



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

***Η ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ  
ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ***

**Επιβλέπων Καθηγητής**

**ΕΠΙΚ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΥΡΙΑΖΗΣ**

**ΔΗΜΗΤΡΑ ΚΡΑΣΣΑ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2009**

«Η Ιθάκη σ' έδωσε τ' ωραίο ταξίδι.  
Χωρίς αυτήν δε θα' βγαίνες στο δρόμο.  
Άλλα δεν έχει να σε δώσει πια».

Κ.Π. ΚΑΒΑΦΗΣ

Αφιερώνεται στους δασκάλους  
που μας χάρισαν το «ταξίδι»...

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα διδάσκοντα κ. Δημήτριο Κυριαζή, Επίκουρο Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για την πολύτιμη βοήθεια και την καθοδήγησή του στην συγγραφή της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω το οικογενειακό και το φιλικό μου περιβάλλον για την υποστήριξή τους το διάστημα της συγγραφής της εν λόγω εργασίας.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή.....	4
---------------	---

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

#### ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Ορισμός .....	6
Κατηγοριοποιήσεις .....	6
Είδη .....	9
Χαρακτηριστικά .....	10
Προϋποθέσεις .....	11
Λόγοι δημιουργίας .....	12
Στόχοι .....	12
Χρήσεις .....	13
Πώς οι στρατηγικές συμμαχίες δημιουργούν αξία .....	15
Απειλές .....	21
Υποκατάστατα .....	23
Οργάνωση στην εφαρμογή τους.....	26
Αποκομισθέντα κέρδη .....	29
Παράγοντες επιτυχίας .....	30
Παράγοντες αποτυχίας .....	31
Στρατηγικές συμμαχίες σε διεθνές πλαίσιο .....	35
Στοιχεία από μελέτες που αφορούν την απόδοσή τους.....	37

#### JOINT VENTURES

Χαρακτηριστικά.....	38
Κίνητρα δημιουργίας.....	39
Παράγοντες αποτυχίας.....	41
Προϋποθέσεις επιτυχίας.....	41
Στάδια δημιουργίας τους.....	41

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΜΕΡΟΣ Α

#### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ

Μελέτη 1.....	43
Μελέτη 2.....	46
Μελέτη 3.....	48
Μελέτη 4.....	53
Μελέτη 5.....	56
Μελέτη 6.....	59
Μελέτη 7.....	61
Μελέτη 8.....	66
Μελέτη 9.....	69
Μελέτη 10.....	72
Μελέτη 11.....	75
Μελέτη 12.....	78
Μελέτη 13.....	82
Μελέτη 14.....	85
Μελέτη 15.....	88
Μελέτη 16.....	91
Μελέτη 17.....	95
Μελέτη 18.....	98
Μελέτη 19.....	100

### ΜΕΡΟΣ Β

ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ .....	106
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	116

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα πλαίσια της παρούσας διπλωματικής εργασίας εξετάζονται οι αποδόσεις των εταιριών που συμμετέχουν σε διεθνείς στρατηγικές συμμαχίες. Η εν λόγω εργασία διαρθρώνεται σε τρία κεφάλαια, σύνοψη των οποίων γίνεται παρακάτω.

Το **πρώτο κεφάλαιο** αποτελείται από την παρούσα εισαγωγή.

Στο **δεύτερο κεφάλαιο** δίνεται καταρχήν ο ορισμός των στρατηγικών συμμαχιών και αναφέρονται οι μορφές και τα είδη των στρατηγικών συμμαχιών. Στη συνέχεια αναφέρονται οι λόγοι δημιουργίας τους, οι χρήσεις καθώς οι παράγοντες που δημιουργούν αξία. Παρακάτω αναλύονται οι απειλές που αντιμετωπίζουν οι στρατηγικές συμμαχίες, τα υποκατάστατα που υπάρχουν καθώς και οι παράγοντες που οδηγούν στην επιτυχία, αλλά και στην αποτυχία των συμμαχιών. Περαιτέρω γίνεται αναφορά στους λόγους δημιουργίας των διεθνών στρατηγικών συμμαχιών και στις αποδόσεις μερικών από αυτών. Στο τέλος του δεύτερου κεφαλαίου αναλύονται τα χαρακτηριστικά, τα κίνητρα δημιουργίας, οι παράγοντες επιτυχίας και αποτυχίας των Joint Ventures ειδικότερα.

Στο **πρώτο μέρος του τρίτου κεφαλαίου** γίνεται επισκόπηση των επιστημονικών άρθρων που μελετήθηκαν. Τα άρθρα αυτά αφορούν κυρίως event studies που έχουν ως σκοπό την μελέτη των μετοχικών αποδόσεων των εταιριών που συνάπτουν διεθνείς κυρίως στρατηγικές συμμαχίες ή joint ventures. Συγκεκριμένα, τα άρθρα που μελετήθηκαν αναφέρουν παράγοντες που επηρεάζουν ή σχετίζονται με τις αποδόσεις των συμμαχιών. Παράδειγμα τέτοιων παραγόντων είναι το μέγεθος των εταιριών, το μέγεθος των projects που αναλαμβάνονται, η συσχέτιση των αντικειμένων των εταίρων μεταξύ τους, η κουλτούρα, ο ανταγωνισμός, το managerial misalignment, το signaling, ο βαθμός συσχέτισης των εταιριών κα.

Κάνουν συγκρίσεις μεταξύ των διάφορων ειδών σε σχέση με τις αποδόσεις τους, παραδείγματος χάριν τα marketing και τα licensing agreements, καθώς επίσης αναφέρουν θεωρίες που πιθανόν να δίνουν εξήγηση στο φαινόμενο αυτό. Ένα παράδειγμα τέτοιας θεωρίας αποτελεί η θεωρία των free cash flows. Επιπλέον, μελετώνται εταιρίες που ανήκουν σε διαφορετικές ηπείρους και σε οικονομίες με διαφορετικό βαθμό ανάπτυξης. Συγκεκριμένα μελετώνται αμερικάνικες κυρίως εταιρίες που συνάπτουν συμμαχίες με εταιρίες που εδρεύουν στη Ταϊβάν και τη Σιγκαπούρη, την Κίνα, το Ηνωμένο Βασίλειο κα. Τέλος, μελετάται ιδιαίτερα ο τραπεζικός κλάδος και οι αποδόσεις των συμμαχιών που δημιουργούνται στον κλάδο αυτό.

Στο **δεύτερο μέρος** του **τρίτου κεφαλαίου** γίνεται σύνοψη και την συσχέτιση των αποτελεσμάτων των άρθρων του προηγούμενου κεφαλαίου που αφορούν στις αποδόσεις των συμμαχιών .

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Οι σύγχρονες εξελίξεις στην τεχνολογία, η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η μείωση των κρατικών επεμβάσεων, η οποία δίνει χώρο στις δυνάμεις της αγοράς να ρυθμίσουν την ισορροπία, έχουν επιφέρει αναταραχή στο χώρο της οικονομίας. Αυτές οι δυνάμεις έχουν δημιουργήσει την ανάγκη για αναδιοργάνωση των δεξιοτήτων, των πόρων και των δραστηριοτήτων των εταιριών. Οι τρόποι με τους οποίους οι εταιρίες έχουν ανταποκριθεί σε αυτές τις εξελίξεις είναι οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές, τα joint ventures και οι στρατηγικές συμμαχίες. Οι συγχωνεύσεις αποτελούν μορφές που έχουν αυξήσει την ένταση του ανταγωνισμού. Ο τρόπος ανάπτυξης της αλυσίδας έχει αλλάξει, ο κύκλος ζωής των προϊόντων έχει μικρύνει, τα όρια μεταξύ των κλάδων είναι περισσότερο ασαφή και οι εταιρίες βλέπουν μία σειρά νέων προϊόντων και αγορών ως μία νέα ευκαιρία για ανάπτυξη. Αυτή η μεταβλητότητα και η ασάφεια στους κλάδους και η αλλαγή στους σκοπούς των εταιριών έχει δώσει το προβάδισμα σε μία νέα μορφή σχέσης: τις στρατηγικές συμμαχίες.

Η **στρατηγική συμμαχία ορίζεται** ως μία συμφωνία μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιριών οι οποίες αποφασίζουν να συνεργαστούν προκειμένου να επιτύχουν συγκεκριμένους εμπορικούς σκοπούς.<sup>4</sup>

Στο σύγγραμμα των [Barney and Hesterly \(2008\)](#) οι στρατηγικές συμμαχίες διακρίνονται σε τρεις βασικές **κατηγορίες: non-equity alliances, equity alliances και joint ventures.**

Στην περίπτωση των **non-equity alliances** οι συνεργαζόμενες εταιρίες συμφωνούν να συνεργαστούν προκειμένου να επιτελέσουν τους ανωτέρω σκοπούς, όμως δεν αποκτά η μία συμμετοχή στην άλλη, ούτε δημιουργείται ξεχωριστή οργανωτική μονάδα για το συντονισμό των εργασιών. Οι εταιρίες αυτές διοικούνται με τη χρήση συμβολαίων. Παραδείγματα αυτού του είδους της συμμαχίας είναι τα **licensing**



**agreements** (όπου η μία εταιρία επιτρέπει σε άλλες να χρησιμοποιούν το brand name της προκειμένου να πωλούν προϊόντα), **supply agreements** (όπου μία εταιρία δέχεται να προμηθεύει τις άλλες) και **distribution agreements** (όπου μία εταιρία αναλαμβάνει να διανέμει τα προϊόντα των άλλων).

Στα **equity alliances** οι συνεργαζόμενες εταιρίες συνάπτουν συμβόλαια στα οποία η μία εταιρία έχει μετοχική συμμετοχή στον εταίρο της. Παράδειγμα τέτοιου είδους συμμαχίας είναι η General Motors, η οποία άρχισε την εισαγωγή μικρών αυτοκινήτων τα οποία είχαν κατασκευαστεί από την Isuzu. Στην περίπτωση αυτής της συμμαχίας δεν υπήρχαν μόνο supply contracts, αλλά η GM αγόρασε το 34.2% των μετοχών της Isuzu. Η Ford είχε μία παρόμοια σχέση με τη Mazda και η DaimlerChrysler παρόμοια σχέση με τη Mitsubishi. Αυτού του είδους οι συμμαχίες απαντώνται πολύ συχνά στη βιομηχανία βιοτεχνολογίας. Μεγάλες φαρμακευτικές εταιρίες όπως η Pfizer και η Merck κατέχουν ποσοστό σε πολλές πρωτοεμφανιζόμενες εταιρίες βιοτεχνολογίας.

Στα **joint ventures** οι συνεργαζόμενες εταιρίες δημιουργούν μία νομικά ανεξάρτητη εταιρία στην οποία επενδύουν και από την οποία μοιράζονται τα κέρδη που προκύπτουν. Ορισμένες από αυτά τα joint ventures μπορεί να είναι πολύ μεγάλα. Παραδείγματος χάριν οι εταιρίες AT&T και BellSouth είναι συνιδιοκτήτες του joint venture Cingular, μίας από τις μεγαλύτερες εταιρίες ασύρματης τηλεφωνίας στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Η AT&T κατέχει το 60% του J.V., ενώ η BellSouth το 40%. Επίσης, το CFM, το οποίο είναι J.V. μεταξύ των εταιριών General Electric και της SNECMA, μίας γαλλικής εταιρίας αεροσκαφών, είναι ένα από τα μεγαλύτερα J.V. που κατασκευάζουν μηχανές για αεροσκάφη.

Οι στρατηγικές συμμαχίες μπορούν να πάρουν πολλές νομικές **μορφές** ορισμένες από τις οποίες είναι οι παρακάτω:

- Supply or purchase agreement
- Marketing or distribution agreement
- Agreement to provide technical services

- Management contract
- Licencing of know-how, technology, design or patent
- Franchising
- Joint venture

Οι μορφές αυτές **διαφέρουν** μεταξύ τους στα εξής σημεία:

- Στρατηγικοί σκοποί
- Τρόπος δημιουργίας αξίας μέσω των συμμαχιών
- Δέσμευση κεφαλαίων
- Ο τρόπος με τον οποίο μοιράζονται τα κέρδη και το κόστος
- Οργανωτική δομή
- Εξέλιξη μέσα στο χρόνο

#### **ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

Οι **Yoshino και Srinivasa Rangan (1995)** κατηγοριοποιούν τους σκοπούς των στρατηγικών συμμαχιών σε: διατήρηση της ευελιξίας, προστασία των στοιχείων της ανταγωνιστικότητας, της μάθησης από τους εταίρους και η προσθήκη αξίας. Αυτοί οι σκοποί έχουν διαφορετική σημαντικότητα σε κάθε μία από τις κατωτέρω κατηγορίες.

