμονικότερη παρακίνηση του περιβάλλοντος, αλλά και της καλύτερης καθοδήγησης της συμπεριφοράς.

<sup>36</sup> Sudarsanam, P.S., (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, Financial Times, σελίδα 324

<sup>37</sup> Cooke, T.E., (1989), *Mergers and Acquisitions*, Blackwell, Oxford

εταιρία θα προτιμήσει να χρησιμοποιήσει το μοντέλο εκείνο, το οποίο θα ευνοεί τους σκοπούς της.

Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων ένα θέμα το οποίο πρέπει να αντιμετωπιστεί διεξοδικά είναι το πώς θα διοικηθεί ο νέος οργανισμός καθώς και πώς θα επιτευχθεί η μακρόχρονη βιωσιμότητα και κερδοφορία του, καθώς και τυχόν ζητήματα που προέκυψαν από τον έλεγχο της επιχείρησης-στόχου, και τα οποία πρέπει να απευθυνθούν και να διαλευκανθούν.

#### 2.4.1.4 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΒΑΣΕΙ ΑΡΧΩΝ

Απώτερος σκοπός κάθε διαπραγμάτευσης είναι η επίτευξη μίας συμφωνίας που ικανοποιεί και τα δύο μέρη. Ορισμένες βασικές αρχές πρέπει να διακρίνουν την όλη διαπραγματευτική προσπάθεια,<sup>38</sup> οι οποίες συνοψίζονται ως ακολούθως:

- § Μεγάλη έμφαση πρέπει να δίνεται στον αντισυμβαλλόμενο οργανισμό. Η εταιρία που έχει προσκαλέσει σε έναν κύκλο επαφών και διαπραγματεύσεων πρέπει ακούει ενεργητικά και να κατανοήσει εις βάθος τις ανάγκες του συνεργάτη.
- § Η συστημικότητα είναι σημαντική για την επιτυχημένη έκβαση των διαπραγματεύσεων. Οι συμμετέχοντες πρέπει να βλέπουν το σύνολο, και να κατανοήσουν πώς κάθε μέρος αλληλεπιδρά δυναμικά με κάποιο άλλο.
- § Παράλληλα, οι εταιρίες πρέπει να εστιάσουν το ενδιαφέρον τους και να θέσουν αντικειμενικά κριτήρια και προτεραιότητες καθώς και να ενορχηστρώσουν και να κατευθύνουν τους πόρους και την ενέργεια κατάλληλα, προτού προχωρήσουν στην εξέταση μίας επόμενης ευκαιρίας.
- § Τυχόν διαφορές πρέπει να αμβλυνθούν παρά να αποτελέσουν τροχοπέδη στην όλη διαδικασία.
- § Η διττή φύση των διαπραγματεύσεων πρέπει να γίνει κατανοητή. Αυτό σημαίνει ότι πίσω από τις θέσεις των αντισυμβαλλομένων μερών κρύβονται τα συμφέροντά τους, τα οποία θα πρέπει να είναι κατανοητά και σεβαστά.

#### 2.4.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟΧΟΥ

Η αποτίμηση της εταιρίας-στόχου πρέπει να γίνει πολύ προσεκτικά, αφού πρώτα αναλυθούν όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία έχουν προέλθει από τον ενδελεχή έλεγχο, τον οποίο έχει διεξάγει η ενδιαφερόμενη εταιρία. Οι μέτοχοι της εταιρίας-αγοραστή θα ωφεληθούν από την ΕήΣ μόνο εάν οι δύο εταιρίες αξίζουν περισσότερο ύστερα από μία πιθανή συνένωση, παρά ξεχωριστά. Προκειμένου για την διευκόλυνση της αποτίμησης, έστω η αγοραία αξία της εταιρίας-αγοραστή είναι  $V_A$  ενώ η αγοραία αξία της εταιρίας-στόχου είναι  $V_B$ , αντίστοιχα. Η συνολική αγοραία αξία τους μετά την ΕήΣ θα είναι  $V_{AB}$ . Συνήθως, η επιχείρηση-αγοραστής πρέπει να καταβάλλει στους μετόχους υπεραξία ίση με  $P_B$ , πάνω από την αξία της επιχείρησης-στόχου,  $V_B$ , για να τους δελεάσει και να τους πείσει να πωλήσουν τις μετοχές που έχουν στην κατοχή τους. Η επιχείρηση-αγοραστής, επιπλέον, βαρύνεται με κάποιες δαπάνες,

<sup>38</sup> Garrett Ralls, J., Webb, K.A., (1999), *Mastering the Chaos of Mergers and Acquisitions*, Cashman Dudley, Houston, σελίδα 107



όπως κάποια έξοδα για την διεκπεραίωση της συναλλαγής, κλπ. Η καθαρή αξία της ΕήΣ<sup>39</sup>, λοιπόν, θα δίνεται από την παρακάτω εξίσωση:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - P_B - Expenses$$

Εάν το αποτέλεσμα που προκύπτει από την εξίσωση είναι θετικό, τότε η ΕήΣ θα οδηγήσει σε αύξηση του πλούτου των μετόχων της επιχείρησης-αγοραστή. Ο όρος που εσωκλείεται εντός των παρενθέσεων συναντάται στη βιβλιογραφία ως συνεργιστική επίδραση (synergistic effect).<sup>40</sup> Ακόμα και αν αυτό είναι θετικό, οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας εταιρίας θα ωφεληθούν μόνο εάν η υπεραξία που καταβάλλεται  $P_B$  και οι λοιπές δαπάνες που την βαρύνουν είναι μικρότερες από τα οφέλη από τις συνέργειες που θα πραγματοποιηθούν.

Η εξίσωση αυτή, λοιπόν, αποτελεί έναν οδηγό. Εάν η υπεραξία και τα έξοδα είναι μικρότερα από την υπεραξία που δημιουργείται από την επίτευξη συνεργειών, τότε μόνο πρέπει μία επιχείρηση να προχωρά στην υλοποίηση μίας ΕήΣ.<sup>41</sup> Μάλιστα, ο Παπαδάκης αναφέρει ότι μία ΕήΣ θα πρέπει να πραγματοποιηθεί μόνο αν τα οφέλη που θα προκύψουν είναι περισσότερα από το απλό άθροισμα της παρούσας αξίας των επιχειρήσεων και των χρηματικών ροών τους.<sup>42</sup> Εάν δεν ισχύει κάτι τέτοιο, τότε η εταιρία που κάνει την προσφορά θα έχει ακριβοπληρώσει για την ΕήΣ.

#### 2.4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΑΣ ΕήΣ

Η επιλογή της κατάλληλης μεθόδου πληρωμής για μία ΕήΣ, μετρητά, μετοχές, ή έκδοση ομολόγων, είναι ένα θέμα εξέχουσας σημασίας για την επιχείρηση-αγοραστή. Παράγοντες, οι οποίοι αναμένεται να επηρεάσουν την απόφαση της επιχείρησης για την μέθοδο χρηματοδότησης της ΕήΣ είναι η διαθεσιμότητα χρηματοοικονομικών πόρων, φορολογικοί παράγοντες, η ρευστότητα της επιχείρησης-αγοραστή, η λογιστική πολιτική που ακολουθεί, καθώς και θέματα ελέγχου του νέου σχήματος.<sup>43</sup>

Η καταβολή μετρητών είναι πολύ διαδεδομένη. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα για την επιχείρηση-αγοραστή είναι ότι μπορεί να επιτύχει μία καλύτερη τιμή. Επιπλέον, η θελκτικότητα της μεθόδου αυτής για την επιχείρηση-αγοραστή έγκειται στο γεγονός ότι η επιχείρηση-στόχος εξαγοράζεται στην ουσία χωρίς μερίδιο ή έλεγχο στην σχηματιζόμενη εταιρία. Ένα ακόμη σημαντικό προτέρημα της μεθόδου αυτής είναι η βεβαιότητα της μεθόδου, καθώς δεν εξαρτάται από την εξέλιξη των επιτοκίων, την πορεία του όλου εγχειρήματος, ή τον δείκτη πληθωρισμού. Παρόλα αυτά η καταβολή μετρητών, μειώνει σημαντικά την ρευστότητα της επιχείρησης-αγοραστή, θέτοντας σε κίνδυνο την όλη κεφαλαιακή της διάρθρωση.

<sup>39</sup> Ο όρος αυτός συναντάται στο: Gaughan, P., (2002), *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring, Third Edition*, Wiley & Sons, New York, σελίδα 115.

<sup>40</sup> Emery, D.R., Finnerty, J.D., Stowe, J.D., (2004), *Corporate Financial Management*, Pearson Education, Inc., New Jersey, σελίδα 793

<sup>41</sup> Gaughan, P., (2002), *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring, Third Edition*, Wiley & Sons, New York, σελίδα 115

<sup>42</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 341

<sup>43</sup> Sudarsanam, P.S., (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, Financial Times, σελίδα 377

Έρευνες καταδεικνύουν <sup>44</sup> ότι η καταβολή μετρητών για την εξαγορά μίας επιχείρησης σχετίζεται αρνητικά με την απόδοση της επιχείρησης-αγοραστή. Αν και μέσω της καταβολής μετρητών, η επιχείρηση-αγοραστής μπορεί να επιτύχει μία καλύτερη τιμή εξαγοράς, παρόλα αυτά ο συγκεκριμένος τρόπος πληρωμής συχνά προκαλεί προβλήματα στη ρευστότητα και την κεφαλαιακή διάρθρωση της.

Μία εναλλακτική μέθοδος είναι η ανταλλαγή μετοχών, ανάμεσα στις δύο αντισυμβαλλόμενες εταιρίες. Ένα πλεονέκτημα της μεθόδου είναι ότι η πληρωμή του φόρου κεφαλαιακών κερδών αναβάλλεται μέχρι την πραγματοποίησή τους. Εν αντιθέσει, όταν η επιχείρηση-στόχος λαμβάνει μετρητά υποχρεούται να καταβάλλει τον νόμιμο φόρο στη λογιστική χρήση. Εάν η επιχείρηση-στόχος θέλει να διατηρήσει μέρος του ελέγχου της στην νέα επιχείρηση, θα προτιμήσει να λάβει εταιρικές μετοχές. Αυτό το σημείο είναι ιδιαίτερης σημασίας κυρίως για εταιρίες όπου ο βαθμός ιδιοκτησίας από τη Διοίκηση είναι υψηλός. Επιπλέον, η επιχείρηση-στόχος μπορεί να προτιμήσει μετοχές έναντι μετρητών, προκειμένου για την μείωση του κοινωνικού κόστους που συνεπάγεται μία ΕήΣ. Προσοχή, όμως πρέπει να δοθεί από την επιχείρηση-στόχο σε περιπτώσεις, όπου οι μετοχές της επιχείρησης-αγοραστή είναι υπερτιμημένες. Σε μία τέτοια περίπτωση, υπάρχει το ενδεχόμενο, αμέσως μετά την πραγματοποίησή της ΕήΣ, η εταιρία-στόχος να υποστεί σοβαρή μείωση του ανταλλάγματος, καθώς η αγορά μπορεί να θεωρήσει την τιμή αγοράς πολύ υψηλή.

Συχνή είναι και η ανάληψη χρέους προκειμένου για την χρηματοδότηση μίας ΕήΣ. Αν δηλαδή η επιχείρηση δε διαθέτει επαρκή ρευστότητα, μπορεί να στραφεί σε άλλου είδους χρηματοδότηση, συνήθως δανεισμό από εμπορικές τράπεζες και μέσω junk bonds, ομολόγων με υψηλό επιτόκιο, το οποίο κυμαίνεται ανάλογα με την επιτυχία ή την αποτυχία του εγχειρήματος. Παρ' όλα αυτά, η συσσώρευση υπερβολικού χρέους, το οποίο η εταιρία δεν μπορεί να αποπληρώσει, θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, και αποστερεί την επιχείρηση από την ευκαιρία να επενδύσει τα κεφάλαια αυτά αλλού. Ακόμα, δηλαδή, και αν η επιχείρηση, αποφασίσει να χρηματοδοτήσει μία ΕήΣ μέσω ενός συνδυασμού ιδίων και ξένων κεφαλαίων, μεγάλη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στην αποφυγή υπερχρέωσης της επιχείρησης.

Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι δεν υφίσταται το «one fits all» λύση, καθώς κάθε περίπτωση εταιρίας είναι διαφορετική και φέρει διαφορετικά χαρακτηριστικά και κάθε περίπτωση μία ΕήΣ διαφέρει από την προηγούμενη. Ο Παπαδάκης,<sup>45</sup> ύστερα από επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, αναφέρει ότι «οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν με πληρωμή μετοχών ήταν πιο επιτυχημένες σε σχέση με αυτές που χρηματοδοτήθηκαν με μετρητά».

Σε κάθε περίπτωση, κάποιες κανόνες σωστής χρηματοδότησης προτείνονται.<sup>46</sup> Συστήνεται η διατήρηση της υπεραξίας σε λογικά επίπεδα. Ο Sirower,<sup>47</sup> αναφέρει ότι η πληρωμή υψηλής υπεραξίας για την εξαγορά μίας επιχείρησης-στόχου, έχει

<sup>44</sup> Healy, P., Palepu, K., Ruback, R., (1997, Summer), Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial?, Sloan Management Review, σελίδες 45-55

<sup>45</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426

<sup>46</sup> Hitt, M.A., Harrison, J.S., Ireland, R.D., (2001), Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders, Oxford University Press, σελίδες 45-46

<sup>47</sup> Sirower, M., (1997), The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game, New York, The Free Press, σελίδες 44-47

περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την επιχείρηση-αγοραστή στη συσσώρευση χρέους, παρά στην αύξηση των κερδών της. Η επιχείρηση, επίσης, πρέπει να κρατήσει τις αμοιβές των συμβουλευτικών υπηρεσιών σε κανονικά επίπεδα. Επιπλέον, πρέπει να βρίσκεται σε εκγρήγορη προκειμένου για την ανίχνευση τυχόν λογιστικών χειρισμών και απρεπειών, οι οποίοι μπορεί να οδηγήσουν σε διαστρεβλωμένη εικόνα για την επιχείρηση-στόχο. Παράλληλα, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, για την επιτυχή χρηματοδότηση μίας ΕήΣ, η επιχείρηση-αγοραστής πρέπει να διατηρήσει το δανεισμό σε φυσιολογικά επίπεδα. Τέλος, στην περίπτωση που η επιχείρηση-αγοραστής προβεί σε μία ανταλλαγή μετοχών για τη χρηματοδότηση μίας ΕήΣ, πρέπει να δώσει ιδιαίτερη προσοχή για την υπεραξία πάνω από την αγοραία αξία της μετοχής. Εάν η αγορά κρίνει ότι πληρώνει πολλά, τότε η μετοχή της θα υποτιμηθεί, και οι μέτοχοι της επιχείρησης-στόχου θα ζημιωθούν, χάνοντας ένα μέρος της αξίας των μετοχών τους.

#### **2.4.4 ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ**

Είναι σχεδόν απίθανο μία επιχείρηση να έχει αναπτύξει την πραγματογνωμοσύνη σε όλες τις περιοχές γνώσης που επηρεάζονται και αλληλεπιδρούν κατά τη διάρκεια μίας ΕήΣ. Συχνά, λοιπόν, αναγκάζεται μία εταιρία να αναζητήσει την βοήθεια και την πείρα εξωτερικών συμβούλων. Επιπλέον, καθώς πλέον οι ΕήΣ υποβάλλονται και βρίσκονται υπό την αίρεση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, σύμβουλοι που είναι εξοικειωμένοι με το νομοθετικό πλαίσιο μπορούν να καθοδηγήσουν την εταιρία. Οι κατηγορίες, οι οποίες αναλύονται είναι οι επενδυτικές τράπεζες, νομικοί σύμβουλοι, λογιστές, υπεύθυνοι Επενδυτικών και Δημοσίων Σχέσεων.

##### **2.4.4.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Οι επενδυτικές τράπεζες παρέχουν ποικίλες στρατηγικές γνωμοδοτικές υπηρεσίες για συγχωνεύσεις, εξαγορές και άλλους τύπους οικονομικών συναλλαγών. Αυτές μπορεί να είναι η προσέγγιση ενδιαφερόμενων εταιριών, διενέργεια αποτιμήσεων με σκοπό την εκτίμηση μίας εύλογης και δίκαιης αξίας της υπό εξέταση συναλλαγής, μελέτη σχέσεων ανταλλαγής μετοχών, υλοποίηση συμφωνίας. Παράλληλα μπορεί να αναλάβουν τη διαμεσολάβηση για την εξεύρεση αγοραστών μέρους ή του συνόλου των μετοχών της επιχείρησης ή στρατηγικών επενδυτών. Αντίστροφα, μπορεί να αναλάβουν τον εντοπισμό εταιριών προς εξαγορά και να κάνουν τη διαμεσολάβηση. Λοιπές υπηρεσίες που μπορεί να αναλάβει μία επενδυτική τράπεζα είναι η ετοιμασία του εμπιστευτικού πληροφοριακού υπομνήματος, εξεύρεση ιδίων και δανειακών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση του όλου εγχειρήματος, αποτύπωση στρατηγικών και οργανωτικών επιπτώσεων της ΕήΣ, συντονισμό των νομικών και λοιπών εξωτερικών συμβούλων, υποστήριξη των διαπραγματεύσεων, κα.

Οι υπηρεσίες μιας τέτοιας τράπεζας έχουν ως απώτερο σκοπό την ορθή διαχείριση και την εποικοδομητική και εμπιστευτική ολοκλήρωση της κάθε συναλλαγής, από το στάδιο της ανεύρεσης και στοχοποίησης εταιριών υποψηφίων για ΕήΣ και της αρχικής προσέγγισης μέχρι την ολοκλήρωση αυτής με την ενοποίηση των δύο εταιριών, των εταιρικών τους κουλτούρων, των διαρθρωτικών λειτουργιών και

συστημάτων τους. Η χρήση των υπηρεσιών των επενδυτικών τραπεζών, λοιπόν, προσθέτει αξία, κάτι το οποίο επιβεβαιώνεται και από τη βιβλιογραφία.<sup>48</sup>

#### 2.4.4.2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

Τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιριών συχνά αναθέτουν σε ανεξάρτητους από τις συγχωνευόμενες εταιρίες, διεθνώς αναγνωρισμένους λογιστικούς οίκους όπως η KPMG και η Grant Thornton, την επιβεβαίωση του δικαίου και ευλόγου της προκύπτουσας σχέσης ανταλλαγής, λαμβάνοντας υπόψη και τα αποτελέσματα των οικονομικών και νομικών ελέγχων που θα διενεργηθούν στις συγχωνευόμενες εταιρίες.

Επιπλέον, οι λογιστές πραγματοποιούν προβλέψεις κερδών, που χρησιμοποιούνται τόσο από την εξαγοράζουσα επιχείρηση όσο και από την επιχείρηση-στόχο για να ενδυναμώσουν την επιχειρηματολογία τους υπέρ ή για να καταρρίψουν μία πρόταση για ΕήΣ.

#### 2.4.4.3 ΝΟΜΙΚΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ

Η χρήση των υπηρεσιών νομικών συμβούλων και δικηγόρων είναι καταλυτική για μία ΕήΣ, τόσο ιδιωτικών όσο και δημοσίων εταιριών. Οι δικηγόροι, συμμετέχουν στον προσχεδιασμό (drafting) της συμφωνίας και στην προετοιμασία των απαραίτητων εγγράφων. Μερικές φορές, όμως δρουν και ως διαμεσολαβητές, παίρνοντας μέρος στις επίσημες διαπραγματεύσεις. Διεξάγουν, τέλος, στο αρχικό στάδιο της ΕήΣ έναν νομικό προκαταρκτικό έλεγχο, ελέγχοντας τα περιουσιακά στοιχεία και τα στοιχεία του παθητικού της εταιρίας-στόχου.

#### 2.4.4.4 ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ

Τόσο οι Δημόσιες όσο και οι Επενδυτικές Σχέσεις είναι ζωτικής σημασίας σε μία ΕήΣ. Οι Επενδυτικές σχέσεις ασχολούνται με το να πείσουν τους μετόχους και την επενδυτική κοινότητα για την αξία και τα οφέλη που συνεπάγεται η συμφωνία. Οι Δημόσιες Σχέσεις, από την άλλη, απευθύνονται σε όλα τα κοινά-ενδιαφέροντος για μία εταιρία, όπως οι εργαζόμενοι, οι μέτοχοι, τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, οι Ρυθμιστικές Αρχές, κα.

Οι Δημόσιες Σχέσεις, καθ' όλη τη διάρκεια της ΕήΣ, παρακολουθούν την κάλυψη του γεγονότος από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης και αποτιμούν τις εντυπώσεις που θα σχηματιστούν καθώς και τις επαγωγές που θα κάνουν τα διαφορετικά κοινά-στόχευση. Οι Υπεύθυνοι Δημοσίων Σχέσεων σχεδιάζουν την όλη επικοινωνιακή προσπάθεια, συντονίζουν τη χάραξη της επικοινωνιακής στρατηγικής, από τον καθορισμό των στόχων, την επιλογή των κοινών-ενδιαφέροντος, την επιλογή των διαύλων επικοινωνίας, την κατάρτιση του χρονοδιαγράμματος, και την αξιολόγηση του όλου εγχειρήματος.

<sup>48</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 28

Οι Επενδυτικές Σχέσεις, από την άλλη, βοηθούν στη δημιουργία ενός ευνοϊκού κλίματος στον επιχειρηματικό τύπο και ανάμεσα στους αναλυτές, το οποίο ενθαρρύνει την επενδυτική κοινότητα να στηρίζει την ΕήΣ. Χρησιμοποιούν την αξιοπιστία και τη φήμη που έχουν αποκτήσει με τα ΜΜΕ για να εκτιμήσουν και να επηρεάσουν θετικά τις πιθανές τους αντιδράσεις. Κατόπιν παρουσιάζουν την λογική της ΕήΣ με έναν ακαταμάχητο τρόπο, και εγκαθιδρύουν ένα σχήμα ανοιχτού διαλόγου.<sup>49</sup>

## 2.5 ΣΤΑΔΙΟ 4 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

### 2.5.1 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η ενοποίηση δύο εταιριών αφορά την ένωση δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου. Αφορά επίσης την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δύο επιχειρήσεων.<sup>50</sup>

Αποτελεί σύνηθες μέρος οποιασδήποτε διαδικασίας ΕήΣ και στοχεύει στο να εξασφαλίσει τα μέγιστα οφέλη που προκύπτουν από την συνένωση των εταιριών. Αποτελεί μία δομημένη διεργασία που εξασφαλίζει την απρόσκοπτη λειτουργία των εταιριών, ενώ, παράλληλα, επιτρέπει τον εντοπισμό και την υλοποίηση των οφελών που προκύπτουν από την ΕήΣ. Αυτά τα οφέλη μπορούν να προέλθουν από νέες ευκαιρίες ανάπτυξης και δημιουργίας εσόδων, από την περικοπή στα κόστη, την αύξηση της παραγωγικότητας και την καλύτερη διαχείριση του ενεργητικού. Η επίτευξη αυτών των οφελών είναι δυνατή μόνο με την πραγματοποίηση αλλαγών στις διεργασίες, τη δομή και την κατανομή των πόρων, την ενοποίηση των λειτουργιών των δύο εταιριών, της εταιρικής τους κουλτούρας.

Όπως έχει δείξει η εμπειρία πρόκειται για μία διαδικασία μάλλον επίπονη, χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα. Οι La Piana και Hayes<sup>51</sup> υποστηρίζουν ότι η φάση της ενοποίησης είναι η φάση με τις περισσότερες προκλήσεις για τους δύο οργανισμούς. Μάλιστα οι Cartwright και Cooper<sup>52</sup>, σε έρευνα που έχουν διεξάγει βρήκαν ότι η υποεκτίμηση των δυσκολιών που μπορεί να ανακύψουν στην ενοποίηση δύο εταιριών είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που συμβάλλουν στην αποτυχία μίας ΕήΣ.

Κάθε ΕήΣ, όμως, είναι διαφορετική και έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά που σημαίνει ότι δεν υπάρχει μία σωστή συνταγή για εναργή ενοποίηση στο στάδιο αυτό της ΕήΣ. Ο βαθμός αλληλεξάρτησης των δύο εταιριών ποικίλει από ΕήΣ, καθώς και η ανάγκη για διατήρηση της αυτονομίας των δύο εταιριών. Τέσσερις εναλλακτικές προσεγγίσεις προκύπτουν που μπορούν να χαρτογραφηθούν με γνώμονα τις δύο

<sup>49</sup> The Antidote, (1998a), Financial PR and Straight-Talking to Employees, Issue 13, σελίδα 34

<sup>50</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 415

<sup>51</sup> La Piana, D., Hayes, M., (2005), M&A in the Nonprofit Sector: Managing Merger Negotiations and Integration, Strategy and Leadership, Volume 33, Number 2, σελίδες 11-16, σελίδα 13

<sup>52</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1995), Organisational Marriage: "Hard" Versus "Soft" Issues, Personnel Review, Volume 24, Number 3, σελίδες 32-42, σελίδα 33

αυτές μεταβλητές σε μία μήτρα 2x2.<sup>53</sup> Ο τρόπος που μπορούν να εφαρμοστούν εξαρτάται από την αξιολόγηση της κάθε περίπτωσης κατά μήκος των δύο παραγόντων.

		Ανάγκη για Στρατηγική Αλληλεξάρτηση	
		Χαμηλή	Υψηλή
Ανάγκη για Οργανωσιακή Αυτονομία	Υψηλή	<p style="text-align: center;"><b>Διατήρηση</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>§Διαρκής προστασία των ορίων</li> <li>§Τροφοδότηση της Εξαγοραζόμενης</li> <li>§Συσσώρευση Μάθησης</li> <li>§Προφύλαξη Πόρων</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Συμβίωση</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>§Εκκίνηση ως διατήρηση</li> <li>§Επέκταση</li> <li>§Ανταλλαγή Ευθύνης και Στρατηγικού Ελέγχου</li> <li>§Αμάλγαμα των δύο εταιριών</li> </ul>
	Χαμηλή	<p style="text-align: center;"><b> Holding</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>§Δεν ενδείκνυται η ενοποίηση</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Απορρόφηση</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>§Πρωτότυπο για Εδραίωση</li> <li>§Διεύθυνση του Συνδυασμού</li> <li>§Υιοθέτηση πολιτικής των καλύτερων πρακτικών</li> <li>§Αυθεντική συμπληρωματικότητα</li> </ul>

Διάγραμμα 5

Η απορρόφηση προβλέπει την ενοποίηση της επιχείρησης-στόχου με την εξαγοράζουσα επιχείρηση, και αποτελεί την πιο συνηθισμένη μορφή ενοποίησης. Προκειμένου για την επιτυχή έκβαση του εγχειρήματος είναι απαραίτητη η χάραξη ενός σχεδίου ενοποίησης με τη συμβολή και των δύο Διοικήσεων. Παράλληλα, πρέπει να γίνει ορθολογική οργάνωση των δύο εταιριών, προκειμένου για την επιτυχή συγχώνευση των λειτουργιών τους, καθώς και τον επιμερισμό των πόρων τους. Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, απαιτείται, επίσης, ένα συστηματικό πρόγραμμα για την επέκταση και διάδοση των καλύτερων πρακτικών, είτε αυτές προέρχονται από την επιχείρηση-στόχο είτε από την επιχείρηση-αγοραστή. Σε κάθε περίπτωση, όμως, όπου απαιτείται πρέπει να διατηρούνται οι ιδιαιτερότητες και διαφορές μεταξύ των πρακτικών των δύο εταιριών.

Η διατήρηση αποτελεί την εκ διαμέτρου αντίθετη προσέγγιση από αυτή της απορρόφησης. Πρέπει να εφαρμόζεται σε περιπτώσεις που η επιχείρηση-στόχος διαθέτει ικανότητες που χρήζουν προστασίας από την ανάμειξη και τυχόν παρεμβολές από την επιχείρηση-αγοραστή. Στα πλαίσια αυτής της προσέγγισης, η συνεχής διαφύλαξη των ορίων, καθώς και η υποστήριξη της εταιρίας-στόχου είναι απαραίτητη. Η συσσώρευση γνώσης, καθώς και η προάσπιση και υποστήριξη από τα μέλη της άλλης εταιρίας επιτελούνται στα πλαίσια αυτής της προσέγγισης.

Η συμβιωτική ενοποίηση θεωρείται ότι εγείρει τις περισσότερες προκλήσεις για τις Διοικήσεις των δύο εταιριών, οι οποίες πρέπει να επιτύχουν ισορροπία μεταξύ των αντικρουόμενων απαιτήσεων από τη μία της διατήρησης της εταιρικής κουλτούρας

<sup>53</sup> Haspelagh, P.C., Jemison, D.B., (1991), Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal, The Free Press, a Division of Simon & Schuster και The Antidote, (1998b), Acquisition Type and Capable Integration, Issue 3, The Antidote, σελίδα 16

της επιχείρησης-στόχου και από την άλλη της ανάπτυξης αλληλεξαρτήσεων ανάμεσα στις δύο εταιρίες. Η προσέγγιση αυτή προϋποθέτει την ύπαρξη ενός σταδίου διατήρησης και την παράλληλη προετοιμασία του αγοραστή να δεχτεί τις νέες δεξιότητες και να συνεργαστεί με την επιχείρηση-στόχο. Προκειμένου για την ευόδωση της συνεργασίας απαραίτητο είναι να επιτρέψει η επιχείρηση-αγοραστής την ανταλλαγή πολύτιμης γνώσης ανάμεσα στις δύο εταιρίες, και πρέπει να ενισχύεται με ανταλλαγή ευθύνης και στρατηγικού ελέγχου. Ένα αμάλγαμα των δύο εταιριών προκύπτει, το οποίο δεν πρέπει να μειώνει τις διακριτικές ικανότητες της εταιρίας-στόχου.

Η τελευταία μορφή στην ουσία είναι μη ενοποίηση και προβλέπει την δημιουργία αξίας αποκλειστικά λόγω οικονομικών συνεργειών, διαμοίραση των κινδύνων ανάμεσα στις δύο εταιρίες και επίτευξης διοικητικών συνεργιών.

## **2.5.2 Ο ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ**

Σκοπός αυτής της θεματικής ενότητας είναι να διευρύνει την οπτική γωνία μέσα από την οποία εξετάζονται οι ΕήΣ και να αναπτύξει μία πλήρη εικόνα για τις ανθρώπινες δυναμικές που εμπλέκονται σε μεγάλο κλίμακα οργανωσιακές αλλαγές.

Μία πολύ σημαντική παράμετρος, λοιπόν, που πρέπει ληφθεί υπόψη είναι ο ανθρώπινος παράγοντας. Παρόλα αυτά, ο ανθρώπινος παράγοντας συχνά βρίσκεται χαμηλά στην ημερήσια διάταξη, ενώ οι οργανωσιακές αλλαγές, συμπεριλαμβανομένων και των ΕήΣ, έχουν βρεθεί ότι υποδιοικούνται στο επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού.<sup>54</sup>

### **2.5.2.1 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕήΣ ΣΤΟΝ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑ**

Οι ΕήΣ είναι γεγονότα που συνεπάγονται μεγάλες αλλαγές και προμηνύουν σημαντικές ανακατατάξεις τόσο στην επαγγελματική όσο και την προσωπική ζωή των εργαζομένων των δύο εταιριών και κυρίως αυτών που εργάζονται για την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Μία ΕήΣ, λοιπόν, μπορεί να έχει μία από τις ακόλουθες επιπτώσεις για τους εργαζόμενους που δραστηριοποιούνται μέσα σε μία από τις δύο εταιρίες.

#### **2.5.2.1.1 Απολύσεις - Παραιτήσεις**

Απολύσεις πραγματοποιούνται μετά από μία ΕήΣ τόσο στην επιχείρηση-στόχο όσο και στην εξαγοράζουσα επιχείρηση. Οι απολύσεις αυτές είναι περισσότερες στην περίπτωση που καταργούνται αλληλεπικαλυπτόμενα τμήματα, σε περιπτώσεις που μία από τις δύο εταιρίες παύει τη λειτουργία της ή όταν καταργούνται γραμμές προϊόντων και υπηρεσιών. Η μείωση της απασχόλησης πλήττει κυρίως χαμηλής ειδίκευσης προσωπικό. Παράλληλα, ένας μεγάλος αριθμός εργαζομένων λόγω της αβεβαιότητας και της ανασφάλειας που βιώνει κατά τη διάρκεια μίας ΕήΣ, μπορεί να παραιτηθεί ή ακόμα και να αποχωρήσει στα πλαίσια ενός προγράμματος εθελουσίας εξόδου της επιχείρησης.

<sup>54</sup> Kimberly, J.R., Quinn, R.E., 1984, The Challenge of Transition Management, in Kimberly, J.R., Quinn, R.E. (eds), Managing Organisational Transitions, Homewood, I11.: Irwin

#### **2.5.2.1.2 Αλλαγή ρόλων**

Συχνά λαμβάνουν χώρα δυσμενείς αλλαγές στους όρους εργασίας των εργαζομένων ενώ καταβάλλονται απόπειρες μονομερούς επιβολής κανονισμών εργασίας. Η μείωση των αρμοδιοτήτων των εργαζομένων που παραμένουν στην νέα επιχείρηση είναι ένα σύνθημα πρόβλημα που επιτείνει την αβεβαιότητα, την ανησυχία και την δυσαρέσκεια του ανθρώπινου δυναμικού.

#### **2.5.2.1.3 Αλλαγή στις γραμμές αναφοράς**

Παράλληλα αλλαγές στις γραμμές αναφοράς και λήψης αποφάσεων μπορεί να επέλθουν ως συνέπεια μιας ΕήΣ. Οι εργαζόμενοι δρουν και εργάζονται σε ένα νέο και άγνωστο για αυτούς περιβάλλον και βρίσκονται σε σύγχυση ως προς τις γραμμές αναφοράς του νέου οργανισμού καθώς και τις σχέσεις που υφίστανται.

#### **2.5.2.1.4 Γεωγραφικές μεταθέσεις**

Μία άλλη αλλαγή, η οποία μπορεί να συμβεί ύστερα από μία ΕήΣ είναι οι γεωγραφικές μεταθέσεις.

#### **2.5.2.1.5 Μείωση διαθέσιμων πόρων και παροχών**

Τέλος, συχνά οι διαθέσιμοι πόροι μειώνονται σημαντικά μετά την ΕήΣ. Οι εργαζόμενοι μπορεί, λοιπόν, να ζητηθούν να επιτελέσουν την εργασία τους με λιγότερα οικονομικά και άλλα οφέλη. Το πιο σύνθημα φαινόμενο είναι η εταιρία που προκύπτει μετά από μία ΕήΣ να μεταβάλλει το πακέτο κοινωνικών παροχών της μίας εξ'αυτών. Κάτι τέτοιο συνήθως δημιουργεί ανασφάλεια για τους εργαζομένους που άμεσα πλήττονται.

Συμπερασματικά, μία ΕήΣ οδηγεί σε περικοπές κόστους, κυρίως εργασιακού με ανασχεδιασμό, εξορθολογισμό ή ακόμα και κατάργηση επικαλυπτόμενων λειτουργιών, αλλά και με ευρύτερες εφαρμογές αυτοματοποίησης και κατάργησης θέσεων εργασίας, που συνήθως οδηγούν σε απολύσεις, σε περικοπές παροχών, σε επιλεκτική υποβάθμιση ή και στην κατάλυση εργασιακών κεκτημένων, με στόχο την βελτίωση της κερδοφορίας του νέου σχήματος. Για τους εργαζομένους ανατρέπονται τα υπάρχοντα εργασιακά δεδομένα, τα συστήματα διοίκησης που ίσχυαν, η ιεραρχία ή ακόμα και το ίδιο το σύστημα των εργασιακών σχέσεων, με αποτέλεσμα να υποκινούνται πολώσεις, τριβές και πολυάριθμες εστίες ανησυχίας, ταραχών και ισορροπίας για το νέο σύστημα.

### **2.5.2.2 ΟΙ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΤΟΝ ΝΕΟ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟ**

Οι εργαζόμενοι, υπό την απειλή τέτοιων δυσμενών εξελίξεων, νιώθουν ανασφάλεια, και ενδεχομένως να βιώσουν ακόμα και απώλεια της οργανωσιακής τους ταυτότητας, και του επαγγελματικού τους μέλλοντος. Πολλές φορές οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση-στόχο είναι προκατειλημμένοι έναντι της επιχείρησης-αγοραστή και τείνουν να παρεξηγούν και να απορρίπτουν συλλήβδην τις αντιλήψεις της σχετικά με τους στόχους και το σκοπό για τον οποίο έγινε η ΕήΣ, τις πρακτικές της και τη στρατηγική της. Οι ασάφειες και η αβεβαιότητα που επικρατούν πυροδοτούν μία σύγκρουση των δύο ειδών κουλτούρας, διαμάχες για το ποιά θα επικρατήσει και υποσκάπτουν την επιτυχία της.



### 2.5.2.2.1 Τα στελέχη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης

Μία ειδική κατηγορία εργαζομένων, των οποίων η αντίδραση απέναντι στην ΕήΣ πρέπει να εξεταστεί είναι τα στελέχη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Όπως γράφει ο Παπαδάκης,<sup>55</sup> όσον αφορά τα υψηλά ιστάμενα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντος και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή, λόγω του ότι βρίσκονται αντιμέτωπα με την αλλαγή του τρόπου που λειτουργούσαν ως εκείνη τη στιγμή και μετέωρα, σε σχέση με τις αρμοδιότητες που θα έχουν στο εξής, εν όψει της επικείμενης αναδιάρθρωσης των λειτουργιών της επιχείρησης-στόχου. Ορισμένες φορές τα στελέχη αυτά, όπως εξάλλου και οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας, έρχονται αντιμέτωπα με το αίσθημα της απώλειας της αναγνώρισής τους. Φοβούνται πως η νέα εποχή που ξεκινά μετά την ΕήΣ διαγράφει αυτόματα όλα τα προηγούμενα επιτεύγματά τους και θα πρέπει από την αρχή να αποδείξουν την αξία τους.

Παράλληλα, μέσα στο κλίμα της ανασφάλειας που επικρατεί αισθάνονται ευάλωτα και αποφεύγουν να πάρουν σημαντικές αποφάσεις. Σημειώνεται δηλαδή, μία περίοδος στασιμότητας στις λειτουργίες της επιχείρησης-στόχου. Ο φόβος αυτός των στελεχών έγκειται στο ότι υπάρχει η πιθανότητα κάποιες αποφάσεις τους να μην φέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα και έτσι να αποτελέσουν λόγο για την επίσπευση της λύσης της συνεργασίας τους με την επιχείρηση, μετά την ΕήΣ.<sup>56</sup>

Συχνά σημειώνεται μία τάση των στελεχών, και ιδιαίτερα αυτών που κατέχουν θέσεις-κλειδιά, να αποχωρούν εθελουσίως από την επιχείρηση-στόχο. Ακόμα, όμως, και αν δεν αποχωρήσουν συμβάλλουν στη δημιουργία ενός εχθρικού κλίματος, μετά την ΕήΣ, το οποίο πολύ δύσκολα μπορεί να αντιστραφεί.

### 2.5.2.3 ΤΟ ΣΥΝΔΡΟΜΟ ΤΗΣ ΕήΣ

Το σύνδρομο της ΕήΣ (merger syndrome) καταλαμβάνει τους εργαζομένους αμέσως μόλις υποπέσει στη συνείδηση τους ότι μία ΕήΣ είναι στα σχέδια.

Κάτι τέτοιο, αυξάνει την αβεβαιότητα και ανασφάλεια των εργαζομένων, ιδιαίτερα των επιχειρήσεων-στόχων. Η ασάφεια αυτή οδηγεί σε μία συμπεριφορά που χαρακτηρίζεται από πτώση ηθικού, άγχους, αύξησης απουσιών από την εργασία και μείωση της παραγωγικότητας.<sup>57</sup> Ο Παπαδάκης,<sup>58</sup> εξηγεί ότι ανησυχία, συναισθήματα άγχους, φόβου και ηττοπάθειας, αποπροσανατολισμός, οφείλονται επίσης στο γεγονός ότι οι εργαζόμενοι στην εξαγορασθείσα εταιρία δεν γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στην νέα εταιρία, σε ποιόν θα αναφέρονται καθώς και πώς θα συνταιριάξουν οι προσωπικοί και επαγγελματικοί τους στόχοι στην εταιρική κουλτούρα του νεοσύστατου οργανισμού.

<sup>55</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 416

<sup>56</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 361

<sup>57</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 416.

<sup>58</sup> Όπως πριν, σελίδα 416

Οι Buono και Bowditch,<sup>59</sup> γενικεύουν στα μέλη και των δύο οργανισμών και αναγνωρίζουν τρία είδη συμπτωμάτων. Πρώτα, συναισθηματικό στρες καταβάλλει τους εργαζομένους κατά τη διάρκεια και μετά τη διαδικασία. Αυτό οδηγεί σε συναίσθημα προδοσίας, αύξηση απουσιών, αύξηση κρουσμάτων κλοπών και δολιοφθορών, καθώς και άλλων αντιεπαγγελματιών συμπεριφορών. Έπειτα κάνουν λόγο για ποικίλα ψυχολογικά προβλήματα, όπως αυξημένη ανησυχία και κατάπτωση, και τέλος σωματικά συμπτώματα, όπως κεφαλαλγίες, αϋπνία, μεταρσιωμένη πίεση του αίματος, κλπ.

Ο Sinetar<sup>60</sup> αλλά και οι Buono και Bowditch<sup>61</sup> τονίζουν ότι την ΕήΣ ακολουθεί μία περίοδος πένθους, θλίψης, λύπης και οδύνης, ενώ οι Cartwright και Cooper<sup>62</sup> υποστηρίζουν ότι τα συναισθήματα που ακολουθούν μία ΕήΣ είναι παρόμοια με αυτά που βιώνει μία οικογένεια όταν ένα μέλος του στενού συγγενικού κύκλου αποβιώσει.

#### 2.5.2.4 ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΑΣ ΕήΣ

Το κοινωνικό κόστος της εκάστοτε ΕήΣ πρέπει να συνυπολογιστεί. Οι επιχειρήσεις βρίσκονται αντιμέτωπες με ζητήματα διαχείρισης υπερβάλλοντος προσωπικού και βεβαίως με τις κοινωνικές συνέπειες που απορρέουν από μία τέτοια πρωτοβουλία. Οι επιχειρήσεις, λοιπόν, θα πρέπει να υπερβούν τα όποια κοινωνικά προβλήματα δημιουργήθηκαν από την ΕήΣ και πρέπει να κατανοήσουν ότι ο παράγοντας άνθρωπος χρήζει ιδιαίτερης σημασίας και θα πρέπει να καταβάλλουν επισταμένη προσπάθεια για την επιτυχή ένταξή του στο νέο, επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

#### 2.5.2.5 ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Η όποια ΕήΣ δεν θα πρέπει να γίνεται πηγή βλαπτικών συνεπειών για τους εργαζομένους.

Οι απολύσεις προσωπικού δεν θα πρέπει να γίνουν αυτοσκοπός σε μία ΕήΣ. Οι απολύσεις και οι καταργήσεις καθηκόντων δεν οδηγούν πάντοτε στη μείωση του κόστους και την αναβάθμιση της αποτελεσματικότητας. Αντίθετα, μία τέτοια, χωρίς σκέψη, τακτική, αποτελεί πολλές φορές λανθασμένη στρατηγική που στερεί τις επιχειρήσεις από αξιόλογα στελέχη και δημιουργεί σοβαρά κενά, τα οποία δεν μπορούν πάντα να καλύψουν τα υπερφορτωμένα από την εργασία στελέχη που έχουν απομείνει. Η διοίκηση του οργανισμού πρέπει να χειριστεί αναπόφευκτες μειώσεις στο προσωπικό με αξιοπρέπεια και σεβασμό.<sup>63</sup> Πρέπει να γίνει απόλυτα κατανοητό

<sup>59</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 114

<sup>60</sup> Sinetar, M., (1981), *Mergers, Morale and Productivity*, Personnel Journal, November, σελίδες 863-867

<sup>61</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 115

<sup>62</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1995), *Organisational Marriage: "Hard" Versus "Soft" Issues*, Personnel Review, Volume 24, Number 3, σελίδες 32-42, σελίδα 34

<sup>63</sup> Ivancevich, J.M., Schweiger, D.M., and Power, F.R., (1987), *Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions*, Human Resources Planning, Volume 10, Number 1, σελίδες 19-35

ότι ο τρόπος που θα αποχωρήσουν οι εργαζόμενοι θα έχει ισχυρή επίδραση σε αυτούς που θα μείνουν. Η εταιρία μπορεί ακόμα και να βοηθήσει τους αποχωρήσαντες στην εξεύρεση νέας θέσεως εργασίας, να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες, και άλλες υπηρεσίες υποστήριξης.<sup>64</sup>

Μία πρώτη λύση είναι η διαμόρφωση και έλεγχος προγραμμάτων πρόωρης συνταξιοδότησης και μεθόδων κοινά αποδεκτής διαχείρισης των όποιων πλεονασμάτων προσωπικού. Η εμπειρία έχει δείξει ότι αμέσως μετά την υλοποίηση μίας ΕήΣ και για ένα εύλογο χρονικό διάστημα, ένας αριθμός εργαζομένων αποχωρεί στο πλαίσιο εφαρμογής προγραμμάτων εθελουσίας εξόδου.

Η εταιρία θα πρέπει να μεριμνήσει ώστε να μην εισάγει διακρίσεις μεταξύ των εργαζομένων που προέρχονται από την εταιρία-αγοραστή και αυτών που προέρχονται από την εταιρία-στόχο όσον αφορά τις προαγωγές, τα οικονομικά κίνητρα, την ανάδειξη και την αξιοποίηση των στελεχών.

Ο νέος οργανισμός πρέπει να διασφαλίσει, μέσω διεξαγωγής του απαιτούμενου διαλόγου, την ομαλή σύγκλιση των δικαιωμάτων και ρυθμίσεων για την επίτευξη διαφάνειας και ίσης μεταχείρισης για όλο το ανθρώπινο δυναμικό που απασχολεί η ενιαία επιχείρηση.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στην κατάλληλη ένταξη και συνύπαρξη διαφορετικών εργασιακών συνόλων που διέπονται από διαφορετικά χαρακτηριστικά, δικαιώματα, σε ένα κατά το δυνατόν ενιαίο και λειτουργικό εργασιακό, μισθολογικό και διοικητικό σχήμα. Πρέπει λοιπόν να ενοποιηθούν οι διαφορετικές φιλοσοφίες δράσης των δύο εταιριών, τα διαφορετικά μισθολόγια, επιδόματα και παροχές, καθώς και οι διαφορετικοί τρόποι υπηρεσιακής ανέλιξης.

Τέλος, πρέπει η εταιρία να συνειδητοποιήσει ότι η συναίνεση, η παρακίνηση, και η κινητοποίηση των εργαζομένων είναι απαραίτητοι παράμετροι για την επιτυχία μίας ΕήΣ. Έτσι, κρίνεται σκόπιμο και αναγκαίο η Διοίκηση της νέας εταιρίας να ασχοληθεί όσο χρόνο χρειάζεται με τους ανθρώπους, που αποτελούν άλλωστε και τον ακρογωνιαίο λίθο, αλλά και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μίας επιχείρησης, και να διασκεδάσουν ή να επιλύσουν οποιοδήποτε ανησυχίες, καχυποψίες, και άλλα αρνητικά συναισθήματα που πιθανότατα έχουν δημιουργηθεί, ιδιαίτερα εάν η ΕήΣ έχει ολοκληρωθεί μέσα σε εχθρικό κλίμα.

Σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να γίνει κατανοητό ότι ο ανθρώπινος παράγοντας αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της επιτυχίας μίας ΕήΣ. Καθίσταται σημαντικό, λοιπόν, η εξαγοράζουσα επιχείρηση στη φάση του προκαταρκτικού ελέγχου να λαμβάνει υπόψη όχι μόνον το επιχειρησιακό σχέδιο της αντισυμβαλλόμενης επιχείρησης, αλλά και το κοινωνικό της σχέδιο και να καταδεικνύει την προσήκουσα επιμέλεια που απαιτείται προκειμένου για την επιτυχία της ΕήΣ.

---

<sup>64</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 226

### 2.5.3 ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ

#### 2.5.3.1 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Είναι απαραίτητο να γνωρίζουν οι εκάστοτε επιχειρήσεις την εταιρική κουλτούρα της υποψήφιας προς ΕήΣ εταιρίας, έτσι ώστε να αποφευχθούν οδυνηρές εκπλήξεις. Αν αυτό το κομμάτι της διαδικασίας παραμεληθεί τότε σίγουρα θα δημιουργηθούν εντάσεις και προβλήματα, από τη διαφορετικότητα των δύο επιχειρήσεων.

Έτσι, λοιπόν, η ενοποίηση των δύο εταιριών, εμπεριέχει και την ενοποίηση των δύο διαφορετικών εταιρικών κουλτούρων που τις διέπουν. Εταιρική κουλτούρα είναι το σύνολο των αξιών, πεποιθήσεων, υποθέσεων μίας επιχείρησης, των συμπεριφορών, καθώς και των συμβόλων που διέπουν την επιχείρηση και τα οργανωσιακά της μέλη. Συχνά, μάλιστα, λειτουργούν ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική τους συμπεριφορά, να έχουν μία κοινή άποψη για το πως λειτουργεί ο κόσμος, και να υιοθετούν κοινές μεθόδους λύσης και διευθέτησης προβλημάτων.

Πολλές φορές, η προσπάθεια συγκερασμού δύο εταιριών σκοντάφτει σε αγεφύρωτες διαφορές στην εταιρική κουλτούρα των δύο εταιριών.

#### 2.5.3.2 ΤΥΠΟΙ ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΣΕ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΟΥΣ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΥΣ

Οι Buono και Bowditch<sup>65</sup> αναφέρουν τέσσερις τύπους πολιτισμικής ολοκλήρωσης. Αυτοί είναι ο πολιτισμικός πλουραλισμός, ο πολιτισμικός συνδυασμός, η πολιτισμική εξαγορά και η πολιτισμική αντίσταση.

##### 2.5.3.2.1 Πολιτισμικός Πλουραλισμός

Η εξαγοράζουσα εταιρία αναγνωρίζει τα πιθανά οφέλη που μπορεί να προκύψουν από την ένωση των δύο εταιριών και γι αυτό το λόγο επιτρέπει ένα μέγιστο βαθμό ελευθερίας στην εξαγοραζόμενη εταιρία, η οποία λειτουργεί αυτόνομα. Η βασική αντίληψη που αποτελεί τη βάση αυτή της προσέγγισης είναι ότι η διαφορετικότητα όσον αφορά την εταιρική κουλτούρα των δύο εταιριών μπορεί να ενισχύσει την εξαγοράζουσα εταιρία. Η εξαγοράζουσα εταιρία δεν σκοπεύει να μεταβάλλει τον τρόπο λειτουργίας της εξαγοραζόμενης εταιρία και συνεπώς δεν τίθεται θέμα αλλαγής της εταιρικής κουλτούρας που την διέπει.

Ένα μειονέκτημα της προσέγγισης αυτής είναι ότι η εξαγοράζουσα εταιρία μπορεί να μην επιδιώξει ενεργά να επιτύχει οργανωσιακές συνέργειες καθώς και οικονομίες κλίμακας και φάσματος.

##### 2.5.3.2.2 Πολιτισμικός Συνδυασμός

Ο δεύτερος τύπος ενοποίησης αποσκοπεί στην αφομοίωση των δύο πρότερων διαφορετικών εταιρικών κουλτούρων σε μία νέα, ενοποιημένη, συνεκτική εταιρική κουλτούρα. Η εξαγοράζουσα επιχείρηση αποβλέπει στην ανταλλαγή στοιχείων με την

<sup>65</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 143

επιχείρηση-στόχο. Αφού πρώτα, λοιπόν, αναγνωριστούν και αξιολογηθούν τα καλύτερα στοιχεία των δύο, θα επικρατήσουν.

#### 2.5.3.2.3 Πολιτισμική Εξαγορά

Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή η εξαγοράζουσα εταιρία θεωρεί ότι υπερέχει και αποβλέπει στην αναδιάρθρωση της λειτουργίας και σε αντικατάσταση της εταιρικής κουλτούρας της εξαγοραζόμενης εταιρίας, ώστε να προσαρμοστεί στα δικά της δεδομένα. Μία τέτοιου είδους προσέγγιση συνεπάγεται ισχυρή και αποφασιστική ηγεσία και επιδέξια διοίκηση για να επιτευχθούν οι μακροπρόθεσμοι στρατηγικοί στόχοι που έχουν τεθεί.

#### 2.5.3.2.4 Πολιτισμική Αντίσταση

Σε αυτήν την περίπτωση η επιχείρηση-αγοραστής αδυνατεί να κατανοήσει τις ιδιαίτερες πτυχές και ιδιομορφίες της εταιρικής κουλτούρας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης με αποτέλεσμα να προκαλούνται σφοδρές διαμάχες που χαρακτηρίζονται από αποχωρήσεις πολύτιμων για την επιχείρηση στελεχών, από συρρίκνωση του μεριδίου αγοράς της εταιρίας και από δυσκολία ή ακόμη και αποτυχία επίτευξης των επιθυμητών λειτουργικών συνεργειών και στρατηγικών στόχων που επιδιώκονται.<sup>66</sup>

### 2.5.4 ΜΟΝΤΕΛΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΛΛΑΓΗ ΤΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ

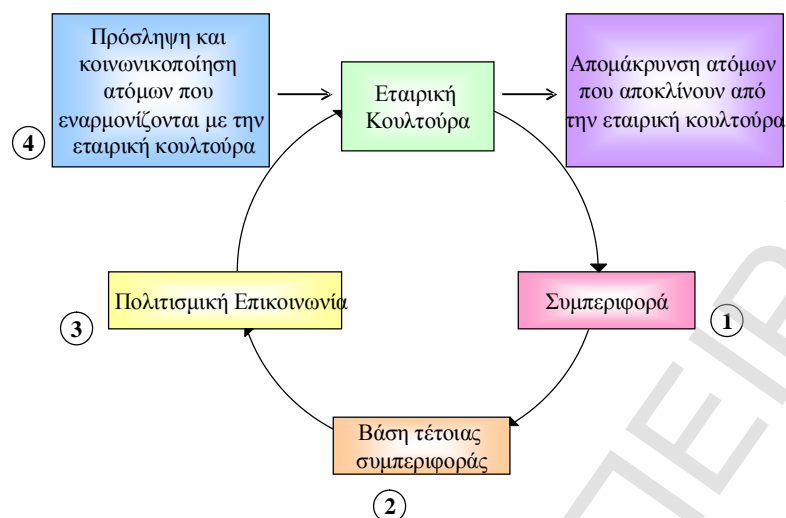
Υπάρχουν δύο τρόποι για να επιτύχει την πολυπόθητη αλλαγή ένας οργανισμός. Ο πρώτος τρόπος είναι να κερδίσει τη συγκατάθεση και συναίνεση των υπαρχόντων εργαζομένων και τη συμμετοχή τους στην νέα τάξη πραγμάτων. Ο δεύτερος τρόπος είναι η πρόσληψη και κοινωνικοποίηση ατόμων στον νέο οργανισμό, των οποίων το σύστημα πεποιθήσεων και αξιών είναι σύμφωνο με αυτό που διαμορφώνεται στον νέο οργανισμό μετά την ΕήΣ. Ο Sathe<sup>67</sup> διαβλέπει πέντε κύρια σημεία, στα οποία η επιχείρηση μπορεί να παρέμβει ούτως ώστε να διευκολυνθεί η επίτευξη αλλαγής. Το ακόλουθο διάγραμμα είναι χαρακτηριστικό:<sup>68</sup>

<sup>66</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 146

<sup>67</sup> Sathe, (1985), *Culture and Related Corporate Realities*, Homewood, I11.: Irwin, σελίδα 385

<sup>68</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 166

### ΈΝΑ ΜΟΝΤΕΛΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΛΛΑΓΗ ΤΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ



Διάγραμμα 6

#### 2.5.4.1 ΑΛΛΑΓΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Μία επιχείρηση, η οποία προσπαθεί να εισάγει σημαντικές αλλαγές σε μία επιχείρηση πρέπει να ξεκινήσει με την αξιολόγηση των υπαρχόντων, παγιωμένων συμπεριφορών και με συνακόλουθη προσπάθεια να τις αλλάξει.

#### 2.5.4.2 ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΛΛΑΓΩΝ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Παρόλο που η αλλαγή συμπεριφοράς είναι ένα ουσιώδες πρώτο βήμα προκειμένου για την αλλαγή της εταιρικής κουλτούρας, μακροπρόθεσμα οι πεποιθήσεις, τα πιστεύω, οι αξίες και οι στάσεις των μελών του οργανισμού πρέπει να είναι σύμφωνες και συνεπείς και να ενισχύουν την νέα επιθυμητή κατάσταση. Δεν αρκεί μόνο η επιφανειακή συμμόρφωση αλλά η πραγματική αποδοχή και δέσμευση στην αλλαγή καθώς και στην νέα κατάσταση πραγμάτων που καλλιεργεί. Έτσι, ο Sathe<sup>69</sup> υποστηρίζει ότι η Διοίκηση της νέας εταιρίας πρέπει να υποστηρίζει και να προωθεί τις αλλαγές αυτές με εσωτερική παρακίνηση. Ως μέρος της διαδικασίας αυτή, η αλλαγή στην εταιρική κουλτούρα, θα πρέπει να επεξηγηθεί και να δικαιολογηθεί στα μέλη του οργανισμού. Σημαντική είναι η έναρθη και ευκρινής επικοινωνία των νέων πιστεύω και αξιών στις ομάδες ενδιαφέροντος, προκειμένου να τις υιοθετήσουν.

#### 2.5.4.3 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ

Η επικοινωνία της εταιρικής κουλτούρας λαμβάνει χώρα τόσο σε σαφές όσο και σε σιωπηρό επίπεδο. Ρητά επικοινωνιακά μηνύματα μεταδίδονται διαμέσου επίσημων

<sup>69</sup> Sathe, (1985), Culture and Related Corporate Realities, Homewood, I11.: Irwin, σελίδα 385

ανακοινώσεων, επίδοση υπομνημάτων, λόγων, και άλλων άμεσων μορφών επικοινωνίας. Η επικοινωνία της εταιρικής κουλτούρας πραγματοποιείται με συγκεκριμένη μορφή μέσω των τύπων που έχουν θεσπιστεί, του εταιρικού σήματος, του κώδικα ένδυσης, κα. Μέσω της χρησιμοποίησης αυτών των επίσημων και ανεπίσημων καναλιών, μπορεί η εταιρία να διαμηνύσει τις αλλαγές στην εταιρική της κουλτούρα και να παρακινήσει τα μέλη του οργανισμού να υιοθετήσουν τα νέα πολιτισμικά πιστεύω και αξίες, ενώ ταυτόχρονα πρέπει να στοχεύουν στην προώθηση ενός κοινού σκοπού και ενός κοινού οράματος. Οι Buono και Bowditch<sup>70</sup> τονίζουν την ανάγκη η επικοινωνία αυτή να αντικατοπτρίζεται στις πράξεις και τα έργα της εταιρίας. Μάλιστα, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι πράξεις και τα σύμβολα έχουν μία πιο κραταιά επίδραση από τους λόγους των ανώτερων διοικητικών στελεχών. Συνολικά, μπορεί να υποστηριχθεί κανείς ότι ο καλύτερος τρόπος για να βεβαιωθεί η επιχείρηση ότι η επικοινωνία της εταιρικής κουλτούρας είναι αξιόπιστη και επιτυχημένη, πρέπει να υποστηρίζεται από συνεπή έργα και συμπεριφορές που συμφωνούν με τις επιθυμητές αξίες και πιστεύω.

#### **2.5.4.4 ΠΡΟΣΛΗΨΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΑΤΟΜΩΝ ΠΟΥ ΕΝΑΡΜΟΝΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ**

Αλλαγές στην εταιρική κουλτούρα επηρεάζονται και από το βαθμό στον οποίον οι νεοεισερχόμενοι στον οργανισμό εναρμονίζονται με την επιδιωκόμενη εταιρική κουλτούρα και κοινωνικοποιούνται μέσα σε αυτή.