**Pre-competitive:** Μεταξύ ασυσχέτιστων εταιριών για τη δημιουργία νέας τεχνολογίας

**Competitive:** Μεταξύ ανταγωνιστών, πχ. General Motors, Toyota.

**Pro-competitive:** Εταιρίες που αποτελούν μέρος της κάθετης ολοκλήρωσης, πχ. Παραγωγοί και προμηθευτές.

**Non-competitive:** Μεταξύ μη ανταγωνιστριών εταιριών του ίδιου κλάδου, αλλά σε διαφορετικές αγορές.

Οι **Koza και Lewin (1998)** ορίζουν δύο κίνητρα για τις συμμαχίες: exploitative και exploratory.

**Exploitative alliances :** Εκμεταλλεύονται τους πόρους και τις δεξιότητες των εταιριών προκειμένου να βελτιώσουν τα κέρδη ή να μειώσουν το κόστος, ενώ οι

**Exploratory alliances** : Έχουν σκοπό τη δημιουργία νέων ευκαιριών, πόρων, αγορών, τεχνολογίας και προϊόντων.

Από τις δύο αυτές κατηγορίες συμμαχιών προκύπτουν τα παρακάτω τρία είδη συμμαχιών, το καθένα από τα οποία ενσωματώνει ένα μοναδικό σκοπό και απαιτεί συγκεκριμένη μορφή διοίκησης.

**Learning alliances**: όπου οι εταίροι έχουν σκοπό για εξερεύνηση, αλλά περιορισμένη ή καθόλου πρόθεση για εκμετάλλευση των πόρων των εταίρων τους. Η μάθηση αφορά νέες αγορές, τεχνολογίες ή στοιχεία ανταγωνιστικότητας. Με την μορφή αυτή των συμμαχιών μειώνεται η ασυμμετρία πληροφόρησης.

**Business alliances**: Στην κατηγορία αυτή ανήκουν εταιρίες με ισχυρό σκοπό εκμετάλλευσης, αλλά χωρίς πρόθεση για εξερεύνηση. Ο μόνος τους σκοπός είναι η αύξηση των εσόδων και έχουν την μορφή equity joint ventures.

**Hybrid alliances**: Οι εταιρίες που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία στοχεύουν και στην εκμετάλλευση των εταίρων, αλλά και στην εξερεύνηση των νέων δεδομένων.

Άλλη μία κατηγοριοποίηση μπορεί να γίνει μεταξύ των **Link alliances**, στις οποίες οι εταίροι συνεισφέρουν διαφορετικές δεξιότητες και σε **Scale alliances**, όπου οι εταίροι συνεισφέρουν παρόμοιες δεξιότητες.

## **ΕΙΔΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

Σε έρευνά τους οι **Bleeke and Ernst (1995)** αναφέρουν τα παρακάτω είδη στρατηγικών συμμαχιών:

**Collisions between competitors**: Δύο ισχυρές εταιρίες, καθαρά ανταγωνιστικές δημιουργούν μία συμμαχία. Εξαιτίας πιέσεων ανταγωνισμού η διάρκεια ζωής της συμμαχίας είναι μικρή και τελικά δεν επιτυγχάνει τους στρατηγικούς και επιχειρηματικούς της στόχους.

**Alliance of the weak**: Δύο αδύναμες εταιρίες ενώνουν τις δυνάμεις τους με την ελπίδα να βελτιωθούν. Όμως η κατάληξη είναι συχνά να γίνουν ακόμα πιο αδύναμες και η συμμαχία να διαλυθεί.

**Disguised sales:** Μία αδύναμη εταιρία ενώνεται με ένα ισχυρό ανταγωνιστή. Η συμμαχία έχει μικρή διάρκεια ζωής και η αδύναμη εταιρία εξαγοράζεται από την ισχυρή.

**Bootstrap alliances:** Μία αδύναμη εταιρία ενώνεται με μία ισχυρή. Υπάρχει πιθανότητα η ισχυρή εταιρία να βελτιωθεί ώστε η συμμαχία να εξελιχθεί σε συνεργασία ισότιμων μελών.

**Evolution to a sale:** Δύο ισχυροί εταίροι με παρεμφερή αντικείμενα ενώνονται σε μία συμμαχία. Αυτές οι συμμαχίες είναι πιθανό να επιτύχουν τους στόχους τους και να επεκτείνουν τον μέσο όρο ζωής των συμμαχιών σε περισσότερα από 7 έτη. Όταν παρουσιάζονται ανταγωνιστικές πιέσεις ο ένας εταίρος εξαγοράζεται από τον άλλον.

**Alliances of complementary equals:** Εταιρίες με ομοιομορφία δημιουργούν συμμαχία με πιθανότητες να διαρκέσουν για μεγάλο διάστημα.

#### **ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

- Η δημιουργία μίας ανεξάρτητης νομικής οντότητας δεν είναι απαραίτητη
- Το μέγεθος των εταιριών που συμμετέχουν μπορεί να είναι ανόμοιο
- Η συμμαχία είναι πιθανό να περιλαμβάνει συνεργασία με ανταγωνιστικές εταιρίες
- Υπάρχουν οφέλη από την συνέργεια, η οποία είναι το αποτέλεσμα συνδυασμού διαφορετικών πόρων
- Οι συμμετέχουσες εταιρίες αποκτούν γνώση, την οποία εσωτερικεύουν μαζί με τις νέες δεξιότητες που έχουν αποκτηθεί.
- Προστίθεται μεγαλύτερη αξία στη συμμαχία όταν υπάρχει μία οργανωτική μονάδα, η οποία συνδέει τα άτομα με την γνώση με αυτά που κατέχουν την εξουσία για τις αποφάσεις.
- Επίσης, προστίθεται αξία μέσω της ευελιξίας που παρέχεται
- Η σχέση αυτή βρίσκεται συνεχώς σε εξέλιξη, είναι σημαντικό να είναι προσαρμοζόμενη στα νέα δεδομένα

- Είναι σημαντικό οι εταίροι να κάνουν των πηγών και της πείρας τους, παρά μεταφορά των στοιχείων αυτών από τον έναν στον άλλο, έτσι ώστε ο κάθε εταίρος να έχει ανάγκη τον άλλον.
- Τα όρια των εταιριών που συμμετέχουν στη συμμαχία είναι ασαφή.
- Η ταχύτητα αλλαγής είναι αυξανόμενη
- Απαιτείται αμοιβαία εμπιστοσύνη
- Η συμμαχία μπορεί να έχει πολλούς εταίρους
- Οι συμμετέχουσες εταιρίες σε μία συμμαχία μπορεί να στραφούν σε άλλη συμμαχία, όταν προκύψουν ενδιαφέρουσες ευκαιρίες.

Οι **προϋποθέσεις** για επιτυχημένες στρατηγικές συμμαχίες προκύπτουν από τα βασικά χαρακτηριστικά τους. Συγκεκριμένα:

- Είναι απαραίτητο οι στρατηγικές συμμαχίες να εστιάσουν στον σκοπό τους. Χωρίς εστίαση οι συμμαχίες είναι σπατάλη πόρων.
- Οι σχέσεις μεταξύ των εταίρων της συμμαχίας πρέπει να προάγουν την επικοινωνία προκειμένου να επιτευχθεί η κατανομή του ελέγχου στη διαδικασία λήψης απόφασης.
- Είναι απαραίτητο να υπάρχει ευελιξία στις στρατηγικές συμμαχίες ώστε κάθε φορά να επιλέγεται εκείνη η διαδρομή που θα οδηγήσει στο καλύτερο αποτέλεσμα.
- Απαιτείται μία ομάδα από τα ανώτερα ιεραρχικά στρώματα των εταιριών για το management της συμμαχίας. Προκειμένου να δημιουργηθούν και να διατηρηθούν επαφές μεταξύ των εταιριών απαιτείται συνεχής επικοινωνία και προσωπική αλληλεπίδραση. Στο γενικότερο κλίμα της αμοιβαίας εμπιστοσύνης η συμμαχία είναι περισσότερο αποτελεσματική.
- Χρειάζεται ισχυρό κίνητρο για τη δημιουργία των συμμαχιών ώστε να αντισταθμίσει τις εντάσεις που συνήθως δημιουργούνται μεταξύ των εταιριών που συμμετέχουν.
- Είναι πιθανό μία εταιρία να συμμετέχει σε περισσότερες από μία συμμαχίες. Για αυτό το λόγο είναι απαραίτητο να υπάρχουν διαφορετικά είδη

συμμαχιών, κάθε ένα προσαρμοσμένο στις ειδικότερες συνθήκες κάθε περίπτωσης.

- Η συμμαχία στοχεύει στο να ανακαλύψει και να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες ανάπτυξης οι οποίες θα αναδείξουν και θα αυξήσουν τις υπάρχουσες ικανότητες των εταιριών. Για αυτό το λόγο απαιτείται συνεχής αναπροσδιορισμός των ικανοτήτων και των πόρων της κάθε μίας εταιρίας.

Οι **λόγοι που ωθούν τις επιχειρήσεις να δημιουργήσουν strategic alliances** είναι η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω **co-option** μεταξύ ανταγωνιστικών ή όχι εταιριών, ο συνδυασμός των πόρων και των εξειδικευμένων ικανοτήτων και της τεχνογνωσίας μέσω **co-specializing**, στοιχείο που θα τους επιτρέψει να εισχωρήσουν σε νέες αγορές και να δημιουργήσουν νέες ευκαιρίες και τέλος, η απόκτηση πολύτιμης γνώσης μέσω **internalized learning**, δεδομένο που θα τους δώσει την ευκαιρία να αποκτήσουν γνώση η οποία είναι προσβάσιμη μόνο μέσω τέτοιου είδους συμμαχιών.

Οι [Doz and Hamel \(1998\)](#) σε μελέτη τους αναφέρουν τους δύο παρακάτω **στόχους** για τις στρατηγικές συμμαχίες:

**“Racing for the world”** : όπου η στρατηγική συμμαχία στοχεύει στο να εκμεταλλευτεί όσο το δυνατό περισσότερο τις ευκαιρίες που θα της δοθούν για διεθνή επέκταση, υλοποιώντας μέσα από την μορφή της συμμαχίας όσα δεν θα μπορούσε να καταφέρει μόνη της.

**“Racing for the future”**: όπου η στρατηγική συμμαχία στοχεύει στο να δημιουργήσει νέα προϊόντα, νέες δεξιότητες και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

## **ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

### ΚΛΑΔΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ

Οι εταιρίες **AT&T, Lucent και Motorola** ενεπλάκησαν σε joint venture για τη δημιουργία μίας software language, η οποία θα επέτρεπε σε χρήστες να δίνουν φωνητικές εντολές στο internet.

Η συμμαχία μεταξύ των εταιριών **Xerox και Microsoft** το Μάιο του 1999 στόχευσε στη συνένωση δύο κόσμων, των υπολογιστών και του χαρτιού. Η Xerox θα εκμεταλλευόταν το λειτουργικό σύστημα της Microsoft στην αναβάθμιση των προϊόντων της.

### ΚΛΑΔΟΣ ΦΑΡΜΑΚΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ

Άλλη μία ανακοίνωση των New York Times το ίδιο έτος αναφέρεται στην συμφωνία πολλών εκατομμυρίων μεταξύ των εταιριών **Glaxo Wellcome και SmithKline Beecham**, η οποία είχε σκοπό την περαιτέρω βελτίωση των ιδιοτήτων των ήδη κυκλοφορούντων φαρμάκων στην αγορά. Η συνεργασία αυτή οδήγησε τις προϋποθέσεις για την ανακοίνωση τον Ιανουάριο το 2000 της συγχώνευσης των ανωτέρω εταιριών.

Τον Μάρτιο του 1999 σχηματίστηκε μία συμμαχία μεταξύ των **Abbott Laboratories** και της γερμανικής εταιρίας **Boehringer Ingelheim GmbH**. Η πρώτη απέκτησε δικαιώματα για comarketing για το Mobic, ένα φάρμακο για να αντιμετωπίσει τον πόνο από την αρθρίτιδα. Η ανταγωνιστικότητα αυτού του θεραπευτικού φαρμάκου αυξήθηκε κατά πολύ όταν η εταιρία συνεργάστηκε με την Abbott, η οποία συνεισέφερε την μεγάλη δύναμη που είχε στο χώρο του marketing στην αμερικάνικη αγορά. Επίσης, ένα παρόμοιο επιτυχές εγχείρημα ήταν αυτό των εταιριών **Monsanto και Pfizer**.



### ΚΛΑΔΟΣ ΤΑΧΥΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

Η **U.S. Postal Service (USPS)** σχημάτισε συμμαχία με την εταιρία **DHL Worldwide Express** προκειμένου να παρέχουν παράδοση δεμάτων σε δύο ημέρες σε 18 πόλεις των Ηνωμένων Πολιτειών και σε 18 χώρες του εξωτερικού. Οι πελάτες θα μπορούσαν να ζητήσουν τις παραγγελίες τους μέσω τηλεφώνου, είτε μέσω του internet στο site της USPS. Ο επικεφαλής των υπηρεσιών αποστολής της USPS δήλωσε πως οι διεθνείς συμμαχίες θα ήταν μία ευκαιρία για περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρίας.

### ΤΟΜΕΑΣ ΕΛΑΣΤΙΚΩΝ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΥ

Τον Φεβρουάριο του 1999 η **Goodyear Tire&Rubber** δημιούργησε συμμαχία με την **Sumitomo Rubber Industries**. Έγιναν επενδύσεις και από τις δύο εταιρίες και συνδυάζοντας δραστηριότητες σχετικές με την έρευνα και τις προμήθειες σχημάτισαν έξι joint ventures εξοικονόμησαν περισσότερα από \$300 εκατομμύρια το χρόνο από τα κόστη.

### ΚΛΑΔΟΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Η συμμαχία μεταξύ της **AOL** και της **Hughes Electronics** σχολιάστηκε από την New York Times το 1999 μέρος μίας ευρείας συμμαχίας, η οποία παρείχε online service για την επίτευξη μεγάλης ταχύτητας στην πρόσβαση στο internet χρησιμοποιώντας το σύστημα μεταφοράς δεδομένων μέσω δορυφόρου Hughes.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας 1990 η **AOL** συμμετείχε σε μία σειρά συμβολαίων που περιελάμβαναν εξαγορές, joint ventures, συμμαχίες, advertising-commerce deals, co-marketing partnerships και minority equity investments. Οι Geis and Geis (2001) διατύπωσαν 5 λόγους για αυτές τις δραστηριότητες της AOL: 1. Επέκταση του πελατολογίου, 2. Χρήση του πελατολογίου προκειμένου να αυξηθούν τα έσοδα, 3. Επέκταση των γραμμών προϊόντων της, 4. Αύξηση των ικανοτήτων της που σχετίζονται με την τεχνολογία, 5. Διεθνής επέκταση. Η συμφωνία της με την Columbia House το 1999 ήταν μία 3ετής συμμαχία που στόχευε στην ανταλλαγή



στην πώληση προϊόντων. Η AOL επέκτεινε την βάση του πελατολογίου της συνεργασίας της με τις εταιρίες Wal-Mart, Barnes & Noble, Blockbuster Video, United Artists movie houses. Επίσης, παρόμοιες συμφωνίες έκανε και με τις εταιρίες: AmericanGreetings.com, Travelocity και Electronic Arts (EA). Τον Ιανουάριο του 2000 η AOL ανακοίνωσε την απόκτησή της από την Time Warner (TWX).

### **ΠΩΣ ΟΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΟΥΝ ΑΞΙΑ**

Οι σημαντικότεροι τρόποι με τους οποίους η στρατηγική συμμαχία δημιουργεί αξία συνοψίζονται παρακάτω:

- Εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας
- Μάθηση από τους ανταγωνιστές
- Διαχείριση κινδύνου και μοίρασμα κόστους
- Διευκόλυνση στη δημιουργία standards τεχνολογίας
- Δημιουργία σιωπηρής συνεννόησης για κοινή δράση
- Είσοδος σε νέους βιομηχανικούς κλάδους με χαμηλό κόστος
- Έξοδος από βιομηχανικούς κλάδους με χαμηλό κόστος
- Διαχείριση αβεβαιότητας
- Είσοδος σε νέες αγορές με χαμηλό κόστος

Οι ανωτέρω τρόποι συνοψίζονται στα εξής: **Πρώτον**, οι συμμαχίες αυτές μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ένα μέσο από μία εταιρία προκειμένου αυτή να βελτιώσει την απόδοση των τρεχουσών λειτουργιών της. **Δεύτερον**, οι συμμαχίες χρησιμοποιούνται προκειμένου να δημιουργήσουν ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον το οποίο θα ευνοήσει την καλύτερη απόδοση των εταιριών και **Τρίτον**, οι συμμαχίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσο προκειμένου διευκολυνθεί η είσοδος ή η έξοδος των εταιριών σε νέες αγορές ή βιομηχανικούς κλάδους.

Αναλυτικότερα οι τρεις αυτές κατηγορίες αναλύονται ως εξής:

#### **α) ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ**

Ένας τρόπος που μπορούν οι εταιρίες να χρησιμοποιήσουν την στρατηγική συμμαχία για να βελτιώσουν τις τρέχουσες εργασίες τους είναι η δημιουργία συμμαχιών προκειμένου να έχουν οικονομίες κλίμακας. Οικονομίες κλίμακας δημιουργούνται όταν το ανά μονάδα κόστος του προϊόντος μειώνεται καθώς ο όγκος της παραγωγής αυξάνει. Προκειμένου να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας οι εταιρίες πρέπει να έχουν έναν μεγάλο όγκο παραγωγής. Όταν λοιπόν οι εταιρίες δεν μπορούν να επιτύχουν την εξοικονόμηση κόστους από μόνες τους ίσως συμμετάσχουν σε μία στρατηγική συμμαχία. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν να πετύχουν τις οικονομίες κλίμακας.

Οι εταιρίες επίσης σχηματίζουν συμμαχίες προκειμένου να βελτιώσουν τις εργασίες τους μέσω της μάθησης από τους εταίρους τους. Διαφορετικές εταιρίες έχουν διαφορετικές ικανότητες και πόρους. Οι ικανότητες αυτές μπορούν να τους δώσουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων του κλάδου. Οι εταιρίες που δεν έχουν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι πιθανό να δημιουργήσουν συμμαχίες με άλλες προκειμένου να μάθουν σχετικά με τις ικανότητες των δεύτερων.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 η General Motors δημιούργησε συμμαχία με την Toyota επενδύοντας και οι δύο σε ένα παλιό ανενεργό μέχρι τότε εργοστάσιο της General Motors στην Καλιφόρνια. Το εν λόγω joint venture, το οποίο ονομάστηκε «NUMI», είχε ως στόχο τη κατασκευή μικρών αυτοκινήτων τα οποία θα διανέμονταν στην αγορά μέσω του δικτύου διανομής της GM. Ο λόγος για τον οποίο η GM πήρε την απόφαση για την συμμαχία με την Toyota ήταν γιατί ήθελε να μάθει τον τρόπο με τον οποίο η Toyota κατάφερε να κατασκευάσει μικρά αυτοκίνητα υψηλής ποιότητας αποκομίζοντας κέρδος. Πράγματι, η Toyota επέτρεψε στους managers της GM να δουλέψουν μαζί τους παρατηρώντας τη διαδικασία παραγωγής. Το επόμενο ερώτημα είναι ο λόγος που η Toyota ενεπλάκη σε αυτό το J.V. Η απάντηση είναι πως η Toyota μέσω αυτής της συμμαχίας θα αποκτούσε πρόσβαση στο τρόπο που θα μπορούσε να εγκαταστήσει ένα εργοστάσιο στις Ηνωμένες Πολιτείες και να

το λειτουργήσει με αμερικάνους managers. Έτσι, και τα δύο μέρη της συμμαχίας αποκόμισαν όφελος.

Επίσης, οι εταιρίες μπορούν να χρησιμοποιούν τις συμμαχίες προκειμένου να μοιραστούν τα κόστη και το ρίσκο. Παραδείγματος χάριν, η εταιρία HBO παράγει τα περισσότερα προγράμματά της όντας σε συμμαχίες με ανεξάρτητους παραγωγούς. Οι συμμαχίες αυτές δημιουργούνται ακριβώς για αυτό το λόγο, τη μείωση του κόστους και του ρίσκου για τον κάθε εταίρο. Αυτό συμβαίνει διότι, όσο και αν γίνεται έρευνα πριν από κάθε επένδυση, πάντα ενέχει ο παράγοντας του ρίσκου. Ακόμα και στην περίπτωση της HBO, όπου είναι ήδη καταξιωμένη και συνεργάζεται με μεγάλα ονόματα του χώρου. Όντας λοιπόν σε μία συμμαχία μοιράζεται την ενδεχόμενη αποτυχία, όμως και από την άλλη πλευρά μοιράζεται και τα κέρδη με τους εκάστοτε εταίρους της.

## **β) ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ**

Οι εταιρίες χρησιμοποιούν τις στρατηγικές συμμαχίες προκειμένου να δημιουργήσουν ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον το οποίο συντελεί σε μία καλύτερη απόδοση. Αυτό επιτυγχάνεται με δύο τρόπους: Πρώτον, οι εταιρίες χρησιμοποιούν τις συμμαχίες προκειμένου να εγκαταστήσουν standards τεχνολογίας σε μία βιομηχανία. Με αυτά τα standards είναι δυνατή η παραγωγή προϊόντων που βασίζονται στην τεχνολογία και οι καταναλωτές μπορούν να εμπιστευτούν την αξιοπιστία αυτών των προϊόντων. Αυτού του είδους τα τεχνολογικά standards είναι ιδιαίτερα χρήσιμα στις network industries. Ένα παράδειγμα αυτού είναι τα μηχανήματα φαξ. Ένα μηχάνημα φαξ από μόνο του δεν έχει αξία, ενώ δύο μηχανήματα αποκτούν αυτόματα μεγαλύτερη αξία. Περισσότερα μηχανήματα έχουν εξ ορισμού πολύ μεγαλύτερη αξία. Με αυτόν τον τρόπο δικαιολογείται η αξία που παίρνουν τα προϊόντα αυτά στις network industries. Επίσης, είναι προφανές πως τα μηχανήματα αυτά θα πρέπει να επικοινωνούν μεταξύ τους. Έτσι, γίνεται κατανοητό το πόση σημασία έχουν τα standards τεχνολογίας στην περίπτωση αυτή. Τα standards της τεχνολογίας μπορούν να τεθούν με δύο τρόπους. Ο πρώτος λειτουργεί ως εξής: η εταιρία εισάγει στην αγορά διαφορετικά standards και οι

καταναλωτές αποφασίζουν ποιον προτιμούν. Αυτός είναι ο τρόπος με τον οποίο καθιερώθηκαν οι βιντεοταινίες. Η Sony έβγαλε στην αγορά έναν τύπο ταινίας τον Betamax και η Matsushita ένα δεύτερο τις ταινίες VHS. Αυτές οι δύο τεχνολογίες ήταν παρόμοιες. Ορισμένοι καταναλωτές προτίμησαν τον έναν τύπο, ενώ οι υπόλοιποι τον άλλον. Επειδή όμως η Matsushita licencing με την τεχνολογία VHS, ενώ η Sony αρνήθηκε, η τεχνολογία αυτή καθιερώθηκε ως η επικρατέστερη παρόλο που κατά πολλούς η τεχνολογία της Sony υπερετεύσε σε πολλά σημεία. Βέβαια το πρόβλημα με αυτήν την περίπτωση είναι με αυτούς που τελικά προτίμησαν την τεχνολογία Betamax. Σε αυτό το σημείο απαιτείται ο ρόλος της συμμαχίας. Ορισμένες συμμαχίες έχουν δημιουργηθεί με μοναδικό σκοπό την αξιολόγηση και την τελική επιλογή των standards της τεχνολογίας που θα καθιερωθεί.