#### **2.5.4.5. ΑΠΟΜΑΚΡΥΝΣΗ ΠΑΡΕΚΚΛΙΝΟΝΤΩΝ**

Ένα ύστατο βήμα, είναι η απομάκρυνση εργαζομένων, οι οποίοι συστηματικά αντιστέκονται στην πολιτισμική αλλαγή και σε όλα αυτά που η νέα επιχείρηση προσβέυει. Ένα μεγάλο μέρος, όμως, αυτών των παύσεων συνεργασίας γίνεται εθελοντικά από τους ίδιους τους εργαζομένους, ιδιαίτερα από εκείνους που νιώθουν άβολα με την επιδιωκόμενη αλλαγή. Παρ' όλα αυτά, μία μεγάλη αποχώρηση, είτε εθελοντική είτε ακούσια, μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις. Πρώτα από όλα είναι δύσκολο για την νέα εταιρία να αφομοιώσει έναν μεγάλο αριθμό νεοεισερχόμενων εργαζομένων. Επιπλέον, μία μεγάλη εισροή νεοπροσληφθέντων μπορεί να οδηγήσει σε κλιμάκωση εσωτερικών πολιτικών ελιγμών καθώς οι εργαζόμενοι, ιδίως αυτοί που καταλαμβάνουν διοικητικές θέσεις, επιδίδονται συχνά σε μηχανορραφίες. Τέλος, η απώλεια σημαντικού αριθμού εργαζομένων μπορεί να οδηγήσει σε πτώση της απόδοσης της εταιρίας και να θέσει σε κίνδυνο την επιτυχία της.

### **2.5.5 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ**

Μία ΕήΣ αποτελεί μία από τις πιο σύνθετες μορφές αλλαγής για έναν οργανισμό. Είναι εμφανές, λοιπόν, η ανάγκη για επικοινωνία, καθ' όλη τη διάρκεια μίας ΕήΣ, τόσο στα εσωτερικά κοινά μίας επιχείρησης, όσο και σε άλλες εξωτερικές ομάδες ενδιαφέροντος, προκειμένου να καθησυχαστούν, να πειστούν για την ορθότητα της απόφασης και να κατανοήσουν την στρατηγική της, καθώς και για να διευκολυνθεί η διαδικασία ενοποίησης, που ακολουθεί μία ΕήΣ. Το επικοινωνιακό πρόγραμμα,

<sup>70</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 169

λοιπόν, είναι ένα κομβικό σημείο στην εξέλιξη και ολοκλήρωση μίας ΕήΣ και παίζει καθοριστικό ρόλο στο πώς αυτή θα γίνει αποδεκτή από τα ενδιαφερόμενα κοινά.

Ο Roger D' Aprix<sup>71</sup> τονίζει την σημασία της σωστής επικοινωνίας μίας αλλαγής. Παρ' όλα αυτά υποστηρίζει ότι απαιτείται μια καλοσχεδιασμένη επικοινωνιακή στρατηγική για την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων καθώς μεμονωμένες ενέργειες σε τακτικό επίπεδο δεν είναι αρκετές.

### **2.5.5.1 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΜΕ ΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΑ ΚΟΙΝΑ**

Η εσωτερική επικοινωνία για μία επικείμενη ΕήΣ εταιριών θα ελαχιστοποιήσει μερικές από τις αρνητικές επιπτώσεις της εν λόγω ΕήΣ στο ανθρώπινο δυναμικό. Οι Premack και Wanous<sup>72</sup> υποστηρίζουν ότι οι εργαζόμενοι των δύο εταιριών θα είναι πιο ικανοποιημένοι και θα παραμείνουν πιστοί στην εταιρία στην οποία εργάζονται, θα έχουν λιγότερο άγχος και διάθεση για αποχώρηση εάν η εταιρία ακολουθήσει ένα ολοκληρωμένο επικοινωνιακό πρόγραμμα, άρρητα συνδεδεμένο με τη στρατηγική της εταιρίας.

Σύμφωνα με τον Jefkins<sup>73</sup> ένα επικοινωνιακό πρόγραμμα περιλαμβάνει τα εξής ακόλουθα βήματα:

#### **2.5.5.1.1 Εκτίμηση της κατάστασης**

Το επικοινωνιακό πρόγραμμα που απευθύνεται στους εργαζομένους εκκινεί με την εκτίμηση της κατάστασης και τη μελέτη των επικοινωνιακών αναγκών της συγκεκριμένης ΕήΣ, καθώς και των εργαζομένων και των επικοινωνιακών τους αναγκών.

#### **2.5.5.1.2 Καθορισμός στόχων**

Στη συνέχεια τίθενται οι συγκεκριμένοι στόχοι του επικοινωνιακού προγράμματος, οι οποίοι εναρμονίζονται και εκπορεύονται από τη γενικότερη στρατηγική της επιχείρησης. Οι στόχοι μπορεί να είναι η γνωστοποίηση του γεγονότος στους εργαζομένους, και της στρατηγικής που οδήγησε σε αυτή, καθώς και τις αλλαγές που θα συνεπιφέρει για τους ίδιους, τη μείωση της ανησυχίας και ανασφάλειας και των λοιπών συμπτωμάτων που εμφανίζονται με μία ΕήΣ (merger syndrome), καθώς και η εγκαθίδρυση ενός κλίματος, το οποίο ευνοεί την διαδικασία ενοποίησης και προάγει την συνεργασία ανάμεσα στα μέλη των δύο οργανισμών.

#### **2.5.5.1.3 Καθορισμός κατηγοριών κοινού**

Στο στάδιο αυτό προσδιορίζονται οι ομάδες κοινού στις οποίες απευθύνεται το επικοινωνιακό πρόγραμμα. Αυτό είναι απαραίτητο για την χάραξη της κατάλληλης επικοινωνιακής στρατηγικής, και την κατάλληλη επιλογή των μέσων, μηνυμάτων, χρόνου και τόπου.

Η όλη εσωτερική επικοινωνιακή προσπάθεια θα πρέπει να γίνεται μεθοδικά. Η Διοίκηση και ένα καλά στελεχωμένο και έμπειρο Τμήμα Επικοινωνία θα πρέπει μέσω

<sup>71</sup> D'Aprix, R., (1996), *Communicating for Change*, Josey Bass, San Francisco

<sup>72</sup> Premack, S.L., Wanous, J.P., (1985), *A Meta-Analysis of Realistic Job Preview Experiments*, *Journal of Applied Psychology*, Volume 70, σελίδες 706-719

<sup>73</sup> Jefkins, F., (1999), *Public Relations*, 4<sup>th</sup> Edition, Κλειδάριθμος



της επικοινωνίας να καλύψει τις ανάγκες των ενδιαφερόμενων ομάδων. Σύμφωνα με τον Hendrix<sup>74</sup>, οι εργαζόμενοι μπορούν να διαχωριστούν στα ακόλουθα κοινά στόχευσης:

<b>Διοίκηση</b>
Ανώτατα Διοικητικά Στελέχη
Μεσαία Διοικητικά Στελέχη
Κατώτερα Διοικητικά Στελέχη
<b>Μη Διοικητικό Προσωπικό</b>
Ειδικοί
Υπαλληλικό Προσωπικό
Γραμματειακό
Ένστολο Προσωπικό
Αντιπρόσωποι Ενώσεων

**Πίνακας 1**

Η επιχείρηση θα πρέπει να θέσει προτεραιότητες όσον αφορά σε ποια κοινά θα απευθυνθεί πρώτα και να προσαρμόσει το μήνυμα στο αντίστοιχο κοινό ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του. Ο Taft<sup>75</sup> προτείνει μία σταδιακή προσέγγιση όσον αφορά την επικοινωνία με την έννοια ότι τα ανώτατα στελέχη πρέπει να ενημερώνονται για τυχόν εξελίξεις πριν από τους εργαζομένους και σε κάθε περίπτωση πριν οποιαδήποτε επίσημη ανακοίνωση για την ΕήΣ λάβει χώρα.

#### **2.5.5.1.4 Επιλογή μέσων επικοινωνίας και σχεδιασμός μηνυμάτων**

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στην επιλογή των μηνυμάτων που θα διαμνηθούν στους εργαζομένους της επιχείρησης, και στα μέσα που θα χρησιμοποιηθούν για τη μετάδοση των μηνυμάτων.

##### **2.5.5.1.4.1 Διάλογοι επικοινωνίας**

Συχνά, μια σειρά υπομνημάτων (memos), μηνυμάτων ηλεκτρονικού ταχυδρομείου στο εσωτερικά εγκατεστημένο δίκτυο της εταιρίας, ανακοινώσεων και ειδικών εκδόσεων του περιοδικού της επιχείρησης χρησιμοποιούνται. Τα μέσα αυτά δεν επιτρέπουν την ανατροφοδότηση και γι αυτό χρησιμοποιούνται κυρίως στην αρχική φάση της ΕήΣ.

Επιτακτικής ανάγκης είναι η εγκαθίδρυση ενός μοντέλου αμφίδρομης επικοινωνίας, που επιτρέπει και ευνοεί την ανατροφοδότηση,<sup>76</sup> το οποίο όχι μόνο ενημερώνει τα ενδιαφερόμενα κοινά, αλλά τους παρέχει την δυνατότητα να διατυπώσουν τις δικές τους ανησυχίες και ερωτήσεις και να εκφράσουν τα ερωτήματά τους.

Πολύ διαδεδομένη είναι η χρήση των λεγόμενων ανοικτών τηλεφωνικών γραμμών. Αυτές πρέπει να είναι επανδρωμένες από άτομα με εμπειρία πάνω στη δυναμική των ΕήΣ και η χρησιμοποίησή τους παρέχει την διπλή δυνατότητα στον οργανισμό να

<sup>74</sup> Hendrix, J., (1998), Public Relations Cases, 4<sup>th</sup> Edition, Wadsworth Publishing Company

<sup>75</sup> Taft, R.W., (1981), Public Relations Aspects of Mergers and Acquisitions, in S.J.Lee and R.D.Colman (eds.), Handbook of Mergers, Acquisitions and Buyouts, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, σελίδα 32

<sup>76</sup> Bryson, J., (2003), Managing HRM Risk in a Merger, Employee Relations, Volume 25, Number 1, σελίδες 14-30, σελίδα 16

αποσαφηνίσει θέματα και ανησυχίες που σε άλλη περίπτωση θα προκαλούσαν τη διασπορά φημών καθώς και την δυνατότητα να πληροφορήσουν τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη για τα είδη των ζητημάτων και ανησυχιών που εγείρονται από τα μέλη των δύο εταιριών.

Συχνή είναι και η χρήση παρουσιάσεων. Οι παρουσιάσεις είναι ένας επικοινωνιακός μηχανισμός με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά καθώς έχει έναν εκπαιδευτικό προσανατολισμό. Εντάσσονται στην ευρύτερη προσπάθεια την εταιρίας να δώσει πληροφορίες σχετικά με τη διαδικασία ενοποίησης καθώς και τί θα σημάνει αυτή για τα μέλη των δύο εταιριών.<sup>77</sup> Όπως και κάθε άλλη εκπαιδευτική προσπάθεια, έτσι και οι παρουσιάσεις πρέπει να έχουν την υποστήριξη της Διοίκησης.

Άλλος τρόπος διαπροσωπικής επικοινωνίας είναι οι τηλεδιασκέψεις που έχουν το πλεονέκτημα επικοινωνίας με γεωγραφικά διασκορπισμένα κοινά, αλλά το υψηλό κόστος τους τις καθιστά απαγορευτικές.

#### 2.5.5.1.4.2 Μηνύματα

Είναι ιδιαίτερα σημαντικό οι επιχειρήσεις να στέλνουν στα ενδιαφερόμενα κοινά συνεπή μηνύματα. Όπως τονίζουν οι Buono και Bowditch<sup>78</sup> η ανακριβής πληροφόρηση έχει χειρότερες συνέπειες από παντελή έλλειψη πληροφόρησης.

Η επικοινωνιακή προσπάθεια θα πρέπει να περικλείει κάποιους βασικούς άξονες. Ανάμεσα στα ζητήματα και τις ανησυχίες που πρέπει να απευθυνθούν στους εργαζομένους σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα είναι τα ακόλουθα:<sup>79</sup>

1. Να εξηγήσει τη λογική της στρατηγικής επιλογής και τι σημαίνει ο συνδυασμός αυτός για τις δύο εταιρίες και τα μέλη τους.
2. Να ενημερώσει για τυχόν αλλαγές στην επωνυμία της εταιρίας, για τυχόν λύση των εργασιών της εταιρίας-στόχου, καθώς και για την οργανωσιακή δομή που θα διέπει καθώς και τη διοίκηση της εταιρίας που θα προκύψει από την ΕήΣ.
3. Να δώσει πληροφορίες για το προιοντικό χαρτοφυλάκιο της νέας εταιρίας
4. Να ενημερώσει εγκαίρως για μια ενδεχόμενη μείωση προσωπικού
5. Να εξαλείψει τους φόβους των εργαζομένων και να τους καθησυχάσει
6. Να δημιουργήσει μία αμοιβαία κατανόηση της οργανωσιακής κουλτούρας των δύο εταιριών και να δημιουργήσει την αίσθηση ότι τα μέλη και των δύο εταιριών μοιράζονται έναν κοινό στόχο και όραμα

<sup>77</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 202, και

Bridges, W., (1985, September), *How to Manage Organisational Transition, Training*, σελίδες 28-32

<sup>78</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 199

<sup>79</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 204, και

Barrett, P.F., (1973), *The Human Implications of Mergers and Takeovers*, Institute of Personnel Management, London και

Ivancevitch, J.M., Schweiger, D.M., Power, F.R., (1987), *Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions*, *Human Resources Planning*, Volume 10, Number 1, σελίδες 19-35 και

Imberman, A.J., (1985, June), *The Human Element of Mergers*, *Management Review*, σελίδες 35-37

7. Να ενημερώσει σχετικά με την ενοποίηση επικαλυπτόμενων τμημάτων
8. Να δώσει πληροφορίες για το πως θα διεξάγονται οι δραστηριότητες της εταιρίας κατά τη μεταβατική περίοδο
9. Να δώσει πληροφορίες σχετικά με θέματα αποζημιώσεων και κοινωνικών παροχών και πως αυτά θα μεταβληθούν ύστερα από την συνένωση των δύο εταιριών.
10. Να πληροφορήσει για τη φύση και την πρόοδο του σχεδίου ενοποίησης, καθώς και των προσδοκώμενων ωφελειών

#### **2.5.5.1.5 Κατάρτιση προϋπολογισμού και χρονικός προγραμματισμός**

Ένας συχνά περιοριστικός παράγοντας στο σχεδιασμό ενός πλήρους επικοινωνιακού προγράμματος είναι οι διαθέσιμοι πόροι. Έτσι, συχνά, το επόμενο στάδιο είναι ο υπολογισμός του κόστους του επικοινωνιακού προγράμματος.

Ο ακριβής χρονικός προγραμματισμός των ενεργειών πρέπει να μελετηθεί προσεκτικά. Το timing της όλης επικοινωνιακής προσπάθειας είναι πολύ σημαντικό. Οι εργαζόμενοι πρέπει να πληροφορηθούν την είδηση αποδοχής μίας πρότασης ΕήΣ από την ίδια εταιρία. Κάτι τέτοιο θα καθησυχάσει τους εργαζομένους, θα μειώσει το αρχικό σοκ και θα δώσει την εικόνα ότι η επιχείρηση μεριμνά για τους εργαζομένους και τα συμφέροντά τους. Οι Nguyen και Marks,<sup>80</sup> σε άρθρο τους αναφέρουν ότι τυχόν καθυστερήσεις στην επικοινωνιακή προσπάθεια του νέου οργανισμού μπορεί να προκαλέσει ανησυχία στους εργαζομένους, ακόμα και να επιτείνει την εχθρική τους προδιάθεση απέναντι στην ΕήΣ, καθιστώντας οποιαδήποτε κατοπινή προσπάθεια επικοινωνίας τεταμένη και γεμάτη δυσκολίες.

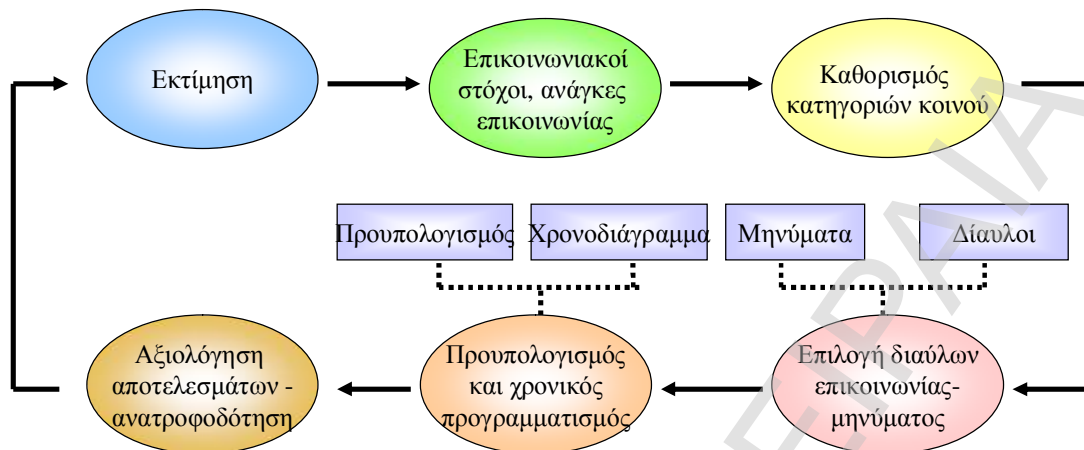
Η έρευνα, δε, έχει δείξει ότι η εγκαθίδρυση επίσημων καναλιών επικοινωνίας το συντομότερο δυνατόν, μειώνει πολύ την ένταση. Η διάδοση ενός νέου τέτοιας εμπέλειας από ανεπίσημες πηγές, μπορεί να διαστρεβλώσει την πραγματική διάσταση αυτού, να οξύνει την παραφιλολογία, και να δημιουργήσει μία αρνητική εικόνα για την ΕήΣ. Μεγάλη μνεία, τέλος, πρέπει να δοθεί ούτως ώστε η ανακοίνωση της ΕήΣ και στις δύο εταιρίες να γίνει ταυτόχρονα.

#### **2.5.5.1.6 Αξιολόγηση αποτελεσμάτων**

Η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων είναι ένα στάδιο της επικοινωνιακής προσπάθειας που συχνά παρακάμπτεται. Διάφοροι τρόποι αξιολόγησης των αποτελεσμάτων μπορούν να χρησιμοποιηθούν, όπως είναι η παρατήρηση (όταν το κοινό στόχευσης είναι μικρό), η διεξαγωγή έρευνας, καθώς και μέτρηση της κάλυψης (reach) από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων μιας τέτοιας επικοινωνιακής προσπάθειας είναι δύσκολη, καθώς τα αποτελέσματα δεν είναι εύκολα μετρήσιμα, καθώς είναι δύσκολο να απομονωθεί η επίδραση εξωγενών παραγόντων. Παρ' όλα αυτά πρέπει να διεξάγεται από κάθε εταιρία μετά την ολοκλήρωση της επικοινωνιακής της προσπάθειας, προκειμένου για τη διαπίστωση τυχόν αποκλίσεων από τους στόχους που είχαν τεθεί στο αρχικό στάδιο, καθώς και για την αναθεώρηση σημείων του προγράμματος, τα οποία δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα.

Τα παραπάνω αντικατοπτρίζονται χαρακτηριστικά στο ακόλουθο σχήμα:

<sup>80</sup> Nguyen, Marks, σελίδα 449



Διάγραμμα 7

#### 2.5.5.1.7 Προέλευση μηνυμάτων

Όσον αφορά την προέλευση των μηνυμάτων μεγάλη σημασία πρέπει να δοθεί στο να μην περιορίζονται στην υπάρχουσα Διοίκηση. Κάτι τέτοιο θα κάνει τους εργαζομένους να νιώσουν πιο απομονωμένοι και αποξενωμένοι από τους νέους ιδιοκτήτες και την νέα Διοίκηση.<sup>81</sup>

Καθίσταται, επίσης, σημαντικό οι εργαζόμενοι να ακούσουν τη φωνή της Ανώτατης Διοίκησης. Η Ανώτατη Διοίκηση πρέπει να τοποθετηθεί στο κέντρο της πληροφόρησης. Όλα τα μηνύματα πρέπει να εκφράζουν την στρατηγική και το όραμα της ΕήΣ, με την εκπεφρασμένη αφοσίωση της Διοίκησης στην αλλαγή, με σκοπό την ενθάρρυνση της συνεργασίας και την διευκόλυνση της ενοποίησης.

Οι Mirvis και Marks<sup>82</sup> αν και θεωρούν την συμμετοχή του διευθύνοντος συμβούλου στην επικοινωνιακή προσπάθεια επιβεβλημένη, υπογραμμίζουν την ανάγκη εμπλοκής των ανώτερων στελεχών. Σε κάθε περίπτωση, η όλη επικοινωνιακή καμπάνια της εταιρίας πρέπει να εκπορεύεται από μία ενορχηστρωμένη προσπάθεια, στην οποία μετέχουν τα διευθυντικά στελέχη και όλες οι ιεραρχικές βαθμίδες.

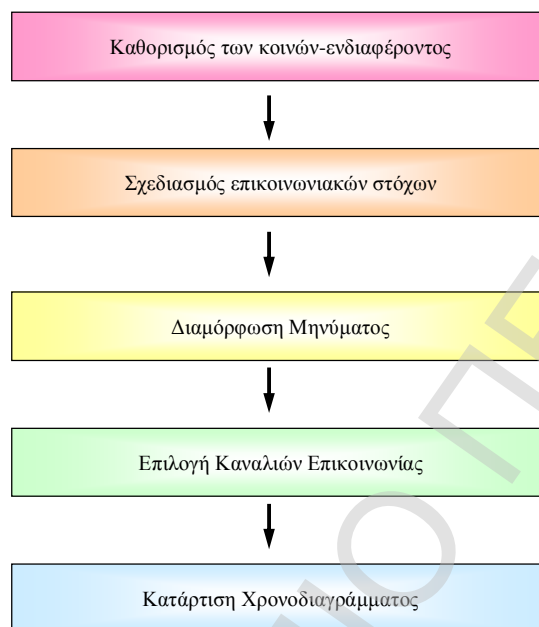
#### 2.5.5.2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΜΕ ΤΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΑ ΚΟΙΝΑ

Η επικοινωνία με τους εργαζομένους των εταιριών που εμπλέκονται σε μία ΕήΣ πρέπει να είναι οπωσδήποτε η πρώτη προτεραιότητα της Ανώτατης Διοίκησης, καθώς αυτοί δρουν ως πρεσβευτές της εικόνας της επιχείρησης στο περιβάλλον τους και στο ευρύ κοινό. Δεν πρέπει, όμως, σε καμία περίπτωση οι εταιρίες να υποτιμούν τη σημασία της επικοινωνίας με τα εξωτερικά ενδιαφερόμενα κοινά.

<sup>81</sup> Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco, σελίδα 200

<sup>82</sup> Mirvis, P.H., Marks, M.L., (1987, August), *The creation of UNISYS: Strategy and Tactics in the Mega-Merger of Burroughs and Sperry Corporation*, New Orleans

Οι Clemente και Greenspan<sup>83</sup> προτείνουν ένα μοντέλο με πέντε βασικά στάδια στο σχεδιασμό και την οργάνωση του επικοινωνιακού προγράμματος της εταιρίας με τα εξωτερικά κοινά της. Το ακόλουθο διάγραμμα είναι χαρακτηριστικό:



Διάγραμμα 8

#### 2.5.5.2.1 Καθορισμός των κοινών-ενδιαφέροντος

Η οργάνωση και ο σχεδιασμός της επικοινωνίας με τα εξωτερικά κοινά ξεκινά από τον καθορισμό των κοινών ενδιαφέροντος. Η επιχείρηση θα πρέπει να θέσει προτεραιότητες όσον αφορά σε ποια κοινά θα απευθυνθεί πρώτα και να προσαρμόσει το μήνυμα στο αντίστοιχο κοινό ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του. Ο διαχωρισμός των κοινών ενδιαφέροντος είναι επιβεβλημένος καθώς οι επικοινωνιακές ανάγκες τις οποίες έχουν διαφέρουν σε κάθε ένα από αυτά.

Τα σημαντικότερα κοινά-στόχοι είναι οι πελάτες, οι μέτοχοι και η επενδυτική κοινότητα, τα εργατικά σωματεία, οι άνθρωποι που δύνανται να ασκήσουν σημαντική επίδραση στην διαμόρφωση της κοινής γνώμης (influencers).<sup>84</sup>

##### 2.5.5.2.1.1 Πελάτες

Οι πελάτες είναι αδιαμφισβήτητα το πιο σημαντικό από τα κοινά ενδιαφέροντος, στο οποία πρέπει να απευθυνθεί η επιχείρηση. Οι πελάτες νιώθουν ανασφάλεια και αδημονούν η επιχείρηση με την οποία συνεργάζονται μέχρι τότε να επανέλθει στην φυσιολογική της λειτουργία. Θέματα που τους ανησυχούν είναι εάν η ΕήΣ θα συνεπιφέρει αλλαγές στην τιμολογιακή πολιτική και στην ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και στο προιοντικό χαρτοφυλάκιο της εταιρίας, αλλά και με

<sup>83</sup> Clemente, M.N., Greenspan, D.S., 1998, Winning at Mergers and Acquisitions, John Wiley & Sons Inc, σελίδα 278

<sup>84</sup> Kitchen, P., (1997), Public Relations: Principles and Practice, 1<sup>st</sup> Edition, Thomson Business Press, London

ποιούς ανθρώπους και ποιά κανάλια θα πρέπει να χρησιμοποιούν μετά την ΕήΣ για να αποκτήσουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες.

#### **2.5.5.2.1.2 Μέτοχοι και επενδυτική κοινότητα.**

Οι μέτοχοι των εταιριών που εμπλέκονται σε μία ΕήΣ αποτελούν και τους πραγματικούς ιδιοκτήτες των εταιριών. Μετά την περαίωση της συμφωνίας, καθίσταται ιδιαίτερα σημαντική η εξασφάλιση της έγκρισης των μετόχων. Η επενδυτική κοινότητα από την άλλη και οι επαγγελματίες που δραστηριοποιούνται σε αυτήν (οικονομικοί αναλυτές, διαχειριστές χαρτοφυλακίου) είναι αυτοί που παίρνουν αποφάσεις για τις επενδύσεις που διαχειρίζονται, είτε αυτοί οι οποίοι με τις συμβουλευτικές υπηρεσίες που παρέχουν στους επενδυτές, ασκούν επιρροή. Και οι δύο αυτές ομάδες είναι πολύ σημαντικές για την εταιρία και πρέπει να λαμβάνουν συνεχή και ακριβή πληροφόρηση. Οι μέτοχοι και η επενδυτική κοινότητα ενδιαφέρονται για την εξέλιξη της πορείας της μετοχής. Τυχόν αρνητικές διακυμάνσεις μπορεί να θέσουν την επένδυση τους σε μεγάλο κίνδυνο.

#### **2.5.5.2.1.3 Εργατικές Ενώσεις**

Δεν είναι λίγα τα παραδείγματα εταιριών, των οποίων οι εργαζόμενοι αντιπροσωπεύονται από εργατικές ενώσεις και σωματεία. Οι ηγέτες αυτών των σωματείων πρέπει να αντιμετωπιστούν ως μία ξεχωριστή κατηγορία κοινού. Η εξασφάλιση της υποστήριξης της συμφωνίας από τους ηγέτες των εργατικών ενώσεων είναι κεντρική όχι μόνο για τη μακροχρόνια βιωσιμότητα και επιτυχία της, αλλά μπορεί να κατευνάσει και τις ανησυχίες των εργαζομένων των εταιριών. Μάλιστα οι Leana και Feldman<sup>85</sup> είναι ανάμεσα σε αυτούς που διαμηνύουν έντονα τη σημασία της συνεργασίας και της επικοινωνίας της Διοίκησης με τα σωματεία, ιδιαίτερα όταν οι ΕήΣ επηρεάζουν έναν σημαντικό αριθμό οργανωμένων υπαλλήλων. Τα εργατικά σωματεία ενδιαφέρονται για τις επιπτώσεις που θα έχει η ΕήΣ στην διαπραγματευτική τους δύναμη. Επίσης, θέλουν να ενημερωθούν για θέματα αμοιβών, επιδομάτων, κοινωνικών παροχών, και γενικότερα για τους όρους του εργατικού συμβολαίου, αλλά και για τυχόν μειώσεις προσωπικού.

#### **2.5.5.2.1.4 Δυνητικοί πελάτες και το Σύνολο της αγοράς**

Οι δυνητικοί πελάτες είναι αυτοί που μελλοντικά μπορεί να αποτελέσουν αγοραστές των προϊόντων και υπηρεσιών της νεοσύστατης εταιρίας μετά την ΕήΣ. Οι δύο αυτές ομάδες ενδιαφέρονται να ενημερωθούν για την νέα εταιρία που δημιουργείται μετά την ΕήΣ, για τα προϊόντα και υπηρεσίες που προσφέρει.

#### **2.5.5.2.1.5 Προμηθευτές και Λοιποί ενδιάμεσοι**

Οι προμηθευτές και οι λοιποί ενδιάμεσοι, όπως οι χονδρέμποροι, λιανέμποροι, διανομείς, κα. αποτελούν κοινά πολύ σημαντικά στην λειτουργία της επιχείρησης. Τα κοινά αυτά πρέπει να ενημερωθούν άμεσα για την ΕήΣ, ακόμα και στην περίπτωση που δεν αποτελέσουν μέρος της αλυσίδας της επιχείρησης μετά την εν λόγω ΕήΣ. Τα κοινά αυτά ενδιαφέρονται να μάθουν αν η συνεργασία με την νέα εταιρία θα συνεχιστεί, αλλά και για τους νέους όρους συνεργασίας, όσον αφορά τα προϊόντα, τα κανάλια διανομών, τις προδιαγραφές των προϊόντων και των πρώτων υλών, αλλά και τους όρους πληρωμής.

<sup>85</sup> Leana, C., Feldman, D., (1989), When Mergers Force Layoffs: Some Lessons About Managing the Human Resource Problems, Human Resource Planning, Volume 12, Number 2, σελίδες 123-140

### 2.5.5.2.1.6 Opinion Leaders

Οι opinion leaders είναι άνθρωποι και οργανισμοί, οι οποίοι μπορούν να επηρεάσουν το ευρύ κοινό υπέρ ή κατά της ΕήΣ και της εταιρίας που θα προκύψει καθώς και για τα προϊόντα ή υπηρεσίες που αυτή παράγει. Τέτοιοι μπορεί να είναι εξέχοντα μέλη εμπορικών συλλόγων, μέλη της οικονομικής και επενδυτικής κοινότητας, μέλη του πολιτικού κόσμου, κα. Η εταιρία πρέπει να προσπαθήσει να επικοινωνήσει με τα κοινά αυτά, τα οποία ενσαρκώνουν χαρακτηριστικά τέτοια που τους θέτουν στο προσκήνιο και οι οποίοι καθοδηγούν και κατευθύνουν τις απόψεις του ευρέως κοινού. Οι opinion leaders είναι άτομα που προΐστανται στις οικονομικές και επιχειρησιακές εξελίξεις και πρέπει να πληροφορηθούν από νωρίς όλες τις λεπτομέρειες της ΕήΣ προκειμένου να αποκρυσταλλώσουν μία άποψη.

### 2.5.5.2.2 Σχεδιασμός επικοινωνιακών στόχων

Οι Clemente και Greenspan<sup>86</sup> αναγνωρίζουν τους ακόλουθους επικοινωνιακούς στόχους που πρέπει να επιτευχθούν από το εξωτερικό πρόγραμμα επικοινωνίας:

- § Γνωστοποίηση της είδησης πραγματοποίησης της ΕήΣ
- § Δημιουργία ενθουσιασμού και κλίματος θετικής προδιάθεσης ανακοινώνοντας στα κοινά ενδιαφέροντος τα στρατηγικά οφέλη που θα προκύψουν από την συγκεκριμένη ΕήΣ.
- § Επικοινωνία της πιθανότητας για επικείμενη αλλαγή, αφυπνίζοντας τα κοινά τα οποία θα επηρεαστούν από τις αλλαγές αυτές.
- § Κατευνασμός του άγχους και της ανασφάλειας και εξάλειψη αισθημάτων φόβου.
- § Δημιουργία και σφυρηλάτηση της εταιρικής ταυτότητας του νέου οργανισμού. Η προσπάθεια αυτή είναι επίπονη, ιδιαίτερα όταν ο νέος οργανισμός έχει ένα καινούριο όνομα, μία διαφορετική εταιρική στρατηγική, κα.

### 2.5.5.2.3 Διαμόρφωση Μηνύματος

Μεγάλη προσοχή πρέπει να δοθεί στη διαμόρφωση του μηνύματος για κάθε ένα από τα κοινά ενδιαφέροντος. Η εταιρία πρέπει να μεριμνήσει ούτως ώστε το μήνυμα να είναι ειδικά φτιαγμένο για κάθε κοινό (tailored).

### 2.5.5.2.4 Επιλογή Καναλιών Επικοινωνίας

Το επικοινωνιακό πρόγραμμα της εταιρίας με τα εξωτερικά κοινά ενδιαφέροντος πρέπει να χρησιμοποιεί τόσο προσωπικά κανάλια επικοινωνίας, όπως οι πρόσωπο-με-πρόσωπο συναντήσεις, αλληλογραφία και τηλεφωνικές συνομιλίες, όσο και απρόσωπα κανάλια επικοινωνίας όπως είναι τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (τόσο έντυπα, όσο και ηλεκτρονικά). Όπως τονίζουν οι Clemente και Greenspan (1998)<sup>87</sup> ο βαθμός προσωπικότητας των μέσων που χρησιμοποιούνται μειώνεται όσο το κοινό που προσπαθεί να προσεγγίσει η εταιρία κρίνεται λιγότερο σημαντικό.

### 2.5.5.2.5 Κατάρτιση Χρονοδιαγράμματος

Η επιλογή της χρονικής στιγμής που θα επικοινωνήσει η επιχείρηση με τις διάφορες κατηγορίες κοινού είναι στρατηγικής σημασίας και πρέπει να γίνει αντικείμενο προσεκτικής μελέτης και σχεδιασμού. Μπορούμε να διακρίνουμε τρία στάδια στο χρονοδιάγραμμα επικοινωνίας της εταιρίας με τα εξωτερικά κοινά-ενδιαφέροντος.

<sup>86</sup> Clemente, M.N., Greenspan, D.S., 1998, *Winning at Mergers and Acquisitions*, John Wiley & Sons Inc, σελίδες 280-282

<sup>87</sup> Όπως πριν, σελίδα 285

**2.5.5.2.5.1 Άμεση Επικοινωνία.**

Ορισμένες μορφές επικοινωνίας πρέπει να εκκινήσουν αμέσως μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας για ΕήΣ. Η επίδοση ενός δελτίου τύπου αμέσως μετά την περαίωση της ΕήΣ γνωστοποιεί τη συναλλαγή και παράγει δημοσιότητα. Πιο εστιασμένη πληροφόρηση μπορεί να ακολουθήσει για την παροχή συμπληρωματικής πληροφόρησης, ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για συγκεκριμένα στοχευόμενα κοινά. Μια προδραστική<sup>88</sup> προσέγγιση της επικοινωνίας θα επιβραδύνει και πιθανώς να αντιστρέψει τη χιονοστιβάδα εικασιών, ανησυχίας και παραφιλολογίας που θα προκαλέσει μία ΕήΣ στην αγορά.

**2.5.5.2.5.2 Μεσοπρόθεσμη επικοινωνία**

Η μεσοπρόθεσμη επικοινωνία αναφέρεται στις εβδομάδες που ακολουθούν το κλείσιμο της τελικής συμφωνίας. Η εταιρία σε αυτή τη φάση πρέπει να επικοινωνήσει με κατηγορίες κοινού με τις οποίες συνεργάζεται άμεσα. Οι επικοινωνιακές ανάγκες των προμηθευτών και των ενδιαμέσων στα κανάλια διανομής θα πρέπει να απευθυνθούν. Ακόμα και αν η εταιρία δεν έχει αποκρυσταλλώσει τη στρατηγική της ως προς τα δίκτυα διανομής που θα παραμείνουν, όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες πρέπει να δοθούν, ακόμα και αν χαρακτηρίζονται από σχετική ασάφεια.

**2.5.5.2.5.3 Μακροπρόθεσμη επικοινωνία.**

Το πρόγραμμα μακροπρόθεσμης επικοινωνίας διαρκεί από μερικές εβδομάδες μέχρι ορισμένους μήνες μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας. Τα κοινά, τα οποία στοχεύονται είναι οι δυνητικοί πελάτες και η αγορά στο σύνολό της, καθώς και οι λεγόμενοι opinion leaders.

**2.5.6 ΟΜΑΔΑ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ (Transition Team)**

Οι La Piana και Hayes<sup>89</sup> τονίζουν τη σημασία μίας ομάδας υπεύθυνης για το συντονισμό και διευκόλυνση της μεταβατικής διαδικασίας.

Αυτή θα καθορίσει το περιεχόμενο και τους συνολικούς στόχους των αλλαγών, θα παρακολουθήσει την πρόοδο των εργασιών, διευκολύνει την όλη διαδικασία και λαμβάνει τις τελικές αποφάσεις στις προτάσεις που υποβάλλονται. Είναι, επίσης, υπεύθυνη για την εισήγηση προτάσεων για άμεσες, αλλά και μακροπρόθεσμες αλλαγές που θα δημιουργήσουν αξία. Η ομάδα μετάβασης συνεργάζεται στενά με τις υπάρχουσες διοικητικές δομές των υπό συγχώνευση εταιριών.

Αρμοδιότητες μίας τέτοιας ομάδας είναι:

1. Η περαίωση των νομικών και οικονομικών διαδικασιών για την τεχνική ολοκλήρωση της ΕήΣ
2. Η διασφάλιση της αντιμετώπισης των πρακτικών θεμάτων για τη μετάβαση στο νέο σχήμα και την ομαλή και απρόσκοπτη λειτουργία της νέας εταιρίας μετά την ΕήΣ
3. Την αποσαφήνιση των περιοχών βελτίωσης παραγωγικότητας και αποτελεσματικότητας των χρησιμοποιούμενων πόρων με προτάσεις για νέες εταιρικές πρακτικές αλλά και επιδίωξη συνεργειών σε θέματα Ανθρώπινου

<sup>88</sup> Ο όρος αποτελεί μετάφραση του όρου proactive

<sup>89</sup> La Piana, D., Hayes, M., (2005), M&A in the Nonprofit Sector: Managing Merger Negotiations and Integration, Strategy and Leadership, Volume 33, Number 2, σελίδες 11-16, σελίδα 15



Δυναμικού, Πωλήσεων, Μάρκετινγκ, Παραγωγή, Έρευνα και Ανάπτυξη Προϊόντων,

4. Τον προσδιορισμό των ευκαιριών ανάπτυξης της νέας εταιρία και των άμεσων οικονομικών συνεργειών
5. Την εισήγηση απαραίτητων αλλαγών στην οργανωτική δομή, ώστε να εξασφαλίζεται η εφαρμογή των νέων επιχειρηματικών πρακτικών της εταιρίας.

### 2.5.7 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΣΕ ΜΙΑ ΕήΣ

Σε αυτή τη θυελλώδη και γεμάτη ταραχές χρονική στιγμή, ο ρόλος της ανώτατης ηγεσίας είναι ιδιαίτερα σημαντικός προκειμένου να οδηγήσει τους εργαζομένους και τον οργανισμό διαμέσου του κύματος αλλαγών.

Η ενεργή συμμετοχή της Ανώτατης Διοίκησης έχει αποδειχτεί κρίσιμος παράγοντας στο έγκαιρο και επιτυχές συνταίριασμα των εταιριών και στην ενοποίηση των δραστηριοτήτων τους αλλά και των εταιρικών τους κουλτούρων, ώστε να αποτελέσουν μία νέα, ενωμένη, και συνεκτική οντότητα. Οι CEO των δύο εταιριών πρέπει να προχωρήσουν την όλη διαδικασία και ουσιαστικά ο ρόλος του είναι να ενσταλάξουν την νέα εταιρική κουλτούρα στον οργανισμό.<sup>90</sup>

## 2.6 ΣΤΑΔΙΟ 5 ΜΑΘΗΣΗ ΎΣΤΕΡΑ ΑΠΟ ΜΙΑ ΕήΣ

Η σημασία της μάθησης από τα μέλη ενός οργανισμού είναι μία σημαντική και καθοριστική πλευρά της διαδικασίας που ακολουθεί την ενοποίηση,<sup>91</sup> αλλά λίγες αναφορές έχουν γίνει πάνω στο θέμα αυτό στη βιβλιογραφία.

Η σημασία της οργανωσιακής μάθησης για την οργάνωση μίας ΕήΣ είναι ανεκτίμητη. Οι Hitt, Harrison, και Ireland,<sup>92</sup> διαμηνύουν τη σημασία της μάθησης από προηγούμενες ΕήΣ, και τονίζουν ότι η ομοιότητα ανάμεσα στις επιχειρήσεις-στόχους διευκολύνει αυτή την διαδικασία. Οι ίδιοι, αναφέρουν ότι υψηλότερη χρηματοοικονομική απόδοση έχει διαπιστωθεί σε ΕήΣ, στις οποίες, η εξαγοράζουσα εταιρία έχει επανειλημμένα εμπλακεί σε ΕήΣ εταιριών-στόχων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο επιχειρήσεων. Ο Παπαδάκης<sup>93</sup> τονίζει ότι είναι αναγκαίο να δημιουργηθεί μία επιχείρηση που να έχει την ικανότητα να μαθαίνει. Η οργανωσιακή μάθηση αναφέρεται σε συντονισμένες και συνειδητοποιημένες προσπάθειες από έναν οργανισμό να προωθήσει την μάθηση, προσπάθειες, οι οποίες εμπλέκουν όλα τα μέλη ενός οργανισμού.<sup>94</sup> Η θεωρία του οργανισμού που μαθαίνει (learning organisation),

<sup>90</sup> DeCamara, D., Renjen, P., (2004), The Secrets of Successful Mergers: Dispatches from the Front Lines, Journal of Business Strategy, Volume 25, Issue 3, σελίδες 10-14, σελίδα 12

<sup>91</sup> McEntire, M.H., Bentley, J.C., (1996), When Rivals Become Partners: Acculturation in a Newly-Merged Organisation, International Journal of Organisational Analysis, Volume 4, Number 2, σελίδες 154-174

<sup>92</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders, Oxford University Press, Oxford, σελίδες 180-181

<sup>93</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 41

<sup>94</sup> Burnes, B., Cooper, C., West, P., (2003), Organisational Learning: The New Management Paradigm, Management Decision, Volume 41, Issue 5, σελίδες 452-464, σελίδα 454

αφορά οργανισμούς, οι οποίοι έχουν επιτύχει την ικανότητα να μεταμορφώνονται διαρκώς διαμέσου της ανάπτυξης και της συμμετοχής όλων των μελών τους.

Για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της όλης διαδικασίας, προβάλλει επιτακτική η ανάγκη διαχείρισής της. Εταιρίες-αγοραστές πρέπει να κάνουν συντονισμένη προσπάθεια να μελετήσουν και να μάθουν από τις δικές τους αλλά και από ΕήΣ που έχουν πραγματοποιηθεί από άλλες επιχειρήσεις. Μερικά από αυτά τα βήματα είναι η τεκμηρίωση της μάθησης, η ανάθεση κάποιου να κρατά αρχείο σχετικά με παλαιότερες συναλλαγές, και ο σχηματισμός και οργάνωση εργαστηρίων που σκοπεύουν στην προώθηση της μάθησης από την ΕήΣ.

Οι ικανότητες που αποκτούνται ύστερα από ΕήΣ και άλλες μεγάλης κλίμακας αλλαγές μπορούν να ταξινομηθούν σε δεξιότητες διαπραγμάτευσης, διαχείρισης οικονομικών θεμάτων, ενοποίησης, και αφομοίωσης.

Όπως αναφέρεται στην βιβλιογραφία, καθώς οι εταιρίες αποκτούν εμπειρία, οι Διοικήσεις τους μπορούν να διαχειριστούν εναργέστερα τον ανθρώπινο παράγοντα σε κάθε μία από τις φάσεις της ΕήΣ. Επιπλέον, κατανοούν τη σημασία της εταιρικής κουλτούρας και της απαραίτητης προσαρμογής για την επιτυχία μίας ΕήΣ, καθώς και αποκτούν κρίσιμη γνώση στο σχεδιασμό του επικοινωνιακού προγράμματος της επιχείρησης και στην σύλληψη των επιδιωκόμενων συνεργειών. Η εμπειρία σε κάθε μία από αυτές τις περιοχές υποβοηθά μία εταιρία να διαφεντεύσει τις τεχνικές εκείνες που θα αυξήσουν τις πιθανότητες επιτυχίας μίας μελλοντικής ΕήΣ.

Συνεπάγοντας, πρέπει να τονιστεί ότι μία ΕήΣ δεν ολοκληρώνεται με την ενοποίηση των δύο εταιριών. Όταν ολοκληρωθούν οι ενέργειες μίας επιχείρησης για μία συμφωνία, πρέπει να τις επανεξετάσει για να δει ποιές από αυτές ήταν ορθές και ποιές όχι. Μία επιχείρηση, λοιπόν, πρέπει να μαθαίνει από τις επιτυχίες και τις αποτυχίες της και να μετατρέπει τις εξαγορές σε μοναδική της ικανότητα. Ο Argyris<sup>95</sup> δίνει έμφαση στον εντοπισμό λαθών ως πηγών άντλησης νέας γνώσης. Η δημιουργία νέα γνώσης είναι μία πηγή εταιρικής ανανέωσης και ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Η ανάπτυξη μίας εταιρικής κουλτούρας που ευνοεί την μαθησιακή διαδικασία, και χαρακτηρίζεται από ελευθερία, και ένα ανοικτό σύστημα επικοινωνίας, στο οποίο μετέχει το σύνολο των μελών του οργανισμού, υποβοηθά την γέννηση μίας ατμόσφαιρας που προκαλεί την αλλαγή απόψεων και κρίσεων κατά το δοκούν ύστερα από μελέτη των εμπειριών.

## 2.7 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕήΣ

Όταν μία εταιρία διαγνώσει επικερδείς ευκαιρίες σε μία χώρα, η πραγματοποίηση ΕήΣ δεν είναι ο μόνος τρόπος που μπορεί να εξυπηρετηθεί η συγκεκριμένη αγορά. Μία εταιρία έχει εναλλακτικές επιλογές, όπως είναι η εξαγωγή από τη χώρα, στην οποία έχει την έδρα της η εταιρία, η πραγματοποίηση greenfield επένδυσης με την εξ αρχής κατασκευής υποδομών και απόκτησης παρουσίας, η στρατηγική συμμαχία με έναν συνεταιίρο, η είσοδος στην αγορά μέσω της χορήγησης άδειας σε κάποιον τοπικό παίκτη να χρησιμοποιήσει το εταιρικό όνομα, το προιοντικό χαρτοφυλάκιο, κα. της

<sup>95</sup> Argyris, C., (1999), On Organisational Learning, 2<sup>nd</sup> Editions, Blackwell, Oxford

εταιρίας, ή και ακόμα μέσω του θεσμού δικαιοχρήσης και την πληρωμή δικαιωμάτων, με όλες τις συνέπειες που αυτές οι μορφές μπορεί να συνεπιφέρουν.<sup>96</sup>

Το πλεονέκτημα των διασυνοριακών ΕήΣ σε σχέση με τις άλλες μορφές εισόδου σε μία ξένη αγορά είναι ότι αποτελούν ένα έξυπνο και γρήγορο μονοπάτι για την είσοδο σε μία νέα και θελκτική αγορά, επιτρέπουν στην εξαγοράζουσα εταιρία να αποκτήσει κρίσιμη μάζα και ισχυρή παρουσία σε μία αγορά το ταχύτερο δυνατό, με μικρότερο κίνδυνο καθώς η επιχείρηση-στόχος έχει ήδη μία παρουσία στη χώρα ενώ αποκτά γνώση της τοπικής κουλτούρας, των τοπικών συνηθειών. Τέλος, συνεπάγεται μεγαλύτερο έλεγχο εν συγκρίσει με άλλες μορφές εισόδου όπως είναι μία στρατηγική συμμαχία.<sup>97</sup>

Ο αριθμός των πραγματοποιούμενων διασυνοριακών ΕήΣ βαίνει αυξανόμενος και με γοργούς ρυθμούς. Μάλιστα το 1999, από την συνολική συγχωνευτική δραστηριότητα, η οποία έφτασε τα \$1.9 τρις., το 40% ήταν διασυνοριακές ΕήΣ.<sup>98</sup> Οι διακρατικές ΕήΣ είναι το ίδιο δημοφιλείς ανάμεσα στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Το 1998 μάλιστα έφτασαν τα \$261 εκατομμύρια, αυξημένες κατά 37% σε σχέση με το 1997.<sup>99</sup>

Παράγοντες που έχουν συντείνει στην αύξηση των μεγεθών των διασυνοριακών ΕήΣ είναι οι ακόλουθοι:

- § Η εισαγωγή του ευρώ και η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής
- § Η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η σύγκλιση των αναγκών, προτιμήσεων και γούστων των καταναλωτών
- § Η συνακόλουθη όξυνση του ανταγωνισμού. Πλέον, οι εταιρίες ανταγωνίζονται μεταξύ τους σε μία παγκόσμια αγορά.
- § Το μεγάλο κλίμα ιδιωτικοποιήσεων
- § Η απελευθέρωση τομέων όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια, κ.α.
- § Η ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας.
- § Ένα πιο ήπιο και λιγότερο εχθρικό κλίμα και στάση απέναντι στην ξένη ιδιοκτησία εθνικών οργανισμών, που επέφερε η οικονομική κρίση και η ανάγκη για εταιρική αναδιάρθρωση.
- § Ένα χαλαρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο που επιτρέπει την ανάπτυξη ανταγωνισμού στα πλαίσια της ελεύθερης αγοράς και μία θετική στάση απέναντι στην εισερχόμενη άμεση ξένη επένδυση και στο κύμα εξαγορών από ξένες επιχειρήσεις.

### 2.7.1 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΔΙΑΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕήΣ

Μία επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιήσει μία ΕήΣ πέρα από τα σύνορα της χώρας στην οποία εδρεύει για περισσότερους από έναν λόγους. Μερικοί από τους πιο σημαντικούς αναφέρονται παρακάτω:

<sup>96</sup> Griffin, R.W., Pustay, M.W., (2005), *International Business, A Managerial Perspective, International Edition, Fourth Edition*, Pearson Education International, New Jersey, σελίδα 342, 347 και Sudarsanam, P.S., (1995), *The Essence of Mergers and Acquisitions*, Prentice Hall, Pearson Education, σελίδα 266

<sup>97</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 150

<sup>98</sup> Όπως πριν, σελίδα 148

<sup>99</sup> Όπως πριν, σελίδα 149

Είσοδος σε μία νέα αγορά. Μία εταιρία, η οποία θέλει να δραστηριοποιηθεί σε μία ξένη αγορά δεν έχει την απαραίτητη γνώση και κατανόηση μίας ξένης αγοράς, των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της καθώς και των στοιχείων που απαιτούνται για την επιτυχία της σε μία τέτοια άγνωστη αγορά. Συνεπώς, μπορεί να επιδιώξει την περαίωση μίας διασυνοριακής ΕήΣ επειδή η συγκεκριμένη αγορά είναι πολλά υποσχόμενη και αναπτυσσόμενη και πρέπει να εξυπηρετηθεί με παρουσία της εταιρίας στην χώρα, αλλά η προσαρμογή στις εγχώριες συνθήκες είναι κρίσιμη για την επίτευξη των σκοπών της εταιρίας.

Η αύξηση της δύναμης της εταιρίας στην αγορά. Όπως, αναφέρουν οι Hitt, Harrison και Ireland,<sup>100</sup> η ισχυρότερη αυτή παρουσία μπορεί να επιτευχθεί μέσω εξαγοράς μίας εταιρίας στον ίδιο μεταποιητικό κλάδο, μέσω εξαγοράς μίας εταιρίας, η οποία βρίσκεται σε άλλο στάδιο του κύκλου ζωής των προϊόντων, ή μίας επιχείρησης που δραστηριοποιείται σε έναν συγγενή κλάδο. Η εταιρία διευρύνει το πελατολόγιο της, τον αριθμό των αγορών, τις οποίες εξυπηρετεί, και αποκτά μία διεθνή παρουσία.

Η εμπειρία έχει καταδείξει ότι πολλές εταιρίες πραγματοποιούν διασυνοριακές ΕήΣ για να ξεπεράσουν τα εμπόδια εισόδου που υψώνονται σε μία ξένη αγορά. Η Vodafone AirTouch, το μεγαλύτερο συγκρότημα παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στον κόσμο, ακολουθεί συνεπώς αυτή τη στρατηγική.

Μείωση κόστους εδραίωσης της παρουσίας και επιτάχυνση της διαδικασίας. Η απόκτηση μίας εταιρίας με έναν κατεστημένο όγκο πωλήσεων, πελατολόγιο, και μία επιτυχή οικονομική απόδοση είναι λιγότερο ριψοκίνδυνη από την ανάπτυξη της εταιρίας οργανικά και εκ των έσω. Το κόστος φαντάζει λιγότερο δυσμενές, ενώ το όλο εγχείρημα αποδίδει καρπούς άμεσα, καθώς η εταιρία αποκτά παρουσία στην ενδιαφερόμενη αγορά χωρίς καθυστερήσεις.

Η πρόσβαση σε πόρους και μοναδικά πλεονεκτήματα. Μπορούμε να διακρίνουμε τρεις λόγους πραγματοποίησης διακρατικών ΕήΣ για εκμετάλλευση πόρων. Πρόσβαση σε φυσικούς πόρους, αναζήτηση τεχνογνωσίας, διοικητικών και οργανωτικών δεξιοτήτων, καθώς και φθηνού εργατικού δυναμικού.<sup>101</sup> Επιπλέον, μία εταιρία μπορεί να προχωρήσει σε μία διακρατική ΕήΣ για να αξιοποιήσει ισχυρές μάρκες που διαχειρίζεται η εταιρία, τη φήμη της, αλλά και άλλα πλεονεκτήματα που μπορεί να διαθέτει, όπως τεχνολογία, οργανωτικές δεξιότητες, παραγωγή, καινοτομίες, κα.

Αμυντικοί λόγοι, όπως είναι η γεωγραφική διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων μίας εταιρίας για να μειώσει την αστάθεια των κερδών, να μειώσει την εξάρτηση από εξαγωγές, να αποφύγει την πολιτική και οικονομική αστάθεια της χώρας όπου εδρεύει η εταιρία, να μην επιτρέψει ένα προβάδισμα σε ανταγωνιστές, οι οποίοι έχουν ήδη ανεπτυγμένη παρουσία στην χώρα υποδοχής, αλλά και να μπορεί να τους ανταγωνιστεί αποτελεσματικότερα, μπορεί να ωθήσουν μία εταιρία να πραγματοποιήσει μία σειρά από διασυνοριακές ΕήΣ.<sup>102</sup>

<sup>100</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 151

<sup>101</sup> Τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα συναντώνται στη βιβλιογραφία ως πλεονεκτήματα τύπου L (Location)

<sup>102</sup> Sudarsanam, P.S., (1995), The Essence of Mergers and Acquisitions, Prentice Hall, Pearson Education, σελίδα 269

Μία στρατηγική που συχνά ακολουθούν οι επιχειρήσεις είναι αυτή της γεωγραφικής διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων τους σε χώρες με ελκυστικά χαρακτηριστικά και περιθώρια ανάπτυξης.

### 2.7.2 ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ ΕήΣ

Οι διασυνοριακές ΕήΣ είναι περισσότερο περίπλοκες<sup>103</sup> εξαιτίας διαφορών στο πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον που ισχύει, στο ευρύτερο νομοθετικό πλαίσιο και στις λογιστικές και ελεγκτικές πρακτικές που χρησιμοποιούνται ανάμεσα στις χώρες που εδρεύουν η επιχείρηση-αγοραστής και η επιχείρηση-στόχος. Μάλιστα, στις διασυνοριακές ΕήΣ προκύπτει ένα επιπλέον πρόβλημα, αυτό της διαφοράς της εθνικής κουλτούρας, και των διαφορετικών παραδόσεων. Όσον αφορά το εργασιακό περιβάλλον, μεγάλες διαφορές εντοπίζονται στον τρόπο διεξαγωγής της εργασίας, στις διοικητικές πρακτικές, στην θέση των απλών υπαλλήλων, κα.

Όταν μιλάμε για μία διακρατική ΕήΣ, ο ενδεδειγμένος έλεγχος της επιχείρησης-στόχου, λαμβάνει μία επιπλέον διάσταση. Η γνώση της χώρας, όπου εδρεύει η επιχείρηση-στόχος και η απόκτηση εμπειρίας λειτουργίας σε αυτήν αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχή έκβαση μίας διασυνοριακής ΕήΣ. Οι Very και Schweiger<sup>104</sup> προτείνουν την απόκτηση ουσιαστικής και εις βάθος τοπικής γνώσης, της συλλογή αξιόπιστης πληροφόρησης, ενώ διατείνονται ότι πρέπει να προηγείται η θεμελίωση τοπικής παρουσίας πριν την πραγματοποίηση της ΕήΣ. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι είναι απαραίτητη η πρόσληψη και χρησιμοποίηση εργαζομένων με γνώση της χώρας, της εθνικής της κουλτούρας και των πολιτισμικών παραδόσεων, του ιδιαίτερου οικονομικού, κοινωνικού, και πολιτικού περιβάλλοντος, και του νομοθετικού πλαισίου, και των ιδιαίτερων δημογραφικών χαρακτηριστικών, αναγκών και προτιμήσεων και ψυχοσύνθεσης του εγχώριου κοινού.

<sup>103</sup> Sudarsanam, P.S., (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions, The Challenges, An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, Pearson Education, σελίδα 194 και

Cooke, T.E., (1989), *Mergers and Acquisitions*, Blackwell, Oxford, σελίδα 249

<sup>104</sup> Very, P., Schweiger, D., 2001, *The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a Study of Critical Problems and Solutions in Domestic and Cross-Border Deals*, *Journal of World Business*, Volume 36, Issue 1, σελίδες 11-31

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> ΕΉΣ ΕΝ ΠΡΑΞΕΙ

### 3.1 ΎΨΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Ο όγκος συγχωνεύσεων και εξαγορών έφτασε σε ύψη-ρεκόρ για το 2005 αγγίζοντας παγκοσμίως τα \$2.9 τρισεκατομμύρια, βαίνοντας αυξανόμενο κατά 38% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.<sup>105</sup> Η μεγαλύτερη συμφωνία για το 2005 ήταν η εξαγορά της Gillette από την Procter&Gamble έναντι \$60.8 δισεκατομμυρίων.

Σύμφωνα με στοιχεία της ίδιας έρευνα που διενεργήθηκε από την εταιρία αναλύσεων Dealogic και ευρήματά της δημοσιεύτηκαν στην Ημερησία και την Ναυτεμπορική, οι τηλεπικοινωνίες ήταν ο πιο δραστήριος τομέας με το συνολικό όγκο των ΕΉΣ να αγγίζει τα \$185 δισ. Ακολούθησε ο τομέας της υγειονομικής φροντίδας με \$119 δισεκατομμύρια.

Στην Ευρώπη ο όγκος των ΕΉΣ σημείωσε αύξηση 49% έναντι των \$729.5 δισ. που ήταν το 2004. Η δραστηριότητα της Ανατολικής Ευρώπης σχεδόν διπλασιάστηκε, φθάνοντας το ποσό-ρεκόρ των \$117.4 δισεκατομμυρίων.

### 3.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Ο στρατηγικός δυναμισμός που έχουν επιδείξει οι επιχειρήσεις, αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία ενίοτε επιτυγχάνονται μέσω των ΕΉΣ δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ασυγκίνητους τους Έλληνες επιχειρηματίες τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Η πρώτη σημαντική άνθηση των ΕΉΣ σε εθνικό επίπεδο παρατηρήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90. Κι αυτό γιατί η σχεδιαζόμενη οικονομική ενοποίηση των χωρών της τότε ΕΟΚ και το επακόλουθο άνοιγμα των αγορών ανάγκασε τις έως τότε οικογενειακές και προσωποπαγείς ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε συμμαχίες, έτσι ώστε να ισχυροποιήσουν τη θέση τους σε τοπικό και κυρίως σε διεθνές επίπεδο. Στα μέσα της δεκαετίας του '90, η τάση αυτή φάνηκε να ανακόπτεται με τον αριθμό των ΕΉΣ να βαίνει ολοένα μειούμενος. Ωστόσο στο τέλος της δεκαετίας η τάση αυτή άλλαξε ριζικά και παρατηρήθηκε το πρώτο μεγάλο «κύμα» ΕΉΣ. Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο έπαιξε η πρωτοφανής άνθηση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς το 1998 και 1999, δίνοντας για πρώτη φορά στις ελληνικές επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντλήσουν πολύ υψηλά για τα ελληνικά δεδομένα επενδυτικά κεφάλαια.

Στον πυρετό των νέων εξαγορών κινείται ξανά πλέον η χρηματιστηριακή αγορά καθώς το ενδιαφέρον αυξάνεται και οι καινούριοι παίκτες διακρίνονται για την τόλμη και τις αποφασιστικές τους κινήσεις. Το 2005 ήταν από τις πλέον παραγωγικές χρονιές των τελευταίων ετών, καθώς δαπανήθηκαν 4,3 δισ. ευρώ για εξαγορές και συγχωνεύσεις.<sup>106</sup>

<sup>105</sup> Λιάμης, Λ., 27/12/2005, *Επιχειρησιακοί Γάμοι 2.9 τρις. δολαρίων μέσα στο 2005*, Η Ημερησία

<sup>106</sup> Έρευνα της PricewaterhouseCoopers με θέμα «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Ελληνικών Επιχειρήσεων 2005», τα αποτελέσματα της οποίας αναδημοσιεύτηκαν στο Ντόκας, Α., (13/05/2006), Η Σοφοκλέους στον Αστερισμό Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, η Καθημερινή

Και το 2006, οι κλάδοι που αναμένεται να πρωταγωνιστήσουν είναι ο τραπεζικός, οι τηλεπικοινωνίες, τα τρόφιμα-ποτά, η ενέργεια και τα πετρέλαια, ενώ μια ιδιαιτερότητα που θα πυροδοτήσει εξελίξεις είναι ο πρωταγωνιστικός ρόλος που αναμένεται να παίξουν σχήματα επενδυτικών οίκων (funds) του εξωτερικού.

### 3.3 ΟΙ ΠΙΟ ΚΙΝΗΤΙΚΟΙ ΚΛΑΔΟΙ

Για το 2005 η αξία των συναλλαγών ανά κλάδο διαμορφώθηκε ως εξής:

Κλάδος	Αξία σε εκατομμύρια ευρώ
Τεχνολογία & Τηλεπικοινωνίες	2,122
Τράπεζες & Λοιπές Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	863
Τρόφιμα & Ποτά	664
Κατασκευές & Real Estate	215
Βιομηχανία	110
Ξενοδοχεία, Εστιατόρια & Διασκέδαση	105
Ενέργεια & Μεταφορές	57
Ναυτιλία	39
Λιανεμπόριο & Χονδρεμπόριο	33
Λοιπές Υπηρεσίες	27
Υγεία	24
Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας	20
Πλαστικά & Συσκευασίες	15
Κτηνοτροφία & Ιχθυοτροφία	13
Ένδυση	8
Χημικά & Φαρμακευτικά	1
<b>Σύνολο</b>	<b>4,316</b>

Πίνακας 2

Επιπλέον, ο πίνακας που ακολουθεί δίνει τις μεγαλύτερες μέχρι σήμερα συμφωνίες για το έτος.

Αγοραστής	Πωλητής	Ποσοστό (%) Εξαγοράς	Αξία Συναλλαγής σε εκατομμύρια ευρώ για τις Εξαγορές	Σχέση Ανταλλαγής για τις Συγχωνεύσεις
Εθνική Τράπεζα	Finansbank	46 συν δημόσια προσφορά	2,300 – 3,000	
Apax & TGP	TIM Hellas	100	1,600	
Cosmote	Γερμανός	42% συν δημόσια προσφορά	1,580	
BC Partners	Hyatt	53,43	490	
Dubai Investments	Marfin Group	31,55	402	
Apax & TGP	Infoquest	100 της Q -	325	

		Telecom		
Folli Follie	Γερμανός	24,7	202	
Marfin Group	Εγνατία Τράπεζα	41	200	
Eurobank	Tekfen Bank	70	145	
Marfin Group	Λαϊκή Τράπεζα	10	100	
Iberdrola	Ρόκας	49,9	92	
Coca Cola 3E	Λανίτης	95,43	72	
Υγεία	Μητέρα	26	66	
Marfin Group	Υγεία	49	53,7	
Novator	Forthnet	40	40	
Coca Cola 3E	Traficante	100	35	
Μυτιληναίος	Δέλτα	52	16,1	
Μυτιληναίος	Spider	100 της Spider Ενεργειακής	9,1	
Συγχώνευση μεταξύ Δέλτα Συμμετοχών και Chipita				1/3
Συγχώνευση μεταξύ Proton Bank και Ωμέγα Bank				0,90/1

Πίνακας 3

Πιο συγκεκριμένα, παρακάτω σταχυολογούνται οι σημαντικότερες εξελίξεις στους σημαντικότερους κλάδους.

### 3.3.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

Οι περισσότερες ανακατατάξεις-συνεργασίες αναμένονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ο διεθνής επενδυτικός οίκος Merrill Lynch διαβλέπει συγχωνεύσεις και εξαγορές στην «πόρτα» των μικρών τραπεζών.<sup>107</sup>

Οι μικρές και οι μεσαίες τράπεζες είναι αυτές που θα αναζητήσουν στρατηγικές συμμαχίες με άλλες ελληνικές ή ξένες ομοίου ή μεγαλύτερου μεγέθους. Οι μικρότερες τράπεζες στερούνται της απαραίτητης κλίμακας που θα τους επέτρεπε να βελτιστοποιήσουν την απασχόληση των κεφαλαίων τους, ενώ οι μέτοχοί τους είναι πάντα πρόθυμοι να συνεισφέρουν στις σημαντικές αυξήσεις κεφαλαίου που απαιτούνται. Η συγκέντρωση του κλάδου, λοιπόν, είναι απαραίτητη, καθώς μόνο εάν αποκτήσουν κρίσιμο μέγεθος οι ελληνικές τράπεζες θα έχουν σημαντική θέση στον πανευρωπαϊκό τραπεζικό χάρτη. Βέβαια πρέπει να σημειωθεί ότι μία στρατηγική συμμαχία μεταξύ των μεγάλων τραπεζών θα προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις και στις άλλες.

Συνεχίζεται η προσπάθεια μεγάλων ελληνικών τραπεζών για την επέκτασή τους στο χώρο των Βαλκανίων λόγω της εξελισσόμενης ανάπτυξης των χωρών αυτών και της μεσοπρόθεσμης ωρίμανσης της ελληνικής τραπεζικής αγοράς. Οι αποκρατικοποιήσεις που συνεχίζονται από το 2004 και η γεωγραφική εγγύτητα συνέβαλαν στην προσέλκυση Ελλήνων επενδυτών στα Βαλκάνια.

<sup>107</sup> Άγνωστος, 26/1/2006, *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην «πόρτα» των μικρών τραπεζών*, Η Ημερησία



Συγκεκριμένα, εντείνονται οι διεργασίες για την τύχη της Εγνατίας Τράπεζας καθώς πέραν του ενδιαφέροντος του ομίλου Marfin ισχυρό ενδιαφέρον έχει εκδηλώσει και η ισπανική Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.<sup>108</sup>

Σε θέση μάχης αναμένεται να βρεθούν οι διοικήσεις των τραπεζών ενόψει της ιδιωτικοποίησης της Εμπορικής. Στις 13 Ιουνίου έπεσε στο τραπέζι η πρόταση της Credit Agricole, η οποία άγγιξε τα 3,1 δις. €ενώ η Τράπεζα Κύπρου με τη σειρά της προσέφερε 3,78 δις. ευρώ για την εξαγορά του 100% της Εμπορικής στις 22 Ιουνίου. Αλλά αυτή είναι μόνο η αρχή, καθώς πολλοί επίδοξοι μνηστήρες έχουν επιδοθεί σε ένα ξέφρενο χορό προσφορών. Σε κάθε περίπτωση, με μεγάλη αγωνία αναμένεται η κατάληξη καθώς η όποια κίνηση θα προκαλέσει μεγάλες ανακατατάξεις, αλλάζοντας άρδην τον χάρτη του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

### 3.3.2 ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Το επενδυτικό «μπαράζ», μέσω ΕήΣ, που από καιρό επικρατεί στο διεθνές επιχειρηματικό γίγνεσθαι, δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την Ελλάδα.

Πρόσφατα ολοκληρώθηκε η πολυαναμενόμενη εξαγορά της Q Τηλεπικοινωνίες ΑΕ. από την Helen GAC Τηλεπικοινωνίες ΑΕ., θυγατρική που ανήκει εξ' ολοκλήρου στην TIM Ελλάς, με ύψος τιμήματος τα €350 εκ.<sup>109</sup>

Το πλάνο των μετόχων δεν προβλέπει την συγχώνευση των TIM και Q Telecom καθώς οι υπεύθυνοι έχουν αξιολογήσει ότι μια νομική συνένωση θα φέρει λίγα οφέλη, ενώ μπορεί να «σβήσει» αξία: η άδεια της Q Telecom είχε εξαγοραστεί σε μικρή τιμή, ενώ μια συγχώνευση, όχι μόνο θα «χωνέψει» αυτή την άδεια, αλλά πιθανόν να επιφέρει και πρόστιμα. Η «αδελφοποίηση» των δύο εταιριών κόστισε €1.95 δις, αλλά τους έδωσε ορισμένα πλεονεκτήματα τους προσδίδει ένα μέγεθος σε πελάτες που τους επιτρέπει την εκμετάλλευση μεγάλων οικονομιών κλίμακας.

Μία πιθανή μελλοντική συγχώνευση με την από κοινού δράση της Q Telecom και της TIM Hellas θα δημιουργήσει μία εταιρία, η οποία θα μπει δυναμικά στο παιχνίδι του ανταγωνισμού απέναντι στις δύο εταιρίες που κατέχουν τα ηνία του ανταγωνισμού στην ελληνική αγορά, της Cosmote και της Vodafone.

Τη στιγμή που γράφεται το κομμάτι αυτό ανακοινώθηκε μία από τις μεγαλύτερες συμφωνίες των τελευταίων ετών, η εξαγορά της Γερμανός ABEE από την Cosmote. Ο έλεγχος των καταστημάτων Γερμανού περιέρχεται στην Cosmote. Τα αποτελέσματα της εξαγοράς αυτής αναμένονται με ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς από τη μία τα καταστήματα Γερμανός θα διακινούν προϊόντα μόνο του ΟΤΕ και των θυγατρικών του, κάτι το οποίο θα συρρικνώσει τον τζίρο για τα καταστήματα, αλλά από την άλλη θα εντείνει τις πιέσεις για τις ανταγωνίστριες εταιρίες για οργανική ανάπτυξη και επέκταση του δικτύου καταστημάτων τους.

Σε εξέλιξη βρίσκεται εδώ και αρκετό διάστημα ένα ακόμα κύμα αλλαγών, σε ορισμένες εταιρίες του χώρου της σταθερής τηλεφωνίας. Κύκλοι της αγοράς υποστηρίζουν ότι και εδώ η «σκακιέρα» είναι ανοιχτή σε κινήσεις, καθώς ορισμένοι

<sup>108</sup> Άγνωστος, 9/3/2006, *Αυξάνεται το ενδιαφέρον για την Εγνατία*, Καθημερινή

<sup>109</sup> Άγνωστος, 1/2/2006, *Ολοκληρώθηκε η Εξαγορά της Q Telecom από την TIM*, Η Ναυτεμπορική

εναλλακτικοί πάροχοι νιώθουν αυξημένη πίεση στα χρηματοοικονομικά τους, ενώ όλοι περιμένουν κινήσεις της Διοίκησης του ΟΤΕ.

Πρόσφατα ο αιγυπτιακός τηλεπικοινωνιακός όμιλος εταιριών Orascom Telecom Holdings, εξαγόρασε έναντι €12 δισ. την ιταλική Wind, η οποία κατέχει το 50% της Tellas, του μεγαλύτερου εναλλακτικού παρόχου σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα.<sup>110</sup>

Μία κίνηση που αναμένεται να ανεβάσει το θερμόμετρο για νέες κινήσεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών είναι και η επικείμενη συμφωνία Intracom-Sistema, που θα διευρύνει το πελατολόγιο της ελληνικής εταιρίας και θα βάλει στην εγχώρια αγορά έναν κολοσσό του κλάδου.<sup>111</sup>

### 3.3.3 ΚΛΑΔΟΣ ΠΟΤΩΝ-ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Χρονιά ορόσημο θα αποτελέσει το 2006 για τον κλάδο ποτών-τροφίμων. Δύο σημαντικές εξελίξεις έχουν αλλάξει το τοπίο. Από τη μία είναι η διεύρυνση των εκπτώτικων αλυσίδων με την αναμενόμενη είσοδο στην αγορά σημαντικών επιχειρήσεων (Aldi, Tengelmanns, κλπ.), επιπρόσθετα στις δυναμικά αναπτυσσόμενες Dia και Lidl. Αυτή η εξέλιξη μικραίνει κι άλλο την πίτα της αγοράς για τα επώνυμα προϊόντα και οξύνει περαιτέρω τον ανταγωνισμό. Η δεύτερη εξέλιξη είναι η σημαντική αύξηση των πωλήσεων των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας, λόγω της βελτίωσης της ποιότητάς τους, αλλά και της οικονομικής συγκυρίας με την συνακόλουθη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος.

Το 2006, λοιπόν, σηματοδοτείται από τις πρόσφατες κινήσεις που ανακοινώθηκαν, τη συγχώνευση της Δέλτα Συμμετοχών με την Chipita, την εξαγορά της Δέλτα Παγωτού από την Nestle, και όπως διαφαίνεται θα είναι μία χρονιά με συγκινήσεις ύστερα από κάποια χρόνια νηνεμίας.

Η Δέλτα Συμμετοχών αναδεικνύεται έπειτα και από τις τελευταίες κινήσεις σε έναν οίκο κορυφαίων μαρκών διατροφής και αδιαμφισβήτητο ηγέτη στην αγορά των τροφίμων με σημαντικό μέγεθος στην Ευρώπη, ικανή να αντιμετωπίσει τόσο τον εγχώριο όσο και τον διεθνή ανταγωνισμό.

### 3.3.4 ΚΛΑΔΟΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Η αγορά πληροφορικής, αδιαμφισβήτητα, συνεχίζει να κινείται σε δύσκολη τροχιά. Αρκετές εταιρίες την περίοδο της χρηματιστηριακής ευφορίας, αλλά και της γενικότερης ανάπτυξης που εμφάνιζε ο κλάδος προ τριετίας, επιδόθηκαν σε έναν αγώνα ταχύτητας για συμμετοχές σε εταιρίες εισηγμένες και μη. Σήμερα, η αποτίμηση αυτών των συμμετοχών αποδείχθηκε αρκετά χαμηλότερη σε σχέση με την αξία κτήσης τους<sup>112</sup>. Έτσι, εδώ και 2.5 χρόνια οι εταιρίες προσπαθούν να αναδιοργανωθούν ρευστοποιώντας τις συμμετοχές τους, ή συγχωνεύοντας τις δραστηριότητές τους.

<sup>110</sup> Μύττα, Σ., 24/7/2005, *Deals-Εκπληξη στις Τηλεπικοινωνίες*, Η Ημερησία

<sup>111</sup> Κώτσης, Β., 29/1/2006, *Ανεβαίνει το Θερμόμετρο για Νέες Εξαγορές*, Το Βήμα

<sup>112</sup> Άγνωστος, 23/12/2005, *Οι νικητές και οι ηττημένοι στον Κλάδο της Πληροφορικής*, Η Ημερησία

Όσον αφορά την πληροφορική, αναλυτές του κλάδου, θεωρούν ότι αποτελεί έναν από τους πυλώνες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και επομένως το θέμα που τίθεται είναι, το ποιές από τις εταιρίες του κλάδου θα καταφέρουν να προετοιμαστούν καλύτερα για τις νέες συνθήκες στην αγορά.<sup>113</sup>

### 3.3.5 ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Ο νόμος Ν.2940/6-8-2001 («Αναπτυξιακά, Φορολογικά και Θεσμικά Κίνητρα για τις Επιχειρήσεις του Κατασκευαστικού Τομέα και άλλες Συντάξεις») αποτέλεσε και αναμένεται και στο μέλλον να αποτελέσει σημαντικό κίνητρο για ΕήΣ. Ο νέος νόμος θέσπισε, δε, φορολογικά κίνητρα για τις εν λόγω συγχωνεύσεις αλλά και αναπτυξιακά κίνητρα που αφορούν σε επιδοτήσεις για επενδυτικά σχέδια, αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού, κα.

Το Ινστιτούτο Οικονομίας Κατασκευών κάνει λόγο για έντονο πρόβλημα επιβίωσης της συντριπτικής πλειοψηφίας των εταιριών του κλάδου καθώς τα χρηματοοικονομικά στοιχεία τους παρουσιάζουν την τελευταία διετία σημαντική επιδείνωση, ο κύκλος εργασιών των εταιριών του κλάδου βαίνει μειούμενος κατά 21.5%, ενώ έχει αυξηθεί θεαματικά ο τραπεζικός δανεισμός. Προτείνει, λοιπόν, ως αντίδοτο στην κρίση, νέο γύρο συγχωνεύσεων, εξωστρέφεια και αλλαγή της νοοτροπίας που θέλει τις εταιρίες να συντηρούνται από τα δημόσια έργα.

### 3.3.6 ΚΛΑΔΟΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ

Ο κλάδος των πετρελαιοειδών αναμένεται να παρουσιάσει έντονη κινητικότητα μέσα στο 2006, λόγω των αυξημένων τιμών πετρελαίου, γεγονός που αυξάνει την ρευστότητα των επιχειρήσεων του κλάδου.

### 3.3.7 ΑΚΤΟΠΛΟΪΑ

Περιθώρια για περαιτέρω συγχωνεύσεις και συνεργασίες στην ακτοπλοϊκή αγορά διαβλέπει η ετήσια μελέτη της ΧRTC για τον κλάδο.<sup>114</sup> Σύμφωνα με τη μελέτη υπάρχει το έδαφος για τη δημιουργία ισχυρών επιχειρηματικών πόλων μεταξύ των ελληνικών εταιριών προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο ανταγωνισμός που θα προκαλούσαν νέα σχήματα από το εξωτερικό.

### 3.3.8 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μία ιδιαιτερότητα των ΕήΣ των τελευταίων χρόνων είναι ότι ένα μεγάλο ποσοστό αυτών υποκινούνται από επενδυτικά κεφάλαια, με σκοπό την άντληση βραχυπρόθεσμων οικονομικών οφελών.

Η μακρά περίοδος των χαμηλών επιτοκίων έχει τροφοδοτήσει το σύστημα με μεγάλη ρευστότητα, η οποία διοχετεύεται σε ένα μεγάλο ποσοστό μέσω των hedge funds στις χρηματιστηριακές αγορές. Τα επενδυτικά κεφάλαια τύπου Arah, BC Partners, Novator, κα. έχουν αντιληφθεί ότι το παιχνίδι των υπεραξιών κάπου εδώ τελειώνει και αναζητούν άλλους τρόπους αξιοποίησης των κεφαλαίων που τους έχουν

<sup>113</sup> Άγνωστος, 23/12/2005, *Οι νικητές και οι ηττημένοι στον Κλάδο της Πληροφορικής*, Η Ημερησία

<sup>114</sup> Ευρήματα της εν λόγω μελέτης δημοσιεύτηκαν στην Ημερησία: Καλλή, Α., 03/8/2005, *Έρχονται Συγχωνεύσεις στην Ακτοπλοϊκή Αγορά*, Η Ημερησία

εμπιστευθεί οι μέτοχοί τους και ένας από αυτούς είναι όχι απλώς η συμμετοχή σε κάποια εταιρία, αλλά η πλήρης εξαγορά της.<sup>115</sup>

Έτσι, υπάρχουν μεγάλα equity funds που δραστηριοποιούνται προς την κατεύθυνση εξαγορών ελληνικών επιχειρήσεων. Η δυναμική αυτή είναι εξελισσόμενη και εντείνεται. Η Ελλάδα αποτελεί στόχο ξένων θεσμικών επενδυτών. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την προσφορά, όπως αυτή στοιχειοθετείται μέσα από τις αποκρατικοποιήσεις, μεταβάλλει το επιχειρηματικό γίνεσθαι.

Σε μία τέτοια περίπτωση, η εξαγορά γίνεται με σκοπό πρόσθετα οικονομικά οφέλη, με απώτερο σκοπό την μεταπώληση της επιχείρησης. Εν τούτοις περιπτώσει οι στόχοι που τίθενται είναι σχετικά βραχυπρόθεσμοι, στο μέτρο που οι ιδιοκτήτες δεν ενδιαφέρονται άμεσα να αξιοποιήσουν τις όποιες συνέργειες ανάμεσα στις επιμέρους λειτουργικές ενότητες που αποτελούν τον όμιλο.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τις μεγαλύτερες συναλλαγές όπου συμμετέχουν επενδυτικά κεφάλαια.<sup>116</sup>

Περιγραφή Συναλλαγής	Προέλευση Αγοραστή	Αξία Συναλλαγής Εκατομ. €
Η <b>Apax Partners &amp; Texas Pacific</b> εξαγόρασαν το 100% της <b>TIM Ελλάς</b>	ΗΠΑ & Ηνωμένο Βασίλειο	<b>1378</b>
Η <b>Apax Partners &amp; Texas Pacific</b> εξαγόρασαν το 100% της <b>Q – Telecom</b>	ΗΠΑ & Ηνωμένο Βασίλειο	<b>325</b>
Η <b>Attica Ventures</b> συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας πληροφορικής <b>e-Global</b>	Ελλάδα	<b>Μη διαθέσιμο</b>
Η <b>Attica Ventures</b> συμμετέχει κατά 12% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας <b>Doppler</b> που δραστηριοποιείται στον τομέα των ανελκυστήρων	Ελλάδα	<b>Μη διαθέσιμο</b>
Η <b>Attica Ventures</b> συμμετέχει κατά 25% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας <b>Mediterra – Mastiha Shops</b>	Ελλάδα	<b>Μη διαθέσιμο</b>
Η <b>Global Finance</b> συμμετέχει κατά 49,3% στο μετοχικό κεφάλαιο της <b>Eurodrip</b>	Ελλάδα	<b>12</b>
Η <b>Novator</b> εξαγόρασε αρχικά το 16,5% της <b>Forthnet</b> για 16,5 εκατομμύρια ευρώ και στη συνέχεια στην απόκτηση επιπλέον 10,2% στην εταιρία	Ισλανδία	<b>17</b>
Η <b>Sciens Hellenic Capital</b> εξαγόρασε το 45% της <b>Solvency Διεθνών Συμμετοχών</b>	Νησιά Κέϊμαν	<b>36</b>

Πίνακας 4

<sup>115</sup> Κώτσης, Β., 29/1/2006, *Ανεβαίνει το Θερμόμετρο για Νέες Εξαγορές*, Το Βήμα

<sup>116</sup> Πολυχρονόπουλος, Δ., (16/05/2006), *Έρχονται Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε Τράπεζες, Τηλεπικοινωνίες, Τεχνολογία, Ενέργεια, και Τρόφιμα και Ποτά*, η Καθημερινή

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> ΈΡΕΥΝΑ ΕήΣ

### 4.1 ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΈΡΕΥΝΑ

Με βάση, λοιπόν, τις προηγούμενες έρευνες στοχεύσαμε στη διεξαγωγή μιας ποσοτικής έρευνας που να θίγει κάποια από τα θεμελιώδη ζητήματα των ΕήΣ. Οι πτυχές είναι αναμφισβήτητα πάρα πολλές, αλλά στο ερευνητικό κομμάτι υπάρχει σαφής περιορισμός στα θέματα που μπορούμε να εξεταστούν.

Βασικός στόχος ήταν με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και έρευνα να κατασκευαστεί ένα πρωτότυπο μοντέλο που να συμβάλλει στο να σχηματιστεί μια ολοκληρωμένη εικόνα για την στάση των επιχειρήσεων πριν, κατά τη διάρκεια και μετά από μία ΕήΣ, καθώς και για τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από μια ΕήΣ, και συνεπώς το βαθμό επιτυχίας της.

### 4.2 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ

Για την κατάρτιση του ερωτηματολογίου λήφθηκαν υπόψη συγκεκριμένες μεταβλητές που σχετίζονται με το φαινόμενο των ΕήΣ, έτσι όπως προκύπτουν από τη θεωρία, αλλά και προηγούμενες έρευνες που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Το περιεχόμενο των ερωτήσεων είναι σαφώς εξειδικευμένο, αλλά έγινε προσπάθεια οι ερωτήσεις να διατυπωθούν όσο πιο απλά και κατανοητά. Επίσης, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην ομαδοποίηση των ερωτήσεων σε σαφείς κατηγορίες και στην τοποθέτησή τους σε λογική σειρά. Έτσι το ερωτηματολόγιο χωρίστηκε σε οχτώ βασικές θεματικές ενότητες, γενικά στοιχεία, κίνητρα για την πραγματοποίηση της ΕήΣ, διαπραγματεύσεις, επικοινωνιακή προσπάθεια πριν και μετά την ΕήΣ, θέματα που σχετίζονται με τον ανθρώπινο παράγοντα, πραγματοποίηση συνεργειών, προιοντικό χαρτοφυλάκιο, αποτελέσματα ΕήΣ, και αξιολόγηση ΕήΣ. Το όλο ερωτηματολόγιο, δε, κλείνει, με την συλλογή κάποιων δημογραφικών στοιχείων, προκειμένου για την εξαγωγή συμπερασμάτων για το προφίλ των στελεχών που συμμετείχαν στην έρευνα.

Μεγάλη προσοχή δόθηκε στην σωστή τοποθέτηση των ερωτήσεων. Η σειρά των ερωτήσεων είναι πολύ κρίσιμη καθώς επηρεάζει την ποιότητα των απαντήσεων και συνεπώς την επιτυχία ή μη της ερευνητικής προσπάθειας.<sup>117</sup>

### 4.3 ΘΕΜΑΤΙΚΕΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ

#### 4.3.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η ενότητα αυτή αποσκοπεί στο να αντλήσει πληροφόρηση σχετικά με τις εταιρίες, οι οποίες ενεπλάκησαν στην ΕήΣ, το έτος ολοκλήρωσης της συμφωνίας, τον κλάδο στον ποίο δραστηριοποιούνται οι δύο επιχειρήσεις. Μία σειρά από ερωτήσεις απευθύνθηκαν προκειμένου για την άντληση πληροφόρησης σχετικά με το μέγεθος

<sup>117</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδα 172

των επιχειρήσεων, την πρότερη εμπειρία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, το όλο κλίμα που διέπνεε τις διαδικασίες, την συμβατότητα ή μη της εταιρικής κουλτούρας των δύο οργανισμών, αλλά και για τις βαθμίδες, οι οποίες συμμετείχαν στο όλο εγχείρημα.

#### 4.3.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΕήΣ

Στη διεθνή βιβλιογραφία παρουσιάζονται διάφορες σχολές σκέψης και διαφορετικές θεωρίες όσον αφορά τα κίνητρα που οδηγούν τις επιχειρήσεις σε ΕήΣ. Στην ενότητα, λοιπόν, αυτή ερευνώνται τα κίνητρα εκείνα που ώθησαν τις επιχειρήσεις στην πραγματοποίηση ΕήΣ. Μεταξύ άλλων αναφέρονται η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και η τόνωση της θέσης στον κλάδο, η επίτευξη μεγαλύτερης χρηματιστηριακής αξίας για τους μετόχους, η αύξηση των συνεργειών μέσω οικονομιών κλίμακας, η ανάδειξη νέων αγορών, και η πρόσβαση σε πόρους και ικανότητες που δεν διέθετε η άλλη επιχείρηση.

#### 4.3.3 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΙΣ

Το στάδιο των διαπραγματεύσεων θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικό, αφού οδηγεί στη σύναψη συμφωνιών που διέπουν μία ΕήΣ. Οι διαπραγματεύσεις είναι ένα κομβικό σημείο στην μετέπειτα εξέλιξη μίας συμφωνίας καθώς συντελούν στην καλλιέργεια μίας καλής σχέσης και στη θεμελίωση των βάσεων για την συνεργασία και το πάντρεμα των δύο επιχειρήσεων. Στην ενότητα αυτή ερευνάται η διάρκεια των διαπραγματεύσεων, καθώς χρήζει προσοχής. Μάλιστα, η εμπειρία έχει δείξει ότι οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν βιαστικά σημειώνουν μεγαλύτερα ποσοστά αποτυχίας.<sup>118</sup> Στην ενότητα αυτή εξετάζεται και το ύψος του τιμήματος που καταβλήθηκε για την ολοκλήρωση της ΕήΣ. Συγκεκριμένα, απευθύνεται μία ερώτηση στους συμμετέχοντες στην έρευνα σχετικά με το ύψος του τιμήματος.

#### 4.3.4 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕήΣ

Συχνά η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν αντιλαμβάνεται το μέγεθος της αβεβαιότητας που επικρατεί μεταξύ των εργαζομένων της. Πολλοί από αυτούς αντιμετωπίζουν το σύνδρομο της ΕήΣ (merger syndrome) καθώς δεν γνωρίζουν αν θα διατηρήσουν τη θέση τους ή θα απολυθούν, μέσα στο ευρύτερο κλίμα απολύσεων που συνοδεύει τις περισσότερες ΕήΣ. Η ενότητα αυτή, λοιπόν, σκοπό έχει την άντληση πληροφόρησης σχετικά με την επικοινωνιακή στρατηγική των δύο επιχειρήσεων προκειμένου για την απεύθυνση των ανησυχιών των εργαζομένων, την παροχή πληροφόρησης σχετικά με την ΕήΣ, καθώς και την προετοιμασία του εδάφους για την συνεργασία μεταξύ των δύο εταιριών και του ανθρώπινου δυναμικού τους. Οι συμμετέχοντες κλήθηκαν ακόμα και να βαθμολογήσουν σύμφωνα με το υποκειμενικό τους κριτήριο την όλη επικοινωνιακή προσπάθεια.

#### 4.3.5 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ

Στην ενότητα αυτή, εξετάζεται η πολιτική της επιχείρησης σχετικά με τις απολύσεις των εργαζομένων, αλλά και των στελεχών της Ανώτατης Διοίκησης, διερευνάται η

<sup>118</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426

ύπαρξη ή μη ενός προγράμματος εθελουσίας εξόδου, το οποίο δίνει κίνητρα σε υπαλλήλους προκειμένου να αποχωρήσουν, χωρίς όμως να θίγονται τα ασφαλιστικά τους δικαιώματα. Τέλος, τίθεται μία ερώτηση για τυχόν προβλήματα που προέκυψαν και τα οποία σχετίζονται με τον ανθρώπινο παράγοντα.

#### **4.3.6 ΣΥΝΕΡΓΕΙΕΣ**

Όπως δηλώνει και ο τίτλος, η ενότητα αυτή διερευνά το βαθμό επίτευξης συνεργειών από την ΕήΣ. Συχνά επιχειρήσεις πραγματοποιούν ΕήΣ προκειμένου για την επίτευξη συνεργειών συμπληρωματικών προς το αντικείμενο δραστηριότητάς τους. Συνέργειες μπορεί να προκύψουν από την εξοικονόμηση δαπανών από την κοινή παραγωγή, διαφήμιση και διανομή των προϊόντων, καθώς και αμοιβαία οφέλη από την ανταλλαγή βέλτιστων μεθόδων μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Οι συνέργειες αυτές οδηγούν σε υπερδιπλασιασμό των ωφελειών που θα προέκυπταν από τον απλό συνδυασμό των δύο επιχειρήσεων, και σχετίζονται άμεσα με την επιτυχία και την αποτελεσματικότητα της ΕήΣ.

#### **4.3.7 ΠΡΟΪΟΝΤΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ**

Μία ιδιαίτερα σημαντική απόφαση που καλείται η διοίκηση της επιχείρησης που προκύπτει από την ΕήΣ να πάρει και η οποία επηρεάζει τη μακροχρόνια επιβίωση και ανάπτυξη της αφορά τα προϊόντα και υπηρεσίες που θα προσφέρει. Η ενότητα αυτή, λοιπόν, ασχολείται με θέματα προιοντικού χαρτοφυλακίου τόσο της ίδιας της επιχείρησης, όσο και των ανταγωνιστών της, οι οποίοι μετά από μία ΕήΣ πρέπει να λάβουν σημαντικές αποφάσεις και να αντιδράσουν.

#### **4.3.8 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕήΣ**

Στην ενότητα αυτή χρησιμοποιούνται μία σειρά από κριτήρια, προκειμένου για τη σκιαγράφηση των αποτελεσμάτων των εξεταζόμενων ΕήΣ. Οι συμμετέχοντες καλούνται να αξιολογήσουν την επίδραση της ΕήΣ στις πωλήσεις, τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, στο μερίδιο αγοράς, την παραγωγικότητα, την καινοτομικότητα και σε μια σειρά από άλλους δείκτες επιτυχίας μίας ΕήΣ. Επίσης, διατυπώθηκε μία ερώτηση προκειμένου για την διαπίστωση του βαθμού ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων.

#### **4.3.9 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕήΣ**

Οι συμμετέχοντες καλούνται να αξιολογήσουν την επιτυχία της ΕήΣ χρησιμοποιώντας μία επταβάθμια κλίμακα, καθώς και να αξιολογήσουν μία σειρά από προτάσεις σχετικά με τους παράγοντες εκείνους που οδήγησαν την ΕήΣ σε επιτυχία ή αποτυχία.

### **4.4 ΜΟΡΦΗ**

Η μορφή του ερωτηματολογίου είναι ένας ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τον ρυθμό απάντησης (response rate) και αναφέρεται στα φυσικά χαρακτηριστικά ενός καλού και επαγγελματικού ερωτηματολογίου.

Έγινε, λοιπόν, προσπάθεια να τηρηθούν οι βασικές αρχές για την καλύτερη εμφάνιση ενός ερωτηματολογίου.<sup>119</sup> Συγκεκριμένα ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στα εξής σημεία :

- Το ερωτηματολόγιο να έχει όσο το δυνατόν πιο επαγγελματική μορφή, δεδομένου ότι απευθύνεται σε επιχειρήσεις.
- Να είναι μικρό σε έκταση χωρίς όμως να υπάρχει συνωστισμός ερωτήσεων
- Να έχει ευδιάκριτες θεματικές ενότητες και οι ερωτήσεις να είναι ομαδοποιημένες με τέτοιο τρόπο που να διευκολύνουν την συμπλήρωσή του
- Να είναι ιδιαίτερα εύκολο και γρήγορο όσον αφορά τη συμπλήρωση
- Στο περιεχόμενο της συνοδευτικής επιστολής.

Να σημειωθεί ότι το συνοδευτικό σημείωμα θεωρήθηκε απαραίτητο δεδομένου ότι η έρευνα απευθύνεται σε επιχειρήσεις και ότι το θέμα της έρευνας θεωρείται αρκετά ευαίσθητο. Το σημείωμα αυτό βρίσκεται στην πρώτη σελίδα του ερωτηματολογίου, αναγράφει τους ερευνητικούς στόχους και εγγυάται την πλήρη εχεμύθεια ως προς τις πληροφορίες που θα δοθούν. Επίσης, αναφέρει στοιχεία του Πανεπιστημίου (και του Μεταπτυχιακού τμήματος), του επιβλέποντα και του ερευνητή καθώς επίσης και όλους τους εναλλακτικούς τρόπους απάντησης.

Το ερωτηματολόγιο είχε δύο μορφές : (α) Έντυπη (β) Ηλεκτρονική. Στην ηλεκτρονική του μορφή παρουσιάζονταν ως έγγραφο Word με κλειδωμένη φόρμα η οποία επέτρεπε στον ερωτώμενο να συμπληρώσει και να αποστείλει το έγγραφο ηλεκτρονικά. Το ερωτηματολόγιο παρουσιάζεται στο Παράρτημα 2.<sup>120</sup>

#### 4.5 ΠΡΟΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ

Οι ενέργειες που πρέπει να γίνουν στο στάδιο του προέλεγχου αποσκοπούν στο να διαπιστωθούν οι ατέλειες που υπάρχουν στο ερωτηματολόγιο. Για το σκοπό αυτό το ερωτηματολόγιο ελέγχθηκε από τον επιβλέποντα καθηγητή και κατόπιν ακολούθησε μία δοκιμή του υπό πραγματικές συνθήκες. Το ερωτηματολόγιο υποβλήθηκε σε έναν προέλεγχο με ένα μικρό δείγμα επιχειρήσεων, με χαρακτηριστικά παρόμοια με αυτά που διαθέτει το τελικό δείγμα, ακολουθώντας την ίδια μέθοδο που θα χρησιμοποιηθεί για την τελική συλλογή των στοιχείων. Σκοπός της «πυλοτικής» αυτής δοκιμής είναι να εντοπιστούν πιθανά προβλήματα που συνδέονται με τη συγκεκριμένη μέθοδο συμπλήρωσης του ερωτηματολογίου. Διαπιστώθηκε κατά πόσο οι συμμετέχοντες μπορούν να κατανοήσουν τις ερωτήσεις, αν κάποιες ερωτήσεις προκαλούν σύγχυση ή είναι ασαφείς. Ύστερα από αυτόν τον προκαταρκτικό έλεγχο τυχόν προβληματικές ερωτήσεις αναδιατυπώθηκαν και ερωτήσεις, οι οποίες δεν συντελούν στην άντληση σημαντικής πληροφόρησης παραλείφθηκαν.

#### 4.6 ΚΛΙΜΑΚΕΣ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ

Οι κλίμακες που χρησιμοποιήθηκαν στο ερωτηματολόγιο επιλέχθηκαν με γνώμονα τις πληροφορίες που θέλαμε να αντλήσουμε. Φυσικά έγινε προσπάθεια να είναι κατανοητές από το χρήστη και να επιτρέπουν την αβίαστη συμπλήρωση. Ο βαθμός

<sup>119</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδες 173-174

<sup>120</sup> Παράρτημα 2, σελίδα 147



δόμησης του ερωτηματολογίου ήταν αρκετά υψηλός, καθώς οι απαντήσεις στις περισσότερες ερωτήσεις ήταν απόλυτα προκαθορισμένες από τον ερευνητή χωρίς να αφήνονται ιδιαίτερα περιθώρια στον ερευνητή για τροποποίηση του ερωτηματολογίου ανάλογα με την κάθε περίπτωση.

Συνολικά τέθηκαν 28 ερωτήσεις. Η πλειοψηφία των ερωτήσεων ήταν κλειστές, με εξαίρεση τις ερωτήσεις 1, 2, 3, 10, 14, 16, 17, και 20. Οι πρώτες δύο σκοπό έχουν την άντληση πληροφορήσης για την επιχείρηση που συμμετέχει, καθώς και την ΕήΣ αναφοράς, το έτος ολοκλήρωσης της συμφωνίας, καθώς και αναφορά στην επιχείρηση-στόχο και τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται. Οι υπόλοιπες ερωτήσεις θεωρούνται ανοιχτές καθώς ζητούν από τους συμμετέχοντες να σημειώσουν τα κατάλληλα στοιχεία σχετικά με τον αριθμό εργαζομένων, αριθμό απολυθέντων, ποσοστό του προιοντικού χαρτοφυλακίου που διατηρήθηκε. Αν και ανοιχτές ερωτήσεις ήταν ιδιαίτερα εύκολο να κωδικοποιηθούν, καθώς σχηματίστηκαν ομάδες στις οποίες εμπίπτουν και ανάλογα αντιστοιχήθηκαν μέσα σε αυτές.

Παρ' όλα αυτά προτιμήθηκαν κλειστές ερωτήσεις γιατί αφενός εξυπηρετούν καλύτερα την έρευνά και αφετέρου γιατί οι κλειστές ερωτήσεις μειώνουν την προσπάθεια που απαιτείται να καταβάλλει ο ερωτώμενος.<sup>121</sup> Αποφεύχθηκε η χρησιμοποίηση ανοιχτών ερωτήσεων καθώς παρουσιάζουν προβλήματα στην επεξεργασία και κωδικοποίηση των απαντήσεων.<sup>122</sup> Αναλυτικά οι κλίμακες που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι εξής:

#### 4.6.1 ΚΛΙΜΑΚΑ LIKERT

Σύμφωνα με την κλίμακα Likert, ο ερωτώμενος καλείται να δώσει το βαθμό συμφωνίας ή διαφωνίας του με μια σειρά προτάσεων σχετικά με τις ΕήΣ. Η κλίμακα είναι επταβάθμια,<sup>123</sup> αναγκαστική και ισορροπημένη.<sup>124</sup> Η κλίμακα Likert χρησιμοποιήθηκε στην ερώτηση 18.

#### 4.6.2 ΚΛΙΜΑΚΑ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑΣ

Στόχος της κλίμακας σπουδαιότητας ήταν να μετρήσει τη σπουδαιότητα που αποδίδουν οι ερωτώμενοι σε συγκεκριμένους παράγοντες. Οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να βαθμολογήσουν τη σπουδαιότητα από «καθόλου σημαντική» έως «πάρα πολύ σημαντική». Μία παραλλαγή της κλίμακας χρησιμοποιήθηκε σε μία σειρά ερωτήσεων, όπου οι συμμετέχοντες ζητήθηκαν να αξιολογήσουν από «καθόλου ικανοποιητική/επιτυχημένη» έως «σε πολύ μεγάλο βαθμό ικανοποιητική/επιτυχημένη». Η κλίμακα ήταν επταβάθμια, αναγκαστική και ισορροπημένη, αφήνοντας τον ίδιο αριθμό ευνοϊκών και δυσμενών κατηγοριών. Χρησιμοποιήθηκε στις ερωτήσεις 8, 12, 13, 19, 22, 23, 24, 25, 26.

<sup>121</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδες 85-86

<sup>122</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδα 169, και Jones, S., (1981), Listening to Complexity, *Journal of the Market Research Society*, Volume 11, σελίδες 26-39

<sup>123</sup> Οι Leigh και Martin διατείνονται ότι συνήθως οι κλίμακες έχουν επτά ή εννέα κατηγορίες

<sup>124</sup> Μία κλίμακα μέτρησης θεωρείται ισορροπημένη όταν ο αριθμός των ευνοϊκών κατηγοριών είναι ίσος με τον αριθμό των δυσμενών κατηγοριών, ενώ υπήρχε και μεσαίο σημείο, το οποίο υποδηλώνει ουδετερότητα

#### 4.6.3 ΚΛΙΜΑΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΦΟΡΙΚΟΥ

Η κλίμακα σημαντικού διαφορικού απαιτεί από τους συμμετέχοντες να επιλέξουν το σημείο εκείνο που αντιπροσωπεύει τη γνώμη τους ανάμεσα σε δύο διπολικές λέξεις ή φράσεις.<sup>125</sup> Χρησιμοποιήθηκε στις ερωτήσεις 5 και 6. Η κλίμακα ήταν δεκαβάθμια, και αναγκαστική.

#### 4.6.4 ΔΙΧΟΤΟΜΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ

Χρησιμοποιήθηκαν δύο διχοτομικές ερωτήσεις (No 4 και 7 και No 15) τύπου Ναι/Όχι. Η τελευταία ερώτηση είχε το ρόλο φίλτρου που παρέπεμπε τον ερωτώμενο στην επόμενη ερώτηση του ερωτηματολογίου. Μία παραλλαγή της κλίμακας του σημαντικού διαφορικού χρησιμοποιήθηκε στις ερωτήσεις 9 και 21, όπου οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να τσεκάρουν μία σειρά από δηλώσεις σχετικά με τα κίνητρα πραγματοποίησης ΕήΣ και τυχόν προβλήματα που σχετίζονται με τον ανθρώπινο παράγοντα. Εάν η δήλωση ισχύει οι συμμετέχοντες σημείωναν το αντίστοιχο κουτάκι. Στην αντίθετη περίπτωση, που η πρόταση ήταν αναληθής, δεν σημείωναν τίποτα. Τέλος, μία διχοτομική ερώτηση άλλου τύπου χρησιμοποιήθηκε στην τελευταία ερώτηση (No 28).

#### 4.6.5 ΑΛΛΟΥ ΤΥΠΟΥ

Δύο ερωτήσεις ήταν κλειστές ερωτήσεις άλλου τύπου (No 8 και 27), η πρώτη με τρεις επιλογές ενώ η δεύτερη με 5.

### 4.7 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΈΡΕΥΝΑΣ

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε στο διάστημα 15 Μαρτίου με 31 Μαΐου 2006. Πριν την αποστολή του ερωτηματολογίου προηγούνταν τηλεφωνική επικοινωνία με το Οικονομικό Τμήμα της επιχείρησης ή το αρμόδιο διοικητικό τμήμα σε θέματα ΕήΣ. Στη συνέχεια το ερωτηματολόγιο αποστέλλονταν είτε μέσω φαξ είτε μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, ονομαστικά στον αρμόδιο. Η τηλεφωνική επικοινωνία κρίθηκε πιο αποτελεσματική από την ανώνυμη αποστολή του ερωτηματολογίου, εφόσον έχει αποδειχθεί ότι η τηλεφωνική προειδοποίηση του ερωτώμενου είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος να μειωθεί το ποσοστό άρνησης απάντησης.<sup>126</sup> Στις περιπτώσεις που σε ένα κλάδο υπήρχε χαμηλός βαθμός ανταπόκρισης ακολουθούσαν επανακλήσεις μετά το πέρας δέκα εργάσιμων ημερών από την προηγούμενη επικοινωνία.

<sup>125</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδα 136

<sup>126</sup> Σταθακόπουλος, Β., (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα, σελίδες .91-92

Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε η καλύτερη καθώς το κόστος της είναι μικρό, εξασφαλίζει ανωνυμία για τον συμμετέχοντα, απαραίτητος παράγοντας λόγω της ιδιαίτερης φύσης του εξεταζόμενου θέματος, καθώς και εκμηδενίζει την επιρροή του ερευνητή στις απαντήσεις. Επιπλέον είναι μία μέθοδος που επιτρέπει στον συμμετέχοντα να ανατρέξει σε δεδομένα και διαθέσιμα στοιχεία, και αφήνει αρκετό χρόνο προκειμένου για τη συμπλήρωση του. Παρ' όλα αυτά η μέθοδος αυτή συνήθως συνδέεται με ένα χαμηλότερο ποσοστό επιστροφής, με αδυναμία αποσαφήνισης τυχόν αποριών που εγείρονται, καθώς και με έναν αργό ρυθμό επιστροφής των ερωτηματολογίων.

Ο ερευνητής κατέβαλε συντονισμένη προσπάθεια προκειμένου για την μείωση του δείκτη άρνησης απάντησης. Η υπομνηματική επιστολή,<sup>127</sup> η υπόσχεση για εξασφάλιση της ανωνυμίας του συμμετέχοντα,<sup>128</sup> και η εκ νέου επικοινωνία έχουν αποδειχθεί σημαντικοί παράγοντες, οι οποίοι αυξάνουν το ποσοστό απαντήσεων που επιτυγχάνονται.

Οι ερωτώμενοι είχαν τρεις επιλογές όσον αφορά τον τρόπο απάντησης : (α) μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου στον ερευνητή (β) μέσω φαξ στον ερευνητή (γ) μέσω ταχυδρομείου στον επιβλέποντα.

#### 4.8 ΔΕΙΓΜΑΤΟΛΗΨΙΑ

Ο πληθυσμός της έρευνας είναι όλες εκείνες οι επιχειρήσεις, οι οποίες πραγματοποίησαν μίας ΕήΣ στον Ελλαδικό χώρο, από το έτος 1995 έως το 2006. Επελέγη η περίοδος 1995-2006, καθώς είναι η περίοδος στην οποία εκτείνεται το πέμπτο κύμα ΕήΣ. Το πέμπτο κύμα ΕήΣ συνεχίζεται έως και σήμερα με κύρια χαρακτηριστικά την κατακόρυφη άνοδο στον αριθμό και την αξία των πραγματοποιούμενων συγκεντρώσεων τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο, την μείωση των επιθετικών συμφωνιών, την επέκταση των στρατηγικών ΕήΣ, την διεύρυνση της δραστηριότητας σε όλες τις «αναπτυγμένες» χώρες και την αυξανόμενη διεξαγωγή διασυνοριακών, είτε Ευρωπαϊκής είτε Παγκόσμιας κλίμακας συγχωνεύσεων, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται ως το πρώτο «διεθνές» κύμα.

Η μέθοδος δειγματοληψίας, η οποία υιοθετήθηκε είναι η απλή τυχαία δειγματοληψία. Σύμφωνα με αυτή κάθε μονάδα του πληθυσμού έχει ίση και ανεξάρτητη πιθανότητα να συμπεριληφθεί στο δείγμα.<sup>129</sup> Εάν σε ένα δείγμα  $n$ , δηλαδή, όλοι οι δυνατοί συνδυασμοί των  $n$  στοιχειωδών μονάδων που μπορούν να σχηματισθούν από τον πληθυσμό των  $N$  στοιχειωδών μονάδων, έχουν την ίδιο πιθανότητα επιλογής, τότε μιλάμε για απλή τυχαία δειγματοληψία.

<sup>127</sup> Bergsten, J.W., Weeks, M.F., Bryan, F.A., (1984), *Effects of an Advance Telephone Call*, Public Opinion Quarterly, σελίδες 650-657 και  
, και Yu, J., Cooper, H., (1983), *A Quantitative Review of Research Design Effects on Response Rates*, Journal of Marketing Research, February, σελίδες 36-44

<sup>128</sup> Childers, T.L., Skinner, S.J., (1985), *Theoretical and Empirical Issues in the Identification of Survey Respondents*, Journal of Marketing Research Society, January, σελίδες 39-53

<sup>129</sup> Μπένος, Β.Κ., (1991), *Μέθοδοι και Τεχνικές Δειγματοληψίας*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Πειραιάς, σελίδα 122

Μεγάλη προσπάθεια έγινε για να εξασφαλιστεί η τυχαιότητα στην δειγματοληπτική διαδικασία και γι' αυτό το λόγο έγινε προσεκτική και μεθοδική μελέτη. Το πλαίσιο δείγματος<sup>130</sup> αποτέλεσε ο Ελληνικός Οικονομικός Οδηγός της ICAP του 2004.

Η όλη ερευνητική προσπάθεια απευθύνθηκε σε 105 επιχειρήσεις. Σε κάθε περίπτωση ο στόχος ήταν να προκύψει ένα δείγμα όσο το δυνατόν πιο αντιπροσωπευτικό, αλλά και να υπάρχει ένας ικανός αριθμός επιχειρήσεων τόσο per se, αλλά και ανά κλάδο.

Από τα 105 ερωτηματολόγια, τα οποία στάλθηκαν σε επιχειρήσεις, συγκεντρώθηκαν 45 απαντήσεις. Το ποσοστό απαντήσεων,<sup>131</sup> λοιπόν, φτάνει το 42.86 %. Το γεγονός ότι απάντησαν 2 στις 5 επιχειρήσεις του δείγματος καθιστά την έρευνα αλλά και το δείγμα ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικό και κατά συνέπεια δίνει την δυνατότητα σχετικά ασφαλούς γενίκευσης των συμπερασμάτων. Ένας πίνακας με τις επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα είναι διαθέσιμος στο Παράρτημα 3.<sup>132</sup>

#### 4.9 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ

Για τον καλύτερο καθορισμό των πληροφοριών που απαιτούνται κρίθηκε σκόπιμο να προσδιοριστούν συγκεκριμένες ερευνητικές υποθέσεις (research hypotheses) που θα καθοδηγήσουν την όλη ερευνητική προσπάθεια. Οι υποθέσεις αυτές παρέχουν τις κατευθυντήριες γραμμές για το σχεδιασμό του ερωτηματολογίου και προσδιορίζουν το είδος των πληροφοριών που πρέπει να συλλέγουν και από ποιούς, καθώς καθορίζουν τις σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών που θα εξερευνηθούν κατά τη μελέτη.

Ένα θέμα, στο οποίο έγινε εκτενής αναφορά στο θεωρητικό μέρος της παρούσας διατριβής είναι τα κίνητρα των επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση της ΕήΣ. Τα κίνητρα μπορεί να είναι στρατηγικά, όπως η ανάπτυξη, εξάπλωση και περαιτέρω ενδυνάμωση της επιχείρησης στην αγορά και σε σχέση με τον ανταγωνισμό, χρηματοοικονομικά βάση των οποίων επιδιώκεται η αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας για τους μετόχους, είτε απλά να εκφράζουν τις προσωπικές επιδιώξεις της Ανώτατης Διοίκησης των δύο εταιριών.<sup>133</sup> Μία πρώτη υπόθεση λοιπόν αφορά τα επικρατέστερα κίνητρα που οδηγούν τις εταιρίες στην πραγματοποίηση ΕήΣ.

**H<sub>1</sub>:** *Η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων πραγματοποιεί ΕήΣ μεταξύ άλλων προκειμένου για την ενίσχυση και ισχυροποίησή της έναντι των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου*

Οι Hitt και Ireland<sup>134</sup> και ο Παπαδάκης<sup>135</sup> και το σύνολο της βιβλιογραφίας συμφωνούν ότι η εμπειρία των στελεχών που εμπλέκονται σε μία ΕήΣ είναι θετικά

<sup>130</sup> Το πλαίσιο δείγματος (sampling frame) αναφέρεται στον κατάλογο εκείνο που περιλαμβάνει όλους τους δυνητικούς ερωτώμενους από όπου θα επιλεγεί το δείγμα.

<sup>131</sup> Το ποσοστό απαντήσεων (response rate) ορίζεται ως το ποσοστό των ερωτώμενων που απάντησαν σε σχέση με το συνολικό αριθμό των ερωτώμενων στο αρχικό δείγμα.

<sup>132</sup> Δες Παράρτημα 3, σελίδα

<sup>133</sup> Brouthers, K., van Hastenburg, P., van den Ven, J., (1998) *If Most Mergers Fail Why Are They So Popular*, Long Range Planning, Volume 31, Number 3, σελίδες 347-353

<sup>134</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 298

<sup>135</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 440

συσχετισμένη με τα αποτελέσματα και την αποδοτικότητα των εξεταζόμενων ΕήΣ. Στελέχη, τα οποία έχουν επανειλημμένα συμμετάσχει στις διαδικασίες ΕήΣ έχουν εξειδίκευση και έχουν αναπτύξει πραγματογνωμοσύνη σε περιοχές γνώσεως, ενώ η συνεχής εμπλοκή τους σε ΕήΣ τους έχει προσδώσει ευελιξία στις διαπραγματεύσεις ενώ είναι σε ευνοϊκότερη θέση και μπορούν καλύτερα να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες για τη βελτίωση της απόδοσης και των δύο επιχειρήσεων. Ανάλογα, μία επιχείρηση, η οποία έχει πραγματοποιήσει αρκετές ΕήΣ έχει κερδίσει πολύτιμη γνώση και μπορεί καλύτερα να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις που υψώνονται στα διάφορα στάδια μίας ΕήΣ.

Η μεταβλητή, η οποία μετράει την εμπειρία μίας επιχείρησης σε ΕήΣ είναι εάν έχει ή όχι πραγματοποιήσει ΕήΣ στο παρελθόν. Έτσι, διατυπώθηκε η ακόλουθη υπόθεση:

**H<sub>2</sub>:** *Η εμπειρία μίας επιχείρησης σε ΕήΣ σχετίζεται θετικά με τον συνολικό βαθμό επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ.*

Ο βαθμός εχθρότητας ή φιλικής διάθεσης απέναντι σε μία ΕήΣ είναι ένας καθοριστικός παράγοντας για το πώς οι εργαζόμενοι και τα διευθυντικά στελέχη θα αντιδράσουν στην ένωση δύο εταιριών. Ο βαθμός αντίστασης, η ένταση της αντίθεσης στην ΕήΣ, και η ποσότητα των πόρων (χρήματα, χρόνος, ενέργεια) που χρειάζεται να αφιερωθούν για να αντιπαλευτεί μία ΕήΣ, αυξάνονται όσο μία ΕήΣ γίνεται πιο εχθρική. Το κλίμα φιλικότητας/εχθρότητας ανάμεσα στις αντισυμβαλλόμενες μίας ΕήΣ εταιρίες είναι καθοριστικός παράγοντας για την δημιουργία οικονομικής αξίας.

Οι φιλικές εξαγορές αποδεικνύονται κατά κανόνα πιο επιτυχημένες από τις επιθετικές.<sup>136</sup> Οι φιλικές ΕήΣ εξασφαλίζουν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτυχία. Η επιτυχία αυτή επέρχεται μέσω προσπαθειών υπέρβασης διαφορών κουλτούρας, με ταχύτητα και ποιότητα ενοποίησης, καθώς και με ποιότητα και αποτελεσματικότητα συνεργασίας.

**H<sub>3</sub>:** *Η φιλικότητα του κλίματος που διαπνέει μία ΕήΣ σχετίζεται θετικά με το συνολικό βαθμό επίτευξης προσδοκιών για ΕήΣ, αλλά και με το συνολικό βαθμό επίτευξης συνεργειών.*

Πολλές μεγαλεπήβολες, κατά τα άλλα, ΕήΣ οδηγούνται σε λύση εξαιτίας αγεφύρωτων διαφορών στην εταιρική κουλτούρα των δύο επιχειρήσεων. Μία επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει εταιρίες-στόχους με τις οποίες έχει ένα αξιόλογο βαθμό οργανωσιακής συμβατότητας, προκειμένου το όλο εγχείρημα να στεφθεί με επιτυχία. Οι Cartwright και Cooper<sup>137</sup> και οι Clemente και Greenspan<sup>138</sup> διαμηνύουν ότι αν υπάρχει συμβατότητα ανάμεσα στις εταιρικές κουλτούρες των δύο εταιριών, αυξάνεται η πιθανότητα επιτυχίας της ΕήΣ.

<sup>136</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426

<sup>137</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1992), *Mergers and Acquisitions: The Human Factors*, Butterworth-Heinemann, Oxford, σελίδα 75

<sup>138</sup> Clemente, M.N., Greenspan, D.S., (1998), *Winning at Mergers and Acquisitions*, Wiley, New York, σελίδα 179

**H4:** *Ο βαθμός συμβατότητας ανάμεσα στην οργανωσιακή κουλτούρα που διέπει τη λειτουργία των δύο επιχειρήσεων είναι θετικά συσχετισμένος με το βαθμό επίτευξης των συνεργειών από την ΕήΣ.*

Μία επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει μία άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει. Όμως, συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης-στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μία θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση-στόχος. Αν μάλιστα οι μετοχές της επιχείρησης-στόχου διακινούνται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυξάνεται η τιμή τους. Προκειμένου να εξασφαλίσει την επιχείρηση-στόχο, η εξαγοράζουσα επιχείρηση είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία στους μετόχους της, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα, η ακόμα και υπερβολικό δανεισμό της επιχείρησης, αν δεν υπάρχουν τα απαραίτητα ρευστά διαθέσιμα. Εάν ληφθεί υπόψη ότι το χρέος, το οποίο έχει δημιουργηθεί πρέπει να αποπληρωθεί, γίνεται εύκολα κατανοητό ότι θυσιάζονται πόροι που αλλιώς θα χρησιμοποιούνταν για άλλες μακροπρόθεσμες επενδύσεις, καθώς και για την ενορχήστρωση του οργανισμού για την επίτευξη συνεργειών. Γενικά, λοιπόν, η πληρωμή ενός τιμήματος υψηλότερου από αυτό που ορίζεται από την αγορά έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει το όλο εγχείρημα σε αποτυχία. Ο Colvin<sup>139</sup> επιβεβαιώνει τα παραπάνω και τονίζει ότι το υψηλό καταβληθέν τίμημα έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την επιχείρηση-αγοραστή στη συσσώρευση χρέους παρά στην αύξηση κερδών της.