Ένα άλλο κίνητρο για συνεργασία σε στρατηγικές συμμαχίες είναι ότι τέτοιες συμμαχίες ίσως διευκολύνουν την ανάπτυξη του tacit collusion. (collusion παρατηρείται όταν δύο ή περισσότερες εταιρίες σε ένα κλάδο συντονίζουν τις στρατηγικές τους επιλογές ώστε να μειωθεί ο ανταγωνισμός στον κλάδο. Η μείωση αυτή του ανταγωνισμού διευκολύνει τις εταιρίες να έχουν μεγαλύτερη απόδοση. Ένα κοινό παράδειγμα collusion είναι όταν οι εταιρίες συνεργάζονται προκειμένου να μειώσουν την ποιότητα των προϊόντων που παράγουν προκειμένου οι τιμές να αυξηθούν. Το tacit collusion συμβαίνει όταν οι εταιρίες απευθείας επικοινωνούν προκειμένου να προσαρμόσουν την πολιτική τους όσον αφορά την παραγωγή, τις τιμές κτλ. Στις περισσότερες χώρες αυτή η μορφή collusion είναι παράνομη. Έτσι οι περισσότερες περιπτώσεις αφορούν την περίπτωση του tacit collusion. Στην περίπτωση αυτή οι εταιρίες συντονίζουν τις ενέργειές τους χωρίς όμως να επικοινωνούν άμεσα. Παραδείγματα «σημάτων» που μπορεί να δώσει η μία στην άλλη είναι: δημόσιες ανακοινώσεις για αύξηση τιμών, για μείωση παραγωγής, για ανάπτυξη ή όχι νέας τεχνολογίας κτλ. Σε πολλές περιπτώσεις όμως τα «σήματα» αυτά είναι ιδιαίτερα ασαφή. Παραδείγματος χάριν το γεγονός ότι μία εταιρία δεν μειώνει τις τιμές της σε απάντηση της μείωσης της ζήτησης ίσως είναι ένα «σήμα» για collusion ή δείχνει ότι θέλει να εκμεταλλευτεί τη διαφοροποίηση του προϊόντος διατηρώντας το περιθώριο κέρδους της. Οι στρατηγικές συμμαχίες μπορούν να

βοηθήσουν προς αυτήν την κατεύθυνση. Εταιρίες που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο μπορούν να εμπλακούν στην ίδια συμμαχία και παρόλο που δεν επιτρέπεται στις εταιρίες να ανταλλάσσουν πληροφορίες για τιμές ή κόστος των προϊόντων και των υπηρεσιών που παράγουν εκτός συμμαχίας, δημιουργείται το κατάλληλο υπόβαθρο για collusion.

#### **γ) ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΕΙΣΟΔΟΥ ΚΑΙ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ**

Ένας τρόπος που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν οι συμμαχίες για τη δημιουργία αξίας είναι η διευκόλυνση στην είσοδο ή την έξοδο μίας εταιρίας σε μία νέα αγορά ή κλάδο. Πολλές φορές η είσοδος σε έναν κλάδο προϋποθέτει από την εταιρία να κατέχει ικανότητες που πιθανόν να μην κατέχει ήδη. Στην περίπτωση αυτή η στρατηγική συμμαχία απαλλάσσει την εταιρία από το κόστος για τη δημιουργία αυτών των ικανοτήτων. Παραδείγματος χάριν η εταιρία Du Pont ήθελε να εισέλθει στον κλάδο των ηλεκτρονικών. Όμως το απαιτούμενο κόστος προκειμένου η εταιρία αυτή να αναπτύξει ανταγωνιστικά προϊόντα στον τομέα αυτό ήταν πολύ υψηλό. Μία λύση ήταν η δημιουργία στρατηγικής συμμαχίας μεταξύ της Du Pont με την Philips με σκοπό να διανείμει τα προϊόντα της δεύτερης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Με αυτόν τον τρόπο η Du Pont εισήλθε σε έναν νέο κλάδο χωρίς το απαιτούμενο κόστος. Το κίνητρο για τη σύναψη αυτής της συμμαχίας για την Du Pont είναι προφανές. Όσον αφορά την Philips το κίνητρο ήταν η είσοδος της στο χώρο μίας νέας αγοράς, αυτής των Ηνωμένων Πολιτειών.

Πολλές εταιρίες χρησιμοποιούν τις συμμαχίες προκειμένου να εξέλθουν από ένα κλάδο με μικρό κόστος. Οι εταιρίες αυτές παρακινούνται να εξέλθουν από τον κλάδο όταν τη απόδοσή τους δεν είναι η αναμενόμενη και όταν οι προοπτικές βελτίωσης είναι μικρές. Στην περίπτωση λοιπόν της αποχώρησης η εταιρία θέλει να «απαλλαχθεί» από ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού, είτε πρόκειται για υλικά, όπως εργοστάσια, κέντρα διανομής, προϊόντα τεχνολογίας, είτε για άυλα στοιχεία, όπως το όνομα της εταιρίας, η σχέση με τους προμηθευτές και τους πελάτες κα. Στην περίπτωση αυτή υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ της εταιρίας που κατέχει τα στοιχεία αυτά και εκείνης που προτίθεται να τα αγοράσει. Με τη

δημιουργία συμμαχίας με την εταιρία που προτίθεται να τα αγοράσει, δίνεται η ευκαιρία στην εταιρία να αξιολογήσει καλύτερα το κατά πόσο πολύτιμα είναι τα στοιχεία αυτά.

Μία εταιρία που χρησιμοποίησε τη στρατηγική συμμαχία προκειμένου να εξέλθει από τον κλάδο ήταν η Corning. Στα τέλη της δεκαετίας του 1980 η εν λόγω εταιρία εισήλθε στον κλάδο της ιατρικής διάγνωσης. Μετά από καιρό όμως η εταιρία κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι ικανότητες που είχε αναπτύξει και οι πόροι της θα αξιοποιούνταν περισσότερο σε άλλο κλάδο. Προκειμένου όμως να εξασφαλιστεί ότι θα αποκτούσε το καλύτερο τίμημα για τα στοιχεία που θα έδινε ενεπλάκη σε στρατηγική συμμαχία με την διακεκριμένη εταιρία στο χώρο των χημικών Giba-Geigy, η οποία τελικά πλήρωσε το τίμημα των \$75 εκατομμυρίων για την αγορά του ½ της διαγνωστικής εταιρίας. Ύστερα από κάποια χρόνια η Giba-Geigy αγόρασε τα υπόλοιπα στοιχεία αντί \$150 εκατομμυρίων. Η διαφορά αυτή στο τίμημα δικαιολογείται από το ότι μέσω της συμμαχίας η αγοράστρια εταιρία είχε την ευκαιρία να αξιολογήσει από μόνη της τις ικανότητες της πωλήτριας εταιρίας στο χώρο αυτό, μειώνοντας με αυτόν τον τρόπο την ασυμμετρία στην πληροφόρηση.

Τέλος, άλλη μία χρήση των συμμαχιών είναι η μείωση της αβεβαιότητας. Κάτω από συνθήκες μεγάλης αβεβαιότητας οι εταιρίες δεν μπορούν να δουν ξεκάθαρα ποια στρατηγική είναι καλύτερα να ακολουθήσουν. Μέσω των στρατηγικών συμμαχιών οι εταιρίες έχουν την ευελιξία να κινηθούν άμεσα προς ένα συγκεκριμένο κλάδο όταν αυτό αποδειχθεί σκόπιμο. Με αυτή τη λογική, οι στρατηγικές συμμαχίες έχουν αναλυθεί ως real options. Το joint venture μπορεί να θεωρηθεί ως ένα option το οποίο αγοράζει η εταιρία υπό συνθήκες αβεβαιότητας, το οποίο της δίνει τη δυνατότητα να κινηθεί άμεσα προς ένα κλάδο ή μία συγκεκριμένη αγορά εάν εμφανιστούν αξιόλογες επενδυτικές ευκαιρίες. Ένας τρόπος που θα μπορούσε αυτό να επιτευχθεί είναι να εξαγοράσει τον συνétaιρό της στο joint venture. Επίσης, μέσω του J.V. η εταιρία μπορεί να αποκτήσει πρόσβαση σε πληροφορίες που χρειάζεται προκειμένου να αξιολογήσει το κατά πόσο την συμφέρει να εισέλθει ολοκληρωτικά στον κλάδο ή την αγορά. Για αυτό το λόγο είναι τόσο διαδεδομένο το φαινόμενο των στρατηγικών συμμαχιών στο χώρο της βιοτεχνολογίας. Οι μεγάλες

φαρμακοβιομηχανίες αντί να επενδύσουν σε ένα μικρό αριθμό φαρμάκων βιοτεχνολογίας από μόνες τους, έχουν δημιουργήσει στρατηγικές συμμαχίες με μικρές εταιρίες βιοτεχνολογίας. Όταν τα αποτελέσματα από τη λειτουργία των συμμαχιών αυτών αποδειχτούν θετικά, τότε η φαρμακοβιομηχανία έχει το δικαίωμα, όχι την υποχρέωση, να αγοράσει το υπόλοιπο της εταιρίας. Από την πλευρά λοιπόν των φαρμακοβιομηχανιών, οι συμμαχίες μεταξύ αυτών και των μικρών εταιριών βιοτεχνολογίας μπορούν να θεωρηθούν ως real options.

#### **ΑΠΕΙΛΕΣ ΣΤΙΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ – ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΕΞΑΠΑΤΗΣΗ**

Οι έρευνες δείχνουν το ένα τρίτο από όλες τις στρατηγικές συμμαχίες δεν ανταποκρίνονται στις προσδοκίες ενός τουλάχιστον μέλους. Το γεγονός αυτό οφείλεται εν μέρει στο ότι όντως μερικές συμμαχίες δεν είχαν την προοπτική για να δημιουργήσουν αξία, αλλά και στο ότι ορισμένες εταιρίες «κλέβουν», δηλαδή δεν συνεργάζονται με τον βέλτιστο τρόπο προκειμένου να αυξήσουν την αξία της εταιρίας. Η εξαπάτηση μπορεί να συμβεί με τρεις διαφορετικούς τρόπους: adverse selection, moral hazard και hold up.

#### **α) ADVERSE SELECTION**

Οι εταίροι μίας συμμαχίας ορισμένες φορές παρουσιάζουν με λάθος τρόπο τις ικανότητες που προσφέρουν στην συμμαχία. Η μορφή αυτή εξαπάτησης που ονομάζεται moral hazard υπάρχει όταν ο ένας εταίρος υπόσχεται να προσφέρει πόρους τους οποίους δεν ελέγχει, είτε δεν μπορεί να αποκτήσει. Παραδείγματος χάριν μία τοπική εταιρία εμπίπτει σε αυτού του είδους την εξαπάτηση όταν υπόσχεται να προσφέρει στη συμμαχία ένα δίκτυο διανομής το οποίο στην ουσία δεν υπάρχει. Η αξιολόγηση του κατά πόσο ο εταίρος παρέχει αξιόπιστες πληροφορίες στην συμμαχία σχετικά με τη συμμετοχή του δεν είναι εύκολη. Είναι πιθανό η άλλη εταιρία να μην διαθέτει το υπόβαθρο για να αξιολογήσει τις υποσχέσεις της πρώτης. Εφόσον οι εταιρίες μπορούν με μικρό κόστος να διαπιστώσουν κατά πόσο τα λεγόμενα των εταίρων τους ανταποκρίνονται στην αλήθεια είναι πιθανό να μην χρειάζεται καν να συμμετέχουν στις συμμαχίες αυτές.

Γενικότερα είναι ευκολότερο να γίνει εκτίμηση για τα υλικά στοιχεία που προσφέρονται και αρκετά πιο δύσκολο να γίνει εκτίμηση για τα άυλα.

### **β) MORAL HAZARD**

Οι εταίροι σε μία συμμαχία είναι πιθανό να κατέχουν πόρους υψηλής ποιότητας και ικανότητες μεγάλης αξίας, αλλά να μην τα προσφέρουν στη συμμαχία. Αυτού του είδους η εξαπάτηση ονομάζεται moral hazard. Παραδείγματος χάριν, ο ένας εταίρος μπορεί να έχει συμφωνήσει να συνεισφέρει τα πιο άξια στελέχη της εταιρίας του, αλλά τελικά να συνεισφέρει τους λιγότερο ικανούς υπαλλήλους. Στους υπαλλήλους αυτούς θα παρασχεθεί γνώση από τα ανώτερα στελέχη της άλλης εταιρίας και έτσι θα έχουμε μία ροή γνώσης μονόπλευρη μόνο, από τη μία εταιρία στην άλλη. Η περίπτωση του moral hazard δεν υπονοεί πάντα ότι κάποιο από τα μέλη είναι μη ειλικρινές ή κακόβουλο. Σε πολλές περιπτώσεις οι συνθήκες της αγοράς αλλάζουν και απαιτούν από τις εταιρίες να αλλάξουν την στρατηγική τους. Παραδείγματος χάριν η Compaq Computer Corporation στις αρχές της εποχής των personal computers βασίστηκε σε ένα δίκτυο ανεξάρτητων διανομέων για την πώληση των υπολογιστών της. Καθώς όμως ο ανταγωνισμός αυξανόταν τα computer superstores εξελίχθηκαν σε πολύ σημαντικά κέντρα διανομής και έτσι δημιουργήθηκε ένταση στην συμμαχία της Compaq με τους διανομείς της. Με το πέρασμα του χρόνου οι διανομείς της ήταν ανίκανοι να αποκτήσουν τα αποθέματα που ήθελαν στο σωστό χρόνο. Πράγματι για να αντιμετωπίσουν τις αυξημένες ανάγκες της αγοράς οι διανομείς αγόρασαν τους υπολογιστές από τα τοπικά superstores και τα έστειλαν στους πελάτες. Από τη μία πλευρά, αυτή η αλλαγή της από τους ανεξάρτητους διανομείς στην εναλλακτική λύση θα μπορούσε να θεωρηθεί ως moral hazard, όμως από την πλευρά της Compaq αυτή η μετάβαση αντανάκλούσε την ανάγκη για προσαρμογή στις αλλαγές που επήλθαν στον τομέα των υπολογιστών.