**H5:** *Το τίμημα που καταβάλλεται για τη χρηματοδότηση της ΕήΣ είναι αρνητικά συσχετισμένο με τον βαθμό επίτευξης συνεργειών.*

Εξ ορισμού, οι συνέργειες αναφέρονται στην επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτήν που θα είχαν οι δύο επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν χωριστά. Έτσι, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, ο συνδυασμός δύο διαφορετικών οργανισμών που συνενώνονται και δημιουργούν ένα νέο, ενοποιημένο φορέα, ο οποίος συνδυάζει τα χαρακτηριστικά των δύο προγενέστερων, συνοδεύεται από επιπρόσθετα οφέλη για τον νέο οργανισμό. Διατυπώθηκε, λοιπόν, η παρακάτω υπόθεση:

**H6:** *Ο βαθμός επίτευξης συνεργειών είναι θετικά συσχετισμένος με τον βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ.*

Μία ΕήΣ δημιουργεί αισθήματα ανησυχίας, αβεβαιότητας, έλλειψη εμπιστοσύνης ανάμεσα στους εργαζομένους των δύο επιχειρήσεων, αλλά και τις λοιπές ομάδες ενδιαφέροντος. Ο ρόλος, λοιπόν, της επικοινωνίας είναι να μειώσει την ένταση αυτών των συναισθημάτων, να υπερνικήσει τους φόβους των εργαζομένων, να εξαλείψει την παραφιλολογία καθώς και να επικοινωνήσει τυχόν αρνητικά νέα.

**H7:** *Η πληρότητα του επικοινωνιακού προγράμματος και η εκτιμώμενη επιτυχία του είναι θετικά συσχετισμένες μεταβλητές με τον βαθμό επίτευξης προσδοκιών από την ΕήΣ.*

<sup>139</sup> Colvin, O., (2001), *How to Avoid an M&A Hangover*, Fortune, σελίδα 20

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ

### 5.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ

Το πρώτο στάδιο των αναλύσεων είναι οι βασικές μονομεταβλητές στατιστικές αναλύσεις ή αλλιώς περιγραφικές (descriptive statistics) καθώς και μία σειρά από συσχετίσεις. Με τις πρώτες αυτές επιτυγχάνεται η περιγραφή βασικών μεγεθών της έρευνας, ώστε να δοθεί μία ολοκληρωμένη εικόνα τόσο για το δείγμα, όσο και για τα αποτελέσματα που προκύπτουν, ενώ με τις δεύτερες επιδιώκεται η διαπίστωση τυχόν σχέσης μεταξύ δύο μεταβλητών.

#### 5.1.1 ΕΝΟΤΗΤΑ ΠΡΩΤΗ

Στην πρώτη ενότητα παρουσιάζονται και σχολιάζονται επιλεγμένα γραφήματα που αναφέρονται στο δείγμα των επιχειρήσεων και τα χαρακτηριστικά του.

##### 5.1.1.1 ΔΗΜΟΦΙΛΕΣΤΕΡΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Δημοφιλέστερη στρατηγική συγκέντρωσης των επιχειρήσεων, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της μελέτης, αναδεικνύεται η απόκτηση μέρους ή του συνόλου των μετοχών της άλλης εταιρίας, με σκοπό την απόκτηση αποκλειστικού ελέγχου.

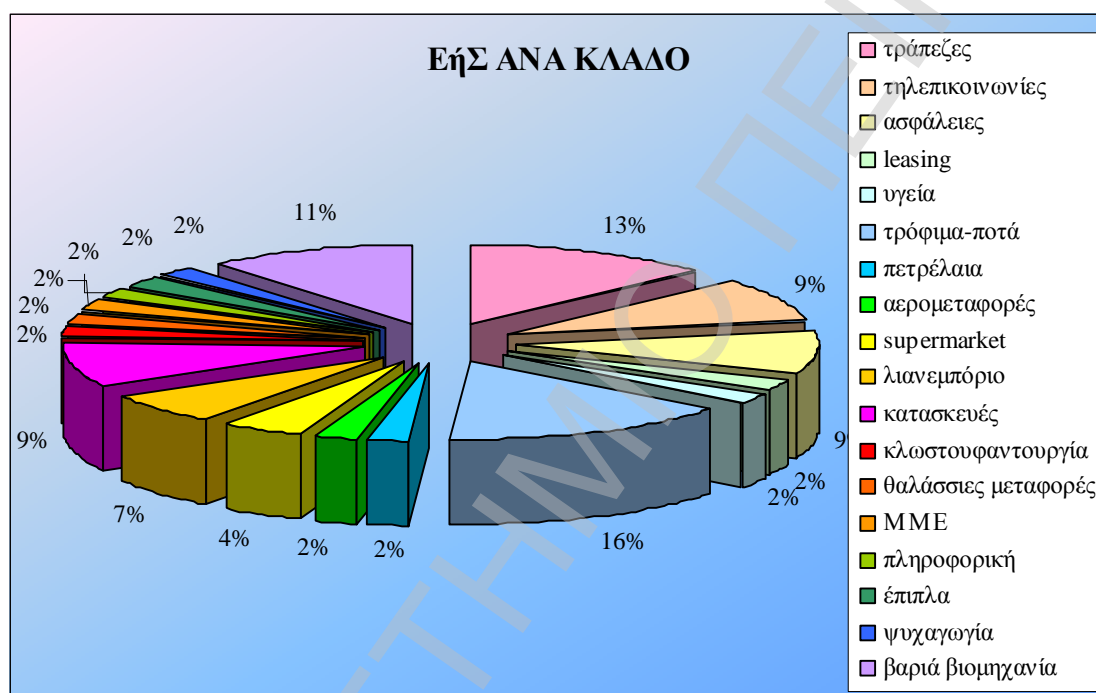
Ο κυριότερος όγκος των αγοραπωλησιών αφορά εξαγορές. Το 73% των συναλλαγών αφορούσαν εξαγορές μέρους ή του συνόλου των μετοχών σε μία εταιρία, με σκοπό την απόκτηση αποκλειστικού ελέγχου. Αυτό δικαιολογείται, ίσως, και από τον χαρακτήρα των ελληνικών επιχειρήσεων, ο οποίος είναι έντονα οικογενειακός, και προσωποπαγής με αποτέλεσμα να μην μπορούν να λειτουργήσουν οι συγχωνεύσεις. Το παρακάτω διάγραμμα είναι χαρακτηριστικό.



Διάγραμμα 9

### 5.1.1.2 ΕήΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι κλάδοι που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη δραστηριότητα είναι συμβατοί με τα δεδομένα σε διεθνές επίπεδο και τις τάσεις που παρουσιάζουν οι συγχωνεύσεις σε διεθνές επίπεδο. Ο κλάδος των τροφίμων φαίνεται να πρωταγωνιστεί, καθώς 16% των ΕήΣ που μελετήθηκαν πραγματοποιήθηκαν από εταιρίες του κλάδου τροφίμων-ποτών. Αυτό καταδεικνύει τον δυναμισμό του συγκεκριμένου κλάδου, ο οποίος αποτελείται από επιχειρήσεις με σημαντικό διεθνή προσανατολισμό, οι οποίες εμπλέκονται συχνά σε ΕήΣ προκειμένου για την ισχυροποίησή τους. Ακολουθούν οι τράπεζες με 13%, η βαριά βιομηχανία με 11% και οι τηλεπικοινωνίες με 9% του δείγματος. Τα παραπάνω αντικατοπτρίζονται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 10

### 5.1.1.3 ΕΜΦΑΣΗ ΣΕ ΣΥΣΧΕΤΙΣΜΕΝΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων προτιμούν να διενεργούν ΕήΣ με επιχειρήσεις, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο ή σε συγγενή κλάδο. Μόλις το 6.7% των ΕήΣ επεκτείνονται σε κλάδους που δεν είναι συγγενείς. Οι κινήσεις των ελληνικών επιχειρήσεων βρίσκονται σε συμφωνία με τη διεθνή πρακτική την τελευταία δεκαετία, η οποία ευνοεί στρατηγικές επιλογές εστίασης και ανάπτυξης σε συγγενείς δραστηριότητες με γνώμονα την μεγιστοποίηση των επιδιωκόμενων συνεργιών.<sup>140</sup> Μάλιστα αυτό επιβεβαιώνεται και από έρευνα της INE-ΓΣΕΕ για τις ΕήΣ μεταξύ Ανωνύμων Εταιριών, του έτους 2005, και είναι σύμφωνη με ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του πέμπτου διεθνούς κύματος συγχωνεύσεων που χαρακτηρίζεται από επικέντρωση σε έναν κύριο κλάδο δραστηριότητας.<sup>141</sup> Ο Evenett

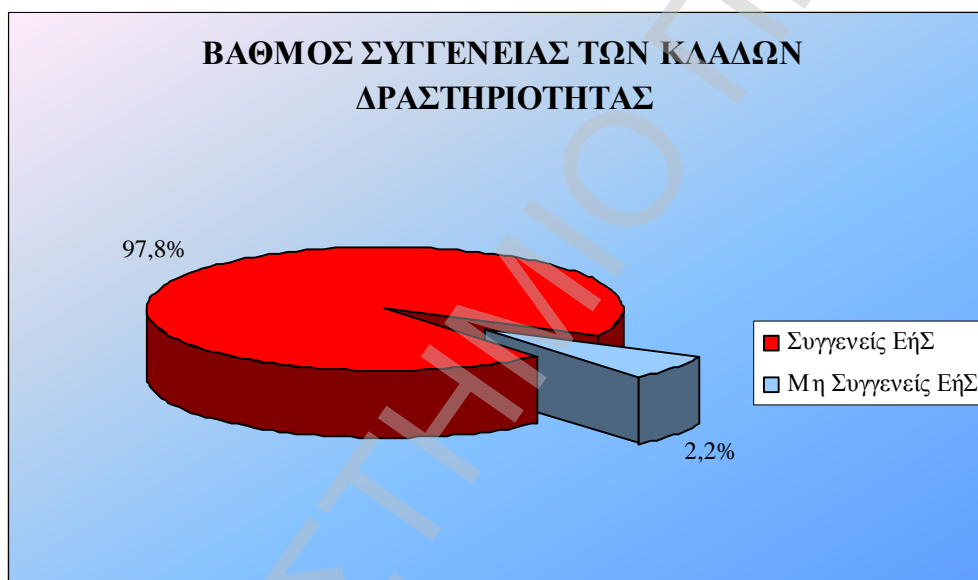
<sup>140</sup> Παπαδάκης, M&A Book Final, σελίδα 25

<sup>141</sup> Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, (2005), *Η Ελληνική Οικονομία και Απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση 2005, Αθήνα, Κεφάλαιο 9<sup>ο</sup>



<sup>142</sup> τονίζει και αυτός με τη σειρά του ότι τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται παγκόσμια τάση για στρατηγική αναδίπλωση προς τον κύριο κλάδο δραστηριότητας των επιχειρήσεων. Η επιθετική εξάπλωση μέσω της ανάπτυξης πολυκλαδικής δραστηριότητας στην οποία επιδόθηκαν κατά κόρον τις προηγούμενες δεκαετίες πολλές επιχειρήσεις παρουσιάζει ύφεση, με αποτέλεσμα την διενέργεια ως επί το πλείστον, ομοκλαδικών συγχωνεύσεων.

Μάλιστα, η έρευνα έχει καταδείξει ότι οι ΕήΣ μεταξύ συγγενών εταιριών είναι πολύ πιθανότερο να πραγματοποιήσουν συνέργειες, σε σχέση με ασυσχέτιστες ΕήΣ.<sup>143</sup> Οι εξαγορές μεταξύ εταιριών που παρουσιάζουν 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.<sup>144</sup> Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η ΕήΣ γίνεται πιο ευνοϊκά αποδεκτή, σε σχέση με τις ασυσχέτιστες ΕήΣ,<sup>145</sup> καθώς και είναι πιο πιθανόν να οδηγήσει σε επίτευξη συνεργειών.<sup>146</sup>



Διάγραμμα 11

<sup>142</sup> Evenett, S.J., (2003), *The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990*, World Trade Institute and CEPR

<sup>143</sup> Appelbaum, S.H., (2000a), *Anatomy of a Merger: Behavior of Organisational Factors and Processes Throughout the Pre- During- Post- Stages* (Part 1), Management Decision, Volume 38, Number 9, σελίδες 649-661, σελίδα 652

<sup>144</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426 και

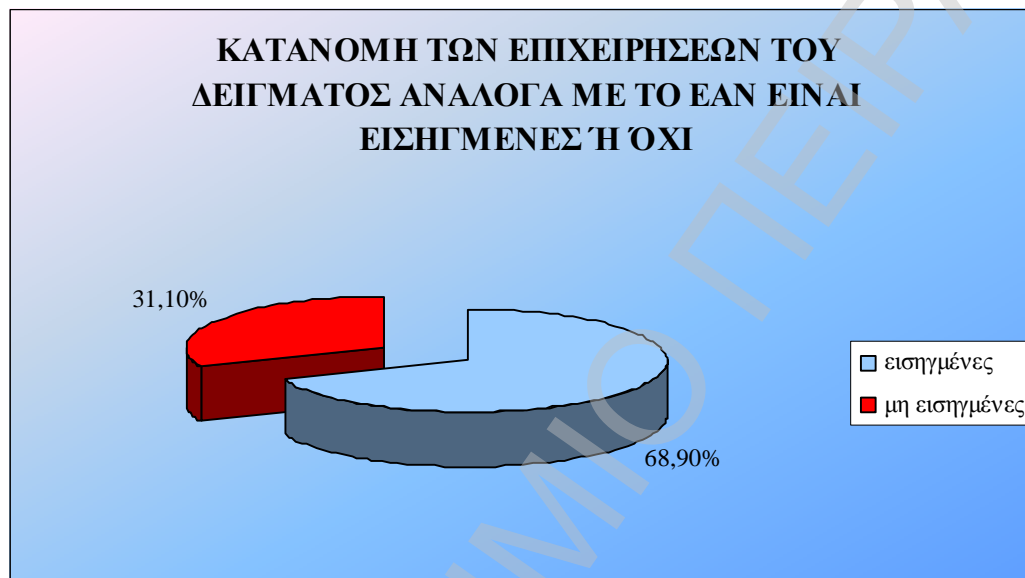
Early, S., (2004), *Mergers and Acquisitions: New McKinsey Research Challenges Conventional M&A Wisdom*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 2, σελίδες 4-11

<sup>145</sup> Early, S., (2004), *Mergers and Acquisitions: New McKinsey Research Challenges Conventional M&A Wisdom*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 2, σελίδες 4-11

<sup>146</sup> Appelbaum, S.H., (2000a), *Anatomy of a Merger: Behavior of Organisational Factors and Processes Throughout the Pre- During- Post- Stages* (Part 1), Management Decision, Volume 38, Number 9, σελίδες 649-661, page 652

#### 5.1.1.4 ΟΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΙΝΑΙ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΕΣ ΣΕ ΘΕΜΑΤΑ ΕήΣ

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις εμφανίζονται περισσότερο δραστήριες και πραγματοποιούν περισσότερες ΕήΣ. Το 68,9% των εξαγοράζουσων επιχειρήσεων του κλάδου είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, ενώ μόλις 31,1% των επιχειρήσεων δεν είναι εισηγμένες. Αυτό είναι εύλογο καθώς οι εισηγμένες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη ευκολία στο να αντλούν κεφάλαια, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιήσουν για τη χρηματοδότηση μίας ΕήΣ, έναντι των μη εισηγμένων επιχειρήσεων.



Διάγραμμα 12

#### 5.1.1.5 ΜΕΓΕΘΟΣ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το δείγμα κατηγοριοποιήθηκε σε 5 ομάδες με βάση τον αριθμό εργαζομένων τους: '1-100', '101-500', '501-1000', '1001-5000', '>5000'.

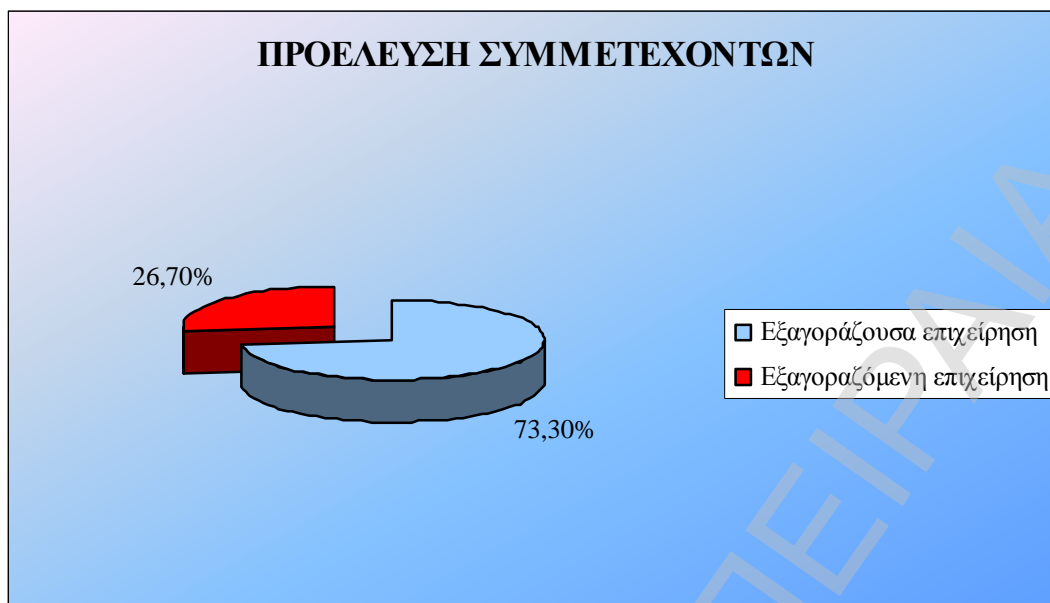
Όπως προκύπτει από το δείγμα, οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις είναι σημαντικά μεγαλύτερες από τις εξαγοραζόμενες. Για παράδειγμα, το 52,30% των εξαγοράζουσων επιχειρήσεων απασχολούν περισσότερους από 500 εργαζομένους. Αντίθετα, μόλις το 35% των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων απασχολούν περισσότερους από 500 εργαζομένους. Η διεθνής βιβλιογραφία αναφέρει ότι όταν σε μια ΕήΣ εμπλέκεται μία μεγαλύτερη και μία μικρότερη επιχείρηση, τότε αυτή η ΕήΣ έχει σημαντικά μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχίας, έναντι συναλλαγών, στις οποίες εμπλέκονται δύο εξίσου μεγάλες επιχειρήσεις.



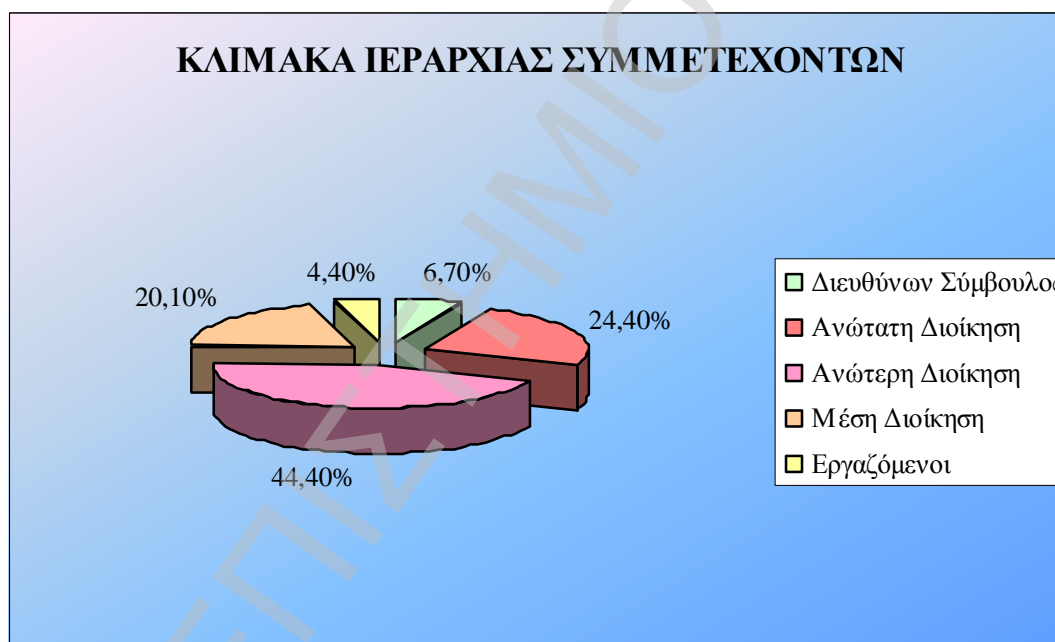
Διάγραμμα 13

#### 5.1.1.6 ΠΡΟΦΙΛ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ

Θεωρήθηκε πολύ σημαντικό στοιχείο η σκιαγράφηση του προφίλ των συμμετεχόντων της έρευνας. Έτσι, το 73,3% των στελεχών προέρχονται από την εξαγοράζουσα επιχείρηση, ενώ το υπόλοιπο 26,7% των συμμετεχόντων προέρχονται από την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Αναφορικά με την κλίμακα ιεραρχίας, την οποία καταλαμβάνουν, αξίζει να σημειωθεί ότι στο 6,7% των περιπτώσεων η απάντηση προήλθε από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (CEO) της επιχείρησης, στο 24,4% των περιπτώσεων συμμετείχε κάποιο μέλος της Ανώτατης Διοίκησης, στο 44,4% των περιπτώσεων συμμετείχαν ανώτερα διοικητικά στελέχη, ενώ 20,1% των ερωτηματολογίων συμπληρώθηκε από μεσαία διοικητικά στελέχη, και ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 4,4% των ερωτηματολογίων συμπληρώθηκε από εργαζόμενο της επιχείρησης. Τα ακόλουθα γραφήματα είναι χαρακτηριστικά.



Διάγραμμα 14

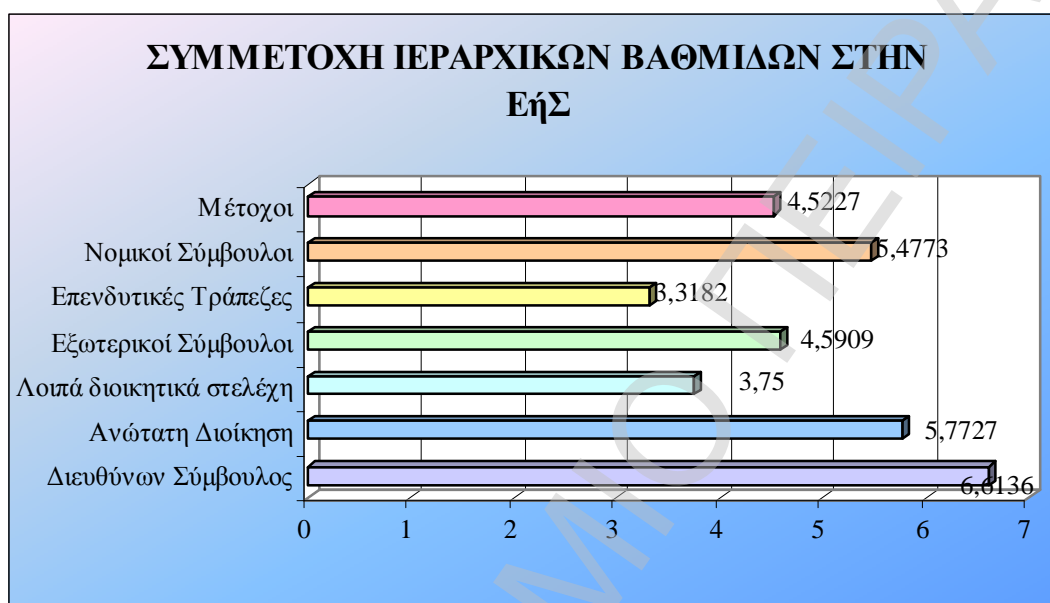


Διάγραμμα 15

### 5.1.1.7 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ ΕήΣ

Σχετικά με την διαδικασία ΕήΣ αυτή φαίνεται να υποκινείται από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο της επιχείρησης, καθώς σε μία κλίμακα από 1-7, οι ερωτώμενοι απάντησαν ότι ο Διευθύνων Σύμβουλος συμμετέχει στη διαδικασία που προηγείται της συμφωνίας σε πολύ μεγάλο βαθμό (μ.ο. 6,6136). Η Ανώτατη Διοίκηση παίζει και αυτή σπουδαίο ρόλο και συμμετέχει σε μεγάλο βαθμό στην όλη διαδικασία (μ.ο. 5,7727). Κατώτερες βαθμίδες της επιχείρησης συμμετέχουν σε μέτριο βαθμό στην όλη διαδικασία (μ.ο. 3,75). Στην όλη διαδικασία, συμμετέχουν και εξωτερικοί σύμβουλοι σε αρκετό έως μεγάλο βαθμό (μ.ο. 4,5909). Εντύπωση προκαλεί το

γεγονός ότι οι επενδυτικές τράπεζες είναι η βαθμίδα εκείνη με τη μικρότερη συμμετοχή στην όλη διαδικασία (μ.ο. 3,3182). Σχετικά με τη συμμετοχή επενδυτικών τραπεζών, η έρευνα έχει καταδείξει ότι η ανάμιξη τους σε μία ΕήΣ προσθέτει αξία. Μελέτες έχουν δείξει ότι εταιρίες που χρησιμοποιούν τις συμβουλευτικές υπηρεσίες των επενδυτικών τραπεζών επιτυγχάνουν υψηλότερες επιστροφές από εταιρίες, οι οποίες δεν κάνουν χρήση ανάλογων συμβουλευτικών υπηρεσιών.<sup>147</sup> Τέλος, οι υπηρεσίες των νομικών συμβούλων είναι θεμελιώδους σημασίας για τη διεκπεραίωση μίας ΕήΣ (μ.ο. 5,4773).



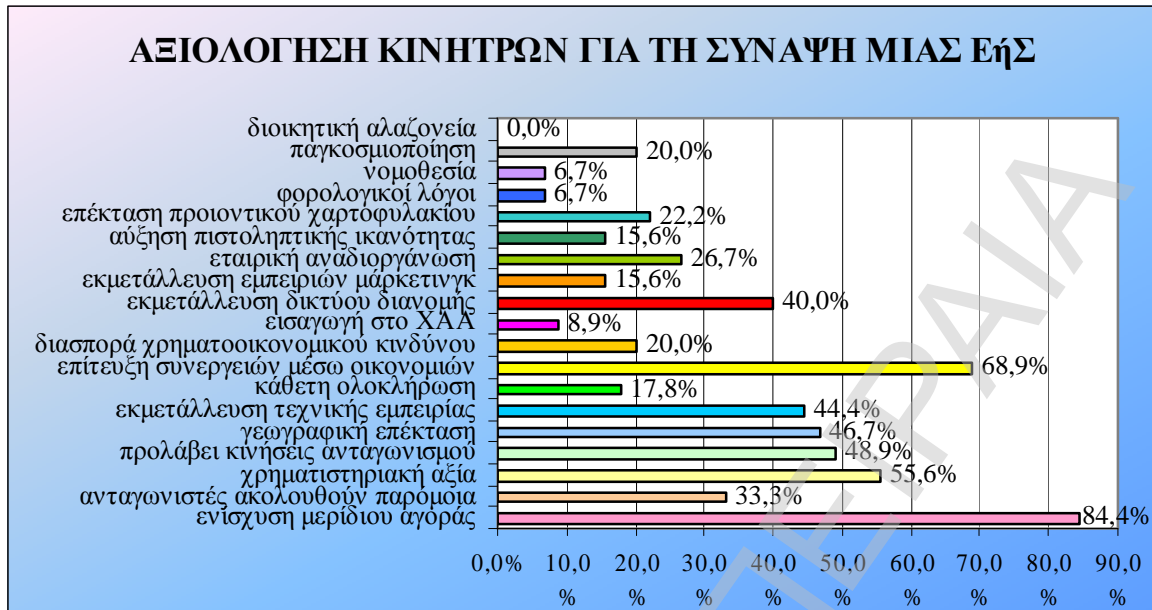
Διάγραμμα 16

#### 5.1.1.8 ΒΑΣΙΚΟ ΚΙΝΗΤΡΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕήΣ Η ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΚΑΙ ΙΣΧΥΡΟΠΟΙΗΣΗ

Κυρίαρχο κίνητρο σύναψης μίας ΕήΣ αποτελεί η ενίσχυση των μεριδίων αγοράς τους. Οι ελληνικές επιχειρήσεις, λοιπόν, πραγματοποιούν ΕήΣ στην προσπάθειά τους να ενισχύσουν την επιρροή τους στην αγορά έναντι των ανταγωνιστών. Το 84.4% των επιχειρήσεων του δείγματος θεώρησαν την αύξηση του μεριδίου αγοράς και την βελτίωση της ανταγωνιστικής τους θέσης στον κλάδο ως κύριο κίνητρο για την σύναψη μίας ΕήΣ. Η πρώτη υπόθεση που διατυπώθηκε, λοιπόν, επιβεβαιώνεται.

Δεύτερο σε σημαντικότητα κίνητρο αποτελεί η επίτευξη συνεργειών μέσω οικονομικών κλίμακας, το οποίο επιλέχθηκε από το 68,9% των επιχειρήσεων του δείγματος, ενώ η αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας για τους μετόχους ήρθε τρίτο με 55.6% των επιχειρήσεων να το επιλέγουν. Το παρακάτω διάγραμμα είναι χαρακτηριστικό:

<sup>147</sup> Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D., (2001), *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*, Oxford University Press, Oxford, σελίδα 28



Διάγραμμα 17

### 5.1.1.9 ΕΘΝΙΚΟΤΗΤΑ ΕΉΣ

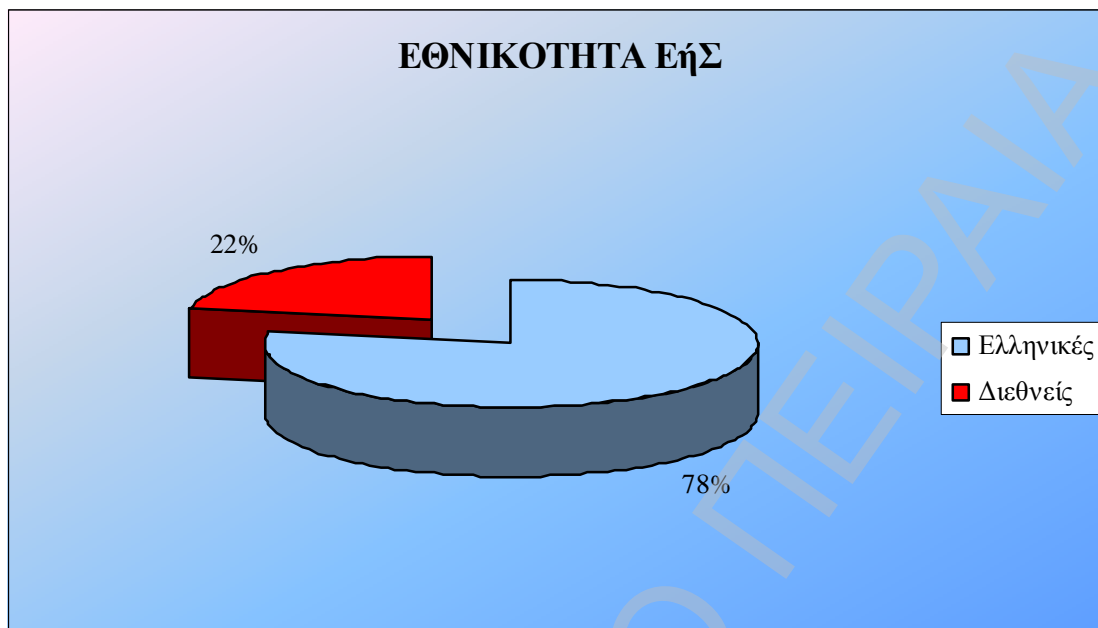
Ο προσδιορισμός της γεωγραφικής διάστασης αποτελεί βασική κατηγορία σε κάθε επίσημη καταγραφή συγκεντρώσεων εταιριών. Η εθνικότητα αποδίδεται στις συμμετέχουσες εταιρίες με βάση το κράτος όπου διατηρούν την συστατική τους έδρα.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, μία εταιρία ιδρυθείσα υπό το Ελληνικό Δίκαιο θεωρείται Ελληνική ανεξάρτητα από το εάν αποτελεί θυγατρική αλλοδαπής, ή ελέγχεται, κατά τη μετοχική της σύνθεση, από αλλοδαπά φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

Το 78% των συγκεντρώσεων διεξήχθησαν μεταξύ εταιριών με έδρα την Ελλάδα, συσταθείσες υπό του Ελληνικού Δικαίου. Το υπόλοιπο 22% των ΕΉΣ αφορούν συγκέντρωση με συμμετοχή αλλοδαπής εταιρίας. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με την αντίστοιχη έρευνα της INE-ΓΣΕΕ.<sup>148</sup> Μάλιστα, σύμφωνα με την ίδια έρευνα η διεξαγωγή διασυνοριακών συγχωνεύσεων στην Ελληνική αγορά παρουσιάζεται αρκετά χαμηλότερη από τον αντίστοιχο Ευρωπαϊκό μέσο όρο, αποτέλεσμα που είναι σύμφωνο με τα στοιχεία των ερευνών που διενεργούνται σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Στη χαμηλή αυτή παρουσία των διεθνών ΕΉΣ, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί το σημαντικό ποσοστό που παρουσιάζει η συμμετοχή των ελληνικών εταιριών που ελέγχονται από αλλοδαπά κεφάλαια. Το στοιχείο αυτό εξηγεί εν μέρει το χαμηλό ποσοστό των διεθνών ΕΉΣ, καθώς παρατηρείται η διεξαγωγή δραστηριότητας από αλλοδαπές εταιρίες που έχουν ήδη εισέρθει στην Ελληνική αγορά μέσω θυγατρικών ή ελεγχόμενων ημεδαπών εταιριών. Οι διασυνοριακές ΕΉΣ της περιόδου και συνεπώς και του δείγματος, από την άλλη, χρησιμοποιούνται ως ένα μέσο επενδύσεων του εξωτερικού, λόγω των σημαντικών ευχερειών που η μέθοδος αυτή παρέχει σε σχέση με την ίδρυση νέου νομικού προσώπου. Σε παγκόσμιο επίπεδο, το «μεταναστευτικό»

<sup>148</sup> Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, (2005), *Η Ελληνική Οικονομία και Απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση 2005, Αθήνα, σελίδα 274

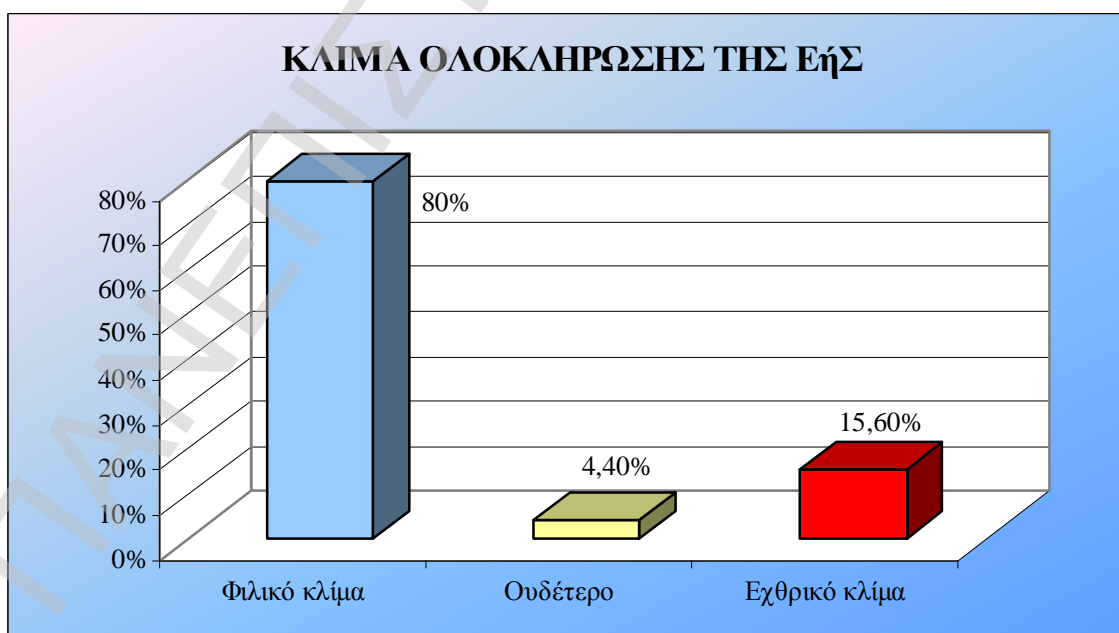
αυτό κύμα ΕήΣ, στόχο έχει τις αγορές της Ανατολικής Ευρώπης και τις χώρες του Νοτίου Ημισφαιρίου.



Διάγραμμα 18

#### 5.1.1.10 ΚΛΙΜΑ ΠΟΥ ΔΙΑΠΝΕΕΙ ΤΗΝ ΕήΣ

Συνολικά το 80% των ΕήΣ ολοκληρώνονται υπό φιλικές συνθήκες. Αυτό σημαίνει ότι έχουν τη συγκατάθεση της Διοίκησης της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Μόνο ένα 15.6% των ΕήΣ πραγματοποιούνται μέσα σε εχθρικό κλίμα, ενώ 4.4% των ερωτηθέντων θεωρούν ότι το κλίμα δεν ήταν ούτε εχθρικό ούτε φιλικό.



Διάγραμμα 19

### 5.1.1.11 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΕήΣ

Περισσότερες από τις μισές (55.3%) των ΕήΣ ολοκληρώνονται εντός εξαμήνου από την έναρξη των διαπραγματεύσεων. Το 21.1% των ΕήΣ των διαπραγματεύσεων διαρκούν περί τον ένα χρόνο (11-12 μήνες), ενώ ένα 10.5% των ΕήΣ ολοκληρώνονται σε περισσότερο από ένα χρόνο. Το παρακάτω διάγραμμα είναι αντιπροσωπευτικό.



Διάγραμμα 20

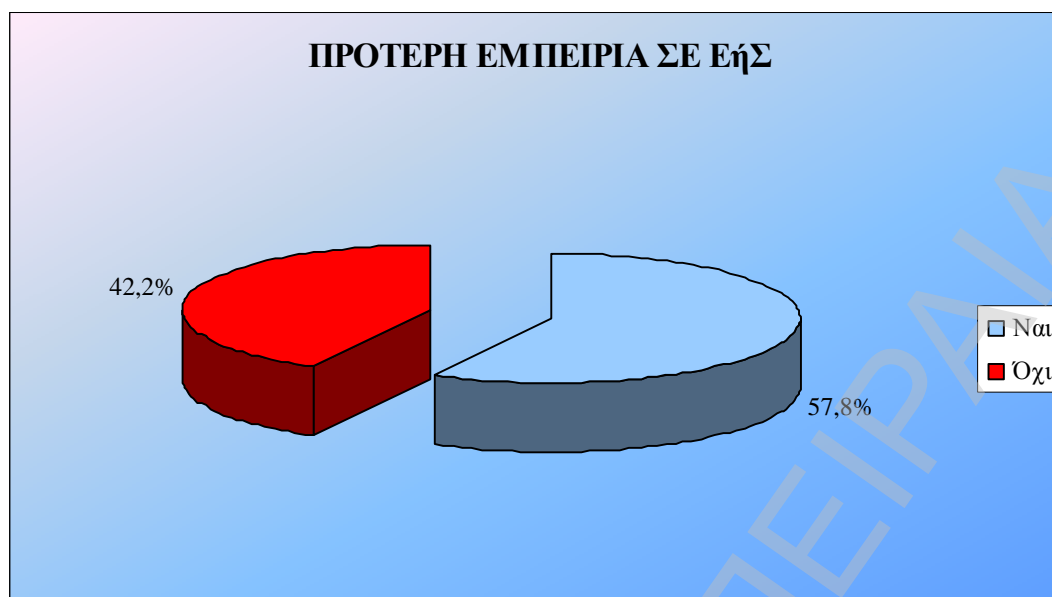
### 5.1.2 ΕΝΟΤΗΤΑ ΔΕΥΤΕΡΗ

Στην δεύτερη ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την προηγούμενη εμπειρία των επιχειρήσεων σε ΕήΣ, το τίμημα το οποίο κατέβαλαν, και το εάν ταυτόχρονα διερευνούνταν εναλλακτικοί στόχοι.

#### 5.1.2.1 ΠΡΟΤΕΡΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΣΕ ΕήΣ

Το 57.8% των επιχειρήσεων του δείγματος είχε στο παρελθόν πραγματοποιήσει τουλάχιστον μία ακόμα ΕήΣ, ενώ για 42.2% των επιχειρήσεων η εξεταζόμενη ΕήΣ αποτελεί την πρώτη τους τέτοια στρατηγική κίνηση.

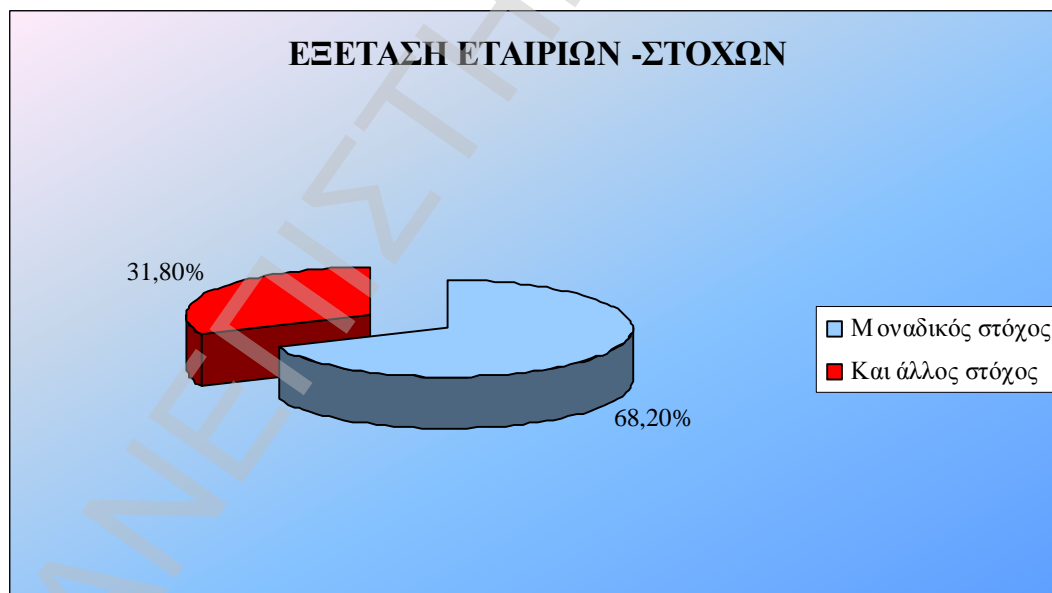




Διάγραμμα 21

#### 5.1.2.2 ΕΞΕΤΑΣΗ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΣΤΟΧΩΝ

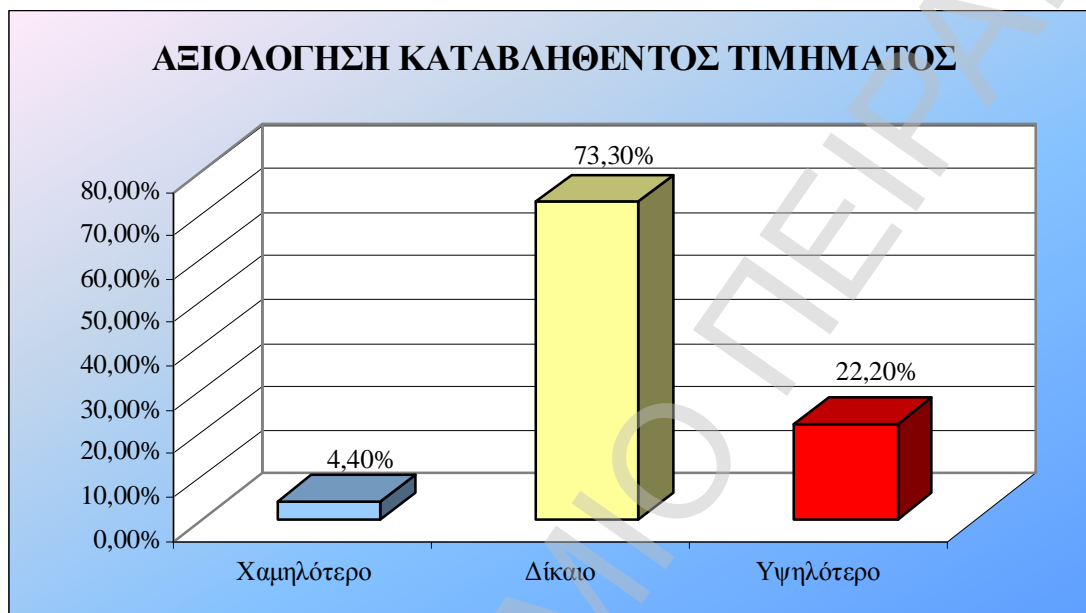
Περισσότερες από 2 στις 3 επιχειρήσεις, όσον αφορά τη συγκεκριμένη ΕήΣ, είχαν μόνο μία επιχείρηση-στόχο προς ΕήΣ, ενώ 31.8% μελετούσαν ταυτόχρονα και άλλους στόχους προς ΕήΣ.



Διάγραμμα 22

### 5.1.2.3 Ύψος Τιμήματος

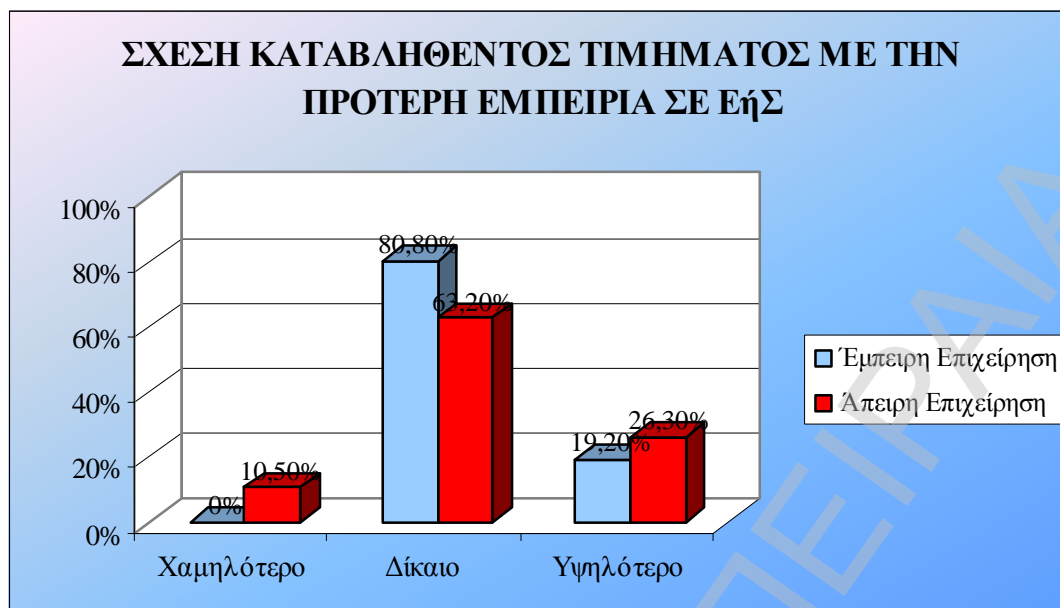
Η έρευνα κατέδειξε ότι ένα ποσοστό της τάξεως του 73,3% κατέβαλε ένα τίμημα, το οποίο θεωρήθηκε δίκαιο. Το 22,2% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι η εξαγοράζουσα επιχείρηση κατέβαλε ένα τίμημα υψηλότερο από την αγοραία αξία της εξαγοράζουσας επιχείρησης, ενώ μόνο 4,4% των επιχειρήσεων του δείγματος θεωρεί ότι κατέβαλε ένα τίμημα χαμηλότερο.



Διάγραμμα 23

### 5.1.2.4 ΣΧΕΣΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ Ύψος Τιμήματος

Οι επιχειρήσεις του δείγματος, οι οποίες είχαν πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ καταβάλλουν κατά 80,8% ένα δίκαιο τίμημα, και μόνο κατά 19,2% υψηλότερο τίμημα. Τα ποσοστά αυτά για τις άπειρες επιχειρήσεις ανέρχονται σε 63,2% και 26,3%. Οι έμπειρες επιχειρήσεις, λοιπόν, φαίνονται πιο έτοιμες και πεπειραμένες στην σωστή εκτίμηση του τιμήματος που θα καταβληθεί για την ολοκλήρωση της ΕήΣ.



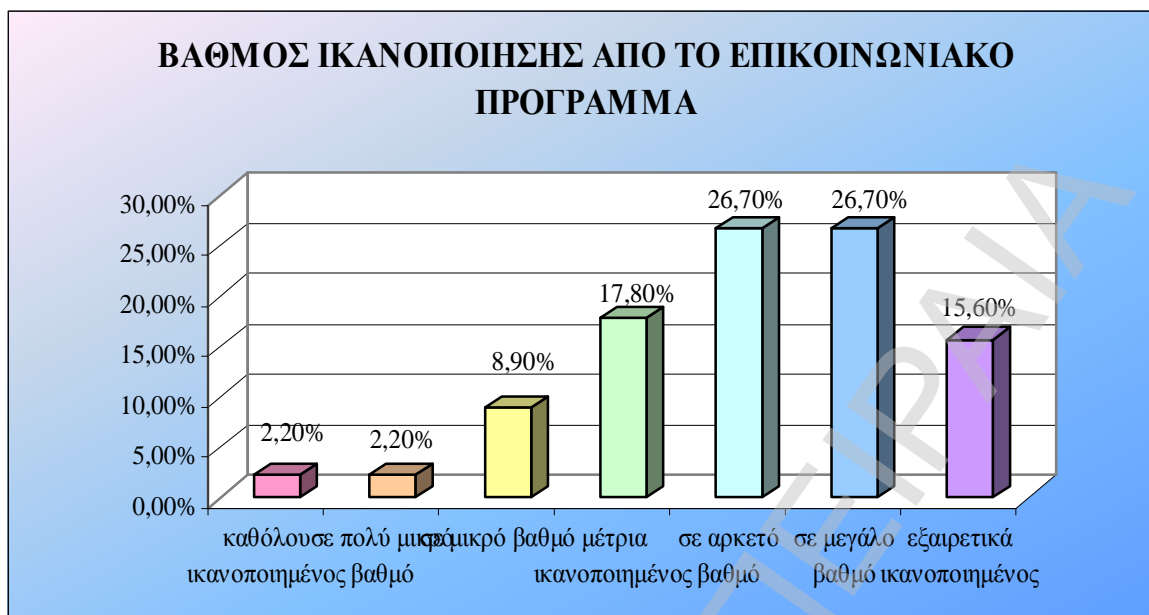
Διάγραμμα 24

### 5.1.3 ΕΝΟΤΗΤΑ ΤΡΙΤΗ

Στην τρίτη ενότητα παρουσιάζεται η επικοινωνιακή προσπάθεια των επιχειρήσεων καθ' όλη την περίοδο της ΕήΣ, καθώς και θέματα που έχουν να κάνουν με τον ανθρώπινο παράγοντα, όπως είναι το turnover rate καθώς και το ενδεχόμενο ύπαρξης ενός προγράμματος οικειοθελούς αποχώρησης.

#### 5.1.3.1 ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟ ΤΟ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

Ποσοστό που προσεγγίζει το 69% των συμμετεχόντων δηλώνουν ότι είναι από αρκετά έως εξαιρετικά ευχαριστημένοι με το επικοινωνιακό πρόγραμμα, ενώ 31% δηλώνουν ότι είναι από μέτρια έως καθόλου ικανοποιημένοι με την επικοινωνιακή στρατηγική πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την ΕήΣ.



Διάγραμμα 25

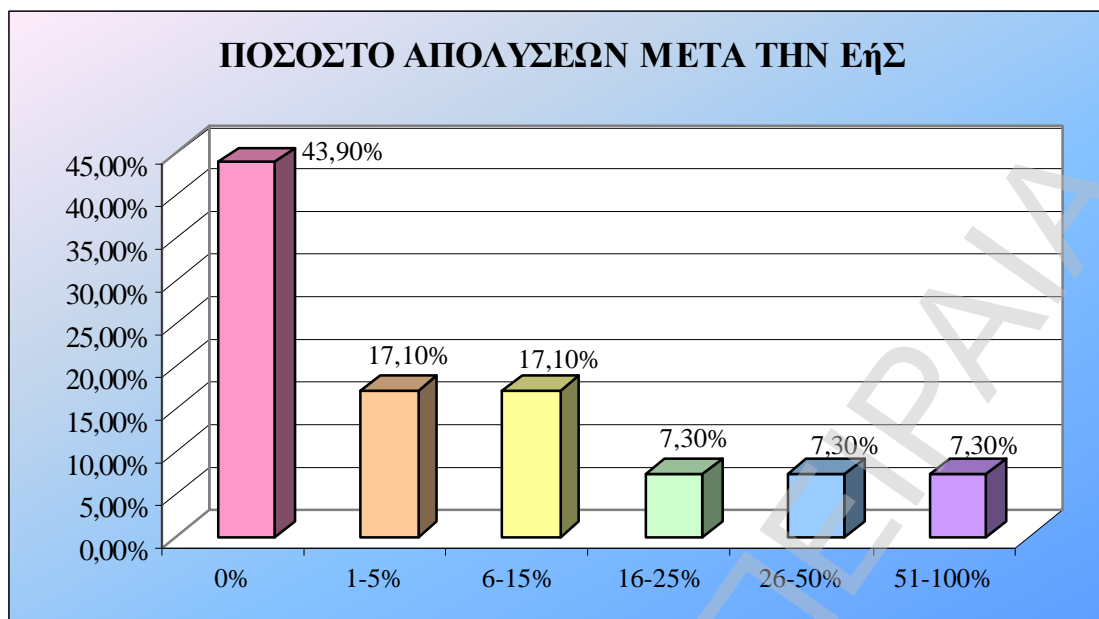
Στην πλειοψηφία των ΕήΣ ταυτόχρονα με την ανακοίνωση της συμφωνίας ΕήΣ ανακοινώνεται και το ποσοστό των εργαζομένων, κυρίως της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, που θα αποχωρήσει. Σε γενικές γραμμές, οι ελληνικές επιχειρήσεις φαίνεται να ακολουθούν μία μετριοπαθή πολιτική μειώσεων, με το μέσο όρο των επιχειρήσεων να απολύουν το 11.62% των εργαζομένων τους.

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
percentage of employees being made redundant	41	,00	65,00	11,6220	18,7019
Valid N (listwise)	41				

Πίνακας 5

Το 43,9% των επιχειρήσεων του δείγματος δεν απέλυσαν κανέναν εργαζόμενο. Ένα ποσοστό της τάξεως του 17.1% απολύουν από 1 έως 5% των εργαζομένων τους μετά την ΕήΣ, ενώ ένα ποσοστό της ίδιας τάξεως απολύουν από 6 έως 15% των εργαζομένων τους. Τρεις επιχειρήσεις (7.1%) απέλυσαν 16-25% του προσωπικού τους, 7.1% απέλυσαν από 26-50% των εργαζομένων, ενώ ένα ποσοστό της τάξεως του 7.1% απέλυσε παραπάνω από 50% των εργαζομένων.



Διάγραμμα 26

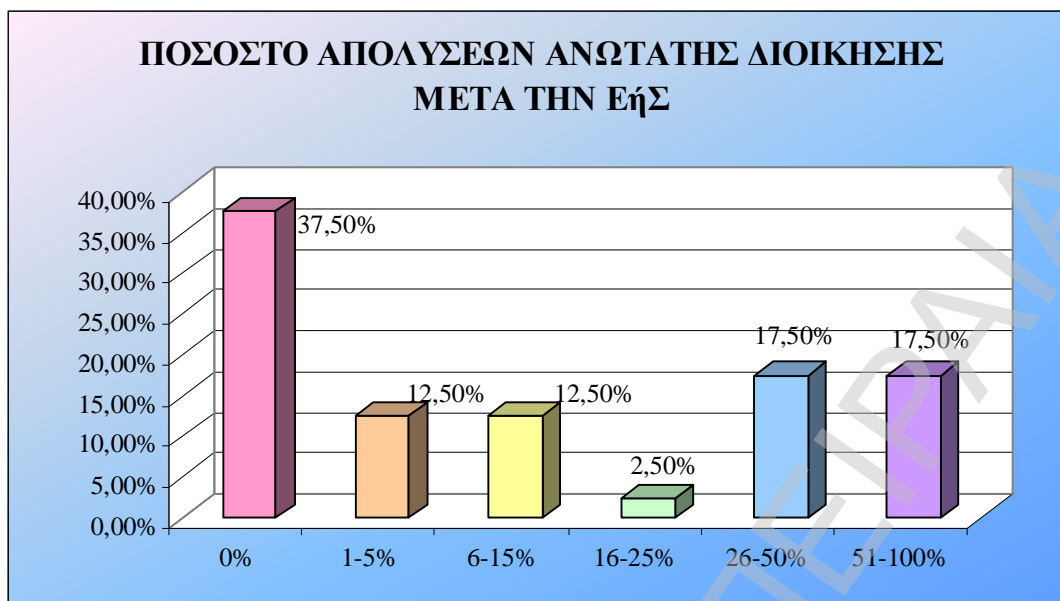
Το κλίμα φαίνεται να είναι πιο αρνητικό για τα υψηλά ιστάμενα στελέχη. Στην ερώτηση τί ποσοστό ανώτερων στελεχών απολύθηκε μετά την πραγματοποίηση της ΕήΣ, το ποσοστό της Ανώτερης Διοίκησης που αντικαταστάθηκε είναι αρκετά υψηλότερο. Κατά μέσο όρο, οι επιχειρήσεις απολύουν 25,8% της Ανώτατης Διοίκησης. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως σε επικάλυψη τμημάτων, σε αναδιάρθρωση των λειτουργιών της επιχείρησης που προκύπτει από την ΕήΣ, καθώς και στην επιδίωξη συνεργειών που μπορεί να συνεπάγονται την περικοπή υψηλά αμειβόμενων στελεχών.

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
top management replacement	40	,00	100,00	25,8125	35,3012
Valid N (listwise)	40				

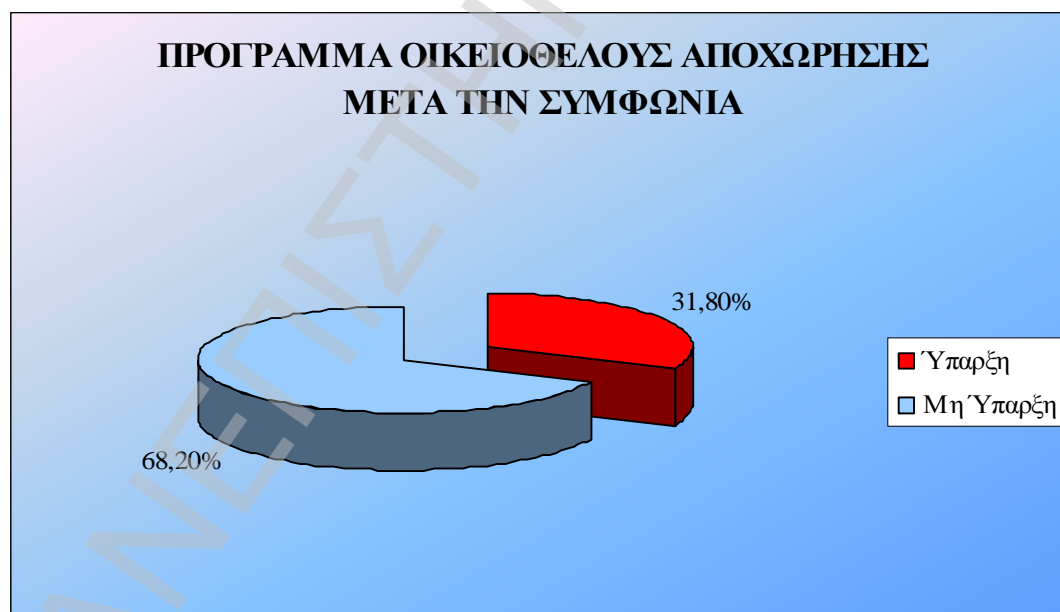
Πίνακας 6

Συγκεκριμένα, 37,5% των επιχειρήσεων δηλώνουν ότι απέλυσαν 0% της ανώτατης διοίκησης. Ένα ποσοστό της τάξεως του 25% των επιχειρήσεων αντικατέστησαν 1-15% των στελεχών τους, 2,5% των επιχειρήσεων του δείγματος απέλυσε 16-25% των υψηλά ιστάμενων στελεχών, ενώ 35% των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα απέλυσε 26-100% της Ανώτατης Διοίκησης.



Διάγραμμα 27

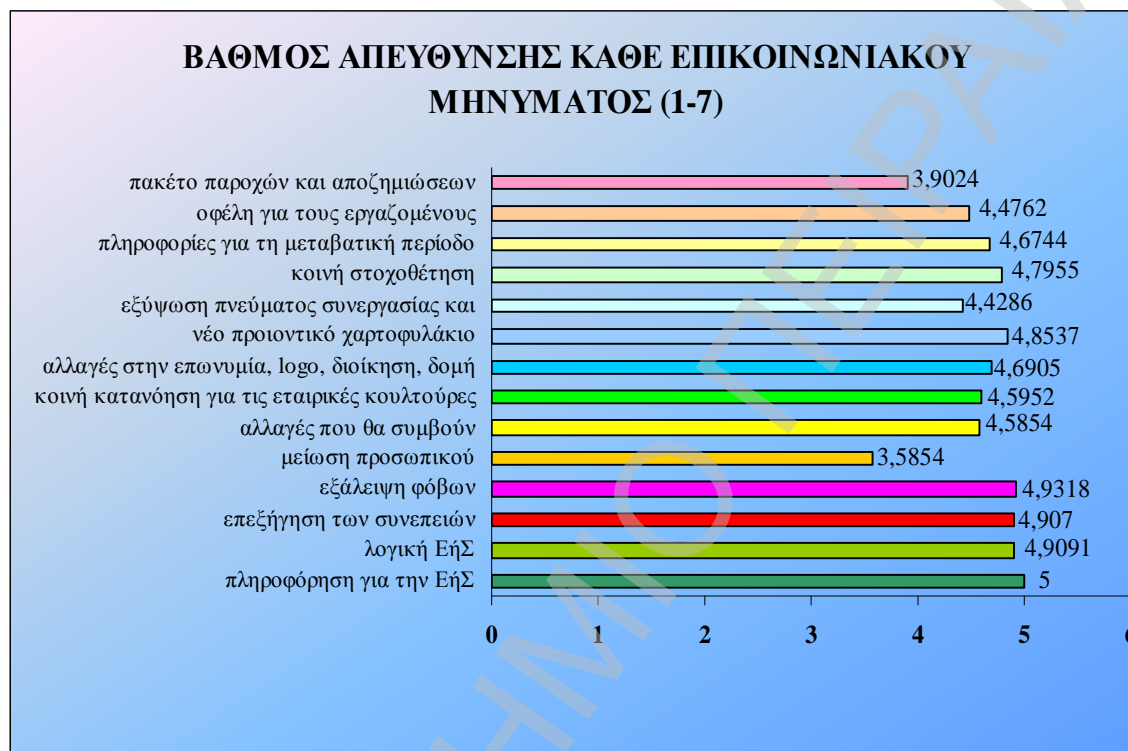
Οι επιχειρήσεις του δείγματος, σε ποσοστό που αγγίζει το 31.8% εφαρμόζουν κάποιου είδους πρόγραμμα οικειοθελούς αποχώρησης, για παράδειγμα μέσω παροχής ενός πακέτου πρόωρης συνταξιοδότησης. Το υπόλοιπο 68.2% των επιχειρήσεων δεν εφαρμόζουν ένα αντίστοιχο πρόγραμμα προκειμένου για τη διευκόλυνση της εκούσιας αποχώρησης εργαζομένων από την επιχείρηση.



Διάγραμμα 28

Σχετικά με τα μηνύματα που απευθύνθηκαν στα πλαίσια της επικοινωνιακής προσπάθειας της επιχείρησης για την ΕήΣ, μία από τις πρώτες μέριμνες κάθε επιχείρησης ήταν να πληροφορήσει τους εργαζομένους σχετικά με την επιδιωκόμενη ΕήΣ (μ.ο. 5), να εξαλείψει τυχόν αρνητικά συναισθήματα των εργαζομένων, ανασφάλεια, φόβος (μ.ο. 4,9318), και να δώσει πληροφορίες σχετικά με το

προϊοντικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο θα κατέχει η επιχείρηση μετά την ΕήΣ (μ.ο. 4,8537). Τα μηνύματα, τα οποία λιγότερο αναφέρθηκαν από τους ερωτώμενους είναι η ενημέρωση σχετικά με το πακέτο παροχών και αποζημιώσεων, όπως αυτό διαμορφώνεται μετά την ΕήΣ (μ.ο. 3,9024), καθώς και η πληροφόρηση σχετικά με μία ενδεχόμενη μείωση προσωπικού (μ.ο. 3,5854). Το γεγονός αυτό οφείλεται στην ιδιαίτερη φύση των μηνυμάτων αυτών, που τα καθιστά πολύ ευαίσθητα.



Διάγραμμα 29

### 5.1.3.2 ΠΡΟΪΟΝΤΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

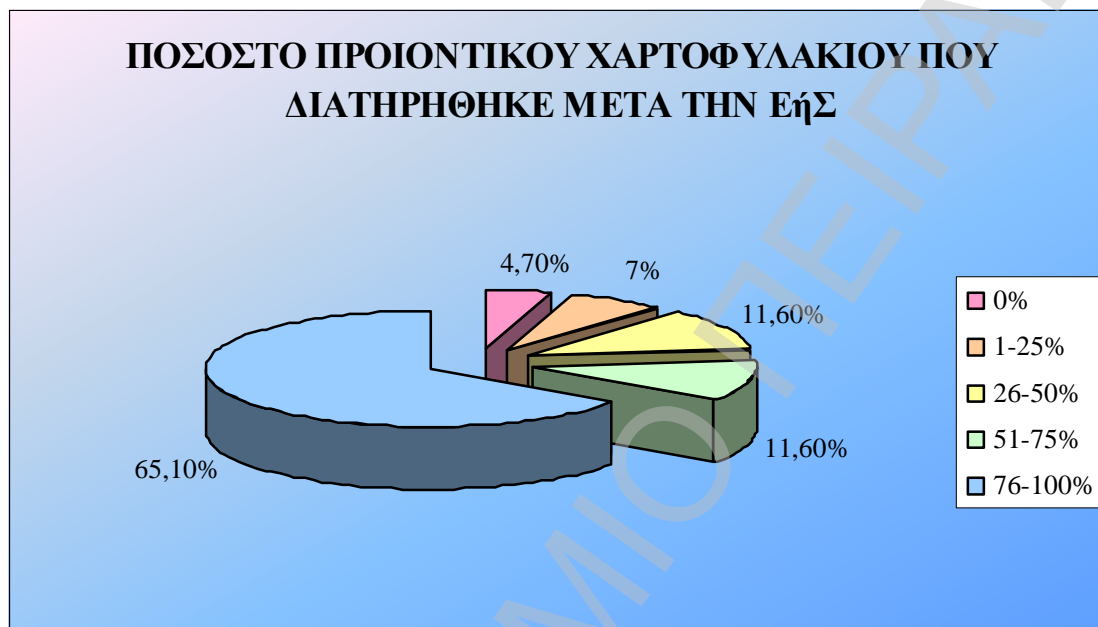
Ένα από τα κίνητρα μίας επιχείρησης για να προβεί σε μία ΕήΣ μπορεί να είναι ο εμπλουτισμός της υπάρχουσας γραμμής προϊόντων που διαθέτει με νέα ή η υιοθέτηση μίας νέας γραμμής προϊόντων και η πλήρης αντικατάσταση των παλιών.<sup>149</sup> Είναι, λοιπόν, προς όφελος μίας εξαγοράζουσας επιχείρησης να διατηρήσει το εύρος του προϊοντικού χαρτοφυλακίου της επιχείρησης-στόχου και να το διαχειριστεί στρατηγικά. Σύμφωνα με την έρευνα, οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις κατά μέσο όρο διατηρούν τα  $\frac{3}{4}$  του προϊοντικού χαρτοφυλακίου των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων μετά την ΕήΣ. Δύο επιχειρήσεις κατήγγησαν το προϊοντικό χαρτοφυλάκιο των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Το 7% των επιχειρήσεων διατήρησαν 1-25% του προϊοντικού χαρτοφυλακίου. Το 11,6% των επιχειρήσεων διατήρησαν το 26-50%. Ένα ίδιο ποσοστό διατήρησαν το 51-75%, ενώ η συντριπτική πλειοψηφία (65,1%) διατήρησε το 76-100% του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων που εξαγόρασαν. Αυτό σημαίνει ότι η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αντιλαμβάνεται ότι ένα από τα κλειδιά της επιτυχίας των επιχειρήσεων που εξαγόρασαν βρίσκεται στο ίδιο το προϊοντικό χαρτοφυλάκιο τους, και προτίμησαν να επέμβουν σημαντικά σε αυτό.

<sup>149</sup> Lommerud, K.E., Sorgard, L., (1997), *Merger and Product Range Rivalry*, International Journal of Industrial Organisation, Volume 16, σελίδες21-42

## Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
percentage of existing product portfolio	43	,00	100,00	75,5884	31,2879
Valid N (listwise)	43				

Πίνακας 7

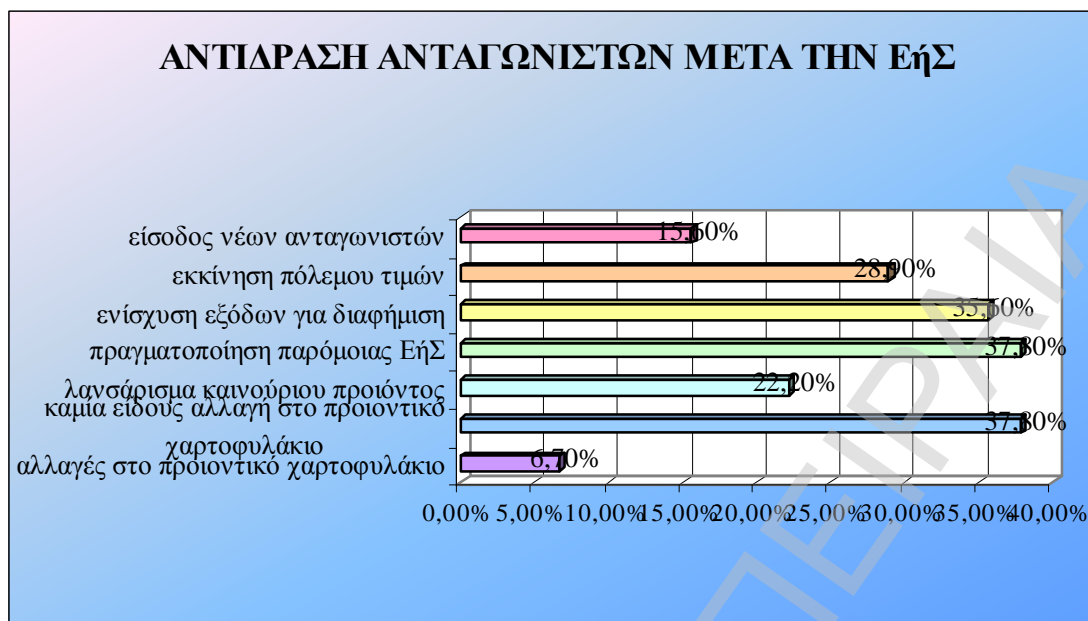


Διάγραμμα 30

## 5.1.3.3 ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ

Η αντίδραση των ανταγωνιστών σε μία τέτοια κίνηση διαφέρει από περίπτωση σε περίπτωση. Το 6,7% των εταιριών πραγματοποίησαν αλλαγές στο προϊόντικό χαρτοφυλάκιό τους, ενώ 37,8% των επιχειρήσεων δήλωσαν ότι κανενός είδους αλλαγή δεν πραγματοποιήθηκε στο προϊόντικό χαρτοφυλάκιο των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων. Ένα ποσοστό της τάξεως του 22,2% των επιχειρήσεων λάνσαραν ένα καινούριο προϊόν προκειμένου να αντιμετωπίσουν τα ισχυροποιημένα μεγέθη μετά την ΕήΣ. Το 37,8% των επιχειρήσεων προχώρησαν σε μία ανάλογη κίνηση προκειμένου να απαντήσουν. Το 35,6% των επιχειρήσεων του δείγματος απάντησαν ότι οι ανταγωνιστές τους ενίσχυσαν τα έξοδα για διαφήμιση και προωθητικές ενέργειες, ενώ ένα 28,9% των επιχειρήσεων είδε τους ανταγωνιστές να εκκινούν έναν πόλεμο τιμών για να αντιμετωπίσουν την ΕήΣ που πραγματοποίησαν. Σε 15,6% των επιχειρήσεων νέοι ανταγωνιστές έκαναν την είσοδό τους στον κλάδο και διεκδίκησαν ένα κομμάτι της πίτας της αγοράς.





Διάγραμμα 31

#### 5.1.4 ΕΝΟΤΗΤΑ ΤΕΤΑΡΤΗ

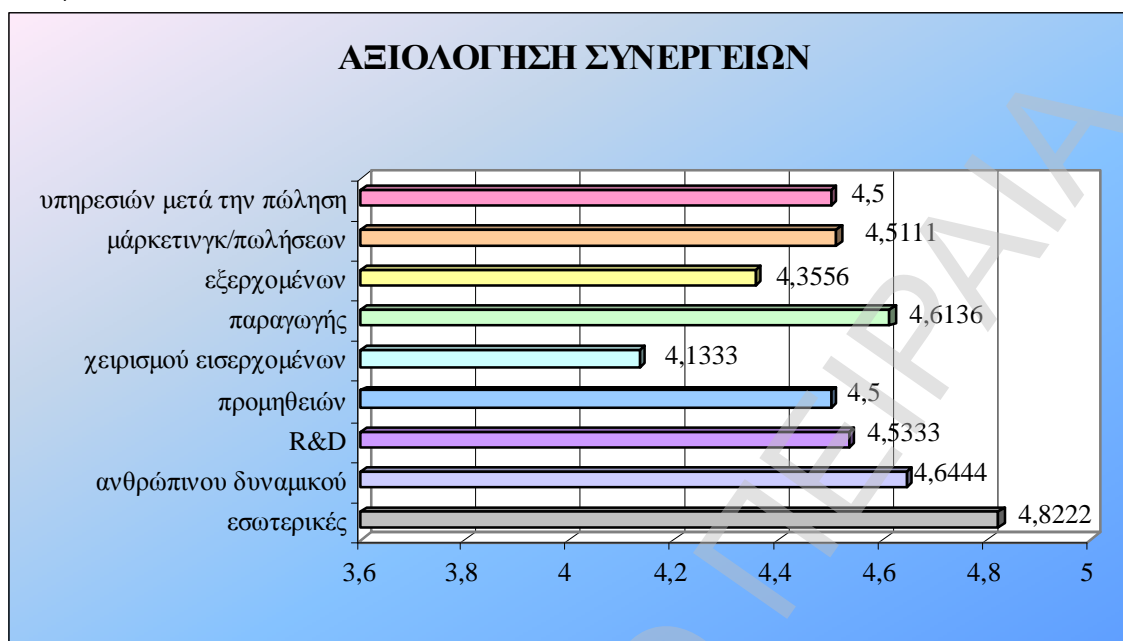
Στην τέταρτη ενότητα παρουσιάζονται τα ευρήματα της έρευνας που αναφέρονται στην χρηματοοικονομική επιτυχία της ΕήΣ, στην υλοποίηση των προσδοκιών για συνέργειες, στους παράγοντες που συνετέλεσαν στην επιτυχία ή αποτυχία του εγχειρήματος.

##### 5.1.4.1 ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ

Οι συνέργειες αναφέρονται στην επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτήν που θα είχαν δύο επιχειρήσεις εάν λειτουργούσαν ξεχωριστά. Οι ερωτώμενοι έπρεπε να σημειώσουν με 1 εάν η συνέργεια δεν επετεύχθη καθόλου έως 7 εάν επετεύχθη στον μέγιστο βαθμό. Εννέα ειδών συνέργειες αναγνωρίστηκαν, εσωτερικές συνέργειες, συνέργειες στην καλύτερη αξιοποίηση και διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού, συνέργειες στην έρευνα και ανάπτυξη προϊόντων και υπηρεσιών, συνέργειες στις προμήθειες, αγορές, που ισχυροποιούν την επιχείρηση σε σχέση με τους προμηθευτές της, συνέργειες στον χειρισμό εισερχομένων, συνέργειες παραγωγής, συνέργειες στη διοίκηση των εξερχομένων, συνέργειες μάρκετινγκ και πωλήσεων σχετικά με την καλύτερη γεωγραφική κάλυψη, τη διαφήμιση, την τιμολόγηση, και τις προωθητικές ενέργειες, και συνέργειες σχετικά με τις μετά την πώληση παρεχόμενες υπηρεσίες όπως η τεχνική υποστήριξη και η ταχύτητα εξυπηρέτησης.

Οι εσωτερικές συνέργειες ήταν οι πιο συχνές (μ.ο. 4.8222). Αυτό είναι λογικό καθώς μία ΕήΣ, προσβλέπει στην επίτευξη οικονομικών κλίμακας και την εξοικονόμηση κόστους, και επιτυγχάνεται μέσω της κατάρτησης επικαλυπτόμενων δραστηριοτήτων, και την ενοποίηση τμημάτων, καθώς και μέσω της εποικοδομητικότερης άσκησης της διοίκησης. Οι συνέργειες καλύτερης διοίκησης και αξιοποίησης του ανθρώπινου δυναμικού, βαθμολογήθηκαν πολύ υψηλά (μ.ο. 4.6444), και αυτό οφείλεται στις βελτιωμένες προοπτικές του εργατικού δυναμικού ύστερα από μία ΕήΣ, λόγω της

ισχυροποίησης της επιχειρήσεως, και της ενίσχυσης της θέσης της έναντι των ανταγωνιστών.



Διάγραμμα 32

#### 5.1.4.2 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΚΑΙΜΑΤΟΣ ΕΉΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ

Διατυπώθηκε η υπόθεση ότι όσο αυξάνει η φιλικότητα των διαδικασιών τόσο αυξάνεται ο βαθμός επίτευξης συνεργειών. Πράγματι, η έρευνα έχει καταδείξει ότι οι φιλικές ΕήΣ εξασφαλίζουν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτυχία. Η επιτυχία αυτή επέρχεται μέσω προσπαθειών υπέρβασης διαφορών κουλτούρας και προσπαθειών για αποτελεσματική συνεργασία.<sup>150</sup> Η συνεργασία αυτή είναι καθοριστικής σημασίας για την επίτευξη των πολυπόθητων συνεργειών. Χρησιμοποιήθηκε η ανάλυση της συσχέτισης για να ελεγχθεί η υπόθεση. Η ανάλυση της συσχέτισης είναι μία τεχνική που χρησιμοποιείται για να μετρήσει την ένταση της συσχέτισης που πιθανόν να υπάρχει μεταξύ δύο μεταβλητών. Μέσω της ανάλυσης αυτοσυσχέτισης διαπιστώθηκε η ορθότητα και η συνακόλουθη αποδοχή της παραπάνω υπόθεσης. Η συσχέτιση, η οποία διαμορφώνεται είναι θετική και αρκετά ισχυρή. Η θετική συσχέτιση υποδηλώνει ότι οι δύο μεταβλητές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Συνεπώς, όσο αυξάνεται το πνεύμα συνεργατικότητας, και η καλή και φιλική διάθεση ανάμεσα στις αντισυμβαλλόμενες επιχειρήσεις, τόσο αυξάνεται ο βαθμός επίτευξης συνεργειών. Ο παρακάτω πίνακας είναι χαρακτηριστικός.

<sup>150</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 373

**Correlation**

		<b>Βαθμός επίτευξης συνεργειών</b>
Κλίμα φιλικότητας που διαπνέει μία ΕήΣ	Pearson Correlation <sup>151</sup>	<b>,408**</b>
**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)		

Πίνακας 8

**5.1.4.3 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΜΕ ΤΟΝ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ**

Ο έλεγχος της υπόθεσης πραγματοποιείται με ανάλυση συσχέτισης. Πράγματι, διαπιστώνεται μία ισχυρή αρνητική σχέση ανάμεσα στο τίμημα και το βαθμό επίτευξης των συνεργειών. Όσο αυξάνεται το τίμημα και η υπεραξία που καταβάλλει η εξαγοράζουσα επιχείρηση για την απόκτηση της επιχείρησης-στόχου, τόσο μειώνεται ο συνολικός βαθμός επίτευξης συνεργειών από την ΕήΣ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εξαγοράζουσα επιχείρηση έχει υπερεκτιμήσει την επιχείρηση-στόχο, αλλά και τα οφέλη που μπορεί να προκύψουν από το όλο εγχείρημα. Η βιβλιογραφία είναι συνεπής. Ο Sirower,<sup>152</sup> μάλιστα, βρήκε ότι όσο μεγαλώνει το premium που καταβάλλεται, τόσο μικραίνουν οι αποδόσεις της ΕήΣ.

**Correlation**

		<b>Βαθμός επίτευξης συνεργειών</b>
Ύψος τιμήματος που καταβάλλεται για την ΕήΣ	Pearson Correlation	<b>- ,562**</b>
**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)		

Πίνακας 9

**5.1.4.4 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΣΥΜΒΑΤΟΤΗΤΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ**

Μία αγεφύρωτη πολιτισμική σύγκρουση των δύο εταιριών<sup>153</sup> (culture clash), που υποδηλώνει την ασυμβατότητα και πιθανή σύγκρουση των φιλοσοφιών, στυλ, αξιών και αποστολών των δύο εταιριών, μπορεί να είναι ένας από τους πιο επικίνδυνους παράγοντες όταν δύο εταιρίες αποφασίζουν να συνενωθούν, και συχνά οδηγεί σε αποτυχία μίας κατά τα άλλα πολλά υποσχόμενης ΕήΣ, καθώς υποκινεί προστριβές

<sup>151</sup> Το μέτρο που καθορίζει τη σχέση μεταξύ δύο μεταβλητών είναι ο συντελεστής συσχέτισης του Pearson. Ο συντελεστής αυτός παίρνει τιμές από -1 έως +1. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόλυτη τιμή του συντελεστή συσχέτισης μεταξύ x και y, τόσο περισσότερο ισχυρή είναι η πρόβλεψη της μίας μεταβλητής από την άλλη.

<sup>152</sup> Sirower, M.L., 1997, The Synergy Trap, The Free Press (Simon & Schuster) in The Antidote, 1998, M&A: Not for the Average Company?, The Antidote, σελίδα 8

<sup>153</sup> Bijlsma-Frankema, (2000), σελίδα 449

ανάμεσα στους εργαζομένους, αναχαιτίζει την επίτευξη συνεργιών, και δεν επιτρέπει την ανάπτυξη και υιοθέτηση ενός κοινού στόχου και οράματος ανάμεσα στα μέλη των δύο επιχειρήσεων. Έτσι, διατυπώθηκε η υπόθεση ότι όσο αυξάνει η συμβατότητα των δύο επιχειρήσεων, τόσο αυξάνει ο βαθμός επίτευξης συνεργιών.

Πράγματι, αφού διενεργήθηκε μία ανάλυση συσχέτισης, η παραπάνω υπόθεση επαληθεύτηκε.

### Correlation

		Βαθμός συνεργιών	επίτευξης
Συμβατότητα κοινοτικής κουλτούρας	εταιρικής Pearson Correlation		<b>,334**</b>
**Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)			

Πίνακας 10

### 5.1.4.5 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΟΥ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ

Ύστερα από την διενέργεια μίας ανάλυσης συσχετίσεων μπορεί να αποφανθεί κάποιος υπέρ επαλήθευσης της διττής υποθέσεως. Υπάρχει, λοιπόν, μία ισχυρή θετική εξάρτηση των δύο παραγόντων με τον βαθμό επίτευξης των συνεργιών. Η επικοινωνία, λοιπόν, παρουσιάζεται ως ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες για την συνολική επιτυχία μίας ΕήΣ, καθώς μέσω αυτής καθίσταται εφικτή η αποτελεσματική οργανωτική ενοποίηση, η επίτευξη ισχυρών συνεργιών, καθώς και η απρόσκοπτη και επωφελής λειτουργία της νέας επιχείρησης που προκύπτει.<sup>154</sup>

### Correlation

		Βαθμός συνεργιών	επίτευξης
Πληρότητα επικοινωνιακού προγράμματος	Pearson Correlation		<b>,424**</b>
Αποτελεσματικότητα επικοινωνιακού προγράμματος			<b>,528**</b>
**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)			

Πίνακας 11

<sup>154</sup> Clemente, M.N., Greenspan, D.S., (1998), *Winning at Mergers and Acquisitions*, Wiley, New York και  
Balmer, J.M.T., Dinnie, K., (1999b), *Merger Madness The Final Coup de Grace*, Journal of General Management, Volume 24, Number 4 και  
Davis, A., (2000), *Communicating Change in a Brave New Way*, Public Relations Tactics, Volume 7, Issue 7

### 5.1.4.6 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕήΣ

Μία σειρά από μεταβλητές εξετάστηκαν προκειμένου να διερευνηθούν τα αποτελέσματα των ΕήΣ για τις επιχειρήσεις του δείγματος. Σε μία κλίμακα, όπου το 1 αντιστοιχεί στο ότι η προσδοκία δεν επιτεύχθηκε καθόλου και το 7 στο ότι το κριτήριο επιτεύχθηκε στο μέγιστο βαθμό, προέκυψε ότι οι επιχειρήσεις βελτίωσαν την ανταγωνιστική τους θέση στον κλάδο (μ.ο. 5.5455), ανεπύχθησαν οικονομίες κλίμακας (μ.ο. 5.2326), και όπως θα περίμενε κανείς αύξησαν το μερίδιο αγοράς τους (μ.ο. 5). Το κριτήριο, το οποίο λιγότερο επιτεύχθηκε από τα άλλα είναι η βελτίωση των δυνατοτήτων ανάπτυξης και εξέλιξης του ανθρώπινου δυναμικού (μ.ο. 3.8837), καθώς και η μείωση στο κόστος κεφαλαίου (μ.ο. 4,0270).



Διάγραμμα 33

### 5.1.4.7 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΠΡΟΤΕΡΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑΣ ΣΕ ΕήΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕήΣ

Είναι αναγκαίο σε κάθε οργανισμό να αναπτυχθεί ένα κλίμα που ευνοεί τη μάθηση, ούτως ώστε ύστερα από μία ΕήΣ, να επανεξετάζονται ποιές κινήσεις ήταν ορθές και ποιές όχι, να μαθαίνει η επιχείρηση από τις επιτυχίες και τυχόν λάθη, και σε κάθε περίπτωση να εμποδώνονται τα μαθήματα αυτά και να μετατρέπονται οι ΕήΣ σε μοναδική της ικανότητα και να αντιμετωπίζονται ως ευκαιρίες. Γι' αυτό επελέγη η πρότερη εμπειρία για να εξεταστεί ο βαθμός συσχέτισης με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών που επιδιώκονται από μία ΕήΣ. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η Ανάλυση Συσχέτισης (Correlation).

Πραγματικά, η υπόθεση που διατυπώθηκε, επιβεβαιώνεται και μάλιστα παρατηρείται μία αρκετά ισχυρή συσχέτιση. Άρα, όπως ήταν αναμενόμενο όταν μία επιχείρηση έχει πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ μπορεί να χρησιμοποιήσει την γνώση που έχει αποκομίσει

και πιο αποτελεσματικά να επιδιώξει την επίτευξη των προσδοκιών που έχουν διατυπωθεί για την ΕήΣ.

#### Correlation

		Βαθμός επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ
Πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ	Pearson Correlation	<b>,394**</b>
**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)		

Πίνακας 12

#### 5.1.4.8 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΕΙΩΝ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕήΣ

Διατυπώθηκε η υπόθεση ότι ο βαθμός επίτευξης συνεργειών σε μία ΕήΣ είναι θετικά συσχετισμένος με τον βαθμό επίτευξης των προσδοκιών. Η ανάλυση συσχέτισης έδωσε τα ακόλουθα αποτελέσματα.

#### Correlation

		Βαθμός επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ
Βαθμός επίτευξης συνεργειών	Pearson Correlation	<b>,461**</b>
**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)		

Πίνακας 13

Υπάρχει, λοιπόν, μία ισχυρή θετική συσχέτιση ανάμεσα στις δύο μεταβλητές, η οποία προβλέπει ότι όσο αυξάνονται οι συνέργειες που επιτυγχάνονται από την ΕήΣ, τόσο αυξάνονται τα οφέλη από την ΕήΣ (βαθμός επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ).

#### 5.1.4.9 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΠΛΗΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕήΣ

Διερευνήθηκε κατά πόσο ένα καλά δομημένο, πλήρες και ολοκληρωμένο επικοινωνιακό πρόγραμμα, είναι σημαντικό για την επίτευξη των προσδοκιών από μία ΕήΣ. Η ανάλυση συσχέτισης έδωσε στατιστικά σημαντική (σε επίπεδο 0.05) συσχέτιση, το οποίο καταδεικνύει τον κρίσιμο ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει ένα ολοκληρωμένο επικοινωνιακό πρόγραμμα στην επιτυχή υλοποίηση μίας ΕήΣ. Το πρόγραμμα αυτό πρέπει να αγγίζει μία σειρά από μηνύματα, να δώσει πληροφόρηση για το επερχόμενο συνδυασμό των επιχειρήσεων, να κατευνάσει τις ανασφάλειες των εργαζομένων, να τονώσει το ηθικό τους, να δώσει πληροφορίες για το πως θα διεξάγονται οι δραστηριότητες της επιχείρησης κατά τη μεταβατική περίοδο, να δώσει πληροφορίες για τυχόν μειώσεις προσωπικού, αλλά και για το πρόγραμμα κοινωνικών παροχών που θα ακολουθηθεί, καθώς και να επεξηγήσει τη λογική που

υποκίνησε την ΕήΣ, καθώς και να καλλιεργήσει ένα πνεύμα συνεργατικότητας ανάμεσα στα μέλη των δύο οργανισμών.

### Correlation

		Βαθμός επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ
Πληρότητα επικοινωνιακού προγράμματος	Pearson Correlation	<b>,338*</b>
*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)		

Πίνακας 14

Αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του προγράμματος επικοινωνίας των επιχειρήσεων βρέθηκε μία θετική συσχέτιση ανάμεσα στο βαθμό που δήλωσαν οι συμμετέχοντες ότι είναι ευχαριστημένοι από το επικοινωνιακό πρόγραμμα και το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών που τέθηκαν για την ΕήΣ.

### Correlation

		Βαθμός επίτευξης προσδοκιών από ΕήΣ
Βαθμός ικανοποίησης από το επικοινωνιακό πρόγραμμα	Pearson Correlation	<b>,378*</b>
*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)		

Πίνακας 15

#### 5.4.1.10 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΎΨΟΥΣ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕήΣ

Διατυπώθηκε η υπόθεση ότι το ύψος του τιμήματος είναι αρνητικά συσχετισμένο με το βαθμό επίτευξης συνεργειών από τη μία και το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ από την άλλη. Το πρώτο σκέλος της υπόθεσης επιβεβαιώθηκε και μάλιστα αποδείχτηκε μία ισχυρή αρνητική συσχέτιση.

Αντίθετα, το δεύτερο σκέλος της υπόθεσης δεν επαληθεύεται καθώς ο δείκτης συσχέτισης είναι αρκετά μικρός και στατιστικά μη σημαντικός.

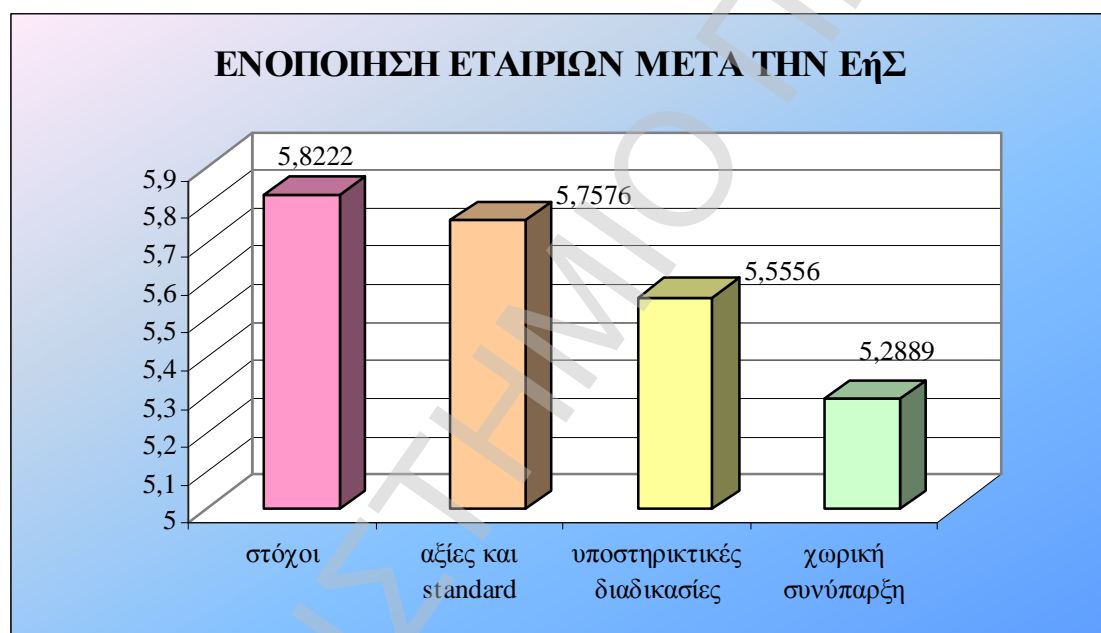
### Correlation

		<b>Βαθμός επίτευξης προσδοκιών από την ΕήΣ</b>
Ύψος τιμήματος που καταβάλλεται για την ΕήΣ	Pearson Correlation	<b>- ,226</b>

Πίνακας 16

#### 5.1.4.11 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕήΣ

Μία ερώτηση χρησιμοποιήθηκε για να προβλέψει τον βαθμό ενοποίησης ύστερα από την ΕήΣ. Οι τέσσερις μεταβλητές που σχεδιάστηκαν αφορούσαν την χωρική συνύπαρξη, την ενοποίηση των υποστηρικτικών διαδικασιών των δύο εταιριών, την ενοποίηση των στόχων και των ποιοτικών standard καθώς και αξιών, τα οποία αφορούν την ενοποίηση της εταιρικής κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων.



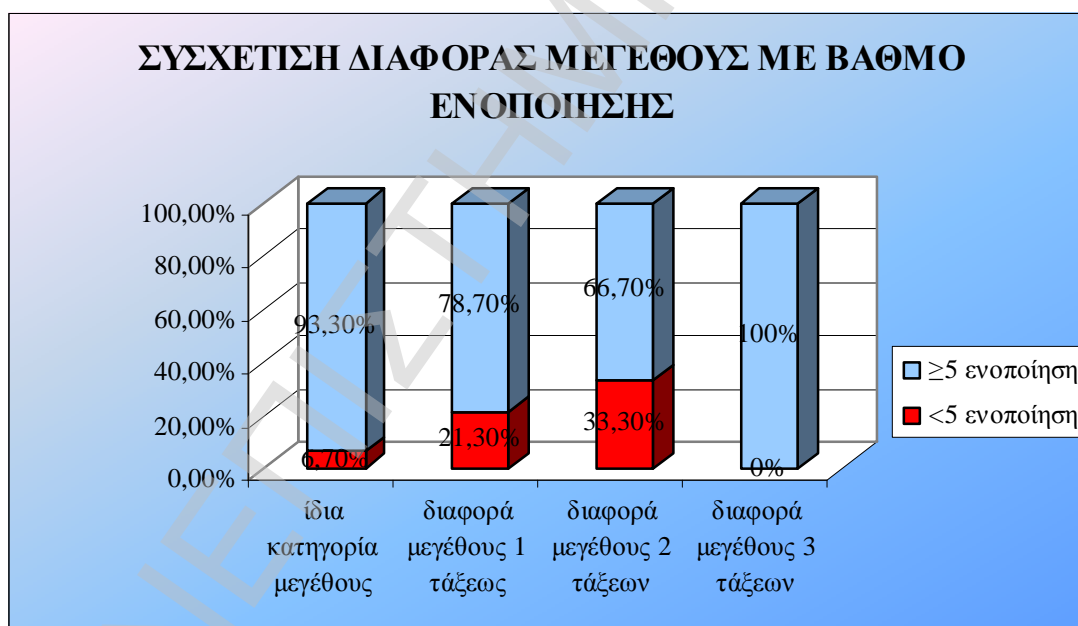
Διάγραμμα 34

Σε κάθε περίπτωση, η ενοποίηση ήταν ουσιαστική. Αυτό εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών που εξετάστηκε αφορούσε σε εξαγορά μέρους ή του συνόλου των μετοχών μίας εταιρίας και την ένταξη της στην εξαγοράζουσα επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι αφής στιγμής ολοκληρώνονται οι διαδικασίες ΕήΣ, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ενδεχομένως παύει τη λειτουργία της, ή ακόμα και στην περίπτωση που συνεχίζει να υφίσταται ως νομικό πρόσωπο, προσαρμόζει τους στόχους, τις αξίες και τα standard λειτουργίας της σε αυτά της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Η χωρική συνύπαρξη είναι λιγότερο συχνή παρ' όλα αυτά κυμαίνεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα.



#### 5.1.4.12 ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΤΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ

Εξετάσαμε τη συσχέτιση μεταξύ της διαφοράς μεγέθους των δύο επιχειρήσεων με το επίπεδο ενοποίησης. Έτσι, όταν συνδυάζονται επιχειρήσεις με το ίδιο μέγεθος, το 93.3% θα έχει μεγάλη έως πλήρη ενοποίηση (5-7). Όταν οι επιχειρήσεις που συνδυάζονται διαφέρουν κατά μία κατηγορία μεγέθους, τότε το 78.7% θα έχει μεγάλη έως πλήρη ενοποίηση. Όταν οι επιχειρήσεις που συνδυάζονται διαφέρουν κατά δύο κατηγορίες μεγέθους, τότε στο 66.7% των περιπτώσεων θα υπάρξει μεγάλη έως πλήρης ενοποίηση. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά μεγέθους τόσο μικρότερη η ενοποίηση. Η διαφορά μεγέθους ανάμεσα στις δύο αντισυμβαλλόμενες επιχειρήσεις είναι αρνητικά συσχετισμένη με το επίπεδο ενοποίησης, είτε γιατί η εξαγοράζουσα επιχείρηση αγνοεί την μικρότερης κλίμακας εξαγοραζόμενη επιχείρηση, είτε επειδή η εξαγοράζουσα επιχείρηση θέλει να διατηρήσει τα πλεονεκτήματα που της προσφέρει η εξαγοραζόμενη επιχείρηση, όπως η ευελιξία και η εφευρετικότητα.<sup>155</sup> Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο και στην περίπτωση που η διαφορά στο μέγεθος ανάμεσα στις δύο εταιρίες είναι της τάξεως των δύο μονάδων, καθώς σε αυτήν την περίπτωση, το 100% είχαν πολύ μεγάλη ενοποίηση (μ.ο. 6.25). Αυτό συμβαίνει γιατί η μεγαλύτερη επιχείρηση σαφώς υπερισχύει της πολύ μικρότερης και την εντάσσει, επιβάλλοντας τη δική της εταιρική κουλτούρα, η οποία θεωρείται ανώτερη, τη δική της στρατηγική, τις δικές της υποστηρικτικές λειτουργίες, και στο δικό της χώρο.



Διάγραμμα 35

<sup>155</sup> Gaddis, R.O., (1987), *Taken Over, Turned Out*, Harvard Business Review, Volume 65, σελίδες 8-22 και

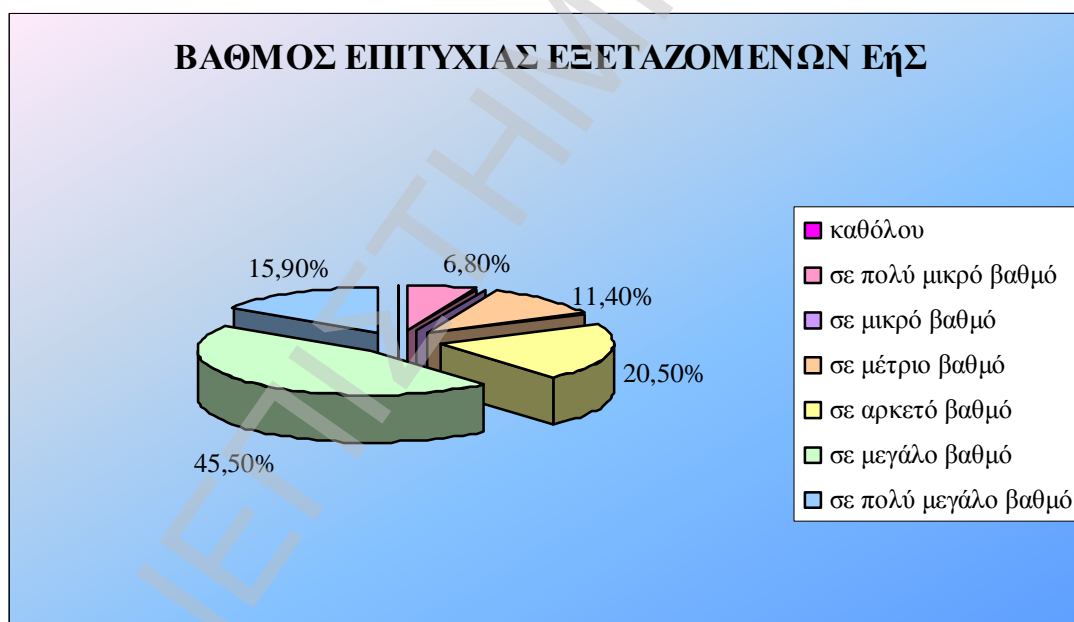
Bourantas, D., Nikandrou, I.I., (1998), *Modelling Post-Acquisition Employee Behavior: Typology and Determining Factors*, Employee Relations, Volume 20, Number 1, σελίδες 73-91, σελίδα 85

### 5.1.4.13 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΤΩΝ ΕήΣ

Σχετικά με την αξιολόγηση της επιτυχίας των εξεταζόμενων ΕήΣ, Το 18.2% των στελεχών που συμμετείχαν στην έρευνα θεώρησαν ότι η ΕήΣ που πραγματοποιήθηκε από την επιχείρηση στην οποία εργάζονται ήταν επιτυχημένη σε πολύ μικρό βαθμό (6,8%) ή σε μέτριο βαθμό (11,4%). Η συντριπτική πλειοψηφία των στελεχών θεώρησαν την εξεταζόμενη ΕήΣ λιγότερο ή περισσότερο επιτυχημένη. Πιο συγκεκριμένα, 20,5% θεώρησαν την ΕήΣ αρκετά επιτυχημένη, 45,5% σε πολύ μεγάλο βαθμό επιτυχημένη, και 15,9% σε πολύ μεγάλο βαθμό επιτυχημένη.

Τα ποσοστά αυτά δεν συμβαδίζουν με τα ευρήματα προηγούμενων ερευνών και του συνόλου της βιβλιογραφίας. Οι Camara και Renjen<sup>156</sup> υποστηρίζουν ότι σχεδόν μισές από τις ΕήΣ αποτυγχάνουν να δημιουργήσουν αξία.

Οι Langford και Brown<sup>157</sup>, με τη σειρά τους, διαμηνύουν ότι με συνέπεια 50-75% όλων των ΕήΣ μάλλον καταστρέφουν, παρά δημιουργούν αξία για τους μετόχους της εξαγοράζουσας εταιρίας. Αυτό δεν πρέπει να εγείρει ανησυχίες σχετικά με την ακρίβεια της έρευνας. Η απόκλιση αυτή από τη μία οφείλεται στο γεγονός ότι τα στελέχη που συμμετείχαν στην έρευνα είχαν τη δυνατότητα να επιλέξουν σε ποιά από όλες τις ΕήΣ που είχαν πραγματοποιηθεί θα αναφερθούν, γεγονός που μας καθιστά βέβαιους για το ότι θα προτίμησαν να ασχοληθούν με μία ΕήΣ, της οποίας τα αποτελέσματα ήταν θετικά για την εταιρία.



Διάγραμμα 36

<sup>156</sup> DeCamara, D., Renjen, P., (2004), *The Secrets of Successful Mergers: Dispatches from the Front Lines*, Journal of Business Strategy, Volume 25, Issue 3, σελίδες 10-14

<sup>157</sup> Langford, R., Brown, C. III, (2004), *Making M&A Pay: Lessons from the World's Most Successful Acquirers*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 1, σελίδες 5-14, σελίδα 6

**5.1.4.14 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΜΙΑΣ ΕΗΣ**

Η ερώτηση απευθύνθηκε σε εκείνα τα στελέχη, τα οποία απάντησαν ότι η ΕΗΣ που πραγματοποιήθηκε ήταν επιτυχημένη (σε αρκετό βαθμό έως πολύ μεγάλο βαθμό). Οι δηλώσεις προέκυψαν από επισκόπηση της βιβλιογραφίας και από μελέτη παρόμοιων ερευνών. Οι Coopers & Lybrand<sup>158</sup> διερεύνησαν τους παράγοντες εκείνους, οι οποίοι οδηγούν μία ΕΗΣ σε επιτυχία και κατέληξαν στους ακόλουθους παράγοντες: λεπτομερές σχέδιο ενοποίησης και ταχύτητα εφαρμογής του, διαύγεια στο σκοπό πραγματοποίησης της ΕΗΣ, συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας, υψηλός βαθμός συνεργατικότητας από τη Διοίκηση της επιχείρησης στόχου, ενδεδειγμένη γνώση της επιχείρησης-στόχου και του κλάδου, στον οποίο δραστηριοποιείται.

Ο παράγοντας, ο οποίος κρίνεται πολύ σημαντικός για την επιτυχία μίας ΕΗΣ είναι η μία ενδεδειγμένη και ολοκληρωμένη διαδικασία προσήκουσας επιμέλειας (μ.ο. 6,1667), η οποία δεν εξαντλείται σε έλεγχο των λογιστικών καταστάσεων και περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης-στόχου, αλλά επεκτείνεται και στην αποκρυπτογράφηση της εταιρικής κουλτούρας της επιχείρησης-στόχου καθώς και του ανθρώπινου παράγοντα. Ο έλεγχος αυτός συμβάλλει στην αύξηση της γνώσης για την επιχείρηση-στόχο και οδηγεί σε μία πιο ρεαλιστική αποτίμηση των οφελών και των κόστους που θα προκύψουν από την ΕΗΣ, αλλά και σε ελαχιστοποίηση των προβλημάτων που ενδεχομένως να ανακύψουν μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας.

Ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας είναι το ουσιαστικό όφελος για την εξαγοραζόμενη επιχείρηση (μ.ο. 5,7059), η συνεργασία ανάμεσα στις Ανώτατες Διοικήσεις των δύο εταιριών (μ.ο. 5,6286). Ένας παράγοντας, ο οποίος ιεραρχήθηκε πολύ υψηλά και φαίνεται να συμβάλλει σημαντικά στην επιτυχία μίας ΕΗΣ είναι η φιλικότητα του κλίματος το οποίο πλαισιώνει την συναλλαγή. Η εμπειρία έχει δείξει ότι οι φιλικές ΕΗΣ εξασφαλίζουν σε μεγαλύτερο ποσοστό επιτυχία.<sup>159</sup> Η επιτυχία αυτή επέρχεται μέσω προσπαθειών υπέρβασης διαφορών κουλτούρας και για αποτελεσματική συνεργασία. Έτσι αποφεύγεται να σημειωθούν αποχωρήσεις πολύτιμων για την επιχείρηση στελεχών, αλλά και εργαζομένων σε θέσεις-κλειδιά.

Ο βαθμός συμβατότητας των εταιρικών κουλτούρων των δύο επιχειρήσεων συμβάλλει καθοριστικά στην επιτυχία μίας ΕΗΣ (μ.ο. 5,1111). Οι Cartwright και Cooper<sup>160</sup> διαμηνύουν ότι αν υπάρχει συμβατότητα ανάμεσα στις εταιρικές κουλτούρες των δύο εταιριών, αυξάνεται η πιθανότητα επιτυχίας της ΕΗΣ.

<sup>158</sup> Coopers & Lybrand, (1993), *Making a Success of Acquisitions*

<sup>159</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426

<sup>160</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1992), *Mergers and Acquisitions: The Human Factors*, Butterworth-Heinemann, Oxford, σελίδα 75



Διάγραμμα 37

#### 5.1.4.15 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΠΟΤΥΧΙΑ ΜΙΑΣ ΕήΣ

Ο δρόμος των ΕήΣ δεν είναι πάντα ομαλός. Πολλές φορές τα μεγαλεπήβολα αυτά εγχειρήματα αποτυγχάνουν. Η ερώτηση που διερευνά τους παράγοντες που οδηγούν μία ΕήΣ σε αποτυχία απευθύνθηκε σε εκείνα τα στελέχη, τα οποία θεώρησαν την ΕήΣ από καθόλου έως σε μέτριο βαθμό επιτυχημένη. Αποτυχία ΕήΣ σημαίνει μειωμένη παραγωγικότητα, εργασιακές διαμάχες και αναταραχές, υψηλά επίπεδα απουσιών, και απώλεια αξίας για τους μετόχους. Σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να φτάσει μέχρι τη λύση του συνδυασμού.<sup>161</sup>

Η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι η αποτυχία μίας ΕήΣ σε μεγάλο βαθμό μπορεί να αποδοθεί σε παράγοντες όπως η συνεχής πάλη και οι τριβές ανάμεσα στα διευθυντικά στελέχη που προέρχονται από τις δύο εταιρίες, τις διαφορές στο μέγεθος, την απροθυμία της Διοίκησης να μεριμνήσει για τον ανθρώπινο παράγοντα και να αντιμετωπίσει τις ανησυχίες και τα παράπονα των εργαζομένων και των λοιπών ανώτερων στελεχών.<sup>162</sup>

Μία αγεφύρωτη πολιτισμική σύγκρουση των δύο εταιριών<sup>163</sup> (culture clash), που υποδηλώνει την ασυμβατότητα και πιθανή σύγκρουση των φιλοσοφιών, στυλ, αξιών και αποστολών των δύο εταιριών, μπορεί να είναι ένας από τους πιο επικίνδυνους παράγοντες όταν δύο εταιρίες αποφασίζουν να συνενωθούν.

<sup>161</sup> Nguyen, H., Kleiner, (2003), *The Effective Management of Mergers, Leadership and Organisation Development Journal*, Volume 24, Issue 8, σελίδες 447-454, σελίδα 447

<sup>162</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1992), *Mergers and Acquisitions: The Human Factors*, Butterworth-Heinemann, Oxford, σελίδα 34

<sup>163</sup> Bijlsma-Frankema, (2000), σελίδα 449

Ο Marks<sup>164</sup> και οι Coopers και Lybrand<sup>165</sup> θεωρεί την έλλειψη εμπειρίας της Διοίκησης των αντισυμβαλλόμενων εταιριών ως έναν παράγοντα που μπορεί να οδηγήσει στην αποτυχία μίας ΕήΣ. Οι Coopers και Lybrand<sup>166</sup>, δε, θεωρούν την έλλειψη παντελούς σχεδιασμού ενοποίησης, καθώς και την φτώχη και αποτελεσματική διοίκηση της επιχείρησης-στόχου παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν μία ΕήΣ σε αποτυχία.

Σημαντικός παράγοντας αποτυχίας, τέλος, είναι η ανεπαρκής αξιολόγηση και έλεγχος της επιχείρησης-στόχου με τη συνεπαγόμενη γνώση της εταιρίας-στόχου και του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.<sup>167</sup>

Η έρευνα επιβεβαιώνει τα παραπάνω. Πιο σημαντικός παράγοντας είναι η απουσία αξίας για την εξαγοράζουσα επιχείρηση. Η θολότητα σχετικά με τα πιθανά οφέλη που μπορεί να προκύψουν από μία ΕήΣ είναι σημαντικότερος παράγοντας αποτυχίας του όλου εγχειρήματος (μ.ο. 4.5714).

Ένας από τους παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν μία ΕήΣ σε αποτυχία είναι η ασυμβατότητα στην εταιρική κουλτούρα των δύο επιχειρήσεων (μ.ο. 4.4286). Αυτή η σύγκρουση εταιρικών κουλτούρων συχνά οδηγεί σε αποτυχία μίας κατά τα άλλα πολλά υποσχόμενης ΕήΣ, καθώς υποκινεί προστριβές ανάμεσα στους εργαζομένους, αναχαιτίζει την επίτευξη συνεργιών, και δεν επιτρέπει την ανάπτυξη και υιοθέτηση ενός κοινού στόχου και οράματος ανάμεσα στα μέλη των δύο επιχειρήσεων.

Τα στελέχη που συμμετείχαν στην έρευνα θεώρησαν τυχόν επικοινωνιακά προβλήματα και παραλείψεις ένα σοβαρό πρόβλημα που αποτέλεσε τροχοπέδη στην επιτυχία της ΕήΣ (μ.ο. 4.1429). Τέτοια προβλήματα ενδεχομένως να ενίσχυσαν την παραφιλολογία γύρω από την ΕήΣ, να ενέτειναν την αβεβαιότητα και την ανασφάλεια των εργαζομένων, και να δημιούργησαν αρνητική προδιάθεση στην επενδυτική κοινότητα απέναντι στην ΕήΣ. Επιπλέον, η έλλειψη σχεδιασμού για την μετά την ΕήΣ περίοδο φαίνεται να επηρέασε αρνητικά την έκβαση του εγχειρήματος (μ.ο. 4). Τέλος, η έλλειψη ενός επαρκούς προκαταρκτικού ελέγχου, καθώς η συμπεριφορά της Διοίκησης των επιχειρήσεων-στόχων αναφέρθηκαν ως παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν μία ΕήΣ σε αποτυχία (μ.ο. 3.8333). Ο μεν ελλιπής έλεγχος και αξιολόγηση της επιχείρησης-στόχου μπορεί να οδηγήσει σε υπερτίμηση από την επιχείρηση-αγοραστή των οφελών που θα προκύψουν από την ΕήΣ καθώς και υποτίμηση του κόστους που συνοδεύει ένα τέτοιο εγχείρημα. Η εταιρία, λοιπόν, μπορεί να βρεθεί εκτεθειμένη μετά την ολοκλήρωση της ΕήΣ, έχοντας καταβάλει πολύ υψηλή υπεραξία, οδηγώντας το όλο εγχείρημα στην αποτυχία. Η συμπεριφορά της Διοίκησης της επιχείρησης-στόχου, αναφέρεται στο όλο κλίμα που περιβάλλει την ΕήΣ, καθώς και την στάση της απέναντι στην επιχείρηση-αγοραστή. Η έρευνα έχει δείξει ότι οι εξαγορές που ξεκίνησαν ως «αλώσεις» των εταιριών-στόχων είχαν πάντα σχεδόν μειωμένη αποδοτικότητα λόγω του κακού κλίματος που υπήρχε και της αποτυχίας στην επίτευξη συνεργιών.<sup>168</sup>

<sup>164</sup> Marks, M.L., (1997), *Consulting in Mergers and Acquisitions: Interventions Spawned by Recent Trends*, Journal of Organisational Change Management, Volume 10, Issue 3, σελίδες 267-279

<sup>165</sup> Coopers & Lybrand, (1993), *Making a Success of Acquisitions*

<sup>166</sup> Coopers & Lybrand, (1993), *Making a Success of Acquisitions*

<sup>167</sup> Coopers & Lybrand, (1993), *Making a Success of Acquisitions*

<sup>168</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Άθινα, σελίδα 373



Διάγραμμα 38

## 5.2 ΜΟΝΤΕΛΟ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΕΗΣ

### 5.2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αφού ολοκληρώθηκε ο έλεγχος υποθέσεων το επόμενο βήμα είναι η πραγματοποίηση μιας ανάλυσης πολλαπλής παλινδρόμησης. Η παλινδρομική ανάλυση είναι μία από τις περισσότερο ισχυρές πολύ-μεταβλητές στατιστικές τεχνικές και μπορεί να οριστεί γενικά ως η εκτίμηση μίας εξαρτημένης μεταβλητής από μία ή περισσότερες μεταβλητές.<sup>169</sup> Όπως γνωρίζουμε η ανάλυση συσχέτισης καταδεικνύει μία σχέση αλληλεπίδρασης μεταξύ των παραγόντων αλλά δεν συνεπάγεται και κάποια σχέση αιτιότητας. Το ακόλουθο μοντέλο προτάθηκε προκειμένου για τη διερεύνηση των παραγόντων εκείνων που επηρεάζουν την επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων από μία πραγματοποιηθείσα ΕΗΣ.



### 5.2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΟΛΛΑΠΛΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

Πραγματοποιήθηκε πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση (multiple linear regression) με τη μέθοδο stepwise. Ο καθορισμός της συμπεριφοράς των τιμών της εξαρτημένης μεταβλητής Y από μία και μόνο ανεξάρτητη μεταβλητή, φαίνεται να είναι αρκετά περιοριστικός για πολλές περιπτώσεις. Ως εξαρτημένη μεταβλητή θεωρήσαμε την συνολική επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων από μία ΕΗΣ. Οι

<sup>169</sup> Μακράκης, Β.Γ., (2001), *Ανάλυση Δεδομένων στην Επιστημονική Έρευνα με τη Χρήση του SPSS, Από τη Θεωρία στην Πράξη*, Gutenberg, Αθήνα, σελίδα 175

ανεξάρτητες μεταβλητές χωρίστηκαν σε τέσσερις κατηγορίες, ανάλογα αν αναφέρονταν σε εγγενή χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, σε ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της συναλλαγής, στο όλο περιβάλλον, μέσα στο οποίο πραγματοποιείται η ΕήΣ, ή σε άλλα πιο ήπια θέματα ΕήΣ, όπως είναι ο ανθρώπινος παράγοντας, η επικοινωνιακή προσπάθεια στην οποία επιδίδονται, οι επιχειρήσεις πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την ΕήΣ, καθώς και η επίτευξη συνεργειών.