### **γ) HOLD UP**

Όταν δημιουργείται μία στρατηγική συμμαχία οι εταίροι ενδεχομένως να κάνουν επενδύσεις οι οποίες έχουν αξία μόνο στο πλαίσιο της συμμαχίας και όχι στο γενικότερο πλαίσιο της εταιρίας. Για παράδειγμα, οι managers του ενός εταίρου



ίσως είναι αναγκαίο να συνάψουν στενές σχέσεις με τους managers του άλλου εταιρίου. Αυτή η σχέση έχει μεγάλη σημασία σε επίπεδο συμμαχίας, αλλά δεν έχει αντίστοιχη σημασία σε γενικότερο επίπεδο. Επίσης, ενδεχομένως να χρειαστεί ένα μέλος της εταιρίας να προσαρμόσει τον εξοπλισμό του, το δίκτυο διανομής, τις οργανωτικές δομές του προκειμένου να συνεργαστεί με τον εταίρο του στη συμμαχία. Αυτές οι προσαρμογές έχουν σημαντική αξία στο πλαίσιο της συμμαχίας, αλλά δεν παίζουν ρόλο στο γενικότερο πλαίσιο της εταιρίας. Όταν λοιπόν η αξία μίας επένδυσης στην πρώτη χρήση της (στην περίπτωση αυτή μέσα στη συμμαχία) είναι πολύ μεγαλύτερη από την αξία που έχει σε άλλες χρήσεις της, τότε λέμε πως η επένδυση αυτή είναι transaction specific. Στην περίπτωση που ο ένας εταίρος κάνει περισσότερες transaction specific επενδύσεις από το άλλο μέλος της συμμαχίας, τότε το δεύτερο μέλος ενδεχομένως να εξαπατά με τη μορφή του hold up. Παρόλο που το hold up είναι μία μορφή εξαπάτησης στις στρατηγικές συμμαχίες, η απειλή για hold up ίσως αποτελέσει κίνητρο για τη δημιουργία μίας συμμαχίας. Ένα παράδειγμα για αυτήν την περίπτωση αποτελούν οι εταιρίες εξόρυξης βωξίτη. Οι εταιρίες αυτές συνήθως δημιουργούν joint ventures με εταιρίες εξόρυξης προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας. Παρόλα αυτά υπάρχει και άλλη μία επιλογή: θα μπορούσαν να λειτουργούν μεγάλα ορυχεία από μόνες τους και να πωλούν το προϊόν στην αγορά. Όμως ο βωξίτης είναι ανομοιογενές υλικό. Προκειμένου λοιπόν για μία εταιρία να πωλήσει τον πλεονάζοντα βωξίτη στην αγορά, άλλες εταιρίες εξόρυξης θα έπρεπε να κάνουν πολύ μεγάλες επενδύσεις, οι οποίες θα είχαν ως κύριο σκοπό την επεξεργασία του βωξίτη. Αυτές οι επενδύσεις θα ήταν transaction specific και θα υπέβαλαν τις άλλες εταιρίες σε holdup πολιτική. Βάσει λοιπόν των ανωτέρω προκύπτει πως η στρατηγική συμμαχία μπορεί να θεωρηθεί ως ένας τρόπος για τη μείωση της απειλής του hold up.

#### **ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΤΑ ΓΙΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ <sup>6,7,8</sup>**

Παρόλο που σκοποί που έχουν οι στρατηγικές συμμαχίες δημιουργούν αξία και οι σχέσεις στις οποίες βασίζεται είναι περίπλοκες και δύσκολο να αντιγραφούν, η συμμαχία είναι δύσκολο να δημιουργήσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εφόσον

υπάρχουν υποκατάστατα και ειδικά με μικρό κόστος. Δύο από τα βασικότερα υποκατάστατα που υπάρχουν είναι τα ακόλουθα:

#### **A) "GOING IT ALONE"**

Οι εταιρίες εφαρμόζουν τη μορφή "going it alone" όταν επιχειρούν να αναπτύξουν όλες τις ικανότητες να αποκτήσουν όλους τους πόρους που θα τους επιτρέψουν να εκμεταλλευτούν παραγωγικά τις ευκαιρίες της αγοράς και να εξουδετερώσουν τις απειλές από μόνες τους. Στις περιπτώσεις που η μορφή αυτή δημιουργεί την ίδια ή ακόμα μεγαλύτερη αξία από ό,τι οι συμμαχίες αποτελεί υποκατάστατο για τις στρατηγικές συμμαχίες. Η στρατηγική συμμαχίας προτιμάται έναντι της μορφής "going it alone" όταν α) το επίπεδο της επένδυσης transaction specific που απαιτείται για την ολοκλήρωση μίας συναλλαγής δεν είναι πολύ μεγάλο, β) υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα σχετικά με την μελλοντική αξία μίας ανταλλαγής και γ) ο εταίρος της ανταλλαγής κατέχει σπάνιους, αξιόλογους και δύσκολο να μιμηθούν πόρους και ικανότητες. Όταν ένας τουλάχιστον από αυτούς τους λόγους ικανοποιείται, τότε η στρατηγική συμμαχία ενδείκνυται έναντι της άλλης μορφής. Ουσιαστικά η επιλογή της μορφής αυτής έναντι της συμμαχίας ισοδυναμεί με κάθετη ολοκλήρωση. Οι εταιρίες προτιμούν να εφαρμόσουν την κάθετη ολοκλήρωση σε μία οικονομική ανταλλαγή όταν έχουν κάνει μεγάλες επενδύσεις με transaction specific επενδύσεις. Εάν οι εταιρίες επέλεγαν στην περίπτωση αυτή να δημιουργήσουν στρατηγικές συμμαχίες είναι πιθανό να υπόκειντο σε hold up. Στην τρίτη περίπτωση, όπου ο εταίρος κατέχει αξιόλογες, σπάνιες και δύσκολο να μιμηθούν ικανότητες και πόρους, προτιμάται η συμμαχία έναντι της άλλης μορφής. Ο λόγος είναι ότι είναι ιδιαίτερα κοστοβόρο για την εταιρία να αναπτύξει τις ικανότητες αυτές από μόνη της. Έτσι, δημιουργεί την συμμαχία προκειμένου να έχει πρόσβαση σε αυτούς τους πόρους. Τρίτον, σε περιόδους μεγάλης αβεβαιότητας οι εταιρίες προτιμούν τις στρατηγικές συμμαχίες, οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν σαν real options, δηλαδή ως δικαίωμα που κατέχει η εταιρία και όχι υποχρέωση για περαιτέρω επένδυση, η οποία ενδεχομένως να αποφέρει όφελος.

## **B) ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ**

Οι εξαγορές είναι το επόμενο υποκατάστατο των στρατηγικών συμμαχιών. Στις εξαγορές υπάρχουν τα ακόλουθα τέσσερα χαρακτηριστικά που τις περιορίζουν το ρόλο τους ως πλήρη υποκατάστατα των συμμαχιών.

Πρώτον, ίσως υπάρχουν νομικοί περιορισμοί στις εξαγορές. Για παράδειγμα, εάν αυτό συμβαίνει στον κλάδο των αλουμινίου είναι πιθανό να δημιουργηθεί ένας πολύ "συγκεντρωτικός" τομέας, ο οποίος θα υπόκειται στους αυστηρούς κανονισμούς του antitrust. Έτσι, οι εταιρίες αυτές δεν έχουν περιορισμούς ως προς τη μορφή συνεργασίας που θα ακολουθήσουν.

Δεύτερον, ενώ οι συμμαχίες προσδίδουν ευελιξία στις εταιρίες να εισέλθουν ή να εξέλθουν σε ένα κλάδο, οι εξαγορές δημιουργούν δεσμεύσεις στις εταιρίες καθώς προϋποθέτουν ισχυρές δεσμεύσεις από πλευράς εταιριών. Έτσι, σε περιόδους αβεβαιότητας, προτιμάται η εναλλακτική των συμμαχιών η οποία επιτρέπει στις εταιρίες να διατηρήσουν την ευελιξία τους εκμεταλλευόμενες ταυτόχρονα τις παρουσιαζόμενες ευκαιρίες.

Τρίτον, στην περίπτωση που επιλέγεται η στρατηγική συμμαχία έχουμε συνένωση μεμονωμένων λειτουργιών της εταιρίας και όχι όλων των στοιχείων που την απαρτίζουν. Επιλέγονται εκείνες οι λειτουργίες οι οποίες δημιουργούν τη μεγαλύτερη αξία. Υπάρχει βέβαια η δυνατότητα αμέσως μετά την εξαγορά να πωληθούν τα τμήματα των εταιριών που δεν προσθέτουν αξία, αυτό όπως μπορεί έχει μεγάλο κόστος για την εταιρία και να απαιτεί πολύ χρόνο.

Τέταρτον, σε ορισμένες περιπτώσεις οι ικανότητες μίας εταιρίας είναι πολύτιμες διότι η εταιρία αυτή είναι ανεξάρτητη. Η εξαγορά επομένως της εταιρίας μπορεί να μειώσει την αξία της. Ένα παράδειγμα αυτήν της περίπτωσης αποτελούν στην δεκαετία 1980 οι εταιρίες marketing. Το όλο και αυξανόμενο πλήθος των εταιριών αυτών οδήγησε σε έντονες πιέσεις για ανάπτυξη διεθνών ικανοτήτων. Στα μέσα της δεκαετίας του 1990 περίπου πολλές εταιρίες που είχαν μόνο εγχώρια δραστηριότητα επεκτάθηκαν στην απόκτηση διεθνών εταιριών σχηματίζοντας μεγάλο μεγέθους διεθνείς εταιρίες. Όμως η γαλλική διαφημιστική εταιρία Publicis

αντιστάθηκε σε αυτήν την τάση. Παρέμεινε ανεξάρτητη προκειμένου να κρατήσει του πιστούς πελάτες της Nestle και Renault, οι οποίες είχαν καταστήσει σαφές πως προτιμούσαν να συνδέονται με διαφημιστική εταιρία που παρέμενε σε εγχώριο μόνο επίπεδο διατηρώντας έτσι το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα. Η Publicis σχημάτισε συμμαχία με αμερικάνικες διαφημιστικές εταιρίες όπως Foote, Coyne και Belding. Αν και η συμμαχία αυτή δεν απέδωσε τα αναμενόμενα αποτελέσματα μία εξαγορά της Publicis από τις ανωτέρω εταιρίες σίγουρα θα κατέστρεφε τα πλεονεκτήματα που απολάμβανε η εταιρία αυτή ως ανεξάρτητη.

### **ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

Ένας από τους πιο καθοριστικούς παράγοντες στην επιτυχία των στρατηγικών συμμαχιών είναι η οργάνωσή τους. Ο πρωταρχικός σκοπός οργάνωσης των εταιριών που εμπλέκονται σε συμμαχία είναι να δώσουν την ευκαιρία στους ενεχομένους να αξιοποιήσουν στα οφέλη που προκύπτουν από τη συμμαχία, μειώνοντας ταυτόχρονα την πιθανότητα εξαπάτησης από μέρους των εταιριών. Απαιτούνται λοιπόν ιδιαίτερα «προσόντα» εκ μέρους των εταιριών προκειμένου να πετύχουν τον στόχο αυτό. Πολλές φορές οι εταιρίες διαλέγουν τις εναλλακτικές λύσεις αντί για το σχηματισμό των συμμαχιών επειδή δεν έχουν τα κατάλληλα εφόδια για το σχηματισμό τους. Μία σειρά **εργαλείων** που μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να επιτευχθεί **η επιτυχής δημιουργία συμμαχιών** είναι: σαφή συμβόλαια, equity investments, φήμη της εταιρίας, joint ventures και η εμπιστοσύνη, τα οποία αναλύονται αναλυτικότερα ακολούθως.

#### Σαφή συμβόλαια και νομικές κυρώσεις

Ένας τρόπος για την αποφυγή της εξαπάτησης μεταξύ των εταιριών στις στρατηγικές συμμαχίες είναι να υπογράφονται σαφώς ορισμένα συμβόλαια που θα προλαμβάνουν καταστάσεις που οδηγούν σε εξαπάτηση. Το γεγονός αυτό ταυτόχρονα με τις νομικές κυρώσεις που θα απευθύνονται σε όσους παραβαίνουν τους όρους αυτούς μειώνει δραστικά τις πιθανότητες της εξαπάτησης. Παρόλα αυτά, ορισμένα συμβόλαια αποτυγχάνουν στο να συμπεριλάβουν όλους τους παράγοντες που θα οδηγούσαν σε τέτοια φαινόμενα. Υπάρχουν βέβαια

καθορισμένοι όροι που εξασφαλίζουν τις ενεχόμενες εταιρίες αλλά σε πολλές περιπτώσεις χρειάζονται και εξειδικευμένοι όροι σε κάθε είδους συμφωνία.

### Equity investments

Η αποτελεσματικότητα των συμβολαίων μπορεί να βελτιωθεί όταν οι εταίροι κάνουν επενδύσεις σε κεφάλαιο ο ένας στον άλλον. Όταν η εταιρία Α αγοράζει μετοχές της εταιρίας Β, η οποία είναι ο εταίρος της στην συμμαχία, τότε η επιτυχία της Α εξαρτάται ως ένα βαθμό από την απόδοση της εταιρίας Β. Με αυτόν τον τρόπο μειώνεται δραστικά η Α να εξαπατήσει την Β. Αυτού του είδους οι συμμαχίες ονομάζονται equity alliances. Αυτού του είδους οι επενδύσεις έχουν μεγάλη εφαρμογή στην Ιαπωνία, όπου οι μέτοχοι των εταιριών διατηρούν στο χαρτοφυλάκιό τους μετοχές εταιριών που έχουν στενή σχέση με την βασική εταιρία (πχ. Προμηθευτές) μειώνοντας κατά αυτόν τον τρόπο κατά πολύ η πιθανότητα να εξαπατήσει ο ένας τον άλλον.

### Φήμη της εταιρίας

Ένας επιπλέον περιορισμός στα κίνητρα των εταιριών να εξαπατήσουν αποτελεί ο αντίκτυπος του γεγονότος αυτού θα επηρεάζει την μελλοντική εξέλιξή της. Αν και είναι δύσκολο να προβλεφθούν οι τρόποι με τους οποίους μπορεί η εξαπάτηση να συμβεί, είναι αρκετά εύκολο να εξακριβωθεί αυτή η ενέργεια εκ των υστέρων. Παρόλο η εταιρία που εξαπατά μπορεί να διαθέτει μεγάλες ικανότητες και πλεονεκτήματα η διάρρευση του νέου της εξαπάτησης θα την αποκλείσει από μελλοντικές ευκαιρίες συμμετοχής σε συμμαχίες. Υπάρχουν όμως και περιορισμοί όσον αφορά την διάρρευση των πληροφοριών αυτών. Καταρχάς, η εξαπάτηση μπορεί να μην γνωστοποιηθεί δημοσίως και ακόμα και αν αυτό συμβεί, να παραμείνει ασαφές το πού τελικά θα αποδοθεί η ευθύνη για την πράξη αυτή. Ένας άλλος περιορισμός έγκειται στο ότι οι εταίροι της συμμαχίας μπορεί να μην συνδέονται στενά με άλλες εταιρίες ή με κάποιο δίκτυο ώστε αυτή η πληροφορία να δημοσιοποιηθεί. Αυτό κυρίως συμβαίνει σε εταιρίες που αναπτύσσουν τις δραστηριότητές τους σε λιγότερο ανεπτυγμένες οικονομίες όπου οι πληροφορίες για τις συμπεριφορές των άλλων εταιριών δεν κυκλοφορούν γρήγορα.

### Joint ventures (J.V.)

Ένας άλλος τρόπος για τη μείωση των κινήτρων της εξαπάτησης είναι τα μέλη της συμμαχίας να δημιουργήσουν ένα joint venture. Δημιουργώντας μία ξεχωριστή νομική οντότητα οι εταίροι αποκομίζουν κέρδη όταν το joint venture είναι κερδοφόρο. Για αυτό το λόγο οι συμμετέχοντες σε αυτό δεν έχουν κανένα κίνητρο να κινηθούν βλαπτικά απέναντι στο J.V. Οι συνέπειες της εξαπάτησης μεταξύ των εταίρων δεν το αποκλείουν από μελλοντικές ευκαιρίες αλλά το βλάπτουν και την τρέχουσα περίοδο. Παρατηρείται πως το J.V. αποτελεί την πιο ενδεδειγμένη μορφή για την πρόληψη της εξαπάτησης μεταξύ των εταίρων. Βέβαια τα J.V. δεν μπορούν να εξαλείψουν το πρόβλημα της εξαπάτησης. Παρόλο που οι συνέπειες της εξαπάτησης είναι βλαπτικές για το J.V. το όφελος ορισμένες φορές είναι τόσο μεγάλο που τις υπερβαίνει. Θα μπορούσε παραδείγματος χάριν μία εταιρία να μπει στον πειρασμό να μεταφέρει μία τεχνολογία σε έναν άλλο τομέα λειτουργίας της, ενώ κανονικά δεν προβλέπεται βάσει της συμφωνίας στο joint venture. Παρόλο που αυτή η κίνηση μπορεί να κοστίζει στην μελλοντική εξέλιξη του J.V. επειδή το όφελος για την επιχείρηση είναι πολύ μεγάλο είναι πολύ πιθανό αυτή η κίνηση να συμβεί.

### Εμπιστοσύνη

Σε ορισμένες περιπτώσεις οι εταίροι της συμμαχίας βασίζονται σε νομικές και κοντόφθαλμες οικονομικές προοπτικές προκειμένου να διοικήσουν την συμμαχία. Πρόσφατη έρευνα δείχνει πως παρόλο που οι εταίροι των επιτυχημένων συμμαχιών δεν αγνοούν τα νομικά και οικονομικά αντικίνητρα που υπάρχουν στην εξαπάτηση, ωστόσο είναι ιδιαίτερα σημαντική η επίδραση των διαπροσωπικών σχέσεων και της εμπιστοσύνης μεταξύ των εταιριών. Η εμπιστοσύνη μπορεί να δώσει τη δυνατότητα στους εταίρους να ανακαλύψουν και να εκμεταλλευτούν δυνατότητες τις οποίες δεν θα μπορούσαν ανιχνεύσουν μόνο μέσω των νομικών και οικονομικών μηχανισμών. Υπάρχουν έρευνες σχετικές με τη διοίκηση των συμμαχιών που στηρίζουν το γεγονός ότι οι επιτυχημένες συμμαχίες δεν καθορίζουν τις σχέσεις τους μόνο μέσω των συμβολαίων. Οι συμμαχίες αυτές βασίζονται σε αμοιβαία

εμπιστοσύνη, ευελιξία, θέληση για μάθηση και θέληση προκειμένου η συμμαχία να αναπτυχθεί με τρόπους που δεν έχουν εκ των προτέρων προβλεφθεί.

Η δέσμευση, η συνεργασία και η εμπιστοσύνη λοιπόν αποτελούν τα σημαντικότερα συστατικά της επιτυχίας των συμμαχιών. Πρόκειται για σχέσεις που εξελίσσονται με το χρόνο. Βασιζόμενοι οι εταίροι αυστηρά σε δικηγόρους και οικονομολόγους για τον ορισμό της συμμαχίας είναι πιθανό να περιορίσουν την εξέλιξη και την ανάπτυξή της στο χρόνο.

Η εμπιστοσύνη εμπλέκεται και στους πόρους της εταιρίας που οδηγούν στο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Το στοιχείο αυτό είναι πολύ δύσκολο να μιμηθεί από άλλες εταιρίες, δεν το συναντούμε ομοιόμορφα μεταξύ των εταιριών και είναι αρκετά δύσκολο στο να δημιουργηθεί. Δεν είναι τυχαίο πως το συναντάμε στις περισσότερες επιτυχημένες συμμαχίες μεταξύ των οποίων και οι Corning και Cisco.

#### **ΑΠΟΚΟΜΙΣΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΜΜΑΧΙΑ**

Οι εταίροι σε μίας συμμαχίας πρέπει να εξετάσουν την απόφασή τους για τη δημιουργία της μορφής αυτής σε μία βάση κόστους-ωφέλειας. Η ανάλυση αυτή όμως βασίζεται στην μελλοντική εξέλιξη της συμμαχίας, ιδιαίτερα στην περίπτωση των exploratory ή των learning-type συμμαχιών το αποτέλεσμα όπως και οι μελλοντικές επενδύσεις που θα γίνουν δεν είναι εύκολο να προβλεφθούν εκ των προτέρων. Μία προσέγγιση βασισμένη σε προεξοφλημένες ταμιακές ροές είναι χρήσιμη στην περίπτωση αυτή.

Σε έρευνά τους οι [Doz και Hamel \(1998\)](#) κατέληξαν σε 5 παράγοντες που δημιουργούν πρόβλημα στην αξιολόγηση των συμμαχιών.

- Η συνεισφορά των εταιριών σε μη εμπορεύσιμα στοιχεία είναι δύσκολο να αποτιμηθεί.
- Οι συνεισφορές μεταξύ των μετόχων για την επίτευξη των στόχων της συμμαχίας είναι επίσης δύσκολο να αποτιμηθούν.

- Η αξία για την συμμαχία μπορεί να προκύπτει εκτός της σχέσης των εταίρων, πχ. οι μητρικές εταιρίες μπορεί να είναι οι έμμεσοι και όχι οι άμεσοι ωφελούμενοι.
- Η αξία των συνεισφερομένων από τους εταίρους μπορεί να αλλάζει διαχρονικά με τρόπο που είναι δύσκολο να προβλεφθεί.
- Οι εταίροι ενδεχομένως να αποκρύψουν τα πραγματικά οφέλη που πρόκειται να λάβουν ή έχουν ήδη λάβει.

Τα ανωτέρω προβλήματα μπορούν ως ένα σημείο να αντιμετωπιστούν με έναν προσεκτικό ορισμό του σκοπού της συμμαχίας, της επιλογής της σωστής οργανωτικής μορφής, τη εφαρμογή benchmarks για την αξιολόγηση της απόδοσης και αξιολόγηση των διαδικασιών και των αποτελεσμάτων σε τακτά διαστήματα.

Ο [Sudarsanam \(2003\)](#) στο σύγγραμμά του αναφέρει τους ακόλουθους **ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΤΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ**

- Οι εταίροι πρέπει να φέρουν συμπληρωματικές δεξιότητες, ικανότητες και θέσεις στην αγορά.
- Η γεωγραφική επικάλυψη μεταξύ των εταίρων πρέπει να είναι ελάχιστη, προκειμένου να μειωθεί η σύγκρουση συμφερόντων.
- Η σχέση πρέπει να βασίζεται σε ισορροπία όσον αφορά την δύναμη της κάθε εταιρίας και την ιδιοκτησία μεταξύ των εταίρων.
- Η συμμαχία πρέπει να έχει ένα βαθμό αυτονομίας με ισχυρή καθοδήγηση και συνεχή δέσμευση και υποστήριξη από μέρους των εταίρων.
- Η συμμαχία πρέπει να «χτίσει» την εμπιστοσύνη μεταξύ των εταίρων και να μην βασίζεται μόνο σε δικαιώματα και υποχρεώσεις που προκύπτουν βάσει των συμβολαίων που έχουν υπογραφεί.
- Απόκλιση στα στυλ διοίκησης και την κουλτούρα των εταίρων πρέπει να χειριστούν με ευαισθησία και προσοχή και ένα νέο, διαφορετικό στυλ από αυτό των μητρικών εταιριών πρέπει να διαμορφωθεί.



## ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΙΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ

Ακόμα και οι μακρόβιες συμμαχίες είναι δυνατό να διαλυθούν εξαιτίας της απόκλισης της στρατηγικής μεταξύ των εταίρων. Το ενδεχόμενο για ανταγωνισμό και δυσπιστία υπάρχει πάντα μεταξύ των εταίρων. Η μελλοντική εξέλιξη των συμμαχιών δεν είναι προβλέψιμη. Τόσο η διάρκεια, όσο και η τελική μορφή της συμμαχίας εξαρτώνται από τις προτεραιότητες που θέτουν οι εταίροι και το πώς αυτές εξελίσσονται στο χρόνο. Παραδείγματος χάριν, κατά τη διάρκεια που ο ένας εταίρος μαθαίνει από τον άλλον, είναι δυνατόν ο δεύτερος να αποχωρήσει ή επίσης είναι δυνατό ο ένας εκ των δύο να απορροφήσει το δεύτερο μέλος της συμμαχίας, λύοντας έτσι τη συνεργασία αυτή.