<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΒΑΘΜΟΣ ΕΠΙΤΕΥΞΗΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΕήΣ</b>		
	<b>beta</b>	<b>t</b>
<b>ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</b>		
Σταθερά	-0.684	-0.424
<b>Χαρακτηριστικά επιχειρήσεων</b>		
Διαφορά μεγέθους	0.603	<b>3.568</b>
Παρουσία στο ΧΑΑ	0.215	0.507
Πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ	0.787	<b>2.950</b>
<b>Χαρακτηριστικά συναλλαγής</b>		
Τίμημα	-0.493	-1.118
Διάρκεια διαπραγματεύσεων	-0.0135	-0.172
Συμμετοχή βαθμίδων	-0.148	-0.974
<b>Περιβάλλον συναλλαγής</b>		
Βαθμός φιλικότητας διαδικασίας	-0.0135	-0.117
Συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας	0.411	<b>3.073</b>
<b>Softer ζητήματα</b>		
Επικοινωνιακό πρόγραμμα	-0.651	<b>-2.045</b>
Πληρότητα επικοινωνιακού προγράμματος	0.618	<b>4.589</b>
Ποσοστό απολύσεων	-0.029	-0.338
Πρόγραμμα οικειοθελών αποχωρήσεων	0.197	0.501
Συνολικός βαθμός επίτευξης συνεργειών	0.566	<b>3.199</b>

Πίνακας 17

Το όλο μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό, όπως προκύπτει από τον συντελεστή προσδιορισμού της παλινδρόμησης  $R^2$ . Ο συντελεστής δηλώνει το βαθμό εφαρμογής της εκτιμηθείσας γραμμής της παλινδρόμησης στα δεδομένα του δείγματος.<sup>170</sup> Στην πραγματικότητα, αυτό που μας ενδιαφέρει να προσδιορίσουμε με το συντελεστή προσδιορισμού της παλινδρόμησης είναι το ποσοστό της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής, το οποίο ερμηνεύεται από την παλινδρόμηση. Το  $R^2$  είναι ίσο με 0.882 και άρα η ερμηνευτική δύναμη της εξίσωσης της παλινδρόμησης είναι πολύ ισχυρή.<sup>171</sup> Αυτό σημαίνει ότι ένα ποσοστό της τάξεως του 88.2% της διακυμάνσεως της επίτευξης των προσδοκιών που δημιουργούνται από την πραγματοποίηση μίας ΕήΣ, εξηγείται από τους παραπάνω παράγοντες. Αυτό αφήνει ένα πολύ μικρό ποσοστό (11.8%), το οποίο εξηγείται από λοιπούς παράγοντες, οι

<sup>170</sup> Αγιακλόγλου, Χ.Ν., Μπένος, Θ.Ε., (2002), *Εισαγωγή στην Οικονομετρική Ανάλυση, Τόμος Β', Β' Έκδοση*, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 55

<sup>171</sup> Όσο η τιμή του  $R^2$  πλησιάζει τη μονάδα, τόσο καλύτερη είναι η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος. Αυτό δηλώνει ότι οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν στις πραγματικές τιμές.



οποίοι δεν έχουν ληφθεί υπόψη στο αρχικό γραμμικό υπόδειγμα. Τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι η ύπαρξη ή μη προκαταρκτικού ελέγχου, καθώς και η πληρότητα του, στα πρώιμα στάδια της ΕήΣ, η συχνότητα επικοινωνίας των εταιριών με τα κοινά ενδιαφέροντος<sup>172</sup>, καθώς και ο τρόπος χρηματοδότησης του όλου εγχειρήματος.

Συνήθως αν υπάρχουν και άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές που ερμηνεύουν τη συμπεριφορά της εξαρτημένης μεταβλητής  $Y$ , τότε η συμμετοχή τους στο υπόδειγμα θα είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ερμηνευτικής ικανότητας του υποδείματος. Γι' αυτό πολλές φορές χρησιμοποιείται ο προσαρμοσμένος συντελεστής  $R^2$ , ο οποίος διορθώνει το γεγονός αυτό.<sup>173</sup> Το προσαρμοσμένο  $R^2$  είναι και αυτό αρκετά υψηλό (0.780). Σύμφωνα με αυτόν, 78% των διακυμάνσεων εξηγούνται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

Διενεργήθηκε ένας έλεγχος της μεταβλητής Durbin-Watson. Μία θεμελιώδης υπόθεση της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης είναι ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές δεν συσχετίζονται γραμμικά μεταξύ τους. Στην περίπτωση αυτή οι ανεξάρτητες μεταβλητές ονομάζονται γραμμικά ανεξάρτητες. Η υπόθεση αυτή είναι απαραίτητη στην ανάλυση της παλινδρόμησης για να είναι σε θέση το πολλαπλό γραμμικό υπόδειγμα να προσδιορίσει την ξεχωριστή επιρροή της κάθε μίας από τις ανεξάρτητες μεταβλητές επί της εξαρτημένης μεταβλητής.<sup>174</sup> Διενεργήθηκε, λοιπόν, μέσω του στατιστικού πακέτου ένα τεστ Durbin-Watson. Το τεστ έδωσε ένα δείκτη DW ίσο με 2,401. Ένας εμπειρικός κανόνας που συχνά εφαρμόζεται είναι ότι όταν ο δείκτης είναι γύρω ή κοντά στο 2, τότε με κάθε πιθανότητα δεν εμφανίζεται πρόβλημα αυτοσυσχέτισης στο δείγμα.<sup>175</sup> Επειδή, ο δείκτης είναι κοντά στο 2 συμπεραίνουμε ότι δεν υπάρχει τέτοια σχέση ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές που να θέτει περιορισμούς στην ερμηνευτική δύναμη του υποδείματος.

R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
0.882	0.780	2.401

Πίνακας 18

Χρησιμοποιήθηκε ο κανόνας του 2 για να καταρρίψουμε την μηδενική υπόθεση, η οποία αναφέρεται στην απουσία σχέσης μεταξύ της ανεξάρτητης μεταβλητής και της εξαρτημένης.<sup>176</sup> Ο κανόνας του 2 προβλέπει ότι όταν το  $t$  μίας ανεξάρτητης

<sup>172</sup> Ο συγκεκριμένος παράγοντας έχει βρεθεί στατιστικά σημαντικός σε έρευνες που έχουν διεξαχθεί στο παρελθόν. Δες: Παπαδάκης, M&A Book Final, σελίδα 49

<sup>173</sup> Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού φανερώνει το ποσοστό της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από το εκτιμηθέν υπόδειγμα, προσαρμοσμένο ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που σχετίζονται με το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων και λαμβάνουν υπόψιν τους τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που εμπεριέχονται σε κάθε πολλαπλό γραμμικό υπόδειγμα.

<sup>174</sup> Αγιακλόγλου, Χ.Ν., Μπένος, Θ.Ε., (2002), *Εισαγωγή στην Οικονομετρική Ανάλυση, Τόμος Β', Β' Έκδοση*, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 139

<sup>175</sup> Keat, P.G., Young, P.K.Y., (2003), *Managerial Economics, Economic Tools for Today's Decision Makers, Fourth Edition*, Pearson Education International, New Jersey, σελίδα 210

<sup>176</sup> Στην περίπτωση απόρριψης της μηδενικής υπόθεσης, ο συντελεστής του υποδείματος για τον οποίο εφαρμόζεται ο έλεγχος αποκαλείται στατιστικά σημαντικός.

μεταβλητής είναι σε απόλυτους όρους μεγαλύτερο του 2, τότε η συγκεκριμένη ανεξάρτητη μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντική και επηρεάζει την εξαρτημένη σύμφωνα με το πρόσημο της. Έτσι, εάν  $|t| \geq 2$ , τότε ο παράγοντας είναι στατιστικά σημαντικός στο επίπεδο του 0,05, και συμβάλλει στην ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος.

Έξι είναι οι παράγοντες, των οποίων ο έλεγχος έδειξε ότι είναι στατιστικά σημαντικοί και επηρεάζουν ιδιαίτερα την επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων από μία ΕήΣ. Η ερμηνεία των συντελεστών του υποδείγματος,  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{13}$  είναι πολύ σημαντική, αφού ο καθένας από αυτούς τους συντελεστές φανερώνει τη μερική αναμενόμενη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής, όταν η ανεξάρτητη μεταβλητή την οποία εκφράζει μεταβληθεί κατά μία μονάδα, ενώ οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές παραμείνουν σταθερές.

Πέντε από αυτούς σχετίζονται θετικά, ενώ μόνο ένας έχει αρνητική σχέση με την επίτευξη των προσδοκιών.

Δύο παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν σημαντικά την επιτυχία μίας ΕήΣ είναι η διαφορά μεγέθους ανάμεσα στις δύο εταιρίες, καθώς και η πρότερη εμπειρία. Σχετικά με την διαφορά μεγέθους, είναι θετικά συσχετισμένη, και όσο αυξάνει η τάξη της διαφοράς, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ. Η πρότερη εμπειρία είναι ένας παράγοντας, ο οποίος επίσης επηρεάζει θετικά την επίτευξη των προσδοκιών. Επιπλέον, το beta του συντελεστή εμπειρία είναι πολύ υψηλό και ίσο με 0.787.

Δύο από αυτούς σχετίζονται με το επικοινωνιακό πρόγραμμα το οποίο εφαρμόζεται και συγκεκριμένα αφορά την ύπαρξη ενός αποτελεσματικού επικοινωνιακού προγράμματος, και ο δεύτερος παράγοντας αναφέρεται στην πληρότητα του επικοινωνιακού προγράμματος, όπως αυτό μπορεί να προβλεφθεί από τα επικοινωνιακά μηνύματα, τα οποία απηύθυνε η εταιρία σε όλα τα κοινά ενδιαφέροντος.

Παραδόξως, ο βαθμός ικανοποίησης από την επικοινωνιακή στρατηγική των επιχειρήσεων φαίνεται να είναι αρνητικά συσχετισμένος με την εξαρτημένη μεταβλητή. Το t τεστ το οποίο διενεργήθηκε έδωσε ικανοποίηση επικοινωνίας=-2.045. Αυτό προκαλεί έκπληξη και δεν είχε προβλεφθεί στις αρχικές υποθέσεις που διατυπώθηκαν. Το οριακό, όμως, σχετικά t αφήνει περιθώρια σχετικής αμφιβολίας. Η ανεξάρτητη μεταβλητή 'πληρότητα του επικοινωνιακού προγράμματος' είναι πολύ σημαντική και αυτό φαίνεται από το t της που είναι πολύ υψηλό (4.589). Το  $\beta_{\text{πληρότητα επικοινωνίας}}=0.618$ , δηλώνει ότι εάν η πληρότητα του επικοινωνιακού προγράμματος αυξηθεί/μειωθεί κατά μία μονάδα<sup>177</sup> θα ακολουθήσει μία αντίστοιχη αύξηση/μείωση του βαθμού επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ κατά 0.618 μονάδες.

Η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιριών φαίνεται να επηρεάζει θετικά την επίτευξη των προσδοκιών από μία ΕήΣ. Το t μάλιστα είναι ιδιαίτερα υψηλό (3.073). Αυτό σημαίνει ότι όσο πιο πολύ συγκλίνουν οι εταιρικές

<sup>177</sup> Αυτό σημαίνει ότι όλα τα επιμέρους μηνύματα που καθορίστηκαν στην έρευνα απευθυνθούν κατά μ.ο. κατά μία μονάδα παραπάνω

κουλτούρες των δύο εταιριών, τόσο πιθανότερο είναι να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί σχετικά με την ΕήΣ. Ο συντελεστής beta της ανεξάρτητης μεταβλητής κουλτούρα είναι ίσος με 0.411. Αυτό σημαίνει ότι όταν η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων μεταβληθεί κατά μία μονάδα, τότε ο μέσος όρος του βαθμού επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ θα μεταβληθεί κατά 0.411 μονάδες προς την ίδια κατεύθυνση. Αυτό επιβεβαιώνει ευρήματα της μέχρι τώρα έρευνας. Οι Cartwright και Cooper<sup>178</sup> διαμηνύουν ότι αν υπάρχει συμβατότητα ανάμεσα στις εταιρικές κουλτούρες των δύο εταιριών, αυξάνεται η πιθανότητα επιτυχίας της ΕήΣ.

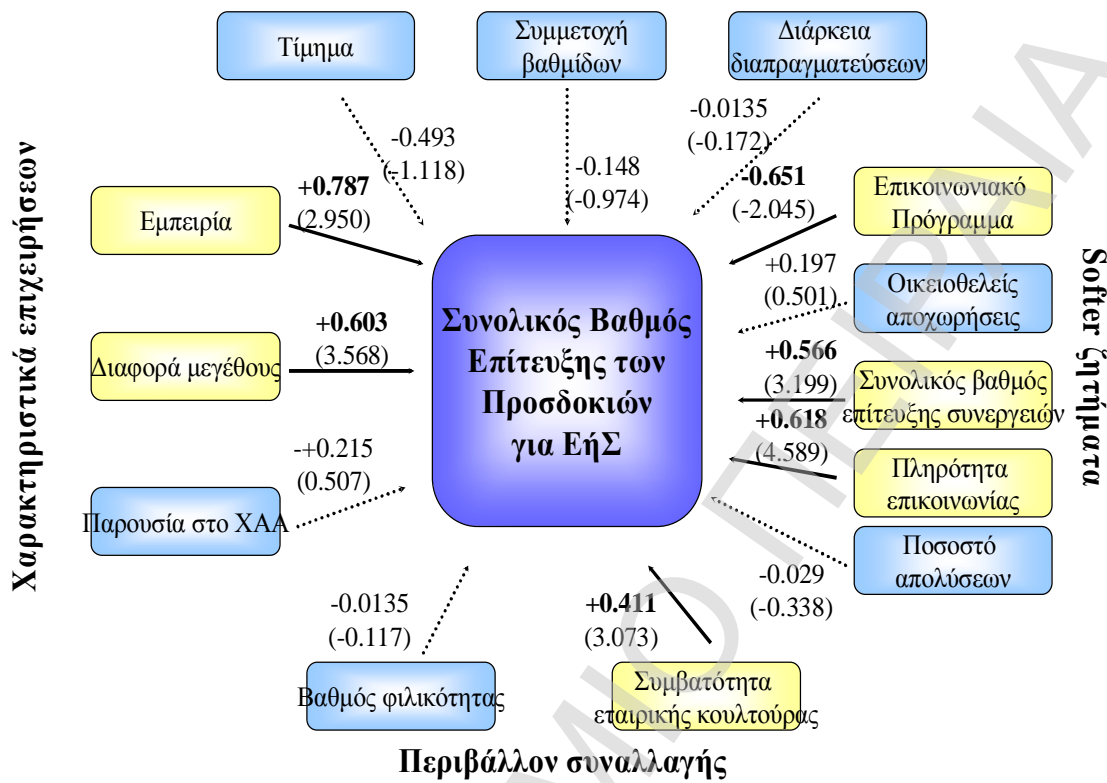
Ο συνολικός βαθμός επίτευξης συνεργειών συσχετίζεται θετικά με την επίτευξη των προσδοκώμενων αποτελεσμάτων από την ΕήΣ. Το beta της μεταβλητής είναι 0.566 που σημαίνει ότι μία μεταβολή του βαθμού επίτευξης συνεργειών ανά μία μονάδα (στην κλίμακα 1-7), θα οδηγήσει σε μία συνακόλουθη αύξηση των συνολικών αποτελεσμάτων μετά την ΕήΣ κατά 0.566 μονάδες.

Τα παραπάνω αποτελέσματα παρουσιάζονται στο γράφημα που ακολουθεί. Με διακεκομμένα βέλη απεικονίζονται οι σχέσεις που είναι μη στατιστικά σημαντικές. Τα έντονα βέλη καταδεικνύουν ισχυρές θετικές ή αρνητικές αποκλίσεις. Τα πρόσημα +/- καταδεικνύουν θετική ή αρνητική συσχέτιση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και της εξαρτημένης μεταβλητής. Σε παρένθεση σημειώνεται το t, που οδήγησε στην αποδοχή ή απόρριψη της μηδενικής υπόθεσης.

---

<sup>178</sup> Cartwright, S., Cooper, C.L., (1992), *Mergers and Acquisitions: The Human Factors*, Butterworth-Heinemann, Oxford, σελίδα 75

Χαρακτηριστικά συναλλαγής



Διάγραμμα 40

### 5.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΈΡΕΥΝΑΣ

Ορισμένα από τα πιο σημαντικά συμπεράσματα της ερευνητικής προσπάθειας μπορούν να σταχυολογηθούν παρακάτω.

Η πρότερη εμπειρία σε ΕήΣ είναι θετικά συσχετισμένη με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από μία ΕήΣ. Η εμπειρία, η οποία συσσωρεύεται από την πραγματοποίηση προηγούμενων ΕήΣ αποτελεί ένα όπλο για μία επιχείρηση στην σωστότερη διαχείριση και οργάνωση μίας συμφωνίας. Αυτό καταδεικνύει τη σημασία της μάθησης σε έναν οργανισμό. Πιο συγκεκριμένα, λοιπόν, η διαδικασία της μάθησης πρέπει να αποτελεί καθημερινό φαινόμενο για όλες τις επιχειρήσεις. Η συνεκτική δομή μίας επιχείρησης, η προσαρμογή της στις ανάγκες του περιβάλλοντος, η συνεργασία και ο ανοικτός διάλογος και η απρόσκοπτη επικοινωνία ανάμεσα σε όλους τους εργαζομένους, η κοινή στοχοθέτηση, καθώς και μία κουλτούρα, η οποία υποβοηθά και υποστηρίζει τις διαδικασίες μάθησης, είναι στοιχεία που βοηθούν μία επιχείρηση να μετατραπεί σε μαθησιακό οργανισμό. Τα οφέλη είναι διττά, τόσο για τον ανθρώπινο παράγοντα, αλλά και για τον ίδιο τον οργανισμό, ο οποίος είναι αποτελεσματικότερος. Συνοψίζοντας, η σωστή διαχείριση της γνώσης προβάλλει επιτακτική, καθώς μπορεί να αποτελέσει πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για όλες τις επιχειρήσεις.<sup>179</sup>

Ιδιαίτερα σημαντικό είναι να διενεργηθεί ένας εξονυχιστικός και προσεκτικός προκαταρκτικός έλεγχος προκειμένου να διαπιστωθεί η συμβατότητα των δύο επιχειρήσεων. Σε κάθε περίπτωση η εξαγοράζουσα επιχείρηση πρέπει να επιλέξει μία εταιρία-στόχο με την οποία παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες ως προς το σύστημα αξιών, τα πιστεύω, το όραμα, τη στρατηγική και τους στόχους, καθώς έτσι αυξάνονται οι πιθανότητες για επίτευξη των προσδοκώμενων συνεργειών, αλλά και ο βαθμός επίτευξης των προσδοκιών από την ΕήΣ. Σε κάθε περίπτωση, η σημασία της εταιρικής κουλτούρας δεν πρέπει να υποτιμάται.

Οι επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν επιλέξει μία ΕήΣ ως όχημα για την ανάπτυξή τους, θα πρέπει να προσανατολιστούν στην πραγματοποίηση συσχετισμένων ΕήΣ. Η στρατηγική αναδίπλωση στον κύριο κλάδο δραστηριότητας μίας επιχείρησης μέσω της πραγματοποίησης συσχετισμένων ΕήΣ είναι κρίσιμος παράγοντας επιτυχίας. Οι εξαγορές μεταξύ εταιριών που παρουσιάζουν σχετικά μεγάλη επικάλυψη δραστηριοτήτων αποδίδουν καλύτερα σε σχέση με αυτές που παρουσιάζουν μικρή ή ελάχιστη, δηλαδή οι συσχετιζόμενες εξαγορές δημιουργούν μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους από ότι οι ασυσχέτιστες.<sup>180</sup> Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η ΕήΣ γίνεται πιο ευνοϊκά αποδεκτή, αλλά και στην αυξημένη πιθανότητα επίτευξης συνεργειών.

Μία επιχείρηση, η οποία συμμετέχει σε μία ΕήΣ πρέπει να καταβάλει συντονισμένες προσπάθειες να επικοινωνήσει τη στρατηγική, καθώς και τα οφέλη που θα προκύψουν σε όλα τα ενδιαφερόμενα κοινά. Η εκπόνηση ενός πλήρους και

<sup>179</sup> Flanagan, J.R., (1999), *Knowledge Management in Global Organisations in the 21<sup>st</sup> Century*, HR Magazine, σελίδα 42

<sup>180</sup> Παπαδάκης, Β.Μ., (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α: Θεωρία, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα, σελίδα 426 και

Early, S., (2004), *Mergers and Acquisitions: New McKinsey Research Challenges Conventional M&A Wisdom*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 2, σελίδες 4-11

ολοκληρωμένου επικοινωνιακού προγράμματος σχετίζεται θετικά με το βαθμό επίτευξης των προσδοκιών από μία ΕήΣ.

Η καλλιέργεια ενός φιλικού κλίματος είναι παράγοντας σημαντικός για την επιτυχή ολοκλήρωση μίας ΕήΣ. Η επιτυχία αυτή επέρχεται μέσω προσπαθειών υπέρβασης διαφορών κουλτούρας και προσπαθειών για αποτελεσματική συνεργασία. Το κλίμα που διαπνέει μία ΕήΣ είναι καταλυτικής σημασίας και επιδρά σημαντικά στον βαθμό επίτευξης των συνεργειών. Προτείνεται, λοιπόν, οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις να προσεγγίζουν μία επιχείρηση-στόχο με φιλική διάθεση, να επικοινωνούν τα οφέλη που μπορούν να αποκομίσουν και οι δύο επιχειρήσεις, να μεριμνούν για τον ανθρώπινο παράγοντα, αλλά και να ακολουθούν μία πλουραλιστική προσέγγιση όσον αφορά την μετά την ΕήΣ ενοποίηση. Μία τέτοια στάση θα ευνοήσει την ανάπτυξη ενός φιλικού κλίματος, το οποίο με τη σειρά του συντελεί στην επίτευξη των προσδοκιών από μία συμφωνία.

Μεγάλη προσοχή πρέπει να δίνεται στη σωστή αποτίμηση της επιχείρησης-στόχου. Η καταβολή μεγάλης υπεραξίας και η πληρωμή ενός τιμήματος μεγαλύτερου από το δίκαιο φέρνει συχνά τα αντίθετα αποτελέσματα, λόγω ανάληψης υπερβολικού δανεισμού από την επιχείρηση, αλλά και της απασχόλησης κεφαλαίων που διαφορετικά θα χρησιμοποιούνταν προκειμένου για την «αιχμαλώτιση» των προσδοκώμενων συνεργειών. Συνεπάγεται, λοιπόν, ότι μία επιχείρηση πρέπει να αφιερώνει τον απαραίτητο χρόνο και πόρους προκειμένου για τη διενέργεια ενός ενδεδειγμένου ελέγχου, ο οποίος συμβάλλει στην αύξηση της γνώσης που έχει η επιχείρηση για πιθανές επιχειρήσεις-στόχους και οδηγεί σε μία πιο ρεαλιστική αποτίμηση των οφελών και των κόστους που θα προκύψουν από την ΕήΣ καθώς και των προβλημάτων που ενδεχομένως θα ανακύψουν στην πορεία. Επιπλέον, συνίσταται οι επιχειρήσεις, οι οποίες δεν διαθέτουν την απαραίτητη γνώση, να χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες επενδυτικών τραπεζών, οι οποίες ανάμεσα σε άλλες ειδικεύονται και στη διενέργεια αποτιμήσεων προκειμένου για την εκτίμηση μίας εύλογης και δίκαιης αξίας για την ολοκλήρωση της υπό εξέταση συναλλαγής. Ανακεφαλαιώνοντας, είναι πολύ σημαντικό κατά την προετοιμασία και κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εξαγοράς μίας επιχείρησης να γνωρίζουν τα διοικητικά στελέχη τη μέγιστη τιμή που μπορούν να πληρώσουν για την ΕήΣ.<sup>181</sup>

Ύστερα από τη διενέργεια μίας ανάλυσης συσχέτισης προκύπτει το συμπέρασμα ότι υπάρχει ισχυρή αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στην επιτυχή ολοκλήρωση μίας ΕήΣ και το ποσοστό των εργαζομένων που αποχωρούν από την επιχείρηση μετά την ΕήΣ. Ο παρακάτω πίνακας είναι χαρακτηριστικός. Αυτό σημαίνει ότι όσο αυξάνεται ο αριθμός των απολυθέντων τόσο μειώνεται ο βαθμός επιτυχίας μίας ΕήΣ.

#### Correlation

		Επιτυχία μίας ΕήΣ
Ποσοστό εργαζομένων που αποχώρησε από την επιχείρηση	Pearson Correlation	<b>-,341*</b>
*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)		

Πίνακας 19

<sup>181</sup> Παπαδάκης, M&A Book Final, σελίδα 18

Το ιδιαίτερα λεπτό θέμα των απολύσεων πρέπει να γίνει αντικείμενο προσεκτικής μελέτης για μία επιχείρηση που πραγματοποιεί μία ΕήΣ. Οι απολύσεις και οι καταργήσεις καθηκόντων δεν οδηγούν πάντοτε στη μείωση του κόστους και την αναβάθμιση της αποτελεσματικότητας. Αντίθετα, μία τέτοια, χωρίς σκέψη, τακτική, αποτελεί πολλές φορές λανθασμένη στρατηγική που στερεί τις επιχειρήσεις από αξιόλογα στελέχη και δημιουργεί σοβαρά κενά, τα οποία δεν μπορούν πάντα να καλύψουν τα υπερφορτωμένα από την εργασία στελέχη που έχουν απομείνει. Επιπλέον, πρέπει να γίνει κατανοητό ότι όσο πιο γρήγορα επανέλθουν τα πράγματα στην κανονική τους ροή, τόσο λιγότερα προβλήματα θα αντιμετωπίσουν από τους εργαζομένους της επιχείρησης. Είναι, λοιπόν, ιδιαίτερα σημαντικό τα ανώτατα στελέχη να ασχοληθούν όσο χρόνο χρειάζεται με τους ανθρώπους, που αποτελούν άλλωστε και την ψυχή της επιχείρησης, και σημαντικό ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα και να διασκεδάσουν τυχόν αρνητικά συναισθήματα που μπορεί να τους διακατέχουν, όπως ανασφάλεια, αμφιβολία, στρες, κλπ. Παράλληλα, πρέπει να υπάρχει συνεχής επικοινωνία με το προσωπικό, ώστε να αποφευχθούν φαινόμενα παράλυσης και κατακόρυφης πτώσης του ηθικού.<sup>182</sup>

## 5.4 ΠΑΡΑΙΝΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΈΡΕΥΝΑ

Στην Ελλάδα, το φαινόμενο των ΕήΣ δημιουργεί ένα νέο και σε μεγάλο βαθμό άγνωστο σκηνικό στον εγχώριο οικονομικό γίγνεσθαι, αφού τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα των επιχειρηματικών συμπράξεων που έχουν λάβει χώρα ως σήμερα δεν μπορούν εύκολα να εκτιμηθούν. Θα ήταν ενδιαφέρον να πραγματοποιηθεί μία παρόμοια ερευνητική προσπάθεια ύστερα από έναν χρονικό ορίζοντα 3 χρόνων, όταν πλέον τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα των συμφωνιών αυτών είναι εμφανή και μετρήσιμα προκειμένου για την εξαγωγή στατιστικά σημαντικότερων και συνεπώς ασφαλέστερων αποτελεσμάτων.

Επιπλέον, θα ήταν πολύ χρήσιμο να επεκταθεί η ερευνητική προσπάθεια σε μία διευρυμένη βάση δεδομένων, η οποία περιλαμβάνει επιχειρήσεις από όλους τους κλάδους δραστηριότητας.

Θα ήταν, επίσης, ενδιαφέρον να σχεδιαστεί μία έρευνα, η οποία να εστιάζει στην εξερεύνηση των παραγόντων εκείνων που οδηγούν μία ΕήΣ σε αποτυχία απευθυνόμενη σε επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν εμπλακεί έστω και σε μία ΕήΣ, η οποία δεν απέφερε τα προσδοκώμενα αποτελέσματα και είτε παρέμεινε στον οργανισμό είτε αποσχίστηκε από αυτόν.

Σε κάθε περίπτωση, μία ερευνητική προσπάθεια, η οποία στοχεύει στην διερεύνηση του φαινομένου των ΕήΣ, μπορεί να εμπλουτιστεί. Πιο συγκεκριμένα, η εν λόγω ερευνητική προσπάθεια θα μπορούσε να περιλαμβάνει επιπρόσθετες ερωτήσεις σχετικά με τον προκαταρκτικό έλεγχο και την πληρότητά του, τον τρόπο χρηματοδότησης του όλου εγχειρήματος, αλλά και τον ανθρώπινο παράγοντα. Όσον αφορά στον ανθρώπινο παράγοντα, μάλιστα, υπάρχει μία ισχυρή τάση για επέκταση των ερευνητικών προσπαθειών πάνω στις ΕήΣ και εξέτασής τους από μία ανθρώπινη σκοπιά.

<sup>182</sup> Carey, D., (2000, May-June), *Lessons from Master Acquirers: A CEO Roundtable on Making Mergers Succeed*, Harvard Business Review, σελίδες 145-154

**ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ**

- Adams, C., Neely, A.**, (2000), *The Performance Prism to Boost M&A Success*, Measuring Business Excellence, σελίδες 19-23
- Andrews, K.**, 1971, *the Concept of Corporate Strategy*, Homewood, IL: Irwin
- Appelbaum, S.H.**, (2000a), *Anatomy of a Merger: Behavior of Organisational Factors and Processes Throughout the Pre- During- Post- Stages* (Part 1), Management Decision, Volume 38, Number 9, σελίδες 649-661
- Appelbaum, S.H.**, (2000b), *Anatomy of a Merger: Behavior of Organisational Factors and Processes Throughout the Pre- During- Post- Stages* (Part 2), Management Decision, Volume 38, Number 10, σελίδες 674-684
- Argyris, C.**, (1999), *On Organisational Learning*, 2<sup>nd</sup> Edition, Blackwell, Oxford
- Armour, E.**, (2002), *How Boards can Improve the Odds of M&A Success*, Strategy&Leadership, Volume 30, Issue 2, σελίδες 13-20
- Balmer, J.M.T., Dinnie, K.**, (1999), *Corporate Identity and Corporate Communications: The Antidote to Merger Madness*, Corporate Communication: an International Journal, Volume 4, Issue 4, σελίδες 182-192
- Balmer, J.M.T., Dinnie, K.**, (1999b), *Merger Madness The Final Coup de Grace*, Journal of General Management, Volume 24, Number 4
- Barrett, P.F.**, (1973), *the Human Implications of Mergers and Takeovers*, Institute of Personnel Management, London
- Baruch, Y., Woodward, S.**, (1998), *Stressful Situations? The Case of Management Buyout/Buyins*, Management Decision, Volume 36, Number 10, σελίδες 641-648
- Bergsten, J.W., Weeks, M.F., Bryan, F.A.**, (1984), *Effects of an Advance Telephone Call*, Public Opinion Quarterly, σελίδες 650-657
- Berrell, M., Gloet, M., Wright, P.**, (2002), *Organisational Learning in International Joint Ventures, Implication for Management Development*, Journal for Management Development, Volume 21, Number 2, σελίδες 83-100
- Berry, J.W.**, (1980), *Social and Cultural Change*, in Triandis, H.C., and Brislin, R.W., (Eds), *Handbook of Cross Cultural Psychology*, Allyn & Bacon, Boston, MA, σελίδες 211-279
- Bijlsma-Frankema, K.**, (2001), *On Managing Cultural Integration and Cultural Change Processes in Mergers and Acquisitions*, Journal of European Industrial Training, Volume 25, σελίδες 192-207
- Bijlsma-Frankema, K.**, (2004), *Dilemmas of Managerial Control in Post-Acquisition Processes*, Journal of Managerial Psychology, Volume 19, Number 3, σελίδες 252-268
- Bligh, M.C., Carsten, M.K.**, (2005), *Post-Mergers Psychological Contracts: Exploring a "Multiple Foci" Conceptualization*, Employee Relations, Volume 27, Issue 5, σελίδες 495-510
- Bourantas, D., Nikandrou, I.I.**, (1998), *Modelling Post-Acquisition Employee Behavior: Typology and Determining Factors*, Employee Relations, Volume 20, Number 1, σελίδες 73-91
- Bridges, W.**, (1985, September), *How to Manage Organisational Transition*, Training, σελίδες 28-32
- Brouthers, K., van Hastenburg, P., van den Ven, J.**, (1998) *If Most Mergers Fail Why Are They So Popular*, Long Range Planning, Volume 31, Number 3, σελίδες 347-353
- Bryson, J.**, (2003), *Managing HRM Risk in a Merger*, Employee Relations, Volume 25, Number 1, σελίδες 14-30



- Buono, A.F., Bowditch, J.L.**, (1989), *The Human Side of Mergers and Acquisitions, Managing Collisions Between People, Cultures and Organisations*, Jossey-Bass Publishers, San Francisco
- Buono, A.**, (2003), *SEAM-less Post-Merger Integration Strategies: a Cause for Concern*, Journal of Organisational Change Management, Volume 16, Issue 1, σελίδες 90-98
- Burnes, B., Cooper C., West, P.**, (2003), *Organisational Learning: The New Management Paradigm?*, Management Decision, Volume 41, Issue 5, σελίδες 452-464
- Burns, M., Rosen, A.**, (1997a), *HR Aspects of a Take-Over: Part 1; How to Stop the Wheels Coming off During the Test Drive*, Career Development International, Volume 2, Number 2, σελίδες 68-73
- Burns, M., Rosen, A.**, (1997b), *HR Aspects of a Take-Over: Part 2; Running it into the Ground*, Career Development International, Volume 2, Number 4, σελίδες 157-159
- Burns, M., Rosen, A.**, (1997c), *HR Aspects of a Take-Over: Part 3; Ferraris and Limousines- Tales from the Cultural Body Shop*, Career Development International, Volume 2, Number 5, σελίδες 219-224
- Carey, D.**, (2000, May-June), *Lessons from Master Acquirers: A CEO Roundtable on Making Mergers Succeed*, Harvard Business Review, σελίδες 145-154
- Cartwright, S., Cooper, C.L.**, (1992), *Mergers and Acquisitions: The Human Factors*, Butterworth-Heinemann, Oxford
- Cartwright, S., Cooper, C.L.**, (1993), *The Role of Culture Compatibility in Successful Organisational Marriage*, Academy of Management Executive, Volume 7, Number 2, σελίδες 57-70
- Cartwright, S., Cooper, C.L.**, (1995), *Organisational Marriage: "Hard" Versus "Soft" Issues*, Personnel Review, Volume 24, Number 3, σελίδες 32-42
- Chandler, A., 1962**, *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, MA: MIT Press
- Childers, T.L., Skinner, S.J.**, (1985), *Theoretical and Empirical Issues in the Identification of Survey Respondents*, Journal of Marketing Research Society, January, σελίδες 39-53
- Clemente, M.N., Greenspan, D.S.**, (1998), *Winning at Mergers and Acquisitions*, Wiley, New York
- Colvin, O.**, (2001), *How to Avoid an M&A Hangover*, Fortune, σελίδα 20
- Cooke, T.E.**, (1989), *Mergers and Acquisitions*, Blackwell, Oxford
- Coopers & Lybrand**, (1993), *Making a Success of Acquisitions*
- Covin T.J., et al.**, (1997), *Leadership Style and Post-Merger Satisfaction*, Journal of Management Development, Volume 16, Number 1, σελίδες 22-33
- D'Aprix, R.**, (1996), *Communicating for Change*, Josey Bass, San Francisco
- Davis, A.**, (2000), *Communicating Change in a Brave New Way*, Public Relations Tactics, Volume 7, Issue 7
- DeCamara, D., Renjen, P.**, (2004), *The Secrets of Successful Mergers: Dispatches from the Front Lines*, Journal of Business Strategy, Volume 25, Issue 3, σελίδες 10-14
- Denison, D.R.**, (1990), *Corporate Culture and Organisational Effectiveness*, John Wiley & Sons, New York
- DePamphilis, D.**, (2001), *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Processes, Tools, Cases and Solutions*, Academic Press

- Early, S.**, (2004), *Mergers and Acquisitions: New McKinsey Research Challenges Conventional M&A Wisdom*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 2, σελίδες 4-11
- Emery, D.R., Finnerty, J.D., Stowe, J.D.**, (2004), *Corporate Financial Management*, Pearson Education, Inc., New Jersey
- Evenett, S.J.**, (2003), *the Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990*, World Trade Institute and CEPR
- Flanagan, J.R.**, (1999), *Knowledge Management in Global Organisations in the 21<sup>st</sup> Century*, HR Magazine, σελίδα 42
- Gaddis, R.O.**, (1987), *Taken Over, Turned Out*, Harvard Business Review, Volume 65, σελίδες 8-22
- Gadiesh, O., et al.**, (2002), *A CEO's Guide to the New Challenges of M&A Leadership*, Strategy and Leadership, Volume 30, Number 3, σελίδες 13-20
- Gadiesh, O., Ormiston, C., Rovit, S.**, (2003), *Achieving an M&A's Strategic Goals at Maximum Speed for Maximum Value*, Strategy and Leadership, Volume 31, Number 3, , σελίδες 35-41
- Garrett Ralls, J., Webb, K.A.**, (1999), *Mastering the Chaos of Mergers and Acquisitions*, Cashman Dudley, Houston
- Gaughan, P.**, (2002), *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*, Third Edition, Wiley & Sons, New York
- Griffin, R.W., Pustay, M.W.**, (2005), *International Business, A Managerial Perspective, International Edition, Fourth Edition*, Pearson Education International, New Jersey
- Hamel, G., Prahalad, C.K.**, (1994), *Competing for the Future*, Boston, MA: Harvard University Press
- Harper, J., Cormeraie, S.**, (1995), *Mergers, Marriages, and After: How can Training Help?*, Journal of European Industrial Training, Volume 19, Number 1, σελίδες 24-29
- Haspelagh, P.C., Jemison, D.B.**, (1991), *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, The Free Press, a Division of Simon & Schuster
- Hayn, C.**, (June 1989), *Tax Attributes as Determinants of Shareholder Gains in Corporate Acquisitions*, Journal of Financial Economics, Volume 23, Number 1, σελίδες 121-153
- Healy, P., Palepu, K., Ruback, R.**, (1997, Summer), *Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial?*, Sloan Management Review, σελίδες 45-55
- Hendrix, J.**, (1998), *Public Relations Cases*, 4<sup>th</sup> Edition, Wadsworth Publishing Company
- Hill, G.W.L., Jonew, G.R.**, (2001), *Strategic Management: An Integrated Approach*, Boston, Houghton Mifflin Company, 5<sup>th</sup> Edition
- Hitt, M.A., Harrison, R., Ireland, D.**, (2001), *Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders*, Oxford University Press, Oxford
- Huang, C.T.W., Kleiner, B.H.**, (2004), *New Developments Concerning Mergers and Acquisitions*, Management Research News, Volume 27, Issue 4, σελίδες 54-62
- Huang, N., Kleiner, B.H.**, (2005), *New Developments Concerning Corporate Communications*, Management Research News, Volume 28, Issue 10, σελίδες 57-64
- Hunt, J.**, (1988, Summer), *Managing the Successful Acquisition: a People Question*, London Business School Journal, σελίδες 2-15
- Hunt, J.W.**, (1990, January), *Changing Pattern of Acquisition Behaviour in Tkeovers and the Consequences for Acquisition Processes*, Strategic Management Journal, Volume 11, Number 1, σελίδες 69-77

- Imberman, A.J.**, (1985, June), *The Human Element of Mergers*, Management Review, σελίδες 35-37
- Ivancevich, J.M., Schweiger, D.M., and Power, F.R.**, (1987), *Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions*, Human Resources Planning, Volume 10, Number 1, σελίδες 19-35
- Jagersma, P.K.**, (2005), *Cross-Border Alliances: Advice from the Executive Suite*, Journal of Business Strategy, Volume 26, Number 1, σελίδες 44-50
- Jefkins, F.**, (1999), *Public Relations*, 4<sup>th</sup> Edition, Κλειδάριθμος
- Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R.**, (2000), *Exploring Corporate Strategy, Text and Cases*, Seventh Edition, Pearson Education Limited
- Jones, S.**, (1981), Listening to Complexity, Journal of the Market Research Society, Volume 11, σελίδες 26-39
- Kaplan, S.N., Weisback, M.S.**, (1992, March), *The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures*, The Journal of Finance, Volume 47, Number 1, σελίδες 107-138
- Keat, P.G., Young, P.K.Y.**, (2003), *Managerial Economics, Economic Tools for Today's Decision Makers, Fourth Edition*, Pearson Education International, New Jersey
- Kimberly, J.R., Quinn, R.E.**, 1984, *The Challenge of Transition Management*, in **Kimberly, J.R., Quinn, R.E.** (eds), *Managing Organisational Transitions*, Homewood, Ill.: Irwin
- Kitchen, P.J., Daly, F.**, (2002), *Internal Communication During Change Management*, Corporate Communications: An International Journal, Volume 7, Number 1, σελίδες 46-53
- Kitchen, P.**, (1997), *Public Relations: Principles and Practice*, 1<sup>st</sup> Edition, Thomson Business Press, London
- Koumanakos, E., Siriopoulos, C., Georgopoulos, A.**, (2005), *Firm Acquisitions and Earnings Management; Evidence from Greece*, Managerial Auditing Journal, Volume 20, Number 7, σελίδες 663-678
- Kumar, S., Blomqvist, K.H.**, (2004), *Mergers and Acquisitions: Making Brand Equity a Key Factor in M&A Decision-Making*, Strategy and Leadership, Volume 32, Issue 2, σελίδες 20-27
- La Piana, D., Hayes, M.**, (2005), *M&A in the Nonprofit Sector: Managing Merger Negotiations and Integration*, Strategy and Leadership, Volume 33, Number 2, σελίδες 11-16
- Lajara, B.M., Lillo, F.G., Sempere, V.S.**, (2003), *Human Resources Management: A Success and Failure Factor in Strategic Alliances*, Employee Relations, Volume 25, Number 1, σελίδες 61-80
- Langford, R., Brown, C. III**, (2004), *Making M&A Pay: Lessons from the World's Most Successful Acquirers*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 1, σελίδες 5-14
- Larsson, R., Finkelstein, S.**, (1999, January-February), *Integrating Strategic, Organisational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization*, Organisational Science, Volume 10, Number 1, σελίδες 1-26
- Leana, C., Feldman, D.**, (1989), *When Mergers Force Layoffs: Some Lessons About Managing the Human Resource Problems*, Human Resource Planning, Volume 12, Number 2, σελίδες 123-140
- Leigh, J.H., Martin, C.K., Jr**, (1987), Don't Know Item Response in a Telephone Survey, Journal of Marketing Research, Volume 24, σελίδες 418-424

- Lind, B., Stevens, J.**, (2004), *Match your Merger Integration Strategy and Leadership Style to your Merger Type, Strategy and Leadership*, Volume 32, Number 4, σελίδες 10-16
- Lommerud, K.E.**, Sorgard, L., (1997), *Merger and Product Range Rivalry*, International Journal of Industrial Organisation, Volume 16, σελίδες 21-42
- Louri, H.**, (1995), *Mergers and Acquisitions in the Greek Economy, 1987-1993: Sectoral Restructuring and Modernization Prospects*
- Lye, K.**, (2005), *Hostile Territory- Managing the New Style of M&A*, Strategic Direction, Volume 21, Number 1, σελίδες 2-4
- Lynch, J.G., Lind, B.**, (2002), *Escaping Merger and Acquisition Madness*, Strategy and Leadership, Volume 30, Number 2, σελίδες 5-12
- Marks, M.L.**, (1997), *Consulting in Mergers and Acquisitions: Interventions Spawned by Recent Trends*, Journal of Organisational Change Management, Volume 10, Issue 3, σελίδες 267-279
- McCain, B.**, (1996), *Multicultural Team Learning: An Approach towards Communication Competency*, Management Decision, Volume 34, Number 6, σελίδες 65-68
- McEntire, M.H., Bentley, J.C.**, (1996), *When Rivals Become Partners: Acculturation in a Newly-Merged Organisation*, International Journal of Organisational Analysis, Volume 4, Number 2, σελίδες 154-174
- Marks, M.I.**, (1997), *Consulting in Mergers and Acquisitions*, Journal of Organisational Change Management, Volume 10, Number 3, σελίδες 267-279
- Marks, M.I.**, (1999), *Surviving a Merger*, Electric Perspective, Volume 24, Number 6, σελίδες 36-42
- Meeks, G.**, (1977), *Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger*, Cambridge University Press
- Millward, L., Kyriakidou, O.**, (2004), *Linking Pre- and Post-Merger Identities through the Concept of Career*, Career Development International, Volume 9, Issue 1, σελίδες 12-27
- Mirvis, P.H., Marks, M.L.**, (1992), *Human Issues in Merger Planning: Assessing and Analyzing Fit*, Human Resource Planning, Volume 15, Number 3, σελίδες 69-92
- Mirvis, P.H., Marks, M.L.**, (1987, August), *The creation of UNISYS: Strategy and Tactics in the Mega-Merger of Burroughs and Sperry Corporation*, New Orleans
- Nikandrou, I., Papalexandris, N., Bourantas, D.**, (2000), *Gaining Employee Trust After Acquisition: Implications for Managerial Action*, Employee Relations, Volume 22, Number 4, σελίδες 334-355
- Nguyen, H., Kleiner, B.H.**, (2003), *The Effective Management of Mergers*, Leadership & Organisation Development Journal, Volume 24, Number 8, σελίδες 447-454
- O'Shaughnessy, K.C., Flanagan, D.J.**, (1998, October), *Determinants of Layoff Announcements Following M&As: An Empirical Investigation*, Strategic Management Journal, Volume 19, Number 10, σελίδες 989-999
- Palmer, J., Parry, J., Webb, M.**, *Small Unions and Mergers: Evidence from Two Case Studies*, Employee Relations, Volume 27, Number 4, σελίδες 340-353
- Panchal, S., Cartwright, S.**, (2001), *Group Differences in Post-Merger Stress*, Journal of Managerial Psychology, Volume 16, Number 6, σελίδες 424-433
- Papadakis, V.M.**, (2005), *The Role of Broader Context and the Communication Program in Merger and Acquisition Implementation Success*, Management Decision, Volume 42, Number 2, σελίδες 236-255

- Perry, J.S., Herd, T.J.**, (2004), *Mergers and Acquisitions: Reducing M&A Risk Through Improved Due Diligence*, Strategy & Leadership, Volume 32, Number 2, σελίδες 12-19
- Pong, C.K.M., Burnett, S.**, (2006), *The Implications of Merger for Market Share, Audit Pricing and Non-Audit Fee Income: The Case of PricewaterhouseCoopers*, Managerial Auditing Journal, Volume 21, Number 1, σελίδες 7-22
- Pooley, R.**, (2005), *The Model Alliance of Renault and Nissan: How to Work Successfully with Overseas Partners*, Human Resource Management International Digest, Volume 13, Number 2, σελίδες 29-32
- Premack, S.L., Wanous, J.P.**, (1985), *A Meta-Analysis of Realistic Job Preview Experiments*, Journal of Applied Psychology, Volume 70, σελίδες 706-719
- Pritchett, P.**, (1985), *After the Merger: Managing the Shockwaves*, Homewood, I11.: Dow Jones-Irwin
- Qiu, L.D., Zhou, W.**, (2006), *International Mergers: Incentives and Welfare*, Journal of International Economics, Volume 68, σελίδες 38-58
- Rankine, D.**, (1997), *A Practical Guide to Acquisitions*, Wiley&Sons, Chichester
- Risberg, A.**, (1997), *Ambiguity and Communication in Cross-Cultural Acquisitions: Towards a Conceptual Framework*, Leadership and Organisation Development Journal, Volume 18, Number 5, σελίδες 257-266
- Rock, M.L., Rock, R.H., Sikora, M.**, (1994), *The Mergers & Acquisitions Handbook*, McGraw-Hill
- Roll, R.**, (1986), *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*, Journal of Business 59, No.2, April 1986, σελίδες 197-216
- Rovit, S., Harding, D., Lemire, C.**, (2004), *A Simple M&A Model for all Seasons*, Strategy and Leadership, Volume 32, Number 5, σελίδες 18-24
- Salama, A., Easterby-Smith, M.**, (1994), *Cultural Change and Managerial Careers*, Personnel Review, Volume 23, Number 3, σελίδες 21-33
- Salama, A., Holland, W., Vintenn G.**, (2003), *Challenges and Opportunities in Mergers and Acquisitions: Three International Case Studies- Deutsche Bank-Bankers Trust; British Petroleum-Amoco; Ford-Volvo*, Journal of European Industrial Training, Volume 27, Number 6, σελίδες 313-321
- Sathe**, (1985), *Culture and Related Corporate Realities*, Homewood, I11.: Irwin
- Schraeder, M., Self, D.R.**, (2003), *Enhancing the Success of Mergers and Acquisitions: An Organisational Culture Perspective*, Management Decision, Volume 41, Issue 5, σελίδες 511-522
- Seth, A., Song, K.P., Pettit, R.**, (2000, 3<sup>rd</sup> Quarter), *Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of US Firms*, Journal of International Business Studies, Volume 31, Number 3, σελίδες 387-405
- Seth, A.**, (1990, February), *Value Creation in Acquisitions: A Re-Examination of Performance Issues*, Strategic Management Journal, Volume 11, Number 2, σελίδες 99-115
- Sinetar, M.**, (1981), *Mergers, Morale and Productivity*, Personnel Journal, November, σελίδες 863-867
- Siower, M.**, (1997), *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*, New York, The Free Press, σελίδες 44-47
- Skilling, D.**, (1996), *Beyond the Quick Fix: How to Manage More Effectively in the Heart of Change*, Industrial and Commercial Training, Volume 28, Number 4, σελίδες 3-7

- Strategic Direction**, (2005), *Acquire, Ally or Merge?: The Best Strategies for Successful Growth*, Volume 21, Issue 1, σελίδες 19-21
- Sudarsanam, P.S.**, (1995), *The Essence of Mergers and Acquisitions*, Prentice Hall
- Sudarsanam, P.S.**, (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, an Integrated and International Perspective*, Prentice Hall, Financial Times
- Taft, R.W.**, (1981), *Public Relations Aspects of Mergers and Acquisitions*, in S.J.Lee and R.D.Colman (eds.), *Handbook of Mergers, Acquisitions and Buyouts*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall
- The Antidote**, (1998), *Keeping M&A on an Even Keel*, The Antidote, Issue 12, σελίδες 4-6
- The Antidote**, (1998a), *Financial PR and Straight-Talking to Employees*, Issue 13, The Antidote
- The Antidote**, (1998b), *Acquisition Type and Capable Integration*, Issue 3, The Antidote
- Very, P., Schweiger, D.**, (2001), *The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a Study of Critical Problems and Solutions in Domestic and Cross-Border Deals*, Journal of World Business, Volume 36, Issue 1, σελίδες 11-31
- Von Deussen, C.A., Mueller, C.B.**, (1999), *Learning in Acquisitions : Understanding the Relationship Between Exploration, Exploitation and Performance*, The Learning Organisation, Volume 6, Number 4, σελίδες 186-193
- Walsh, J.P.**, (1988, March-April), *Top Management Turnover Following Mergers and Acquisitions*, Strategic Management Journal, Volume 9, Number 2, σελίδες 173-183
- Wimmer, R., D., Dominick, J.R.**, sixth edition, 2000, *Mass Media Research: An Introduction*, Wadsworth Publication Co., Belmont, California
- Weber, Y.**, (1996), *Corporate Cultural Fit and Performance in Mergers and Acquisitions*, Human Relations, Volume 49, Number 9, σελίδες 1181-1202
- Yu, J., Cooper, H.**, (1983), *A Quantitative Review of Research Design Effects on Response Rates*, Journal of Marketing Research, February, σελίδες 36-44

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- Αγιακλόγλου, Χ.Ν., Μπένος, Θ.Ε.**, (2002), *Εισαγωγή στην Οικονομική Ανάλυση, Τόμος Β', Β' Έκδοση*, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα
- Γεωργακοπούλου, Β.Ν.**, *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, Βασικές Διαστάσεις και Συνέπειες για την Απασχόληση και τις Εργασιακές Σχέσεις*, ΙΝΕ/ΟΤΟΕ
- Γιακουμάκης**, (30/12/2004), *Τι αναμένεται το 2005 στην Τηλεπικοινωνιακή Αγορά*, η Ημερησία
- Ημερησία**, (12/09.2005), *Με Εξαγορά Μετοχών το 70% των Συγχωνεύσεων*
- Ημερησία**, 23/12/2005, *Οι νικητές και οι ηττημένοι στον Κλάδο της Πληροφορικής*
- Ημερησία**, 26/1/2006, *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην «πόρτα» των μικρών τραπεζών*
- Ημερησία**, (9/06/2005), *Συγχωνεύσεις Ελληνικών Τραπεζών Προβλέπει η PwC*
- Ημερησία**, (26/01/2006), *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην «Πόρτα» των Μικρών Τραπεζών*
- Ημερησία**, (03/06/2005), *Εφαλτήριο για Συγχωνεύσεις το Ασφαλιστικό των Τραπεζών*
- Ημερησία**, (15/08/2004), *Συγχωνεύσεις και Στοιχήματα για τις Ελληνικές Τράπεζες*
- Ημερησία**, (26/02/2006), *Προ των Πυλών Μεγάλες Συμφωνίες στις Τηλεπικοινωνίες*
- Καθημερινή**, 9/3/2006, *Αυξάνεται το ενδιαφέρον για την Εγνατία*

- Καθημερινή**, (9/03/2006), *Αυξάνεται το ενδιαφέρον για την Εγνατία*
- Καλλή, Α.**, 03/8/2005, *Έρχονται Συγχωνεύσεις στην Ακτοπλοϊκή Αγορά*, Η Ημερησία
- Κέρδος**, (03/04/2006), *Η ΕΤΕ εξαγόρασε την Τουρκική Finansbank*
- Κώτσης, Β.**, 29/1/2006, *Ανεβαίνει το Θερμόμετρο για Νέες Εξαγορές*, Το Βήμα
- Λιάμης, Λ.**, 27/12/2005, *Επιχειρηματικοί Γάμοι 2.9 τρισ. δολαρίων μέσα στο 2005*, Η Ημερησία
- Μακράκης, Β.Γ.**, (2001), *Ανάλυση Δεδομένων στην Επιστημονική Έρευνα με τη Χρήση του SPSS, Από τη Θεωρία στην Πράξη*, Gutenberg, Αθήνα
- Μαλλάς, Δ.**, (06/03/2005), *«Απόβαση» στα Βαλκάνια από τις Τηλεπικοινωνιακές Εταιρίες*, η Ημερησία
- Μαλλάς, Δ.**, (4/09/2005), *Το φλέρτ και το διαζύγιο της Q Telecom*, η Ημερησία
- Μπένος, Β.Κ.**, (1991), *Μέθοδοι και Τεχνικές Δειγματοληψίας*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Πειραιάς
- Μυττά, Σ.**, (15/01/2006), *Κοντά σε δύο νέες Εξαγορές Εταιριών Σταθερής Τηλεφωνίας η Intracom*, η Ημερησία
- Μυττά, Σ.**, (3/4/2005), *Νέοι παίκτες και εξαγορές αλλάζουν τον χάρτη των τηλεπικοινωνιών*, Η Ημερησία
- Μυττά, Σ.**, (13/02/2005), *Υπόγειες Συγκρούσεις και Αναταράξεις στην Αγορά Σταθερής Τηλεφωνίας*, η Ημερησία
- Μύττα, Σ.**, (24/7/2005), *Deals-Εκπληξη στις Τηλεπικοινωνίες*, Η Ημερησία
- Μύττα, Σ.**, (23/10/2005), *Ο γάμος της Q-Telecom ανοίγει τον χορό των deals στις τηλεπικοινωνίες*, η Ημερησία
- Ναυτεμπορική**, (01/02/2006), *Ολοκληρώθηκε η Εξαγορά της Q Telecom από την TIM*
- Ναυτεμπορική**, (25/01/2006), *Ισχυρή και το 2006 η Τάση Εξαγορών-Συγχωνεύσεων*
- Ναυτεμπορική**, (16/01/2006), *Q Telecom: Έγκριση της Ε.Ε. για Εξαγορά από την TIM*
- Ναυτεμπορική**, 1/2/2006, *Ολοκληρώθηκε η Εξαγορά της Q Telecom από την TIM*
- Ναυτεμπορική**, (27/12/2005), *Σε Ύψη Ρεκόρ το 2005 οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές*
- Ντελέζος, Κ.**, (09/05/2006), *1,6 δισ. ευρώ για τη Γερμανός*, Τα Νέα
- Ντελέζος, Κ.**, (13/05/2006), *Μπλέξαν τις... γραμμές τους οι εταιρείες κινητής τηλεφωνίας*, Τα Νέα
- Ντελέζος, Κ.**, (30/05/2006), *Δίνουν Μάχη για τους Πελάτες της Γερμανός*, Τα Νέα
- Ντόκας, Α.**, (13/05/2006), *Η Σοφοκλέους στον Αστερισμό Εξαγορών και Συγχωνεύσεων*, η Καθημερινή
- Παπαδάκης, Β.Μ.**, (1999), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα
- Παπαδάκης, Β.Μ.**, (2002α), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α: Θεωρία*, 4<sup>η</sup> Έκδοση, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα
- Παπαδάκης, Β.Μ.**, (2002β), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Διεθνής και Ελληνική Εμπειρία, Τόμος Β: Μελέτες Περιπτώσεων*, Εκδόσεις Ε.Μπένου, Αθήνα
- Παπαδάκης, Β.Μ.**, *M&A Book Final*
- Παπαιωάννου, Α.**, (17/07/2005), *Στην Αφετηρία των Εξαγορών οι Τράπεζες*, Η Ημερησία
- Πολυχρονόπουλος, Δ.**, (16/05/2006), *Έρχονται Εξαγορές και Συγχωνεύσεις σε Τράπεζες, Τηλεπικοινωνίες, Τεχνολογία, Ενέργεια, και Τρόφιμα και Ποτά*, η Καθημερινή
- Πρωτόπαπας, .Π.Γ., Τραυλός, Ν.Γ., Τσαγκαράκης, Ν.Β.**, (2003), *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές Επιχειρήσεων στην Ελλάδα: Επίδραση στην Χρηματιστηριακή Τιμή των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων*, Σπουδαί, Τόμος 53, Τεύχος 4, σσ. 80-104

- Σακελλάρη, Ε.**, (5/3/2006), *Τα Οφέλη και οι Κίνδυνοι από τις Εξαγορές των Ξένων στην Ελλάδα*, Η Ημερησία
- Σκαπινάκης, Δ.**, (31/12/2005), *Πρωταγωνιστικός ο Ρόλος των Τραπεζών*, Το Βήμα
- Σκορδίλης, Γ.**, (09/10/2005), *Ξένοι ακτοπλοίοι στα ελληνικά νερά*, Το Βήμα
- Στουρνάρας, Γ.**, (31/12/2005), *Επτά Αλλαγές που θα Οδηγήσουν σε Νέες Εξαγορές και Συγχωνεύσεις*, η Ημερησία
- Σταθακόπουλος, Β.**, (1997), *Μέθοδοι Έρευνας Αγοράς*, Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα
- Χατζηνικολάου, Σ.**, (14/03/2006), *Ποιοι κερδίζουν με το νέο καθεστώς στις εξαγορές*, Η Ημερησία
- Χριστοδούλου, Κ.**, (09/01/2006), *Δέκα Εμπορικά Σήματα Αλλάζουν Χέρια το 2006*, η Ημερησία

### ΈΡΕΥΝΕΣ

- ICAP**, (2004, Ιούλιος), *Αλυσίδες Καταστημάτων Πολυμέσων – Κινητής Τηλεφωνίας*, Αθήνα
- ICAP**, (2005, Οκτώβριος), *Υπηρεσίες Σταθερής – Κινητής Τηλεφωνίας*, Αθήνα
- Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ**, (2005), *Η Ελληνική Οικονομία και Απασχόληση*, Ετήσια Έκθεση 2005, Αθήνα

### ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΕΙΣ

- Cosmote**, (2006), *Cosmote to Acquire Control of Germanos, the Leading Retailer in South East Europe*

### ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΕΙΣ

- Καρακοβούνης, Γ.**, Οικονομικός Διευθυντής Forthnet Telephony
- Μπινιέτογλου, Ε.**, Τεχνικός Διευθυντής ΟΤΕ
- Σόκας, Ν.**, Διευθυντής Στρατηγικής Ανάπτυξης TIM



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Μία μελέτη περίπτωσης παραθέτει με τεκμηριωμένο τρόπο, τα γεγονότα που περιλαμβάνει μία συγκεκριμένη διοικητική κατάσταση, τοποθετεί τον αναγνώστη σε θέση ανάληψης δράσης και τον εξοικειώνει με ανάλογες περιπτώσεις. Παράλληλα, ενδέχεται να θέτει κάποια ερωτήματα προς περαιτέρω διερεύνηση ενώ παρέχει την εμπειρία από την ενασχόληση με πραγματική επιχειρησιακή κατάσταση. Ο συγγραφέας, λοιπόν καλείται να κάνει μία σειρά γνωματεύσεων, ως προς τις δράσεις που πρέπει να ληφθούν, αλλά και να τεκμηριώσει καθεμία από τις δράσεις αυτές, βασιζόμενος στη θεωρία που αναπτύχθηκε παραπάνω. Όπως υποστηρίζουν μάλιστα οι Johnson και Scholes,<sup>183</sup> οι μελέτες περιπτώσεων υποκινούν το πάντρεμα της θεωρίας με την πράξη.