Σύμφωνα με τους [Koza and Lewin \(1998\)](#) η αιτία της αποτυχίας των συμμαχιών είναι στην ουσία αποτυχία στο να ορίσουν και να διατυπώσουν με σαφήνεια τους στόχους της συμμαχίας. Ο δεύτερος παράγοντας είναι η έλλειψη αναγνώρισης της αλληλεπίδραση που υπάρχει μεταξύ της συνολικής στρατηγικής των εταιριών και του ρόλου που διαδραματίζει η συμμαχία μέσα σε αυτό. Οι *exploratory alliances* συνδυάζουν τους συμπληρωματικούς τους πόρους, τους οποίους δεν θα μπορούσαν να δημιουργήσουν οι εταίροι από μόνοι τους, προκειμένου να βελτιώσουν τα έσοδά τους. Οι συμμαχίες αυτές έχουν τη μορφή *open-ended co-development joint venture projects*. Ο στόχος μέσω των συμμαχιών αυτών είναι να αποκτήσουν γνώση, να εισέλθουν σε νέες αγορές και δημιουργήσουν νέα προϊόντα. Η αποτυχία στην ανωτέρω περίπτωση συμμαχιών ίσως προέλθει από την ανικανότητα εκ μέρους των συμμαχιών να αναγνωρίσουν την απόκλιση που δημιουργείται μεταξύ των σκοπών που είχαν τεθεί από τις εταιρίες και του τρεχόντων αποτελεσμάτων της συμμαχίας.

Οι εταιρίες που συμμετέχουν στις συμμαχίες διατρέχουν τον κίνδυνο να χάσουν έναν από τους εταίρους τους όταν αυτός αποφασίζει να εξέλθει από την συμμαχία ή όταν αυτός αποφασίζει να κλείσει. Σε αυτήν περίπτωση οι εταιρίες πρέπει να βρουν νέους εταίρους προκειμένου να εξασφαλίσουν την επιβίωση των συμμαχιών.

Τέλος, τα J.V. διατρέχουν τον κίνδυνο να χάσουν την αξία τους όταν οι συνέταιροι τους γίνονται στόχοι εξαγορών.

Στο ίδιο σύγγραμμα του ανωτέρω συγγραφέα [Sudarsanam (2003)] αναφέρονται αναλυτικά οι **λόγοι δημιουργίας των διεθνών στρατηγικών συμμαχιών.**

- Διεθνοποίηση των αγορών
- Διεθνοποίηση του ανταγωνισμού
- Ταχεία τεχνολογική εξέλιξη και σύντομος κύκλος ζωής των προϊόντων
- Τεράστια κόστη της Έρευνας και Ανάπτυξης των προϊόντων
- Υψηλά σταθερά κόστη απαιτούνται για την διατήρηση της φήμης της εταιρίας, της ανάπτυξης του κόστους διανομής και της τεχνολογίας.
- Διάχυση των δεξιοτήτων που σχετίζονται με την τεχνολογία και των πόρων των εταιριών.
- Ιδιαίτερα υψηλό το κόστος των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών συνεπάγεται πως ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιριών είναι σε διεθνές επίπεδο. Αυτό έχει δώσει το δικαίωμα στις εταιρίες από το ένα σημείο του πλανήτη να εμπορεύονται τα προϊόντα τους σε άλλο μέρος του κόσμου. Όμως η αλήθεια είναι πως το διεθνές marketing και η διανομή των προϊόντων σε διεθνές επίπεδο δεν είναι δυνατό να γίνεται από μία και μόνο εταιρία. Για αυτό το λόγο λοιπόν δημιουργήθηκαν οι διεθνείς συμμαχίες που στοχεύουν σε αυτό το τομέα. Ένα παράδειγμα είναι η βρετανική Allied-Lyons, η οποία δημιούργησε συμμαχία με την Suntory of Japan το 1989 προκειμένου να διανείμει η κάθε εταιρία τα προϊόντα της άλλης σε Ηνωμένο Βασίλειο, Αμερική και Ιαπωνία. Οι δύο εταίροι επίσης, συνεργάστηκαν για κοινές πωλήσεις προϊόντων φαγητού στην Αυστραλία.

Πολλά από τα προϊόντα που κυκλοφορούν δημιουργούνται χάρη στη χρησιμοποίηση πολύπλοκης τεχνολογίας τελευταίας γενιάς. Υπάρχει λοιπόν ανταγωνισμός και σε επίπεδο τεχνολογίας. Το κόστος για Έρευνα και Ανάπτυξη προϊόντων κα τεχνολογίας υπερβαίνει τα όρια και τις δυνατότητες μίας

μεμονωμένης επιχείρησης. Η δημιουργία των συμμαχιών στόχευε λοιπόν και στην ανάπτυξη και το μοίρασμα της τεχνολογίας.

Ο ανταγωνισμός στο επίπεδο της τεχνολογίας σημαίνει πως ο κύκλος ζωής των προϊόντων μικραίνει, αυξάνοντας την πίεση για δημιουργία νέας τεχνολογίας και νέων προϊόντων. Πολύ λίγες είναι οι εταιρίες που μπορούν να στηρίξουν από μόνες τους μία τέτοια κατάσταση. Έτσι, δημιουργείται η ανάγκη για συνένωση των πόρων μεταξύ των εταιριών. Ένα παράδειγμα τέτοιας συνέργειας αποτελεί η περίπτωση της IBM, η οποία δημιούργησε συμμαχία με την ιαπωνική Toshiba και την γερμανική Siemens προκειμένου να δημιουργήσουν ένα 256-megabit chip.

Τα προϊόντα multimedia, τα οποία συνδυάζουν φωνή, εικόνα και τεχνολογία πληροφοριών καταδεικνύουν με άμεσο τρόπο πως τα όρια των τεχνολογιών είναι πλέον περισσότερο ασαφή. Αυτό επιβάλλει εταιρίες που αναπτύσσουν τεχνολογίες διαφορετικού είδους να συνεργαστούν για την δημιουργία νέων προϊόντων. Έτσι εξηγείται και η κινητικότητα μεταξύ των εταιριών τηλεπικοινωνιών και υπολογιστών για συνεργασία. Ένα παράδειγμα τέτοιου είδους είναι η συνεργασία μεταξύ του αμερικάνικου ομίλου τηλεπικοινωνιών Sprint και της Electronic Data Services (1994), καθώς επίσης και η συνεργασία της British Telecom με την αμερικάνικη MCI. Το κόστος για την έρευνα και την ανάπτυξη της τεχνολογίας αιχμής, για την παραγωγή προϊόντων που απευθύνονται σε καταναλωτές στην άλλη άκρη του πλανήτη και τη διανομή τους έχει οδηγήσει σε πολύ υψηλά σταθερά κόστη. Ένας τρόπος προκειμένου να μοιραστούν τα κόστη αυτά είναι η δημιουργία των διεθνών στρατηγικών συμμαχιών. Παρόλο που οι στόχοι για τη μείωση του κόστους και την πρόσβαση σε νέες αγορές μπορούν να καλυφθούν και μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, γενικώς προτιμώνται οι συμμαχίες διότι το κόστος και το ρίσκο που αναλαμβάνουν οι εταιρίες στην περίπτωση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι μεγαλύτερα.

Ο **Πίνακας 1** δείχνει τον αριθμό των διεθνών στρατηγικών συμμαχιών στα πρόσφατα χρόνια (1995 – 2002). Οι Non-joint venture alliances υπερτερούν σε

αριθμό των joint ventures. Από το 2000 και μετά παρατηρούμε τον αριθμό των J.V. να μειώνεται με μεγαλύτερο ρυθμό από ό,τι οι στρατηγικές συμμαχίες.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1**

INTERNATIONAL STRATEGIC ALLIANCES			
YEAR	No of non-J.V. alliances	No of joint ventures	Total
1995	365	380	745
1996	254	183	437
1997	346	231	577
1998	375	140	515
1999	356	132	488
2000	371	125	496
2001	231	43	274
2002	139	19	158

Ο Πίνακας 2 δείχνει τις συμμαχίες και τα joint ventures που δημιουργήθηκαν στα πλαίσια της Ευρώπης. Στον πίνακα αυτό βλέπουμε τα joint ventures να υπερτερούν σε σχέση με τις στρατηγικές συμμαχίες. Και οι δύο τύποι συνεργασίας έχουν μειωθεί τα τελευταία χρόνια.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

EUROPEAN STRATEGIC ALLIANCES			
YEAR	No of non-J.V. alliances	No of joint ventures	Total
1995	105	640	745
1996	64	264	328
1997	92	311	403
1998	204	241	445
1999	201	267	468

2000	373	251	624
2001	265	107	372
2002	71	41	112

### **ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΛΑΙΣΙΟ**

Οι στρατηγικές συμμαχίες αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τις εταιρίες που έχουν σκοπό να εισέλθουν σε νέες αγορές. Στις περιπτώσεις αυτές το ένα μέλος της συμμαχίας προσφέρει τις υπηρεσίες ή τα προϊόντα του στη συμμαχία και το άλλο μέλος προσφέρει την γνώση για την τοπική αγορά και το τοπικό δίκτυο διανομής στην συμμαχία. Η ανάπτυξη των τοπικών δικτύων διανομής μπορεί να είναι δαπανηρή και δύσκολο να επιτευχθεί. Τέτοιες ενέργειες γενικότερα απαιτούν πολύ γνώση για τις τοπικές συνθήκες. Οι εταίροι της συμμαχίας που προέρχονται από την τοπική αγορά είναι πιθανό να κατέχουν την γνώση αυτή και να έχουν ήδη το δικό τους δίκτυο διανομής. Έτσι, συνεργαζόμενες οι ξένες εταιρίες με τις τοπικές μειώνουν σημαντικά το κόστος εισόδου τους στην αγορά.

Ορισμένες κυβερνήσεις απαιτούν από τους εισερχόμενους στην αγορά να έχουν συμμαχία με τις τοπικές εταιρίες. Αυτός δεν είναι μόνο ένας τρόπος που διευκολύνει την είσοδο των ξένων εταιριών, αλλά και ένας τρόπος που οι τοπικές εταιρίες μπορούν να μάθουν από τις ξένες. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η General Electric όταν εισήλθε στην κινέζικη αγορά ηλεκτρικής παραγωγής. Η κινέζικη κυβέρνηση απαίτησε από την GE εάν ήθελε να πωλήσει τις γεννήτριές της στην Κίνα να σχηματίσει συμμαχίες με τις τοπικές εταιρίες. Με αυτόν τον τρόπο η GE πούλησε εμπόρευμα αξίας μεγαλύτερης των \$900 εκατομμυρίων στην κινέζικη αγορά.

Πρόσφατα η Κίνα απαίτησε από την GE να παρέχει στη συμμαχία της με τις κινέζικες εταιρίες την γνώση σχετικά με τη τεχνολογία γεννητριών ηλεκτρικού ρεύματος. Όμως η GE η οποία έχει ξοδέψει πάνω από \$500 εκατομμύρια προκειμένου να αναπτύξει αυτή τη νέα γενιά των γεννητριών προφανώς δεν θέλει να μοιραστεί

αυτήν την γνώση με εταιρίες οι οποίες είναι πιθανό στο μέλλον να είναι ανταγωνίστριές της. Από την πλευρά της όμως η Κίνα έχει θέσει όρο λέγοντας πως δεν θα συνεχιστεί η συνεργασία της με την GE εάν δεν προχωρήσει η δεύτερη στην μετάδοση αυτής της γνώσης. Αυτό το φαινόμενο αφορά και άλλες εταιρίες οι οποίες έχουν συνάψει συμμαχίες με την κινέζικη κυβέρνηση όπως: Motorola, Microsoft, Siemens, Nokia κα. Αυτές οι ενέργειες από μέρους της κινέζικης κυβέρνησης έχουν αυξήσει κατά πολύ το κόστος εισόδου των εταιριών αυτών σε νέες αγορές.

Όλες οι πιθανές απειλές που υπάρχουν στις συμμαχίες, adverse selection, moral hazard, hold up, υπάρχουν και στο διεθνές πεδίο. Επίσης, σε διεθνές επίπεδο είναι πολύ πιο έντονο το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης, όπου οι εταιρίες προέρχονται από διαφορετικές χώρες, έχουν διαφορετικές κουλτούρες και γλώσσες.