Παρ' όλα αυτά, οι μελέτες περιπτώσεων δεν μπορούν να αιχμαλωτίσουν τον πλούτο και την πολυπλοκότητα των πραγματικών διοικητικών καταστάσεων σε κάθε επίπεδο. Μία μελέτη περίπτωσης παρατίθεται και αναλύεται με κάθε λεπτομέρεια προκειμένου να ρίξει φως στη θεωρία των ΕήΣ. Μέσω αυτών προσδοκάται η επίτευξη μίας ισορροπίας ανάμεσα στη θεωρία και την πράξη.<sup>184</sup> Στη συγκεκριμένη μελέτη περίπτωσης, η Ανώτατη Διοίκηση ήρθε αντιμέτωπη με μία σειρά καταστάσεων που απαιτούσαν τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων.

Προκειμένου για την συλλογή των απαραίτητων στοιχείων, μία σειρά από προσωπικές συνεντεύξεις πραγματοποιήθηκαν, με ανώτατα στελέχη τόσο της Cosmote, αλλά και του Γερμανού. Η προσωπική συνέντευξη θεωρήθηκε η προσφορότερη μέθοδος, καθώς παρέχει τη δυνατότητα να συλλέγονται πληροφορίες που χαρακτηρίζονται από ανεξάντλητο πλούτο, πολλές λεπτομέρειες και αποκάλυψη ουσιωδών διαφοροποιήσεων που είναι αδύνατο να συγκεντρωθούν διαφορετικά. Οι συνεντεύξεις βασίστηκαν σε μία προεργασία και σε ένα ημι-δομημένο ερωτηματολόγιο, το οποίο αποσκοπούσε στο να δώσει το ερέθισμα στον ερωτώμενο να μιλήσει ελεύθερα για τις απόψεις του σχετικά με το θέμα. Αυτό σημαίνει ότι ο συγγραφέας είχε στο μυαλό του τις γενικές κατευθύνσεις προς τις οποίες ήθελε να κινηθεί, αλλά οι απαντήσεις του ερωτώμενου, και οι μετέπειτα διευκρινιστικές ερωτήσεις είναι αυτές που καθόρισαν την πορεία της συνέντευξης.

### 1.1 ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

Οι τηλεπικοινωνίες αποτέλεσαν και αποτελούν έναν από τους κλάδους οι οποίοι ενισχύουν σημαντικά την οικονομία και επιδρούν άμεσα στο κοινωνικο-πολιτιστικό επίπεδο του πληθυσμού της χώρας. Στην προκειμένη περίπτωση, με την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών δικτύων τόσο της σταθερής, όσο και της κινητής τηλεφωνίας υπάρχει δυνατότητα ακόμα πιο ταχείας και αποτελεσματικότερης μεταφοράς δεδομένων –φωνητικών και ηλεκτρονικών – τα οποία στην σημερινή εποχή αποτελούν ακρογωνιαίο λίθο τόσο της εμπορικής όσο και κοινωνικής

<sup>183</sup> Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R., (2000), *Exploring Corporate Strategy, Text and Cases*, Seventh Edition, Pearson Education Limited, σελίδα 613

<sup>184</sup> Wimmer, R., D., Dominick, J.R., sixth edition, (2000), *Mass Media Research: An Introduction*, Wadsworth Publication Co., Belmont, California, σελίδα 124

δραστηριότητας/ανάπτυξης. Η αγορά των υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας διευρύνθηκε καθοριστικά στο διάστημα 2000-2004, κυρίως λόγω της πλήρους απελευθέρωσης της αγοράς τηλεπικοινωνιών.

Οι ηλεκτρονικές επικοινωνίες αναπτύσσονται με γοργό ρυθμό, ο οποίος μάλιστα υπερβαίνει την ετήσια αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος. Επιπλέον, τονίζεται ο εξωστρεφής χαρακτήρας των ελληνικών τηλεπικοινωνιακών επιχειρήσεων, ο οποίος διαφαίνεται από την αύξηση των διεθνών επενδύσεων από ελληνικές τηλεπικοινωνιακές εταιρίες προς το εξωτερικό, με κύριο αντιπρόσωπο τον ΟΤΕ και την θυγατρική του Cosmote.

## 1.2 ΚΙΝΗΤΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ

Οι πρώτες άδειες κινητής τηλεφωνίας εκχωρήθηκαν το 1992 στις εταιρίες Πάναφον ΑΕ και Stet Ελλάς, για την εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση δικτύου GSM 900. Η παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας ξεκίνησε τον Ιούλιο του επόμενου έτους. Τρία χρόνια μετά, το 1995, εκχωρήθηκε η τρίτη άδεια στον ΟΤΕ για την εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση δικτύου GSM 1800 στην Ελλάδα. Η τέταρτη άδεια παρόχου υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας δόθηκε 7 χρόνια μετά και πιο συγκεκριμένα τον Μάιο του 2002 στην εταιρία Q-Telecom.

Στο χρονικό διάστημα που μεσολάβησε, η αγορά των υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας αναπτύχθηκε ραγδαία και ιδιαίτερα μετά το 1998, φτάνοντας σήμερα σε βαθμό διείσδυσης συνολικών συνδέσεων που ξεπερνάει το 100% του συνολικού πληθυσμού της χώρας, ενώ και ο αντίστοιχος των ενεργών συνδέσεων<sup>185</sup> στο τέλος του 2004 άγγιζε το 85%.

Οι συνδέσεις διακρίνονται σε συνδρομητικές (συμβόλαιο με μηνιαίο πάγιο) και σε συνδέσεις καρτοκινητής (προπληρωμένος χρόνος ομιλίας ή διαβίβασης δεδομένων).

Η κινητή τηλεφωνία παρουσιάζει ανοδική πορεία τόσο σε επίπεδο κύκλου εργασιών όσο και σε επίπεδο συνδέσεων. Η κινητή τηλεφωνία ακολούθησε ανοδική πορεία με το ποσοστό διείσδυσης στον ελληνικό πληθυσμό να διαμορφώνεται στο 99,3% για το 2004 από 94,4% το προηγούμενο έτος. Ήδη το πρώτο εξάμηνο του 2005 είχε περάσει το 100%, ενώ σύμφωνα με την έρευνα της ICAP,<sup>186</sup> μέχρι το τέλος του 2008 εκτιμάται ότι θα φτάσει στο 106,6%, παρουσιάζοντας μία μέση ετήσια αύξηση για την περίοδο 2003-2008 της τάξης του 2,6%. Τα μεγέθη αυτά παρουσιάζονται ελάχιστα μειωμένα όσον αφορά τους ενεργούς συνδρομητές. Στο τέλος του 2003, το ποσοστό αυτό ήταν 80,9%, ενώ ένα χρόνο μετά είχε ανέβει στο 84,4%. Η εξέλιξη του βαθμού διείσδυσης της κινητής τηλεφωνίας απεικονίζεται στο ακόλουθο διάγραμμα:

<sup>185</sup> Ως ενεργές συνδέσεις, ορίζονται όλες εκείνες, οι οποίες κατά το διάστημα των τελευταίων τριών μηνών απέφεραν κάποιο έσοδο είτε μέσω κλήσης, είτε μέσω αποστολής μηνύματος ή αποδοχή δεδομένων μέσω φορέα.

<sup>186</sup> ICAP, (2005, Οκτώβριος), *Υπηρεσίες Σταθερής – Κινητής Τηλεφωνίας*, Αθήνα



Διάγραμμα 41

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται 4 πάροχοι υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας. Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται οι συνολικές συνδέσεις ανά εταιρία κινητής τηλεφωνίας για το πρώτο τρίμηνο του 2004 καθώς και το πρώτο τρίμηνο του 2005, όπως προέκυψαν από την αντίστοιχη έρευνα της ICAP για τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών του Οκτωβρίου του 2005.

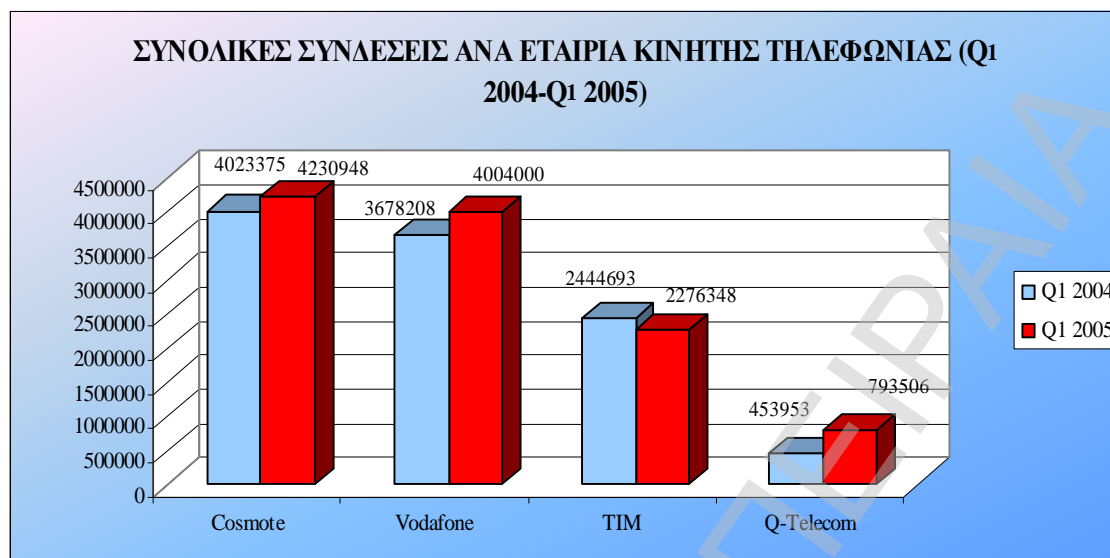
	Q1 2004	Q1 2005	Διαφορά
<b>Cosmote</b>	4023375	4230948	207603
<b>Vodafone</b>	3678208	4004000	325792
<b>TIM</b>	2444693	2276348	-168345
<b>Q-Telecom</b>	453953	793506	339553
<b>Σύνολο</b>	<b>10600229</b>	<b>11304802</b>	<b>704573</b>

Πίνακας 20

Η συνολική μεταβολή μεταξύ των μεγθών των δύο περιόδων είναι της τάξης των 704,5 χιλιάδων συνδέσεων, που αντιστοιχεί σε άνοδο 6.7%, το δε συνολικό μέγεθος διαμορφώθηκε σε 11,3 εκατομμύρια συνδέσεις το πρώτο τρίμηνο του 2005 από 10,6 εκατομμύρια την αντίστοιχη περσινή περίοδο.

Οι 3 από τις 4 εταιρίες του κλάδου παρουσίασαν αύξηση της πελατειακής τους βάσης την εξεταζόμενη περίοδο, με την Q-Telecom να εμφανίζει τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση, η οποία άγγιξε το 75%. Ακολούθησε η Vodafone με άνοδο της τάξης του 9% και η Cosmote με 5%. Σε ότι αφορά την αύξηση σε αριθμό συνδέσεων, τη μεγαλύτερη άνοδο παρουσίασε η Q-Telecom με 339553, ακολουθούμενη από την Vodafone με 325792 και την Cosmote με 207603 νέες συνδέσεις.

Το ακόλουθο διάγραμμα είναι αντιπροσωπευτικό:



Διάγραμμα 42

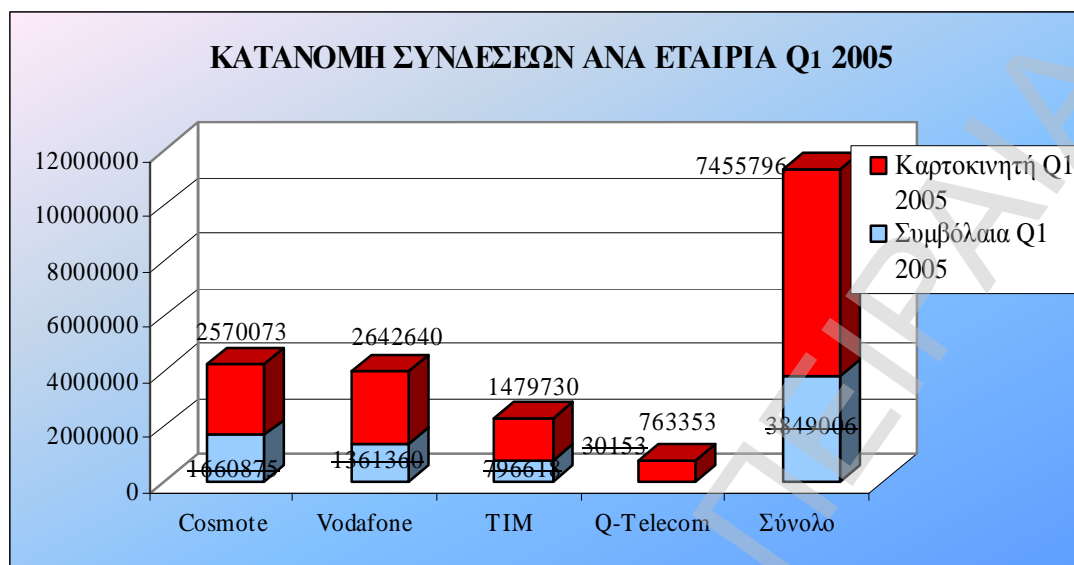
Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την κατανομή ανάμεσα σε συνδέσεις με συμβόλαιο και συνδέσεις με κάρτα ανά εταιρία. Όπως προκύπτει από τα συγκεκριμένα μεγέθη, η «καρτοκινητή» τηλεφωνία υπερिशύει των συμβολαίων. Ειδικότερα, το πρώτο τρίμηνο του 2005 οι συνδέσεις με κάρτα κατέλαβαν 66% της συνολικής αγοράς, ενώ τα συμβόλαια απέσπασαν το υπόλοιπο 34%. Η ποσοστιαία κατανομή μεταξύ των δύο κατηγοριών συνδέσεων διαφέρει από εταιρία σε εταιρία, με την Q-Telecom να εμφανίζει την πλέον «ακραία» σχέση, καθώς το 96.2% του πελατολογίου της έχει σύνδεση με κάρτα.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΣΥΝΔΕΣΕΩΝ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Συμβόλαια Q1 2005	Καρτοκινητή Q1 2005	Συνολικές Συνδέσεις Q1 2005	Σχέση συμβολαίου- καρτοκινητή Q1 2005
<b>Cosmote</b>	1660875	2570073	4230948	39.3-60.7
<b>Vodafone</b>	1361360	2642640	4004000	34.0-66.0
<b>TIM</b>	796618	1479730	2276348	35.0-65.0
<b>Q-Telecom</b>	30153	763353	793506	3.8-96.2
<b>Σύνολο</b>	<b>3849006</b>	<b>7455796</b>	<b>11304802</b>	<b>34.0-66.0</b>

Πίνακας 21

Το υψηλότερο μερίδιο στο σύνολο των συνδέσεων βάσει συμβολαίου για το πρώτο τρίμηνο του 2005 κατέλαβε η Cosmote με 1660875 συνδέσεις, και 43.2% του συνόλου. Η Vodafone έρχεται δεύτερη στις συνδέσεις βάσει συμβολαίου με 1361360 συνδέσεις και 35.4% του συνόλου. Στις συνδέσεις καρτοκινητής τηλεφωνίας πρώτη

έρχεται η Vodafone με 2642640 συνδέσεις, αποσπώντας το 35.4%, ενώ ακολουθεί η Cosmote με 2570073 συνδέσεις, κατέχοντας το 34.5%.



Διάγραμμα 43

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς βάσει του συνολικού αριθμού συνδέσεων (συμβόλαια και καρτοκινητή) για το πρώτο τρίμηνο του 2004 και του 2005. Όπως προκύπτει από τα συγκεκριμένα στοιχεία, η Cosmote κατέλαβε το 37.4% της αγοράς κατά το πρώτο τρίμηνο του 2005, ενώ το μερίδιό της για το ίδιο διάστημα του προηγούμενου χρόνου ήταν 37.9%. Ακολουθεί η Vodafone με 35.4% για το πρώτο τρίμηνο του 2005, ενώ για το πρώτο τρίμηνο του 2004 το μερίδιό της ήταν 34.7%. Η TIM είδε το μερίδιό της να μειώνεται από 23.1% το 2004 σε 20.2% το 2005, ενώ η Q-Telecom κατάφερε μία αξιόλογη μείωση του μεριδίου της μεταξύ των δύο περιόδων, από 4.3% σε 7%.

Μερίδια αγοράς εταιριών κινητής τηλεφωνίας βάσει αριθμού συνδέσεων (Q1 2004 – Q1 2005)			
Εταιρίες κινητής τηλεφωνίας	Q1 2004	Q1 2005	
Cosmote	37.9%	37.4%	
Vodafone	34.7%	35.4%	
TIM	23.1%	20.2%	
Q-Telecom	4.3%	7%	

Πίνακας 22

Τα ακόλουθο διάγραμμα αποτυπώνει ξεκάθαρα τα μερίδια αγοράς των τεσσάρων παρόχων υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας.



Διάγραμμα 44

Οι ρυθμοί ανάπτυξης της κινητής τηλεφωνίας σταδιακά φθίνουν. Ως αποτέλεσμα η αγορά αναζητά νέους τρόπους ανάπτυξης. Η προσπάθεια έχει επικεντρωθεί στην δημιουργία νέων αναγκών, δημιουργώντας καινούρια προϊόντα και υπηρεσίες. Οι εταιρίες κινητής τηλεφωνίας επιδιώκουν σε σύντομο χρονικό διάστημα να μειώσουν την χρέωση για υπηρεσίες φωνητικής κλήσης στα επίπεδα χρέωσης της σταθερής τηλεφωνίας προκειμένου να προσεγγίσουν νέους πελάτες, ενώ ταυτόχρονα θα προσφέρουν υπηρεσίες 3<sup>ης</sup> γενιάς. Απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί η δημιουργία ενός πυκνότερου δικτύου κεραιών, το οποίο συνεπάγεται αυτομάτως νέες υψηλές επενδύσεις.

## 1.3 'ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ COSMOKΡΑΤΟΡΙΑ'

### 1.3.1 ΣΥΝΟΨΗ

Η πιο επιθετική κίνηση στην ιστορία της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα ήταν αναμφίβολα η συμφωνία της Cosmote για την εξαγορά της Γερμανός. Μία συμφωνία που αναμένεται να αλλάξει άρδην τους κανόνες του παιχνιδιού τόσο στα δίκτυα κινητής όσο και στο χώρο του λιανεμπορίου, και αναμένεται να προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας.

### 1.3.2 COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ.



Η Cosmote, μέλος του Ομίλου ΟΤΕ, ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία τον Απρίλιο του 1998 με κύριο στόχο την παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και όραμα την προσφορά κινητής

επικοινωνίας σε όλους τους Έλληνες με την παροχή προηγμένων και ταυτόχρονα φιλικών υπηρεσιών. Μέσα σε μόλις 3,5 χρόνια λειτουργίας, η Cosmote κατέκτησε την πρώτη θέση στην Ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας. Από τον Οκτώβριο του 2000, η μετοχή της εταιρίας διαπραγματεύεται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου, και έκτοτε έχει μία από τις καλύτερες αποδόσεις τόσο μεταξύ των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. (δείκτης ASE FTSE-20) όσο και στο σύνολο του τηλεπικοινωνιακού κλάδου, πανευρωπαϊκά.

Στο τέλος του 2005 η Cosmote είχε πάνω από 4,64 εκατ. πελάτες, γεγονός που επιβεβαιώνει την κυριαρχία της στην ελληνική αγορά, με μερίδιο αγοράς σταθερά πάνω από 37%. Ειδικότερα, η Cosmote παραμένει πρώτη σε αριθμό συνδρομητών με συμβόλαιο, από τον Μάρτιο του 2000, με μερίδιο αγοράς που στις 31.12.2005 εκτιμάται κοντά στο 42% της αγοράς, με πάνω από 1,7 εκατ. πελάτες. Επίσης, ο αριθμός των πελατών καρτοκινητής τηλεφωνίας έφθασε συνολικά τα 2,9 εκατ. πελάτες περίπου. Και όλα αυτά τη στιγμή που η ονομαστική διείσδυση της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα στο τέλος του 2005 εκτιμάται ότι προσεγγίζει συνολικά το 114%.

### 1.3.3 ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ

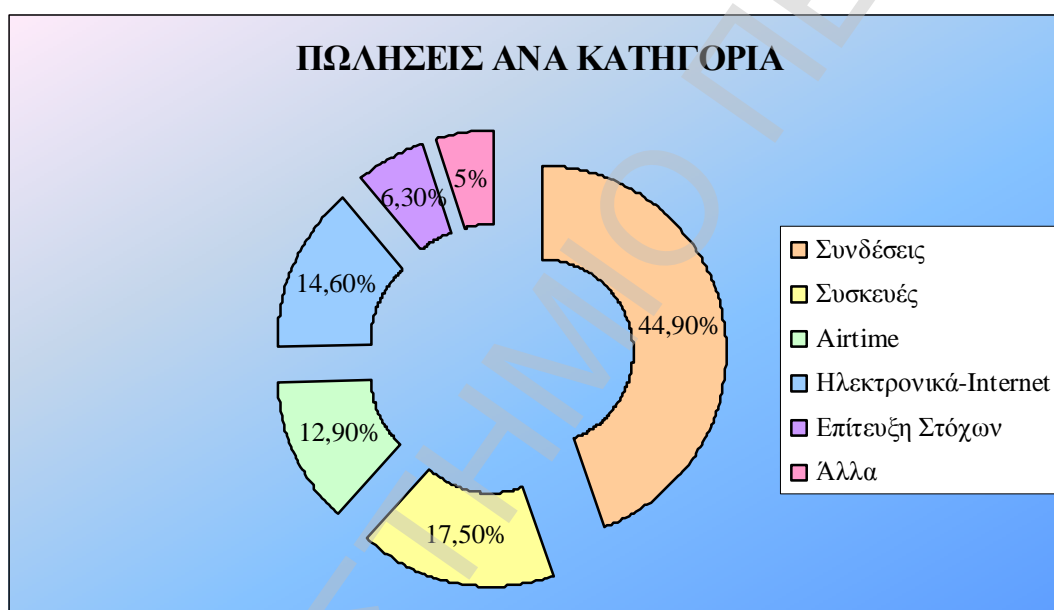


Το δίκτυο καταστημάτων Γερμανός δημιουργήθηκε το 1980 και σήμανε την έναρξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας του Ομίλου Γερμανός. Σήμερα, το Δίκτυο Καταστημάτων Γερμανός είναι η ναυαρχίδα του Ομίλου ενώ αποτελεί το μεγαλύτερο ελληνικό δίκτυο καταστημάτων

τηλεπικοινωνιακών προϊόντων και υπηρεσιών στην Ευρώπη. Διαθέτοντας 936 καταστήματα σε 7 χώρες (Ελλάδα, Πολωνία, Ρουμανία, Βουλγαρία, Ουκρανία, Κύπρο και FYROM), το Δίκτυο Γερμανός αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα και πιο

καθιερωμένα εμπορικά σήματα της Ευρώπης. Καλύπτοντας εύρος αγοράς που ξεπερνά τα 150 εκατομμύρια καταναλωτών, το Δίκτυο Καταστημάτων Γερμανός βασίζεται στη φιλοσοφία «One Stop Shop». Αξιοποιώντας την εμπειρία, την τεχνογνωσία και το ανθρώπινο δυναμικό που διαθέτει, επιτυγχάνει το στόχο του να εξυπηρετεί τους καταναλωτές παρέχοντας τεχνολογικές λύσεις που θα κάνουν τη ζωή τους καλύτερη.

Στην Ελλάδα, το δίκτυο Γερμανός αριθμεί 337 καταστήματα, τα οποία αποτελούν σημεία πώλησης «One Stop Shop» προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών, εφαρμόζοντας την πολιτική της θεματικής τμηματοποίησης των προϊόντων μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών ως εξής: κινητής τηλεφωνίας, σταθερής τηλεφωνίας, Internet, τηλεπικοινωνιών και ψηφιακής τεχνολογίας, μπαταριών, games, μικρών ηλεκτρονικών συσκευών και service. Τα έσοδα ανά κατηγορία διαμορφώνονται ως εξής:



Διάγραμμα 45

Στον τομέα παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας συνεργάζεται με τις εταιρίες Cosmote, TIM και Vodafone.

Το δίκτυο καταστημάτων Γερμανός κατέχει την πρώτη θέση ανάμεσα στις αλυσίδες καταστημάτων πολυμέσων-κινητής τηλεφωνίας. Συγκεκριμένα κατέλαβε το 2003 μερίδιο της τάξεως του 21.5-22%.<sup>187</sup>

Στα πλαίσια της στρατηγικής του Ομίλου για το 2006 η Γερμανός στοχεύει στη διατήρηση της ηγετικής θέσης του Δικτύου Καταστημάτων Γερμανός στην Ελλάδα ενώ και η εδραίωση ενός ισχυρού brand στις αγορές της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης, αποτελούν βασικό στόχο του τριετούς επενδυτικού πλάνου του Ομίλου.

<sup>187</sup> ICAP, (2004, Ιούλιος), *Αλυσίδες Καταστημάτων Πολυμέσων – Κινητής Τηλεφωνίας*, σελίδα 89



Επιπλέον, με κύριο όχημα τη μέθοδο της δικαιόχρησης, αλλά και μέσω της οργανικής ανάπτυξης, επιδιώκει μέχρι το 2007 να αριθμεί 1.500 καταστήματα, εντοπίζοντας και αξιοποιώντας τις επιχειρηματικές ευκαιρίες που ενυπάρχουν στις αναδυόμενες αγορές όπου ήδη έχει παρουσία. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται σε χώρες με σημαντικά περιθώρια περαιτέρω ενίσχυσης της θέσης της εταιρίας, όπως η Πολωνία, η Ρουμανία και η Ουκρανία. Παράλληλα, η επέκταση σε νέες χώρες ερευνάται με ιδιαίτερη προσοχή από το Γερμανό, αξιολογώντας το πλαίσιο των αγορών αυτών και το βαθμό στον οποίο πληρούν τις απαραίτητες για την είσοδό της εταιρίας προϋποθέσεις. Τέλος, συνεχίζεται η ενδυνάμωση του Δικτύου μέσω του concept των Γερμανός Central, με σκοπό να προσεγγίσουν τα 10 έως το τέλος του έτους.

### 1.3.4 ΠΟΛΥΦΕΡΝΗ ΝΥΦΗ

Σε πολύφερνη νύφη εξελίχθηκε ο Γερμανός. Όπως αναφέρουν στελέχη της Γερμανός, τρία ήταν τα πιθανά σενάρια.

**Σενάριο 1<sup>ο</sup>:** Εξαγορά από έναν operator με ασθενές δίκτυο πωλήσεων προκειμένου για την επιδίωξη επίτευξης συνεργειών λόγω της συμπίεσης των κόστεων από την εξάλειψη προμηθειών για την πραγματοποίηση νέων συνδέσεων, αλλά και από το airtime, αλλά και λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του operator από την εκμετάλλευση του εξειδικευμένου δικτύου λιανικής της Γερμανός, τόσο στην Ελλάδα, αλλά και στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

**Σενάριο 2<sup>ο</sup>:** Εξαγορά από κάποιο επενδυτικό fund του εξωτερικού, όπως έγινε στην περίπτωση της TIM και της Q-Telecom, οι οποίες εξαγοράστηκαν από το Texas Pacific Group.

**Σενάριο 3<sup>ο</sup>:** Εξαγορά από ισχυρότερη αλυσίδα λιανικής του εξωτερικού, η οποία διαθέτει τεχνογνωσία, και εξειδίκευση, και η οποία εξαγορά θα μπορούσε να εξελιχθεί σε άλωση.

Η δυναμική των venture capital είναι δυναμικά εξελισσόμενη και εντεινόμενη. Σε μία τέτοια περίπτωση η εξαγορά θα πραγματοποιείτο προκειμένου για την πραγματοποίηση πρόσθετων οικονομικών οφελών, με απώτερο πάντα σκοπό την μελλοντική μεταπώληση της Γερμανός. Εντοιάτοι περιπτώσει οι στόχοι που θα τίθεντο είναι σχετικά βραχυπρόθεσμοι, στο μέτρο που οι ιδιοκτήτες δεν ενδιαφέρονται άμεσα να αξιοποιήσουν τις όποιες συνέργειες ανάμεσα στις επιμέρους λειτουργικές ενότητες που αποτελούν τον όμιλο. Μία τέτοια εξαγορά όμως θα ήταν αντίθετη στην φιλοσοφία και το επιχειρηματικό μοντέλο της Γερμανός, και θα ζημίωνε την εικόνα της, αλλά και τους ανθρώπους που αποτελούν και το πιο σημαντικό κεφάλαιό της.

Μία ενδεχόμενη εξαγορά από αλυσίδα λιανικής του εξωτερικού, η οποία διαθέτει ένα ήδη ανεπτυγμένο εξειδικευμένο δίκτυο διάθεσης προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών, με πιθανότερο μνηστήρα την Carphone Warehouse της Αγγλίας, θα μπορούσε να φέρει τα αντίθετα αποτελέσματα. Μία τέτοια αλυσίδα έχει όλη την γνώση και τεχνογνωσία αλλά δεν διαθέτει την τοπική γνώση προκειμένου για την ανάδειξη και εκμετάλλευση αγορών με μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης. Κάτι τέτοιο όμως θα καθιστούσε την εξαγορά ιδιαίτερα επικίνδυνη, καθώς δεν θα άφηνε ιδιαίτερα περιθώρια στο Γερμανό να διατηρήσει την οργανωσιακή του κουλτούρα, το επιχειρηματικό του μοντέλο, αλλά και το ανθρώπινο κεφάλαιο, τα οποία όλα μαζί συνετέλεσαν στην ανάδειξη του σε ένα ηγετικό σχήμα στον τομέα των εξειδικευμένων δικτύων λιανικής πώλησης προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών.

Το πρώτο σενάριο σίγουρα ήταν το ευνοϊκότερο για το Γερμανό, καθώς η Cosmote ήταν ο μόνος operator χωρίς ανεπτυγμένο δικό του δίκτυο, αλλά και χωρίς την απαραίτητη γνώση, αλλά και χρόνο, ώστε να αναπτύξει ένα δικό του δίκτυο διανομής προκειμένου για τη διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών του, με αποτέλεσμα να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από αλυσίδες λιανικής πώλησης, όπως ο Γερμανός. Μία τέτοια εξαγορά ευνοείται και από την ήδη υφιστάμενη συνεργασία των δύο εταιριών αλλά και τους στενούς δεσμούς που έχουν αναπτυχθεί ανάμεσα στις δύο εταιρίες.

Παρ' όλα αυτά αμφίβολα είναι τα οφέλη που θα προκύψουν για το Γερμανό ύστερα από την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Αρκετοί μιλούν για επερχόμενη μείωση της σημερινής αξίας της Γερμανός, καθώς ένα μοναδικό χαρακτηριστικό του, και σημαντικό του ανταγωνιστικό του πλεονέκτημα είναι ότι εμπορεύεται προϊόντα και υπηρεσίες και των τριών μεγαλύτερων δικτύων κινητής τηλεφωνίας, αλλά και των περισσότερων εναλλακτικών φορέων υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας, και internet. Ο Γερμανός, βέβαια, δεν θα επιδιώξει την παύση της συνεργασίας του με τα άλλα δύο δίκτυα κινητής τηλεφωνίας, αλλά είναι αμφίβολο, αν η TIM και η Vodafone, θα θελήσουν να συνεχίσουν να συνεργάζονται με το δίκτυο του Γερμανού, και να πωλούν τις υπηρεσίες τους μέσω ενός δικτύου που ελέγχεται άμεσα από το βασικό ανταγωνιστή τους.

### 1.3.5 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΙΣ

Οι διαπραγματεύσεις ήταν βραχύβιες και όπως χαρακτηριστικά αναφέρουν σχετικά δημοσιεύματα του Τύπου «μεσάνυχτα οριστικοποιήθηκε η συμφωνία Γερμανού-Cosmote, ύστερα από μία μαραθώνια συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου των δύο εταιριών».<sup>188</sup>

### 1.3.6 ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΚΑΙ ΟΡΟΙ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Η εξαγορά αναμένεται να ολοκληρωθεί σε τρεις φάσεις.<sup>189</sup> Αρχικά η Cosmote εξαγοράζει το μερίδιο του ιδρυτή και κυρίου μετόχου της Γερμανός, προέδρου της κου. Πάνου Γερμανού στην τιμή των 19 €μετοχή . Μετά την απόκτηση του 42% της Γερμανός, η εταιρία Cosmote θα προβεί σε δημόσια πρόταση προκειμένου για την απόκτηση των υπόλοιπων μετοχών που αναμένεται να κοστίσει 912 εκατομμύρια ευρώ. Η Cosmote θα πάρει πίσω περίπου 117 εκ. ευρώ από τη διάθεση περιουσιακών στοιχείων που δεν σχετίζονται με τη δραστηριότητά της, αλλά και 145 εκατομ. ευρώ, τα οποία θα επανεπενδύσει ο κος. Γερμανός. Τα στάδια μέχρι την ολοκλήρωση της εξαγοράς συνοψίζονται στο ακόλουθο διάγραμμα:

<sup>188</sup> Ντελέζος, Κ., (09/05/2006), *1,6 δισ. ευρώ για τη Γερμανός*, Τα Νέα

<sup>189</sup> Cosmote, (2006), *Cosmote to Acquire Control of Germanos, the Leading Mobile Retailer in South East Europe*

<b>Βήμα Πρώτο</b>	Εξαγορά μεριδίου 35% του κου. Γερμανού συν 7% στα 19ευρώ/μετοχή	€651 εκατομ.
<b>Βήμα Δεύτερο</b>	Επέκταση της προσφοράς στους λοιπούς μετόχους του Γερμανού	€912 εκατομ.
<b>Βήμα Τρίτο</b>	Καθαρά οφέλη από διάθεση δευτερογενών κεφαλαίων	€117 εκατομ.
<b>Βήμα Τέταρτο</b>	Επανεπένδυση του κου. Πάνου Γερμανού στην εταιρία	€145 εκατομ.
<b>Συνολική αξία συναλλαγής</b>		<b>€1.3 δισεκατομ.</b>

Διάγραμμα 46

Το ακόλουθο χρονοδιάγραμμα δε αναμένεται να τηρηθεί:

1	Ανακοίνωση της συμφωνίας Cosmote με τον Πάνο Γερμανό	9 Μαΐου 2006
2	Έγκριση της διάθεσης των δευτερευόντων περιουσιακών στοιχείων της Γερμανός	Ιούνιος/Ιούλιος
3	Έγκριση από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές (ΕΕΤΤ) της συμφωνίας	Ιούλιος/Αύγουστος
4	Εξαγορά του μεριδίου 42% της Γερμανός από την Cosmote	Αύγουστος
5	Δημόσια Πρόταση για την απόκτηση των εναπομείνουσων μετοχών	Σεπτέμβριος
6	Απεγγραφή από το ΧΑΑ της Γερμανός	Οκτώβριος

Διάγραμμα 47

Από τη νέα εταιρεία που θα δημιουργηθεί, οι ιδιοκτήτες της παλιάς εταιρείας Γερμανός θα επαναγοράσουν έναντι συνολικού τιμήματος περίπου 300 εκατ. ευρώ, το συγκρότημα μπαταριών Sunlight στην Ελλάδα μαζί με τις θυγατρικές του στη Γερμανία και τη Σερβία, καθώς και το δίκτυο καταστημάτων στην Πολωνία (340 καταστήματα), την Ουκρανία (50) και την Κύπρο (19), χώρες στις οποίες δεν δραστηριοποιείται η Cosmote. Έτσι υπολογίζεται ότι το συνολικό τίμημα που θα καταβάλει η Cosmote για την εξαγορά του δικτύου της Γερμανός θα ανέλθει σε περίπου 1,3 δισ. ευρώ.

Ύστερα από την εξαγορά, οι χώρες δραστηριοποίησης για τις δύο εταιρίες θα είναι ως εξής:



Διάγραμμα 48

### 6.3.7 ΟΦΕΛΗ ΓΙΑ ΤΗΝ COSMOTE

Η στρατηγικής σημασίας συμφωνία για την εξαγορά της Γερμανός, μιας από τις πιο αναγνωρισμένες και επιτυχημένες αλυσίδες λιανικής στις τηλεπικοινωνίες στην Ευρώπη, αναμένεται να προσδώσει αξία στην Cosmote, η οποία αποκτά αυτόματα το πιο ευρύ, εξειδικευμένο και αποδοτικό εμπορικό δίκτυο σε τέσσερις από τις πέντε συνολικά χώρες όπου δραστηριοποιείται ενώ ταυτόχρονα καθετοποιεί τη λειτουργία της. Μέσω ενός δικτύου 537 καταστημάτων της Γερμανός στην Ελλάδα, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, η Cosmote διευρύνει την εμπορική παρουσία της στις χώρες αυτές, και σε απευθείας επαφή με τους πελάτες της θα είναι σε θέση να εφαρμόσει την εμπορική της στρατηγική, προσφέροντας υψηλής ποιότητας εξυπηρέτηση. Ως αποτέλεσμα της συμφωνίας αυτής, η Cosmote, αναμένεται να ενισχύσει τα έσοδά της και την κερδοφορία της σε επίπεδο υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας επιτυγχάνοντας οικονομίες κλίμακας και σημαντικές συνέργειες, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τυχόν λειτουργικούς και άλλους κινδύνους.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της Cosmote, κ. Ευάγγελος Μαρτιγόπουλος, δήλωσε σχετικά: «Η κυρίαρχη εταιρία κινητής τηλεφωνίας στη ΝΑ Ευρώπη ενώνει δυνάμεις με το καλύτερο εμπορικό δίκτυο της περιοχής, μια κίνηση που υπηρετεί τους επιχειρηματικούς μας στόχους και τις στρατηγικές μας προτεραιότητες. Διαβλέποντας έγκαιρα τις εξελίξεις στην αγορά, ενδυναμώνουμε ακόμη περισσότερο τη σχέση με τους πελάτες μας καθετοποιώντας τη λειτουργία μας. Με την ολοκλήρωση της συμφωνίας η Cosmote εδραιώνει την ηγετική της παρουσία στην περιοχή προσφέροντας στους πελάτες της άμεση, εξειδικευμένη και υψηλής ποιότητας

εξυπηρέτηση. Είμαστε πεπεισμένοι ότι η επένδυση σε ένα ευρύ, εδραιωμένο και αποτελεσματικό εμπορικό δίκτυο με ισχυρό όνομα και παρουσία σε τέσσερις αγορές όπου η Cosmote δραστηριοποιείται, ενισχύει περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης του Ομίλου καθώς επιτυγχάνουμε αύξηση των εσόδων μας και εξοικονόμηση κόστους δημιουργώντας υπεραξία για όλους τους μετόχους μας».

Η Cosmote είναι βέβαιη ότι η εξαγορά θα προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιείται, δημιουργώντας σημαντικά νέα έσοδα. Μέσω της διευρυμένης πλέον παρουσίας της Cosmote, της ενίσχυσης της κερδοφορίας της ανά συνδρομητή, της ενοποίησης των μεγεθών αλλά και της ανάπτυξης συνεργειών, η εξαγορά αναμένεται να έχει θετική επίδραση στα αποτελέσματα της εταιρίας από τον πρώτο μόλις χρόνο ενοποίησης, χωρίς επιπτώσεις στη μερισματική της πολιτική.

Πρόσθετα οφέλη από την εξαγορά, όπως υποστηρίζουν στελέχη της, θα είναι η ενίσχυση της εμπορικής παρουσίας της ίδιας και των θυγατρικών της στις χώρες των Βαλκανίων και η ύπαρξη καλύτερης πρόσβασης στους πελάτες - κάτι που εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε μείωση του δείκτη αποσυνδέσεων, στην παροχή καλύτερων υπηρεσιών, στην εκλογίκευση του κόστους διανομής και προώθησης προϊόντων (περίπου το 30%-35% των δαπανών). Επίσης, ενισχύεται η θέση της Cosmote όσον αφορά την προμήθεια συσκευών και αξεσουάρ, δεδομένου ότι πλέον θα διαθέτει δίκτυο 537 καταστημάτων σε 4 χώρες.

Επιπλέον, η Cosmote θα απαλλαγεί από την καταβολή προμήθειας της τάξεως του 7% στη Γερμανός για το χρόνο συνομιλίας μεταξύ των συνδρομητών που εγγράφει το δίκτυό της στην ίδια. Αυτό σημαίνει ότι τα έσοδα από νέες συνδέσεις, αλλά και από airtime θα παραμένουν εντός του ομίλου.

Τα έξοδα διανομής που βαρύνουν την Cosmote αντιπροσωπεύουν περίπου το 35% του κόστους και αποτελούν το μεγαλύτερο ελεγχόμενο μέρος των κόστεων. Αμέσως μετά την εξαγορά της Γερμανός, η Cosmote αποκτά τον έλεγχο και του στοιχείου αυτού και ορθολογικοποιεί τη βάση των κύστεων.

Η εξαγορά αυτή είναι στρατηγικής σημασίας όχι μόνο λόγω του διευρυμένου και εξειδικευμένου δικτύου που διαθέτει ο Γερμανός στην Ελλάδα, αλλά λόγω και της ηγετικής του θέσης στην Ανατολική Ευρώπη, η οποία συμπίπτει με την γεωγραφική παρουσία της Cosmote, αλλά και του προφίλ ανάπτυξης που αυτή ακολουθεί. Τα οφέλη αναμένεται να είναι ιδιαίτερα ισχυρά στις δραστηριότητες της εταιρίας στη Ρουμανία, καθώς θα ενισχυθεί το εμπορικό δίκτυο διανομής των προϊόντων και υπηρεσιών της θυγατρικής της Cosmote, Cosmorom.

Επιπρόσθετη αξία θα δημιουργηθεί από την ουσιαστική βελτίωση του προφίλ κινδύνου της Cosmote Romania, από την απομάκρυνση του κινδύνου εκτέλεσης που συνδέεται με το λανσάρισμα ενός ίδιου προγράμματος ανάπτυξης δικτύου διανομής και διάθεσης των προϊόντων και υπηρεσιών της Cosmote. Ισχυρές συνέργειες, δε, αναμένεται να προκύψουν από την ενίσχυση της διαπραγματευτικής δύναμης του νέου οργανισμού.

Παράλληλα, ισχυρά χρηματοοικονομικά οφέλη αναμένεται να αποκομίσει η Cosmote μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Συγκεκριμένα, η αύξηση της μόχλευσης σε

υψηλότερα επίπεδα θα μειώσει το WACC<sup>190</sup> και θα οδηγήσει σε αύξηση των αποδόσεων για τους μετόχους. Το χρέος της εταιρίας, καθώς και ο λόγος ξένων προς σύνολο κεφαλαίων θα διαμορφωθεί ως εξής:<sup>191</sup>

	Κεφαλαιακή δομή της Cosmote πριν την εξαγορά του Γερμανού	Κεφαλαιακή δομή της Cosmote μετά την εξαγορά του 42%	Κεφαλαιακή δομή της Cosmote μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας
<b>Καθαρό Χρέος</b>	1 δις	1.7 δις	2.3 δις
<b>Ξένα/Κεφάλαια</b>	13%	20%	26%

Πίνακας 23

### 1.3.8 ΟΦΕΛΗ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΤΕ

Τα οφέλη δεν θα περιοριστούν εκεί, καθώς και ο ΟΤΕ, αναμένεται να βγει κερδισμένος από τη συμφωνία αυτή. Και ο μητρικός όμιλος αναδεικνύεται πλέον σε έναν ισχυρό παίκτη της αγοράς τηλεπικοινωνιών της Νοτιανατολικής Ευρώπης, η παρουσία του οποίου στην κινητή και σταθερή τηλεφωνία θα υποστηρίζεται πλέον από ένα ευρύτατο εξειδικευμένο δίκτυο λιανικών πωλήσεων.

Η εξαγορά χαρίζει μία γερή «προίκα» στον όμιλο ΟΤΕ. Με τη διαμόρφωση ενός ενιαίου ομίλου, ο οποίος θα διαθέτει ισχυρή παρουσία στις αγορές της Ελλάδας και της Νοτιανατολικής Ευρώπης, τόσο στη σταθερή όσο και στην κινητή τηλεφωνία και παράλληλα θα υποστηρίζεται από ένα ευρύτατο δίκτυο λιανικών πωλήσεων, είναι βέβαιο ότι ο ΟΤΕ θα γίνει ιδιαίτερα ελκυστικός για τους υποψήφιους μνηστήρες. Συνεπώς, η συμφωνία εντάσσεται στο πλαίσιο ισχυροποίησης του ομίλου ΟΤΕ, ο οποίος μετά τη συγχώνευση με τη θυγατρική του εταιρεία οδεύει ολοταχώς προς την πλήρη ιδιωτικοποίηση. Στόχος των δύο είναι η δημιουργία ενός «ελκυστικού πακέτου» για τον στρατηγικό επενδυτή, τον οποίο η κυβέρνηση σχεδιάζει να αναζητήσει εντός του 2007.

### 1.3.9 ΚΟΣΤΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Σε κάθε περίπτωση, πάντως, θα πρέπει να συνυπολογιστούν τα κόστη που θα προκύψουν από την εξαγορά αυτή, καθώς και να αξιολογηθεί η καθαρά παρούσα αξία του όλου εγχειρήματος. Συγκεκριμένα, η Cosmote πρέπει να πληρώσει υπεραξία για τα έσοδα που παράγει η Γερμανός από άλλες εταιρίες κινητής τηλεφωνίας και άλλες κατηγορίες προϊόντων, καθώς και την ονομασία (brand name), το οποίο κατά πάσα πιθανότητα θα αντικατασταθεί. Όπως αναφέρεται, το κόστος θα είναι ακόμα μεγαλύτερο, καθώς είναι βέβαιο ότι η Γερμανός θα χάσει σημαντικά έσοδα με την εξαγορά, δεδομένου ότι σήμερα πουλάει προϊόντα και των τριών δικτύων, δηλαδή της Cosmote, της Vodafone και της TIM. Οι δύο τελευταίες, όμως, δεν θα έχουν πλέον κανέναν λόγο να συνεχίζουν να συνεργάζονται με εταιρεία του ανταγωνιστή τους. Αυτό σημαίνει ότι τα 76 εκατ. ευρώ, που ήταν πέρυσι η κερδοφορία της Γερμανός, με την αποχώρηση των Vodafone και TIM θα μειωθούν κατά 40-45 εκατ. ευρώ. Η Bear

<sup>190</sup> Το WACC είναι το Weighted Average Cost of Capital και αναφέρεται

<sup>191</sup> Cosmote, (2006), *Cosmote to Acquire Control of Germanos, the Leading Mobile Retailer in South East Europe*

Sterns εξηγεί ότι το 55% του μεριδίου αγοράς της Γερμανός σε συνδέσεις και ARPU προέρχεται από ανταγωνιστές της Cosmote, οι οποίοι πιθανότατα θα δώσουν τέλος στις συμφωνίες διανομής που έχουν με τη Γερμανός. Ο παράγοντας αυτός αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τα EBITDA, κατά 45 εκατ. ευρώ, κάτι που, ωστόσο, θα αντισταθμισθεί από τη μείωση των υποχρεώσεων της Cosmote προς τη Γερμανός, κατά 53,5 εκατ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι μέχρι ενός σημείου τις απώλειες αυτές η Cosmote θα τις καλύψει από το γεγονός ότι δεν θα χρειάζεται πλέον να πληρώνει προμήθειες στη Γερμανός.

«Είναι η πρώτη φορά που αναμένεται να χρησιμοποιηθεί το υπερόπλο της φορητότητας»,<sup>192</sup> λένε στελέχη των δύο εταιριών. Και εξηγούν: «Η Cosmote μέσω της φορητότητας θα επιδιώξει να κρατήσει στα καταστήματα Γερμανός τους πελάτες της TIM και της Vodafone, ενώ με το ίδιο όπλο αναμένεται να απαντήσουν και αυτές».<sup>193</sup>

Επιπλέον, ένας κίνδυνος είναι η πιθανή αλληλοεπικάλυψη των καταστημάτων OTEshop και Γερμανός, ενδεχόμενο που ενδέχεται να οδηγήσει σε «κανιβαλισμό» εσόδων. Τέλος, μετά την εξαγορά η Cosmote θα πρέπει, πλέον, να λειτουργήσει σε μία λιανική αγορά που επηρεάζει αρνητικά τα περιθώριά της και απαιτεί υψηλό κεφάλαιο εργασίας, αν και δημιουργεί σημαντικά έσοδα.

### 1.3.10 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ-ΣΤΟΧΟΥ

Η επιτυχημένη διοίκηση της Γερμανός θα συνεχίσει να συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη των στρατηγικών στόχων του Ομίλου. Στο πλαίσιο αυτό, ο κ. Πάνος Γερμανός θα παραμείνει πρόεδρος της Γερμανός, ενώ μετά τη δημόσια προσφορά θα επανεπενδύσει στη Γερμανός σε ποσοστό 10% της τελικής συμμετοχής της Cosmote. Ο κ. Γιάννης Καραγιάννης θα παραμείνει Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας.

### 1.3.11 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ

Η συνολική αξία της συναλλαγής αναμένεται να ανέλθει έως 1,58 δισ.€ ενώ το καθαρό κόστος, μετά την πώληση των λειτουργιών που προαναφέρθηκαν και την επανεπένδυση του κ. Π. Γερμανού θα ανέλθει στα 1,3 δισ.€ περίπου. Επισημαίνεται ότι η συναλλαγή θα χρηματοδοτηθεί εξ' ολοκλήρου μέσω δανεισμού. Η Cosmote σε σχετικό δελτίο τύπου που εξέδωσε ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό ότι το Διοικητικό της Συμβούλιο ενέκρινε την έκδοση ομολογιακού δανείου ύψους έως 1,6 δισ. ευρώ με διοργανώτριες τράπεζες την JPMorgan Chase Bank N.A. και τη Citibank. Ως εγγυητής θα μπει ο ΟΤΕ Α.Ε., και θα είναι διάρκειας μέχρι 12 μήνες με δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής εκ μέρους της εταιρίας.<sup>194</sup>

Ως οικονομικός σύμβουλος της Cosmote για τη συναλλαγή ενήργησε η JP Morgan, η οποία γνωμοδότησε προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Cosmote για το εύλογο του ύψους της συναλλαγής από χρηματοοικονομικής πλευράς.<sup>195</sup>

<sup>192</sup> Η φορητότητα επιτρέπει την αλλαγή δικτύου με διατήρηση του ίδιου αριθμού τηλεφώνου) από όλες τις εταιρείες

<sup>193</sup> Ντελέζος, Κ., (13/05/2006), *Μπλέξαν τις... γραμμές τους οι εταιρείες κινητής τηλεφωνίας*, Τα Νέα

<sup>194</sup> Δες Παράρτημα 5, σελίδα 157

<sup>195</sup> Δες Παράρτημα 4, σελίδα 156

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, από τη νέα εταιρεία που θα δημιουργηθεί, οι ιδιοκτήτες της παλιάς εταιρείας Γερμανός θα επαναγοράσουν έναντι συνολικού τιμήματος περίπου 300 εκατ. ευρώ, το συγκρότημα μπαταριών Sunlight στην Ελλάδα μαζί με τις θυγατρικές του στη Γερμανία και τη Σερβία, καθώς και το δίκτυο καταστημάτων στην Πολωνία (340 καταστήματα), την Ουκρανία (50) και την Κύπρο (19), χώρες στις οποίες δεν δραστηριοποιείται η Cosmote. Έτσι υπολογίζεται ότι το συνολικό τίμημα που θα καταβάλει η Cosmote για την εξαγορά του δικτύου της Γερμανός θα ανέλθει σε περίπου 1,3 δισ. ευρώ.

Η εξαγορά του 42% μεριδίου του κυρίου μετόχου, κου. Πάνου Γερμανού, έγινε στα €19 ανά μετοχή, ενώ η Cosmote θα επεκτείνει την προσφορά σε όλους τους μετόχους της Γερμανός το Σεπτέμβριο, μετά την απόκτηση του πλειοψηφικού πακέτου. Η υπεραξία υπολογίζεται σε 8.1%, 8% και 9.6% πάνω από το μέσο όρο της προηγούμενης μίας εβδομάδας, ενός μήνα, και 3 μηνών αντίστοιχα και 5.4% πάνω από την τιμή κλεισίματος της 3<sup>ης</sup> Μαΐου.

Σχετικά με το τίμημα, πάντως, θεωρείται αρκετά υψηλό, αν μάλιστα ληφθεί υπόψη ότι ελλοχεύει ο κίνδυνος άμεσης απομείωσης της αξίας της αλυσίδας, λόγω της αποχώρησης από αυτήν των άλλων ανταγωνιστριών παρόχων υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας.

### 1.3.12 ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στην επίσημη παρουσίαση της Cosmote η διεκπεραίωση της συναλλαγής θα γίνει ταχύτατα, θα διατηρηθεί το ισχυρό brand name της Γερμανός, ενώ η μετάβαση θα γίνει αβίαστα. Η διοίκηση της Γερμανός που έχει οδηγήσει την εταιρία στην ηγετική αυτή θέση θα εξακολουθήσει να διατηρεί τα ηνία του ελέγχου. Ισχυρό εχέγγυο για την ομαλή μετάβαση και ενοποίηση είναι οι δεσμοί που έχουν αναπτυχθεί ανάμεσα στις δύο εταιρίες τόσο στην Ελλάδα, αλλά και τις 3 Βαλκανικές χώρες.

### 1.3.13 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Στελέχη του Γερμανού υποστηρίζουν ότι θα υπάρξει μία μεταβατική περίοδος, από το Σεπτέμβριο 2006, όταν και θα επισημοποιηθεί η κίνηση, μέχρι και το Μάρτιο του 2007, κατά τη διάρκεια της οποίας ο Γερμανός θα συνεχίσει να εμπορεύεται προϊόντα τουλάχιστον της TIM και Cosmote. Παρ' όλα αυτά αμφίβολο είναι το αν και κατά πόσο οι TIM και Vodafone θα θελήσουν να συνεχίσουν τη συνεργασία τους με το Γερμανό.

Είναι επιτακτικό, λοιπόν, οι εταιρίες TIM και Vodafone να στηριχθούν πλέον στα δικά τους καταστήματα λιανικής διάθεσης προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς δεν θα μπορούν να πωλούν υπηρεσίες τους μέσω ενός δικτύου που ελέγχεται άμεσα από το βασικό ανταγωνιστή τους. Το επόμενο βήμα και ανάλογα με την έκβαση που θα έχουν οι όποιες παρεμβάσεις γίνουν, θα είναι οι δύο εταιρίες να αποσύρουν τα προϊόντα τους από τις προθήκες των καταστημάτων Γερμανός, ενισχύοντας τα δικά τους δίκτυα διανομής.<sup>196</sup> Στελέχη της αγοράς εκτιμούν ότι οι ανταγωνίστριες εταιρίες

<sup>196</sup> Τα καταστήματα της TIM αυτή τη στιγμή ανέρχονται σε 211, ενώ η Vodafone διαθέτει 246 Vodafone Shops, και 106 Vodafone Corners.



θα αντιδράσουν με ανάλογες κινήσεις, συνάπτοντας στρατηγικές συμμαχίες με άλλες αλυσίδες λιανικών πωλήσεων κινητής τηλεφωνίας. Την ίδια τακτική, όμως, αναμένεται να ακολουθήσουν κι άλλες εταιρείες που διαθέτουν τα προϊόντα τους (πακέτα σταθερής και κινητής τηλεφωνίας και «γρήγορου Ίντερνετ») μέσω των καταστημάτων Γερμανός, ορισμένες από τις οποίες είναι η Q-Telecom, η Tellas, η Forthnet και η Hellas On Line. Στην περίπτωση αυτή αναμένεται με ενδιαφέρον η αντίδραση των ιδιοκτητών των καταστημάτων Γερμανός, οι οποίοι θα βρεθούν μπροστά στο φαινόμενο να χάσουν σημαντικό μερίδιο των εσόδων τους, καθώς θα πωλούν πλέον μόνο προϊόντα και υπηρεσίες των εταιρειών του ομίλου του ΟΤΕ.

Ανακατατάξεις αναμένεται να φέρει η εξαγορά όχι μόνο στην ελληνική αγορά, αλλά και σε άλλες χώρες των Βαλκανίων, Βουλγαρία, Ρουμανία, όπου κυρίως η Vodafone πουλά προϊόντα της μέσω της εταιρίας Γερμανός.

### 1.3.13.1 TIM

Η TIM βρίσκεται σε πιο δεινή θέση, καθώς το 33% των νέων συνδέσεων της γίνεται σε καταστήματα Γερμανός,<sup>197</sup> σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το δίκτυο της δεν είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο, ιδιαίτερα στην περιοχή της Βορείου Ελλάδος. Η συμφωνία αυτή, λοιπόν, επανέφερε στο προσκήνιο το θέμα της ανάπτυξης του δικτύου καταστημάτων της TIM. Όπως τόνισε ο Διευθυντής Στρατηγικής Ανάπτυξης της TIM, κος. Νικόλαος Σόκας η TIM εδώ και αρκετό καιρό κινείται ιδιαίτερα δυναμικά στον τομέα ανάπτυξης και ενίσχυσης του δικού της δικτύου καταστημάτων. Έχει καταφέρει λοιπόν και προσβλέπει στην περαιτέρω ενδυνάμωση του δικτύου της τόσο σε επίπεδο σημείων πώλησης αλλά και στην εικόνα που σχηματίζει ο καταναλωτής, στοιχείο που αντικατοπτρίζεται από τη σταδιακή μείωση της εξάρτησης της TIM από τα υπόλοιπα κανάλια. Η ανάπτυξη αυτή δεν σταματάει εδώ βέβαια, καθώς όπως τόνισε ο Γενικός Εμπορικός Διευθυντής της TIM Hellas σε συνέντευξή του, κος. Δαμιανός Χαραλαμπίδης, καθώς η TIM έχει προγραμματίσει επένδυση ύψους 10 εκατομμυρίων ευρώ για την ανάπτυξη άλλων 100 καταστημάτων μέχρι τα μέσα του 2007 καθώς και για την επανατοποθέτηση υφιστάμενων καταστημάτων σε καλύτερα σημεία. Όπως τόνισε, στόχος είναι να επιτευχθεί η επέκταση και η βελτίωση της γεωγραφικής κάλυψης της εταιρίας και η πρόσφατη συμφωνία μεταξύ Cosmote και Γερμανός απλά επέσπευσε τη διαδικασία, πιέζοντας την TIM να επιταχύνει τα βήματά της. Επιπλέον, αναμένεται να αναζητήσει νέες αλυσίδες για την προώθηση των προϊόντων της, αλλά και να εντείνει τον ανταγωνισμό απέναντι στην Cosmote διενεργώντας έναν «πόλεμο» τιμών, και χρησιμοποιώντας το όπλο της φορητότητας.

Προς το παρόν έχουν προσφύγει ήδη στα αρμόδια όργανα προκειμένου για τη διαπίστωση εάν η συμφωνία Cosmote-Γερμανός παραβιάζει τις αρχές του ελεύθερου ανταγωνισμού. Η TIM μάλιστα, η οποία έχει συμβόλαιο με το Γερμανό μέχρι το 2013, το οποίο προστατεύεται από ακριβές ρήτρες, περιμένει με ανυπομονησία τις αποφάσεις των ρυθμιστικών αρχών.

### 1.3.13.2 VODAFONE

<sup>197</sup> Ντελέζος, Κ., (30/05/2006), *Δίνουν Μάχη για τους Πελάτες της Γερμανός*, Τα Νέα

Σε λιγότερο δυσμενή θέση βρίσκεται η Vodafone, της οποίας το δίκτυο είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένο<sup>198</sup> και μόνο ένα μικρό ποσοστό των νέων συνδέσεων της πραγματοποιείται εκτός του δικού της δικτύου καταστημάτων. Η Vodafone διαθέτει ένα ιδιαίτερα ανεπτυγμένο δίκτυο αποτελούμενο από 357 καταστήματα εντός Ελλάδας, ενώ ένα ποσοστό της τάξεως του 90% των νέων συνδέσεων πραγματοποιούνται εντός του δικτύου της.

Η εξαγορά αναμένεται να επηρεάσει περισσότερο τη Vodafone στο εξωτερικό, καθώς στη Βουλγαρία, Πολωνία και Ρουμανία, η Vodafone βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο Γερμανό για τη διάθεση των προϊόντων της.

Η Vodafone, αμέσως μετά την κοινοποίηση της συμφωνίας άρχισε να παίρνει τα μέτρα της, εντείνοντας τη διαφημιστική της καμπάνια, για τα δικά της καταστήματα, με στόχο να στρέψει τους πελάτες της σε αυτά, ενώ, όπως αναφέρουν ανώτατα στελέχη της Γερμανός, η αποχώρησή της θεωρείται σχεδόν βέβαιη το αργότερο μέχρι τον Οκτώβριο.

### **1.3.14 ΣΥΜΦΩΝΙΑ-ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΓΙΑ ΤΟ ΓΕΡΜΑΝΟ**

Σε αυτό το σημείο σκόπιμο κρίνεται να γίνει μνεία στην σημασία της συμφωνίας για το Γερμανό. Μέχρι πρότινος, το σημαντικότερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του Γερμανού ήταν ότι εμπορεύεται προϊόντα και των τριών σημαντικότερων δικτύων, συνεισφέροντας, μάλιστα, σημαντικά στον αριθμό των νέων συνδέσεων για όλες. Το ανταγωνιστικό αυτό πλεονέκτημα, σε συνδυασμό με την γεωγραφική κάλυψη του δικτύου Γερμανός, αλλά και με τη διείσδυση της στον πολλά υποσχόμενο χώρο των Βαλκανίων, αποτελούσαν μέχρι πρότινος εχέγγυο για την μακρόχρονη ευημερία του δικτύου. Παρ' όλα αυτά, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα αυτό αναμένεται να εξανεμιστεί μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς και την πολυαναμενόμενη αποχώρηση της Vodafone από το δίκτυο καταστημάτων Γερμανός.

Όπως, όμως, βεβαιώνουν στελέχη της Γερμανός, η εταιρία αναμένεται να επικεντρωθεί τούδε σε άλλα πλεονεκτήματά της, προκειμένου να διατηρήσει την πελατειακή της βάση. Έτσι, μία σειρά από νέες υπηρεσίες θα διατίθενται στο ευρύ κοινό, όπως η υπηρεσία G-phone, G-Accessories, G-program, κα.

### **1.3.15 ΑΛΥΣΙΔΕΣ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ**

Στελέχη της αγοράς εκτιμούν ότι η επόμενη μεγάλη μάχη στο λιανεμπόριο προϊόντων και υπηρεσιών νέας τεχνολογίας (σταθερή και κινητή τηλεφωνία, Ίντερνετ, υπολογιστές) θα δοθεί στους χώρους των μεγάλων καταστημάτων, τα οποία πλέον θα προσφέρουν στους πελάτες πακέτα προϊόντων και υπηρεσιών.

Με ενδιαφέρον αναμένονται, λοιπόν, οι αντιδράσεις των αλυσίδων λιανικής που δραστηριοποιούνται και στη διάθεση προϊόντων τηλεπικοινωνιών. Ως αποτέλεσμα της εξαγοράς αναμένεται να ενισχυθούν αλυσίδες όπως είναι αυτές των εταιριών Πλαίσιο, Microland και Multirama. Σημειώνεται ότι και η αλυσίδα Κωτσόβολος, της

<sup>198</sup> Το επίσημο δίκτυο της Vodafone αποτελείται από 246 Vodafone Shops και 108 Vodafone Corners

βρετανικής Dixons, αποφάσισε να εισβάλει στην αγορά κινητής τηλεφωνίας, αναλαμβάνοντας την πώληση προγραμμάτων (συμβόλαιο και καρτοκινητά) και των τριών μεγάλων του κλάδου: της Cosmote, της Vodafone και της TIM. Επίσης κι άλλες μεγάλες αλυσίδες, όπως η Πλαίσιο Computers, ετοιμάζονται να διεκδικήσουν μερίδιο από τους πελάτες που πιθανόν θα εγκαταλείψουν τη Γερμανός. Στη διανομή της πίτας της συγκεκριμένης αγοράς θα συμμετάσχουν - εκτός από τις λιανεμπορικές αλυσίδες των ιδίων των παρόχων Vodafone και TIM - και νέοι παίκτες. Η αλυσίδα Microland εμφανίζεται έτοιμη να σπάσει την αποκλειστική συνεργασία με την CosmOTE και να διεκδικήσει και αυτή μέρος του πελατολογίου των άλλων τριών εταιρειών. Τέλος, το μοντέλο των υπερ-καταστημάτων αναμένεται να διεκδικήσει μία ηγετική θέση στην αγορά. Το μοντέλο της Public, τα υπερ-καταστήματα Γερμανός Central, τα Fnac, τα νέα καταστήματα της Πλαίσιο - όπως αυτό στο The Mall - και τα καταστήματα της Παπασωτηρίου έχουν ένα κοινό χαρακτηριστικό: το μεγάλο μέγεθος που τους επιτρέπει να διαθέτουν πλήθος προϊόντων, «παντρεύοντας» διαφορετικούς κλάδους. Με εμβασμό της τάξης των 300 και πλέον τετραγωνικών μέτρων, οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να διευρύνουν την γκάμα των κωδικών τους, «εισβάλλοντας» σε κλάδους όπως η μουσική και το βιβλίο, κοντινούς δηλαδή με τη νέα τεχνολογία και τις τηλεπικοινωνίες.

### **1.3.16 ΙΔΙΟΚΤΗΤΕΣ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ ΓΕΡΜΑΝΟΣ**

Πρόβλημα αναμένεται να υπάρξει με τους ιδιοκτήτες καταστημάτων Γερμανός, οι οποίοι τα έχουν αναπτύξει με τη μέθοδο franchise. Εάν δεν υπάρξει ειδική πρόνοια για την παραμονή τους στο νέο καθεστώς, είναι πολύ πιθανό κάποια απ' αυτά να προσχωρήσουν σε άλλη ανταγωνίστρια αλυσίδα. Ανοιχτό παραμένει το ενδεχόμενο αρκετοί franchisees που είχαν στην κατοχή τους ένα κατάστημα Γερμανός να προσχωρήσουν σε άλλη εταιρία παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας.

### **1.3.17 ΝΟΜΙΚΑ ΚΩΛΥΜΑΤΑ**

Στο μικροσκόπιο της Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ) έχει ήδη μπει η εξαγορά της εταιρείας Γερμανός, της μεγαλύτερης αλυσίδας καταστημάτων λιανικής πώλησης τηλεπικοινωνιακών προϊόντων και υπηρεσιών από την Cosmote και τελεί υπό τη λήψη των απαραίτητων εγκρίσεων από τα αρμόδια όργανα και αρχές. Η ΕΕΤΤ θα εξετάσει κατά πόσο το πέρασμα της Γερμανός στα χέρια του ομίλου του ΟΤΕ, που θεωρείται ένας από τους βασικούς παίκτες, με σημαντική ισχύ, στην ελληνική αγορά της σταθερής-κινητής τηλεφωνίας και του Ίντερνετ, επηρεάζει - και σε ποιο βαθμό - την ομαλή λειτουργία του ανταγωνισμού στον χώρο των τηλεπικοινωνιών.

Επιπλέον νομικά κωλύματα αναμένεται να προκύψουν καθώς με το πέρασμα της Γερμανός στον όμιλο του ΟΤΕ τίθεται πλέον ζήτημα άρσης της εμπιστευτικότητας για τις εταιρίες που συνεργάζονταν μέχρι τώρα με την αλυσίδα.

### **1.3.18 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ**

Μεγάλη προσοχή δόθηκε στον ανθρώπινο παράγοντα. Η εξαγοραζόμενη επιχείρηση, και κυρίως ο Πρόεδρος της, κος. Πάνος Γερμανός κατέβαλαν κάθε προσπάθεια και κατάφεραν να διασφαλίσουν ότι η Διοίκηση της εταιρίας θα παραμείνει στη θέση της

μετά την εξαγορά, αλλά και ότι δεν θα πραγματοποιηθούν απολύσεις του ανθρώπινου κεφαλαίου της Γερμανός. Μάλιστα, η επικοινωνιακή στρατηγική της εταιρίας χαρακτήριζε με γνώμονα τον ανθρώπινο παράγοντα και τις επικοινωνιακές τους ανάγκες.

Έτσι, αμέσως μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας εκδόθηκε επίσημο Δελτίο Τύπου από το Γερμανό, το οποίο παρατίθεται στο παράρτημα 6.<sup>199</sup> Και η ενημέρωση της Cosmote υπήρξε άμεση. Η εταιρία προέβη σε άμεση έκδοση ενός δελτίου τύπου, προς ενημέρωση του επενδυτικού κοινού και όλων των ενδιαφερομένων κοινών,<sup>200</sup> ενώ εξέδωσε και δεύτερη ανακοίνωση ιδιαίτερα πλούσια σε λεπτομέρειες παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με τη στρατηγική που υποκίνησε την πραγματοποίηση της εξαγοράς, τα οφέλη για την Cosmote από την εξαγορά στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια, αλλά και τις αναμενόμενες συνέργειες που θα επιτευχθούν.<sup>201</sup>

Ο ίδιος ο κος. Γερμανός δεσμεύτηκε ότι δεν θα υπάρξουν απολύσεις, αλλά και υποβιβασμοί στελεχών της Γερμανός, και μάλιστα η απαίτησή του αυτή αποτέλεσε έναν από τους όρους για να πραγματοποιηθεί η εξαγορά, τον οποίο διαπραγματεύτηκε με σθένος. Αμέσως μετά την έκδοση του Δελτίου Τύπου, την 9<sup>η</sup> Μαΐου, πραγματοποιήθηκε συνάντηση όλου του προσωπικού στα κεντρικά της εταιρίας στον Άγιο Στέφανο, αλλά και αποστάλθηκε μέσω του intranet της εταιρίας, ενημερωτικό ηλεκτρονικό ταχυδρομείο σε όλο το διοικητικό και μη προσωπικό, αλλά και σε όλα τα καταστήματα, τα οποία έχουν αναπτυχθεί με το θεσμό της δικαιοχρησίας.

Επιπλέον, μία σειρά από roadshows τόσο στην Αθήνα αλλά και σε μία σειρά από επαρχιακές πόλεις, στην οποία προσκλήθηκαν όλοι οι franchisees της εταιρίας, αλλά και οι εργαζόμενοι και στην οποία συμμετείχαν όλοι οι περιφερειάρχες (area managers), αλλά και άλλα ανώτατα διοικητικά στελέχη.

Ο σκοπός της πολύπλευρης αυτής επικοινωνιακής προσπάθειας, ήταν να δοθεί πληροφόρηση για το γεγονός, να δοθούν εξηγήσεις σχετικά με τη στρατηγική αυτής της επιλογής, να εξαλειφθούν οι φόβοι των εργαζομένων, να ενημερωθούν για ενδεχόμενες αλλαγές στην εμπορική πολιτική της εταιρίας, αλλά και να δοθούν πληροφορίες σχετικά με το πως θα διεξάγονται οι δραστηριότητες της εταιρίας στη μεταβατική περίοδο, να δοθεί την αίσθηση ότι μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς όλοι θα μοιράζονται τον ίδιο στόχο, αλλά και να ενημερωθούν οι εργαζόμενοι για τα πιθανά οφέλη που θα προκύψουν για τους ίδιους.

Σε κάθε περίπτωση και παρά τις συντονισμένες προσπάθειες της εταιρίας, αλλά και της Ανώτατης Διοίκησης της εταιρίας, η εξαγορά προκάλεσε αναστάτωση και ανησυχία ανάμεσα στο ανθρώπινο δυναμικό της. Όπως χαρακτηριστικά ανέφερε ένας εργαζόμενος, «μία ώρα δουλεύαμε, και μία ώρα συζητάγαμε για την εξαγορά και το τί θα σημαίνει αυτή για μας».

Όλες οι κλίμακες της ιεραρχίας συμμετείχαν στην επικοινωνιακή προσπάθεια της Γερμανός. Συγκεκριμένα όλοι οι Διευθυντές των Τμημάτων πραγματοποίησαν συναντήσεις με τους υφισταμένους τους προκειμένου να τους καθησυχάσουν, να

<sup>199</sup> Δες Παράρτημα 6, σελίδα 158

<sup>200</sup> Δες Παράρτημα 7, σελίδα 159

<sup>201</sup> Δες Παράρτημα 8, σελίδα 160

αποφευχθούν οι εντάσεις, να κατασταλεί η έξαρση της παραφιλολογίας, αλλά και να κερδίσουν την εμπιστοσύνη τους και την ενεργή συμμετοχή τους για τον κοινό σκοπό.

### 1.3.19 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως η πιο επιθετική κίνηση στην ιστορία της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα ήταν αναμφίβολα η συμφωνία της Cosmote για την εξαγορά της Γερμανός. Η συμφωνία αυτή αναμένεται να πυροδοτήσει εξελίξεις και να αλλάξει άρδην του κανόνες του παιχνιδιού τόσο στα δίκτυα κινητής όσο και στο χώρο των καταστημάτων λιανικής. Με μεγάλο ενδιαφέρον αναμένονται οι αλυσιδωτές αντιδράσεις που θα προκαλέσει η κίνηση αυτή στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας.

Η Cosmote αποκτά ένα πολύτιμο δίκτυο λιανικής, όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και σε αρκετές από τις βαλκανικές χώρες που δραστηριοποιείται, στοιχείο που αναμφίβολα της επιτρέπει να έρθει πολύ πιο κοντά με τον τελικό καταναλωτή.

Παράλληλα, ο ΟΤΕ «προικοδοτείται», και συνεπώς αυξάνεται η εμπορική αξία του ΟΤΕ και το σχεδόν πλήρες, πλέον, «πακέτο» καθίσταται ελκυστικότερο για κάθε επίδοξο αγοραστή.

Από την άλλη πλευρά, στο χώρο του λιανεμπορίου αναμένεται να δημιουργηθεί ένα μεγάλο κενό, το οποίο θα μπορούσε να αποτελέσει μία εξαιρετική επιχειρηματική ευκαιρία για όποιον θα ήθελε να αναλάβει το ρόλο του ανεξάρτητου λιανέμπορου, με το ανάλογο ρίσκο βέβαια, δεδομένου ότι το εγχείρημα κρύβει πολλές δυσκολίες.

Το σίγουρο πάντως είναι ότι, από το σχήμα που αναμένεται να δημιουργηθεί μετά την διατύπωση της δημόσιας πρότασης από την Cosmote το Σεπτέμβριο και την ολοκλήρωση της εξαγοράς, με την ένωση των δύο μεγάλων δυνάμεων, προκύπτει μία «Γερμανική Cosmoκρατορία» στα Βαλκάνια, αλλά και την ευρύτερη περιοχή της Νοτιανατολικής Ευρώπης. Βέβαια έχουμε πολύ χρόνο να διανύσουμε μέχρι να αρχίσουν να διαφαίνονται ξεκάθαρα τα οφέλη και να ξεπεραστούν τα όποια νομικά εμπόδια προκύψουν, αλλά αυτή η κίνηση φαίνεται ότι λειτουργεί ήδη σαν καταλύτης για να ξαναζωντανέψει ο ανταγωνισμός και η ίδια η αγορά.



**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2**  
**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**Μεταπτυχιακό στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική**

**ΈΡΕΥΝΑ ΜΕ ΘΕΜΑ**

**«ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ»**

Η έρευνα αυτή διεξάγεται στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «**Επιχειρησιακή & Οικονομική Στρατηγική**» του **Οικονομικού Πανεπιστημίου Πειραιώς** και αποτελεί μέρος της πτυχιακής εργασίας της μεταπτυχιακής φοιτήτριας Αναστασοπούλου Καλλιόπης και έχει ως θέμα τις Εξαγορές και Συγχωνεύσεις (Ε/Σ) στον Ελλαδικό χώρο.

Στόχος της έρευνας είναι να αντληθεί πληροφόρηση για το πως οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ενεργούν πριν αλλά και μετά την ανακοίνωση μιας Ε/Σ. Φιλοδοξούμε να αντλήσουμε στοιχεία από έναν αντιπροσωπευτικό αριθμό επιχειρήσεων και η επιχείρησή σας επελέγη ως μία από αυτές.

Ο χαρακτήρας της έρευνας είναι αυστηρά επιστημονικός. Όλες οι πληροφορίες που δίνονται θα τηρηθούν με **απόλυτη εχεμύθεια** και η **πλήρης ανωνυμία** είναι εξασφαλισμένη. Σε κανένα σημείο της έρευνας μας δεν θα γίνεται αναφορά σε πρακτικές μεμονωμένων επιχειρήσεων.

Στα πλαίσια αυτής της ερευνητικής προσπάθειας ιδιαίτερα πολύτιμη είναι η δική σας συμβολή. Θα σας παρακαλούσαμε να διαθέσετε τα 20 λεπτά που απαιτούνται για να συμπληρώσετε το ερωτηματολόγιο που ακολουθεί. Στις απαντήσεις σας, παρακαλούμε να περιγράψετε τις πρακτικές όπως αυτές συνέβησαν στη συγκεκριμένη ΕήΣ, και όχι όπως πιστεύετε ότι θα έπρεπε να είχαν συμβεί.

Εφ' όσον το επιθυμείτε, μετά την ολοκλήρωση της έρευνας, θα πάρετε έκθεση με τα κύρια αποτελέσματά της.

Όταν ολοκληρώσετε τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου παρακαλούμε να μας το αποστείλετε στην ηλεκτρονική διεύθυνση του αποστολέα: [kanastas@unipi.gr](mailto:kanastas@unipi.gr) ή [kelly.anastasopoulou@yahoo.gr](mailto:kelly.anastasopoulou@yahoo.gr). Εάν θέλετε να επιστρέψετε το ερωτηματολόγιο με fax μπορείτε να το στείλετε στο **2107290509**. Για οποιαδήποτε πληροφορία μπορείτε να επικοινωνήσετε με την Αναστασοπούλου Καλλιόπη (6945433334).

Σας ευχαριστούμε εκ των προτέρων για το χρόνο σας και τη συμβολή σας στη έρευνά μας.

Μετά τιμής,

ο επιβλέπων την έρευνα,  
**Παντελίδης Παντελής**  
Αναπληρωτής Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς  
210 4142293

η φοιτήτρια,  
**Αναστασοπούλου Καλλιόπη**

## ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

**Ερώτηση 1:** Επωνυμία κλάδος της επιχείρησης στην οποία εργάζεστε

---

**Ερώτηση 2:** Παρακαλούμε περιγράψτε με λίγα λόγια την Ε/Σ αναφοράς (Επωνυμία εξαγοραζόμενης/συγχωνευόμενης εταιρίας, Κλάδος δραστηριοποίησης, Έτος συμφωνίας)

---

**Ερώτηση 3:** Ποιό είναι/ήταν το μέγεθος (σε εργαζόμενους):

\_\_\_\_\_ εξαγοραζουσας εταιρίας \_\_\_\_\_ εξαγοραζόμενης εταιρίας

**Ερώτηση 4:** Είχε η εταιρία από την οποία προέρχεστε εμπλακεί σε άλλες Ε/Σ;

Ναι  Όχι

**Ερώτηση 5:** Σε ποιό βαθμό πιστεύετε ότι η συγκεκριμένη Ε/Σ ήταν φιλική ή εχθρική Επιλέξτε τον κατάλληλο αριθμό στην κλίμακα 1-10, όπου το 1 αντιστοιχεί σε μία τελείως εχθρική Ε/Σ, ενώ το 10 αντιστοιχεί σε μία τελείως φιλική Ε/Σ.

Τελείως εχθρική									Τελείως φιλική
1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	7 <input type="checkbox"/>	8 <input type="checkbox"/>	9 <input type="checkbox"/>	10 <input type="checkbox"/>

**Ερώτηση 6:** Αξιολογήστε σε μία κλίμακα από 1-7 τη συμβατότητα των δύο εταιριών (κουλτούρα, αξίες, κα.). Το 1 αντιστοιχεί σε οργανισμούς με κανενός είδους συμβατότητα, και μεγάλη απόσταση, ενώ το 7 σε εταιρίες με απόλυτη συμβατότητα.

Κανενός είδους συμβατότητα						Απόλυτη συμβατότητα
1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	7 <input type="checkbox"/>

**Ερώτηση 7:** Ταυτόχρονα με την επιχείρηση-στόχο εξετάζατε/εξετάζονταν και άλλους εναλλακτικούς στόχους για Ε/Σ, σε περίπτωση που ναυαγούσε η συγκεκριμένη Ε/Σ;

Ναι  Όχι

**Ερώτηση 8:** Χρησιμοποιώντας την κλίμακα που ακολουθεί παρακαλούμε δείξτε τον βαθμό συμμετοχής της κάθε ιεραρχικής βαθμίδας στη διαδικασία που προηγήθηκε της τελικής συμφωνίας Ε/Σ.

Καθόλου	Σε πολύ μικρό βαθμό	Σε μικρό βαθμό	Σε μέτριο βαθμό	Σε αρκετό βαθμό	Σε μεγάλο βαθμό	Σε πολύ μεγάλο βαθμό
1	2	3	4	5	6	7

- \_\_\_\_\_ Ο Γενικός Διευθυντής-Διευθύνων Σύμβουλος
- \_\_\_\_\_ Άλλα ανώτατα διευθυντικά στελέχη
- \_\_\_\_\_ Άλλα μεσαία διοικητικά στελέχη
- \_\_\_\_\_ Εξωτερικοί σύμβουλοι
- \_\_\_\_\_ Τραπεζικοί (Investment bankers)
- \_\_\_\_\_ Νομικοί Σύμβουλοι

7. \_\_\_\_\_ Κύριοι μέτοχοι της εταιρίας  
8. \_\_\_\_\_ Άλλος (Παρακαλώ αναφέρατε)

### ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ Ε/Σ

**Ερώτηση 9:** Κατά πόσο θεωρήθηκαν σημαντικά κάθε ένα από τα παρακάτω, ως κίνητρα για την απόφαση Ε/Σ (Τσεκάρετε όπου αρμόζει).

1.  Αύξηση μεριδίου αγοράς-βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης στον κλάδο
2.  Οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο ακολουθούν μία παρόμοια τάση
3.  Επίτευξη μεγαλύτερης χρηματιστηριακής αξίας για τους μετόχους
4.  Να προλάβει κινήσεις του ανταγωνισμού
5.  Γεωγραφική εξάπλωση (πχ. δυνατότητες εισόδου σε νέες αγορές)
6.  Εκμετάλλευση των τεχνικών εμπειριών και γνώσεων (πχ. παραγωγική διαδικασία, έρευνα & ανάπτυξη)
7.  Η εταιρία αποτελεί προμηθευτή/μέρος του δικτύου διανομής και διευκολύνει την κάθετη ολοκλήρωση της επιχείρησης (Καθετοποίηση παραγωγικής διαδικασίας)
8.  Αύξηση συνεργιών μέσα από οικονομίες κλίμακας (οριζόντια επέκταση)
9.  Διασπορά χρηματοοικονομικού κινδύνου και επίτευξη χρηματοοικονομικών κυρίως συνεργιών
10.  Εξασφάλιση εισαγωγής μίας εταιρίας στο Χρηματιστήριο (κυρίως στην περίπτωση αντίστροφων συγχωνεύσεων)
11.  Εκμετάλλευση του δικτύου διανομής της εξαγορασθείσας εταιρίας (forward integration)
12.  Εκμετάλλευση των ικανοτήτων μάρκετινγκ της εξαγορασθείσας
13.  Εταιρική αναδιοργάνωση
14.  Αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας της εξαγοράζουσας εταιρίας
15.  Απόκτηση προϊόντων που η εταιρία δεν ήθελε ή δεν μπορούσε να αναπτύξει εσωτερικά
16.  Φορολογικοί λόγοι, εκμετάλλευση χρηματοδοτήσεων από κράτος ή/και Ευρωπαϊκή Ένωση
17.  Η Ε/Σ εκπήγαξε από τη νομοθεσία (κυρίως σε περιπτώσεις των κατασκευαστικών εταιριών)
18.  Λόγω της παγκοσμιοποίησης είναι μία τάση της εποχής
19.  Σύμφωνα με την υπόθεση της αλαζονείας, η Ε/Σ πραγματοποιήθηκε λόγω προσωπικών κινήτρων της Ανώτερης Διοίκησης

### ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΙΣ

**Ερώτηση 10:** Πόσο διήρκεσε η περίοδος των διαπραγματεύσεων;  
\_\_\_\_\_ μήνες

**Ερώτηση 11:** Σε σχέση με τις αρχικές σας εκτιμήσεις για του ύψος του τιμήματος εξαγοράς, το τελικά καταβληθέν τίμημα θεωρείτε ότι ήταν:

- Χαμηλότερο                       Δίκαιο                       Υψηλότερο

### ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ Ε/Σ

**Ερώτηση 12:** Πόσο ικανοποιημένος/η είσατε από την επικοινωνιακή προσπάθεια προς τους εργαζομένους μετά την Ε/Σ (σημειώστε μία επιλογή);

Καθόλου ικανοποιημένος			Μέτρια ικανοποιημένος			Εξαιρετικά ικανοποιημένος
1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	7 <input type="checkbox"/>



**Ερώτηση 13:** Παρακαλούμε απαντήστε πόσο προσπάθησε η εταιρία να επικοινωνήσει το καθένα από τα παρακάτω μηνύματα. Αξιολογήστε τη σημαντικότητα του καθενός από τα παρακάτω μηνύματα.

Καθόλου	Σε πολύ μικρό βαθμό	Σε μικρό βαθμό	Σε μέτριο βαθμό	Σε αρκετό βαθμό	Σε μεγάλο βαθμό	Σε πολύ μεγάλο βαθμό
1	2	3	4	5	6	7

1. \_\_\_\_\_ Να δώσει πληροφορίες για την εταιρία-στόχο με την οποία θα γίνει η Ε/Σ
2. \_\_\_\_\_ Να εξηγήσει τη λογική της στρατηγικής αυτής επιλογής
3. \_\_\_\_\_ Να εξηγήσει τι θα σημάνει αυτή η Ε/Σ για τις δύο εταιρίες
4. \_\_\_\_\_ Να εξαλείψει τους φόβους των εργαζομένων και να τους καθησυχάσει
5. \_\_\_\_\_ Να ενημερώσει για μία ενδεχόμενη μείωση προσωπικού
6. \_\_\_\_\_ Να ενημερώσει για τις αλλαγές που θα προκύψουν με την Ε/Σ
7. \_\_\_\_\_ Να δημιουργήσει μια αμοιβαία κατανόηση της κουλτούρας των δύο εταιριών
8. \_\_\_\_\_ Να ενημερώσει για τυχόν αλλαγές στην επωνυμία της εταιρίας, την οργανωσιακή δομή, και την διοίκηση της εταιρίας που θα προκύψει από την Ε/Σ
9. \_\_\_\_\_ Να παρέχει λεπτομερείς πληροφορίες για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που θα προσφέρει η νέα εταιρία
10. \_\_\_\_\_ Να ενισχύσει την αποτελεσματική ομαδική εργασία
11. \_\_\_\_\_ Να δημιουργήσει την αίσθηση ότι όλοι μοιράζονται τον ίδιο στόχο
12. \_\_\_\_\_ Να δώσει πληροφορίες για το πως θα διεξάγονται οι δραστηριότητες της εταιρίας κατά τη μεταβατική περίοδο
13. \_\_\_\_\_ Να δώσει πληροφορίες για τα οφέλη που θα προκύψουν για τους εργαζομένους
14. \_\_\_\_\_ Να δώσει πληροφορίες σχετικά με θέματα αποζημιώσεων και κοινωνικών παροχών και πως αυτά θα μεταβληθούν λόγω της Ε/Σ

### ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ

**Ερώτηση 14:** Τι ποσοστό εργαζομένων απολύθηκε μετά το ξεκίνημα της υλοποίησης της συγχώνευσης των δύο επιχειρήσεων;

\_\_\_\_\_ % Απολυθέντων

**Ερώτηση 15:** Προτάθηκε κάποιο πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου προκειμένου για την αποχώρηση μέρους των εργαζομένων;

Ναι

Όχι

**Ερώτηση 16:** Αν ναι τί ποσοστό υπολογίζετε ότι απεχώρησε μέσω της μεθόδου αυτής εθελουσίας εξόδου;

\_\_\_\_\_ % Οικειοθελώς αποχωρησάντων

**Ερώτηση 17:** Τί ποσοστό ανώτατων διοικητικών στελεχών (δηλαδή Διευθύνων Σύμβουλος και στελέχη πρώτου επιπέδου) της εξαγοραζόμενης εταιρίας αντικαταστάθηκε στο πρώτο εξάμηνο μετά την υπογραφή της συμφωνίας;

\_\_\_\_\_ %

**Ερώτηση 18:** Παρακαλώ δείξτε το βαθμό που συμφωνείτε ή διαφωνείτε, με κάθε μία από τις πιο κάτω προτάσεις οι οποίες αναφέρονται σε τυχόν προβλήματα που προέκυψαν όσον αφορά τον ανθρώπινο παράγοντα; Βάλτε τον πιο κατάλληλο αριθμό (1-7) στο κενό στο αριστερό της κάθε μίας πρότασης χρησιμοποιώντας την ακόλουθη κλίμακα.

Διαφωνώ απόλυτα			Ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ			Συμφωνώ απόλυτα
1	2	3	4	5	6	7

1. \_\_\_\_ Προβλήματα προέκυψαν λόγω απολύσεων εργαζομένων προερχόμενων από την εξαγοραζόμενη εταιρία
2. \_\_\_\_ Προβλήματα προέκυψαν λόγω υποβιβασμού ανώτερων και ανώτατων στελεχών προερχόμενων από την εξαγοραζόμενη εταιρία
3. \_\_\_\_ Εργασιακές έριδες δημιουργήθηκαν ανάμεσα σε εργαζόμενους προερχόμενους από διαφορετική εταιρία
4. \_\_\_\_ Κλίμα δυσπιστίας δημιουργήθηκε ως προς τα οφέλη της στρατηγικής της Ε/Σ
5. \_\_\_\_ Προβλήματα δημιουργήθηκαν λόγω αδυναμίας αμοιβαίας κατανόησης της κουλτούρας των δύο εταιριών
6. \_\_\_\_ Ανεσφάλεια, και ανησυχία (post-merger stress) δημιουργήθηκε στους εργαζόμενους της εξαγοραζόμενης/συγχωνευόμενης εταιρίας

#### ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΥΝΕΡΓΙΩΝ

**Ερώτηση 19:** Για κάθε έναν από τους τομείς που παρατίθενται στη συνέχεια, παρακαλώ προσδιορίστε το βαθμό επίτευξης συνεργιών με την Ε/Σ μεταξύ των εταιριών. Σημειώστε με 1 εάν η συνεργεία επετεύχθη σε ελάχιστο βαθμό και με 7 εάν επετεύχθη στο μέγιστο βαθμό.

	1	2	3	4	5	6	7
Εσωτερική υποδομή (Ενοποίηση τμημάτων, βελτίωση διαδικασιών διοίκησης)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων (π.χ. καλύτερη αξιοποίηση ανθρώπινου δυναμικού)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Έρευνα & Ανάπτυξη (πχ. απόκτηση τεχνογνωσίας, σχεδιασμός προϊόντων και υπηρεσιών)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Προμήθειες/ Αγορές	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Λειτουργίες Χειρισμού Εισερχομένων (πχ. αποθήκευση α' υλών)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Λειτουργίες παραγωγής (πχ. συσκευασία προϊόντων, βελτίωση ποιότητας, εξοικονόμηση κόστους)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Διαχείριση εξερχομένων (πχ. διαδικασίες μεταφοράς, διατήρηση/ανάπτυξη δικτύου διανομής)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Μάρκετινγκ/ Πωλήσεις (πχ. τιμολόγηση, διαφήμιση, προώθηση, γεωγραφική κάλυψη, διανομή, κλπ.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Υπηρεσίες μετά την πώληση (Τεχνική υποστήριξη, ταχύτητα εξυπηρέτησης πελατών, κλπ)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

### ΠΡΟΪΟΝΤΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

**Ερώτηση 20:** Τί ποσοστό (κατά προσέγγιση) των προϊόντων/υπηρεσιών της εξαγοραζόμενης/συγχωνευόμενης εταιρίας διατηρήθηκε στο χαρτοφυλάκιο της επιχείρησης που προέκυψε μετά τη συγχώνευση;

\_\_\_\_\_ %

**Ερώτηση 21:** Το πρώτο εξάμηνο μετά την ανακοίνωση της Ε/Σ κατά πόσο συνέβη κάθε ένα από τα ακόλουθα γεγονότα (Τσεκάρετε όπου αρμόζει):

1.  Οι ανταγωνιστές σας μείωσαν το εύρος ή το βάθος των προϊόντων/υπηρεσιών που προσέφεραν
2.  Οι ανταγωνιστές σας εισήγαγαν νέα προϊόντα/υπηρεσίες ή γραμμές προϊόντων/υπηρεσιών
3.  Υπήρξε είσοδος νέων ανταγωνιστών σε συγκεκριμένα τμήματα αγοράς
4.  Οι ανταγωνιστές προχώρησαν σε μία ανάλογη κίνηση Ε/Σ προκειμένου να απαντήσουν και να ενισχύσουν το μερίδιό τους
5.  Δεν υπήρξαν μεταβολές στο χαρτοφυλάκιο προϊόντων/υπηρεσιών των ανταγωνιστών σας
6.  Οι ανταγωνιστές αύξησαν σημαντικά τις διαφημιστικές και λοιπές προωθητικές τους ενέργειες
7.  Οι ανταγωνιστές ξεκίνησαν πόλεμο τιμών

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Ε/Σ

**Ερώτηση 22:** Σημειώστε για κάθε ένα από τα ακόλουθα κριτήρια επιτυχίας το βαθμό στον οποίο πιστεύετε ότι επιτεύχθηκαν οι προσδοκίες αυτές μέχρι σήμερα. Σημειώστε από 1 αν νομίζετε ότι το κριτήριο δεν επιτεύχθηκε καθόλου, έως 7 εάν θεωρείτε ότι το κριτήριο επιτεύχθηκε στο μέγιστο με την Ε/Σ.

1. \_\_\_\_\_ Αύξηση κερδών
2. \_\_\_\_\_ Αύξηση πωλήσεων
3. \_\_\_\_\_ Αύξηση μεριδίου αγοράς
4. \_\_\_\_\_ Αύξηση του πλούτου των μετόχων (π.χ. αύξηση τιμής μετοχής)
5. \_\_\_\_\_ Βελτίωση της παραγωγικότητας
6. \_\_\_\_\_ Βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας
7. \_\_\_\_\_ Μείωση κόστους κεφαλαίου
8. \_\_\_\_\_ Βελτίωση επενδυτικών δυνατοτήτων
9. \_\_\_\_\_ Ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας (scale economies)
10. \_\_\_\_\_ Ανάπτυξη οικονομιών εύρους (scope economies)
11. \_\_\_\_\_ Βελτίωση ανταγωνιστικής θέσης στον κλάδο
12. \_\_\_\_\_ Βελτίωση δυνατοτήτων έρευνας και ανάπτυξης νέων προϊόντων και υπηρεσιών
13. \_\_\_\_\_ Βελτίωση καινοτομικότητας
14. \_\_\_\_\_ Βελτίωση δυνατοτήτων ανάπτυξης προσωπικού

**Ερώτηση 23:** Για κάθε έναν από τις μεταβλητές που παρατίθενται στη συνέχεια, παρακαλώ προσδιορίστε κατά πόσο **μετά** την Ε/Σ υπήρξε κοινή προσέγγιση από τις δύο εταιρίες (σημειώστε με 7), ή παρέμειναν διαφορετικές ανάμεσα στις δύο εταιρίες (σημειώστε με 1).

	1	2	3	4	5	6	7
Στόχοι της εταιρίας	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Standard της εταιρίας	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Υποστηρικτικές υπηρεσίες της εταιρίας (λογιστική, Δ.Σ., κα.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Χωρική συνύπαρξη	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

## ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ Ε/Σ

**Ερώτηση 24:** Συνολικά σε ποιο βαθμό πιστεύετε ότι η συγκεκριμένη Ε/Σ είναι επιτυχημένη (στηριχθείτε στη μέχρι σήμερα εμπειρία σας από την Ε/Σ).

Καθόλου	Σε πολύ μικρό βαθμό	Σε μικρό βαθμό	Σε μέτριο βαθμό	Σε αρκετό βαθμό	Σε μεγάλο βαθμό	Σε πολύ μεγάλο βαθμό
1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	7 <input type="checkbox"/>

**Απαντήστε σε μία από τις ερωτήσεις 25 και 26**

**Ερώτηση 25:** Εάν θεωρήσατε ότι η Ε/Σ είναι **επιτυχημένη** (5-7), παρακαλούμε απαντήστε κατά πόσο νομίζετε ότι συνέβαλαν οι παρακάτω παράγοντες χρησιμοποιώντας την παραπάνω κλίμακα. Σημειώστε με 1 εάν νομίζετε ότι δεν συνέβαλαν καθόλου στην επιτυχία και με 7 εάν συνέβαλαν στο μέγιστο βαθμό.

1. \_\_\_\_\_ Λεπτομερές σχέδιο ολοκλήρωσης της Ε/Σ και ταχύτητα εφαρμογής του
2. \_\_\_\_\_ Διαύγεια στην διαδικασία Ε/Σ
3. \_\_\_\_\_ Συμβατότητα στην κουλτούρα των δύο εταιριών
4. \_\_\_\_\_ Μεγάλος βαθμός συνεργατικότητας της Διοίκησης της απορροφώμενης εταιρίας
5. \_\_\_\_\_ Καλή και εις βάθος γνώση της απορροφώμενης εταιρίας και του κλάδου της
6. \_\_\_\_\_ Διαύγεια στη λογική δημιουργίας αξίας της Ε/Σ
7. \_\_\_\_\_ Ολοκληρωμένο επικοινωνιακό πρόγραμμα που εφαρμόστηκε από την αρχή
8. \_\_\_\_\_ Ουσιαστικό όφελος για την εξαγοράζουσα εταιρία
9. \_\_\_\_\_ Πρότερη εμπειρία σε Ε/Σ
10. \_\_\_\_\_ Παρεχόμενα κίνητρα και οφέλη στην απορροφώμενη εταιρία και τους εργαζομένους της αυξήθηκαν
11. \_\_\_\_\_ Ο τόνος της Ε/Σ ήταν φιλικός
12. \_\_\_\_\_ Οικονομική υγεία της απορροφώμενης εταιρίας

**Ερώτηση 26:** Εάν θεωρήσατε ότι η Ε/Σ είναι **αποτυχημένη** (1-4), παρακαλούμε απαντήστε κατά πόσο νομίζετε ότι συνέβαλαν οι παρακάτω παράγοντες. Σημειώστε με 1 εάν νομίζετε ότι δεν συνέβαλαν καθόλου στην αποτυχία και με 7 εάν συνέβαλαν στο μέγιστο βαθμό.

1. \_\_\_\_\_ Λόγω ελλιπούς ή αποτυχημένης εταιρικής στρατηγικής
2. \_\_\_\_\_ Κακή στρατηγική ανάλυση της Ε/Σ
3. \_\_\_\_\_ Θολώτητα στην λογική δημιουργίας αξίας της Ε/Σ
4. \_\_\_\_\_ Ασυνέχεια ανάμεσα στις ομάδες που διαπραγματεύονται και εφαρμόζουν την Ε/Σ
5. \_\_\_\_\_ Αποτυχία στην αντιμετώπιση του ανθρώπινου παράγοντα της Ε/Σ και στην ομαλή ένταξή τους
6. \_\_\_\_\_ Έλλειψη μίας ολοκληρωμένης και συμπαγούς διαδικασίας ενσωμάτωσης
7. \_\_\_\_\_ Αποτυχία να επικοινωνήσουν την Ε/Σ και τις προσδοκίες από αυτήν ξεκάθαρα και το συντομότερο δυνατό
8. \_\_\_\_\_ Λόγω μη συμβατότητας ανάμεσα στις κουλτούρες των δύο εταιριών
9. \_\_\_\_\_ Η Ε/Σ δεν έγινε αποδεκτή από τον επενδυτικό κόσμο
10. \_\_\_\_\_ Λόγω της συμπεριφοράς της διοίκησης της απορροφώμενης εταιρίας
11. \_\_\_\_\_ Εγωκεντρισμός των επιχειρηματιών
12. \_\_\_\_\_ Έλλιπης γνώση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η απορροφώμενη εταιρία
13. \_\_\_\_\_ Έλλειψη σχεδιασμού στην μετά την Ε/Σ ενσωμάτωση
14. \_\_\_\_\_ Απουσία οφέλους για την εξαγοράζουσα εταιρία
15. \_\_\_\_\_ Τα κίνητρα και τα προνόμια για τους εργαζομένους μειώθηκαν μετά την Ε/Σ
16. \_\_\_\_\_ Εξωγενείς παράγοντες (κρατική γραφειοκρατία και ακαμψία, περίπλοκη νομοθεσία, κα.)

**ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

**Ερώτηση 27: Πώς θα μπορούσατε να περιγράψετε τη θέση που κατέχετε στον οργανισμό στον οποίο εργάζεστε;**

1.  Γενικός Διευθυντής/ Διευθύνων Σύμβουλος
2.  Ανώτατο Διοικητικό Στέλεχος
3.  Ανώτερο Στέλεχος
4.  Μεσαίο Στέλεχος
5.  Εργαζόμενος
6.  Εξωτερικός Σύμβουλος

**Ερώτηση 28: Προέρχεστε από:**

Την εξαγοραζόμενη εταιρία

Την εξαγοράζουσα εταιρία

**Σας ευχαριστούμε που μας διαθέσατε τον πολύτιμο χρόνο σας.**

**Εάν το επιθυμείτε, ζητήστε μας να σας στείλουμε τα αποτελέσματα της έρευνας, μόλις αυτή ολοκληρωθεί.**

### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Συμμετέχουσα επιχείρηση	Κλάδος δραστηριοποίησης
Aegean Airlines	Μεταφορές
Alpha Bank AE.	Τραπεζική
Alumil (Αλουμύλ Μυλωνάς AE)	Αλουμίνιο
Axaia Clauss	Τρόφιμα-Ποτά
Blue Star Ναυτιλιακή AE	Μεταφορές
BNP Paribas	Τραπεζική
Carrefour Μαρινόπουλος	Σούπερμαρκετ
CGU Hellas	Ασφάλειες
Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες AE.	Τηλεπικοινωνίες
Cybarco	Κατασκευές
EFG Eurobank Ergasias Τράπεζα AE.	Τραπεζική
Eurobank Leasing	Leasing
Euromedica AE Παροχ. Ιατρ. Υπηρεσιών	Υγεία
Factory Outlet	Λιανεμπόριο
Forthnet AE.	Τηλεπικοινωνίες
Fourlis Trade	Λιανεμπόριο
Interamerican	Ασφάλειες
Kraft Foods Hellas	Τρόφιμα-Ποτά
LogicDis AE	Πληροφορική
NEOSET	Έπιπλα
Nestle Ελλάς	Τρόφιμα-Ποτά
PepsiCo	Τρόφιμα-Ποτά
TIM	Τηλεπικοινωνίες
ΑΕΓΕΚ AE	Κατασκευές
Ασπίς Πρόνοια AE. Γενικών Ασφαλειών	Ασφάλειες
Ατλάντικ Super Market AEE	Σούπερμαρκετ
BIOKAPIET AE.	Κλωστοϋφαντουργία
Βιοτέρ AE.	Κατασκευές
BIOΧΑΛΚΟ AE.	Χαλκός
Γερμανός ABEE	Λιανεμπόριο
Δέλτα Συμμετοχών AE	Τρόφιμα-Ποτά
ΔΟΛ	Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης
Εθνική Ασφαλιστική	Ασφάλειες
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος AE.	Τραπεζική
EKO	Πετρέλαιο
Εικόνα και Ήχος AE.	Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης
Μύλοι Λούλη AE.	Τρόφιμα-Ποτά
Μηχανική AE	Κατασκευές
Μυτιληναίος Όμιλος Επιχειρήσεων AE.	Αλουμίνιο
OTE AE	Τηλεπικοινωνίες
Πειραιώς AE (Xiosbank)	Τραπεζική
Πειραιώς AE(ETBA)	Τραπεζική
Σίδμα AE.	Σίδηρος
TITAN AE Τσιμέντων	Τσιμέντα
Υφαντής	Τρόφιμα-Ποτά

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

### Η Cosmote ενημερώνει το επενδυτικό κοινό...

**Αθήνα, 10 Μαΐου 2006** - Σε συνέχεια της από 9.5.2006 ανακοίνωσης της Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες αναφορικά με την υπογραφή συμφωνίας για την απόκτηση στρατηγικής συμμετοχής στην εταιρία «Γερμανός ABEE», και σε απάντηση σχετικού ερωτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η Cosmote ενημερώνει το επενδυτικό κοινό για τα εξής:

Η εξαγορά του 42% των μετοχών της Γερμανός ABEE από τον κύριο μέτοχο και ιδρυτή της κ. Π. Γερμανό και άλλους μετόχους, που ανακοινώθηκε στις 9.5.2006, εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί στα τέλη Αυγούστου 2006, υπό την προϋπόθεση ότι θα έχουν ληφθεί μέχρι τότε όλες οι απαραίτητες εγκρίσεις από τις ελληνικές και αλλοδαπές αρμόδιες αρχές. Η Cosmote προτίθεται να πραγματοποιήσει την εξαγορά μέσω εταιρίας ειδικού σκοπού, η οποία στη συνέχεια θα υποβάλει δημόσια πρόταση για την απόκτηση του υπολοίπου ποσοστού της Γερμανός ABEE σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν στην από 9.5.2006 ανακοίνωση της Cosmote. Με βάση τα ανωτέρω η δημόσια πρόταση αναμένεται να έχει ολοκληρωθεί περί τα τέλη Σεπτεμβρίου 2006. Πέραν της ως άνω συμφωνίας, ήδη η Cosmote απέκτησε στις 9.5.2006, μέσω χρηματιστηρίου, μετοχές που εκπροσωπούν το 7,97% του μετοχικού κεφαλαίου της Γερμανός ABEE στην τιμή των 19 ευρώ ανά μετοχή.

Η συνολική αξία της επιχείρησης (firm value) των δραστηριοτήτων της Γερμανός ABEE που δε θα εντάσσονται στις στρατηγικές προτεραιότητές της, συμφωνήθηκε από την Cosmote και τον κ. Π. Γερμανό στα 158,1 εκ. ευρώ. Η μεταβίβαση αυτών των δραστηριοτήτων στον κ. Π. Γερμανό ή σε εταιρία συμφερόντων του αναμένεται ότι θα πραγματοποιηθεί ταυτόχρονα με την ολοκλήρωση της εξαγοράς του 42%, υπό την προϋπόθεση ότι θα έχουν ληφθεί οι απαιτούμενες εγκρίσεις από τα αρμόδια εταιρικά όργανα της Γερμανός ABEE.

Μετά τη δημόσια προσφορά, ο κ. Π. Γερμανός θα επανεπενδύσει στην Γερμανός ABEE για διάστημα 3 έως 5 ετών, αφενός μεν αγοράζοντας από την Cosmote ποσοστό 10% της εταιρίας ειδικού σκοπού που θα κατέχει τις μετοχές της Γερμανός ABEE, αφετέρου δε μέσω δανείου προς την εταιρία αυτή, το οποίο θα χορηγήσει εταιρία πλήρως ελεγχόμενη από τον κ. Π. Γερμανό. Το συνολικό ποσό της επανεπένδυσης του κ. Π. Γερμανού θα ανέλθει σε 145 εκ. € περίπου.

Όπως αναφέρθηκε στην από 9.9.2006 ανακοίνωση της Εταιρίας, η συνολική αξία της συναλλαγής αναμένεται να ανέλθει έως 1,58 δις. Ευρώ, ενώ το καθαρό κόστος, μετά την πώληση των λειτουργιών που προαναφέρθηκαν και την επανεπένδυση του κ. Π. Γερμανού θα ανέλθει στα 1,3 δις. Ευρώ περίπου.

Ως οικονομικός σύμβουλος της Cosmote για τη συναλλαγή ενήργησε η J.P. Morgan Plc η οποία γνωμοδότησε προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Cosmote για το εύλογο της όλης συναλλαγής από χρηματοοικονομικής πλευράς για την Cosmote.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5

### Έκδοση ομολογιακού δανείου για την ενδιάμεση χρηματοδότηση της εξαγοράς της ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ

Αθήνα, 24 Μαΐου 2006 - Η Cosmote ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι το Διοικητικό της Συμβούλιο ενέκρινε την έκδοση ομολογιακού δανείου ύψους έως 1,6 δισ. ευρώ, με διοργανώτριες τράπεζες την J.P. Morgan Chase Bank N.A. και τη Citibank, για την ενδιάμεση χρηματοδότηση της εξαγοράς της Γερμανός ΑΒΕΕ.

Το δάνειο θα εγγυηθεί ο ΟΤΕ Α.Ε. και θα είναι διάρκειας μέχρι 12 μηνών με δυνατότητα πρόωρης πληρωμής εκ μέρους της Εταιρίας.



**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6****Ανακοίνωση συμφωνίας κ. Π. Γερμανού με την εταιρία Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε.**

**Αθήνα, 9 Μαΐου 2006** - Το Διοικητικό Συμβούλιο της Γερμανός ABEE - σε συνέχεια της ανακοίνωσης της Παρασκευής, 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2006, με θέμα τις αποκλειστικές διαπραγματεύσεις του βασικού μετόχου με την εταιρία Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε.- ανακοινώνει ότι ενημερώθηκε από τον κύριο μέτοχο και ιδρυτή της εταιρίας κ. Πάνο Γερμανό, ότι η εταιρία Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε. συμφώνησε με τον τελευταίο να εξαγοράσει ποσοστό 42% επί του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Γερμανός ABEE (αφορά στο ποσοστό του κ. Π. Γερμανού και λοιπούς μετόχους) στην τιμή των 19 ευρώ ανά μετοχή. Η ολοκλήρωση της συμφωνίας τελεί υπό την λήψη των απαραίτητων εγκρίσεων από τα αρμόδια όργανα και αρχές.

Ο Όμιλος Γερμανός δραστηριοποιείται σήμερα με επιτυχία σε 7 χώρες (Ελλάδα, Ρουμανία, Πολωνία, Βουλγαρία, Ουκρανία, Κύπρος και FYROM) μέσω του Δικτύου Καταστημάτων του με συνολικά 950 καταστήματα πώλησης Προϊόντων και Υπηρεσιών Τεχνολογίας. Ο συνολικός κύκλος εργασιών του Ομίλου για τη χρήση του 2005 ανήλθε στα €1,025 εκ., ενώ τα καθαρά κέρδη ανήλθαν σε €63,1 εκατ.

Βάσει της ενημέρωσης του Διοικητικού Συμβουλίου από τον κ. Π. Γερμανό, αναφέρεται ότι μετά την απόκτηση του 42% της Γερμανός ABEE η εταιρία Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε. θα προβεί σε δημόσια πρόταση προκειμένου να αποκτήσει μέχρι και το 100% της εταιρίας. Ο ίδιος θα παραμείνει Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Γερμανός ABEE και θα επανεπενδύσει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας Γερμανός ABEE 10% -μετά την ολοκλήρωση της εν λόγω δημόσιας πρότασης από την Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε.- ενώ παράλληλα θα αγοράσει τις δραστηριότητες του Ομίλου στο βιομηχανικό τομέα Sunlight (σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιείται), καθώς επίσης και τις δραστηριότητες στις αγορές της Πολωνίας, Ουκρανίας και Κύπρου.

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 7****Η COSMOTE αποκτά συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της Γερμανός ΑΒΕΕ**

**Αθήνα, 9 Μαΐου 2006** - Η Cosmote ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι απέκτησε 6.500.000 μετοχές της Γερμανός ΑΒΕΕ.

Η Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε. ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι απέκτησε σήμερα 6.500.000 μετοχές της Γερμανός ΑΒΕΕ, κατόπιν συναλλαγής που πραγματοποιήθηκε χρηματιστηριακά στην τιμή των €19 ανά μετοχή.

Με τη συναλλαγή αυτή η Cosmote αποκτά συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της Γερμανός ΑΒΕΕ, η οποία αντιστοιχεί στο 7,97% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω εταιρίας.

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 8**

**Συμφωνία της Cosmote για την απόκτηση στρατηγικού ποσοστού στη ΓΕΡΜΑΝΟΣ. Η Cosmote ενισχύει την εμπορική της παρουσία σε Ελλάδα, Βουλγαρία, Ρουμανία & ΠΓΔΜ.**

**Αθήνα, 9 Μαΐου 2006** - Υπεγράφη σήμερα η συμφωνία μεταξύ της Cosmote Κινητές Τηλεπικοινωνίες Α.Ε. και του κ. Πάνου Γερμανού, ιδρυτή και κύριου μετόχου της ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ και άλλων μετόχων για την εξαγορά ποσοστού 42% του μετοχικού κεφαλαίου της τελευταίας στην τιμή των 19 ευρώ ανά μετοχή, υπό την προϋπόθεση της λήψης των απαραίτητων εγκρίσεων από τις αρμόδιες αρχές. Εν συνεχεία, η Cosmote προτίθεται να υποβάλει δημόσια προσφορά για την απόκτηση του υπολοίπου ποσοστού της Γερμανός ΑΒΕΕ στην ανωτέρω τιμή, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία. Οι όροι της δημόσιας προσφοράς θα ανακοινωθούν πριν την υποβολή της, η οποία δεν αναμένεται πριν το τέλος Αυγούστου 2006.

Η στρατηγικής σημασίας συμφωνία για την εξαγορά της Γερμανός, μιας από τις πιο αναγνωρισμένες και επιτυχημένες αλυσίδες λιανικής στις τηλεπικοινωνίες στην Ευρώπη, αναμένεται να προσδώσει αξία στην Cosmote, η οποία αποκτά αυτόματα το πιο ευρύ, εξειδικευμένο και αποδοτικό εμπορικό δίκτυο σε τέσσερις από τις πέντε συνολικά χώρες όπου δραστηριοποιείται ενώ ταυτόχρονα καθετοποιεί τη λειτουργία της. Μέσω ενός δικτύου 537 καταστημάτων της Γερμανός στην Ελλάδα, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και την ΠΓΔΜ, η Cosmote διευρύνει την εμπορική παρουσία της στις χώρες αυτές, και σε απευθείας επαφή με τους πελάτες της θα είναι σε θέση να εφαρμόσει την εμπορική της στρατηγική, προσφέροντας υψηλής ποιότητας εξυπηρέτηση. Ως αποτέλεσμα της συμφωνίας αυτής, η Cosmote, αναμένεται να ενισχύσει τα έσοδά της και την κερδοφορία της σε επίπεδο υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας επιτυγχάνοντας οικονομίες κλίμακας και σημαντικές συνέργιες, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τυχόν λειτουργικούς και άλλους κινδύνους.

Η συμφωνία προβλέπει την πώληση στον κ. Πάνο Γερμανό των λειτουργιών που δεν εντάσσονται στις στρατηγικές προτεραιότητες της Εταιρίας. Στις προς πώληση δραστηριότητες περιλαμβάνονται η βιομηχανική παραγωγή μπαταριών, συμπεριλαμβανομένων των θυγατρικών σε Σερβία, Γερμανία και των σχετικών δραστηριοτήτων σε Βουλγαρία και Ρουμανία, καθώς και οι δραστηριότητες της Γερμανός στην Πολωνία, Ουκρανία και Κύπρο όπου η Cosmote δεν έχει παρουσία, εκτός από τη συμμετοχή στην ΟΤΕnet Cyprus. Η επιτυχημένη διοίκηση της Γερμανός θα συνεχίσει να συμβάλλει σημαντικά στην επίτευξη των στρατηγικών στόχων του Ομίλου. Στο πλαίσιο αυτό, ο κ. Πάνος Γερμανός θα παραμείνει πρόεδρος της Γερμανός, ενώ μετά τη δημόσια προσφορά θα επανεπενδύσει στη Γερμανός σε ποσοστό 10% της τελικής συμμετοχής της Cosmote. Ο κ. Γιάννης Καραγιάννης θα παραμείνει Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας.

Η συνολική αξία της συναλλαγής αναμένεται να ανέλθει έως 1,58 δισ. ευρώ, ενώ το καθαρό κόστος, μετά την πώληση των λειτουργιών που προαναφέρθηκαν και την επανεπένδυση του κ. Π. Γερμανού θα ανέλθει στα 1,3 δισ. ευρώ περίπου. Υπολογίζεται ότι μετά την πώληση της συμμετοχής της Γερμανός στο Ουζμπεκιστάν και τα Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών (ΚΑΕ), τα καθαρά ταμειακά διαθέσιμα

της εταιρίας θα ανέλθουν σε 100 εκατ. ευρώ περίπου. Επισημαίνεται ότι η συναλλαγή θα χρηματοδοτηθεί εξ' ολοκλήρου μέσω δανεισμού.

Ως οικονομικός σύμβουλος της Cosmote για τη συναλλαγή ενήργησε η JP Morgan.

Η Cosmote είναι βέβαιη ότι η εξαγορά θα προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιείται, δημιουργώντας σημαντικά νέα έσοδα. Μέσω της διευρυμένης πλέον παρουσίας της Cosmote, της ενίσχυσης της κερδοφορίας της ανά συνδρομητή, της ενοποίησης των μεγεθών αλλά και της ανάπτυξης συνεργιών, η εξαγορά αναμένεται να έχει θετική επίδραση στα αποτελέσματα της εταιρίας από τον πρώτο μόλις χρόνο ενοποίησης, χωρίς επιπτώσεις στη μερισματική της πολιτική.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της Cosmote, κ. Ευάγγελος Μαρτινόπουλος, δήλωσε σχετικά: «Η κυρίαρχη εταιρία κινητής τηλεφωνίας στη ΝΑ Ευρώπη ενώνει δυνάμεις με το καλύτερο εμπορικό δίκτυο της περιοχής, μια κίνηση που υπηρετεί τους επιχειρηματικούς μας στόχους και τις στρατηγικές μας προτεραιότητες. Διαβλέποντας έγκαιρα τις εξελίξεις στην αγορά, ενδυναμώνουμε ακόμη περισσότερο τη σχέση με τους πελάτες μας καθετοποιώντας τη λειτουργία μας. Με την ολοκλήρωση της συμφωνίας η Cosmote εδραιώνει την ηγετική της παρουσία στην περιοχή προσφέροντας στους πελάτες της άμεση, εξειδικευμένη και υψηλής ποιότητας εξυπηρέτηση. Είμαστε πεπεισμένοι ότι η επένδυση σε ένα ευρύ, εδραιωμένο και αποτελεσματικό εμπορικό δίκτυο με ισχυρό όνομα και παρουσία σε τέσσερις αγορές όπου η Cosmote δραστηριοποιείται, ενισχύει περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης του Ομίλου καθώς επιτυγχάνουμε αύξηση των εσόδων μας και εξοικονόμηση κόστους δημιουργώντας υπεραξία για όλους τους μετόχους μας».

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Cosmote και Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος του ΟΤΕ, κ. Παναγής Βουρλούμης, εξέφρασε την ικανοποίησή του για την επιτυχή κατάληξη των διαπραγματεύσεων υπογραμμίζοντας τη σημασία της συμφωνίας για ολόκληρο τον όμιλο ΟΤΕ.