Όταν οι εταιρίες βρίσκονται στο στάδιο της ανίχνευσης των ξένων αγορών δεν προχωρούν άμεσα σε εξαγορές, αλλά βασίζονται κυρίως σε συμμαχίες. Ο λόγος για αυτό είναι ότι δεν θέλουν να προχωρήσουν σε μεγάλες δεσμεύσεις πριν ακόμα σιγουρευτούν πως δεν θα θελήσουν να αποχωρήσουν λόγω των συνθηκών που θα αντιμετωπίσουν. Όπως έχει ήδη αναλυθεί είναι πολύ πιο εύκολο για μία εταιρία να αποχωρήσει από μία στρατηγική συμμαχία από ό,τι από μία συγχώνευση ή εξαγορά. Μόνο όταν η επιχείρηση έχει αναπτύξει δεσμούς εμπιστοσύνης με τους διεθνείς εταίρους της είναι έτοιμη να προχωρήσει σε equity alliances και ίσως σε Joint ventures. Το τελευταίο στάδιο όλων είναι το να αποφασίσει να προχωρήσει σε κάθετη ολοκλήρωση όσον αφορά τις διεθνείς δραστηριότητές της.

Όπως λοιπόν οι απειλές που υπάρχουν για της συμμαχίες σε τοπικό επίπεδο συναντώνται και στο διεθνές, το ίδιο συμβαίνει και με τα όπλα που έχει η κάθε εταιρία για να τις αντιμετωπίσει. Με το χρόνο οι εταιρίες μπορούν να αναπτύξουν δεσμούς εμπιστοσύνης οι οποίοι θα αυξήσουν την αξία των εταιριών με πολύ χαμηλό κόστος.

## ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ

Οι [Bleeke και Ernst \(1993\)](#), σύμβουλοι από την εταιρία McKinsey, εξέτασαν ένα δείγμα 49 διεθνών στρατηγικών συμμαχιών [cross border strategic alliances (CBSAs)] προερχόμενων από τις 150 καλύτερες εταιρίες σε Ευρώπη, Ηνωμένες Πολιτείες και Ιαπωνία. Αυτές οι CBSAs είχαν ως σκοπό να εισέλθουν σε νέες αγορές, να αναπτύξουν και να εμπορευτούν νέα προϊόντα, να αποκτήσουν δεξιότητες και να μοιραστούν τα κόστη. Η επιτυχία μετρούνταν σε όρους απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού ή των ιδίων κεφαλαίων και στο κατά πόσο η απόδοση υπερβαίνει το κόστος κεφαλαίου.

Η έρευνα έδειξε πως το 51% των CBSAs ήταν επιτυχημένα και το 33% θεωρήθηκαν ως αποτυχημένα, ενώ το 16% απέτυχε τουλάχιστον ως προς τον έναν εταίρο. Επιπλέον, το 67% των CBSAs παρουσίασε πρόβλημα τα δύο πρώτα έτη της λειτουργίας του. Το 78% των συμμαχιών που τερματίστηκαν κατέληξε σε εξαγορά από τον έναν εταίρο, το 5% από τρίτο, ουδέτερο μέρος και το 17% διαλύθηκε.

Οι ανωτέρω ερευνητές κατέληξαν σε χαρακτηριστικά που ξεχώρισαν τα επιτυχημένα CBSAs. Το πρώτο είναι η γεωγραφική επικάλυψη. Τα στοιχεία δείχνουν πως το 62% των CBSAs με ελάχιστη επικάλυψη πέτυχαν, μόνο το 25% με μέτρια ή υψηλή επικάλυψη είχαν το ίδιο αποτέλεσμα, ενώ το 37% από την ίδια κατηγορία απέτυχε. Τα αποτελέσματα αυτά οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η συμπληρωματικότητα και όχι τόσο η ομοιότητα οδηγούν σε επιτυχημένα αποτελέσματα.

Οι συμμαχίες που είχαν προβλέψει ευελιξία στους σκοπούς τους αποδείχτηκαν επίσης επιτυχημένες. Επιπλέον, η ίση συμμετοχή στην ιδιοκτησία μείωσε το κίνητρο για καιροσκοπία και βελτίωσε την συμπεριφορά μεταξύ των εταίρων. Από την ανάλυση δείγματος αποτελούμενο από 20 CBSAs με 50:50 μοιρασμένη η ιδιοκτησία



το 60% αποδείχτηκε επιτυχημένο, ενώ από δείγμα 13 CBSAs με ανομοιογενές ποσοστό ιδιοκτησίας μόνο το 31% ήταν επιτυχημένο, ενώ το 61% απέτυχε.

Η KPMG διεξήγαγε έρευνα το 1997 σε ανώτερα στελέχη από 155 εταιρίες του Ηνωμένου Βασιλείου που είχαν αναμειχθεί είτε σε Joint Ventures ή σε άλλου είδους στρατηγικές συμμαχίες τα προηγούμενα χρόνια. Το δείγμα αφορούσε εγχώριες και διεθνείς συμμαχίες. Το 34% των ερωτηθέντων απάντησε πως η συμμαχία όπου συμμετείχαν είχε αποτελέσματα λίγο ή πολύ χειρότερα από ό,τι περίμεναν, ενώ το 27% δήλωσε πως τα αποτελέσματα ήταν από λίγο έως πολύ καλύτερα από ό,τι περίμεναν. Το 29% δήλωσε πως τα αποτελέσματα ήταν όπως τα περίμενε. Το 1999 μία άλλη έρευνα σε 323 ανώτερα στελέχη από την εταιρία Andersen Consulting στις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ευρώπη και την Ασία δήλωσαν πως το 30% των συμμαχιών απέτυχε, ενώ το 39% ανταποκρίθηκε στους αρχικούς στόχους των εταιριών. Μετά την ανάλυση 2000 εταιριών επί τέσσερα χρόνια οι ερευνητές κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι 15 πιο επιτυχημένες συμμαχίες πρόσθεσαν \$72 δισεκατομμύρια στο χαρτοφυλάκιο τους, ενώ οι 15 λιγότερο επιτυχημένες συνεργασίες έχασαν \$43 δισεκατομμύρια.

### **JOINT VENTURES (J.V.)**

Το joint venture αντιπροσωπεύει ένα συνδυασμό συνεισφοράς στοιχείων ενεργητικού μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιριών για ένα συγκεκριμένο σκοπό και για μία περιορισμένη χρονική περίοδο. Οι συμμετέχουσες στο joint venture εταιρίες εξακολουθούν να υπάρχουν και ως ξεχωριστές, αυτόνομες οντότητες και μετά τη δημιουργία αυτού του είδους της συμμαχίας. Το joint venture μπορεί να πάρει πολλές μορφές όπως: partnership, corporation ή άλλου είδους μορφή.

Τα joint ventures έχουν τα ακόλουθα **χαρακτηριστικά**:

- Συνεισφορά των εταίρων σε χρήμα, ιδιοκτησία, προσπάθεια, γνώση και
- Δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη
- Συνήθως περιορισμός του σκοπού σε ένα συγκεκριμένο έργο



- Δικαίωμα σε αμοιβαίο έλεγχο από τους συμμετέχοντες, κοινό management
- Προσδοκία κέρδους

Συνήθως τα joint ventures συμπεριλαμβάνουν ένα μικρό μέρος από το φάσμα δραστηριοτήτων των συμμετεχουσών εταιριών. Ο κάθε εταίρος πρέπει να έχει κάτι μοναδικό και σημαντικό να προσφέρει, το οποίο να αποφέρει κέρδος στις συμμετέχουσες εταιρίες. Σε πολλές περιπτώσεις η συμφωνία για joint venture μπορεί να είναι ανεπίσημη και να συμπεριλαμβάνει μόνο ανταλλαγή ιδεών και πληροφοριών.

Οι [Mc Connell and Nantell \(1985\)](#) σε μία από τις μελέτες τους αναφέρουν τα

#### **ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ JOINT VENTURES**

- Απόκτηση τεχνογνωσίας
- Απόκτηση υποδομής για διανομή
- Απόκτηση υποδομής για παραγωγή
- Δημιουργία μονάδας R&D για νέα προϊόντα
- Απόκτηση κεφαλαίου
- Αγορά υποδομής που ανήκει στο κράτος
- Το J.V. μπορεί να πάρει τη θέση του προμηθευτή των συμμετεχουσών εταιριών

Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικότερα κάποια άλλα κίνητρα για την δημιουργία των Joint Ventures:

#### **ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ**

Τα joint ventures δημιουργούνται συνήθως σε συνδυασμό με εσωτερικές διαδικασίες ανάπτυξης της εταιρίας, γενικότερα αποτελούν μέρος ενός μακροπρόθεσμου σχεδίου, το οποίο στοχεύει στην αύξηση της αξίας της εταιρίας.

### ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΓΝΩΣΗΣ

Ο σκοπός δημιουργίας περισσότερων από το 50% των joint ventures που ήδη υπάρχουν είναι η απόκτηση γνώσης (Berg et al. 1982). Η πολυπλοκότητα της γνώσης που μεταφέρεται είναι ένας παράγοντας που καθορίζει το είδος της σχέσης μεταξύ των εταίρων. Όταν η γνώση που πρόκειται να μεταφερθεί είναι περίπλοκη, τότε ο πιο κατάλληλος τρόπος για να μεταδοθεί είναι μέσα από την πράξη.

### ΜΕΙΩΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Μπορεί να γίνει χρηματοδότηση μεγαλύτερων έργων με μικρότερα κεφάλαια μέσω των joint ventures. Η χρηματοδότηση για εξερεύνηση χρυσού και πετρελαίου έχει γίνει η αιτία για πολλές δημιουργίες J.V.

### ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Τα φορολογικά πλεονεκτήματα είναι ένας επιπλέον σημαντικός λόγος δημιουργίας των J.V. Στην περίπτωση που μία εταιρία συνεισφέρει μία πατέντα στο j.v οι φορολογικές συνέπειες είναι ελαφρύτερες από τα “royalties” που αποκτά η εταιρία μέσω ενός licensing agreement. Επίσης, όταν το j.v παίρνει τη μορφή νομικής οντότητας, τότε οι συμμετέχοντες ευθύνονται μόνο για το ποσοστό συμμετοχής τους σε αυτό. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε κλάδους που ενέχουν πολύ υψηλό κίνδυνο.

### ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ

Τα j.v αποτελούν ένα αποτελεσματικό μέσο μείωσης του κινδύνου εξάπλωσης σε ξένες χώρες. Στην περίπτωση που δημιουργούνται διασυνοριακά j.v η συνεισφορά του «τοπικού» εταίρου έγκειται στην εξειδικευμένη γνώση σχετικά με τις τοπικές συνθήκες αγοράς.

Τόσο οι παράγοντες αποτυχίας, όσο και οι προϋποθέσεις επιτυχίας αναφέρονται σε σύγγραμμα των Weston et al. (2004). Συγκεκριμένα:

## ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ

- 1) Τελικά δεν αναπτύχθηκε η τεχνολογία που αναμενόταν.
- 2) Το προσχέδιο για το j.v ήταν ανεπαρκές
- 3) Οι managers με εξειδίκευση και γνώση αρνούνται να τα μοιραστούν με τους εταίρους.
- 4) Διοικητικές δυσκολίες λόγω του ότι οι μητρικές εταιρίες είναι ανίκανες στο να μοιραστούν τον έλεγχο ή να συμβιβαστούν σε προβλήματα που προκύπτουν.

## ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ

- 1) Ο κάθε εταίρος να έχει κάτι σημαντικό να προσφέρει
- 2) Πρέπει να γίνεται προσεχτικό preplanning από τους εταίρους
- 3) Είναι απαραίτητο να υπάρχει ευελιξία και περιθώριο για προσαρμογή στο συμβόλαιο που καθορίζει τη νέα αυτή οντότητα.
- 4) Το συμβόλαιο πρέπει να προβλέπει συμφωνίες για εξαγορά από έναν από τους εταίρους.
- 5) Είναι πολλές φορές απαραίτητη η δημιουργία μίας ξεχωριστής μονάδας μέσα στο j.v, η οποία θα κάνει διαπραγματεύσεις και θα λαμβάνει αποφάσεις.

## ΣΤΑΔΙΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ JOINT VENTURES

Σύμφωνα με τους [Zahra and Elhagrasy \(1994\)](#) η δημιουργία των joint ventures περιλαμβάνει τα παρακάτω στάδια:

### Pre-agreement στάδιο

1. Επιλογή του joint venture ως εναλλακτική
2. Επιλογή εταίρου
3. Διαπραγμάτευση και επιλογή της νομικής μορφής
4. Αξιολόγηση των ωφελειών του J.V.
5. Σχεδίαση της οργανωτικής δομής

### Post-agreement στάδιο

1. Management της οργανωτικής μορφής
2. Αξιολόγηση
3. Feedback όσον αφορά το στρατηγικό σχεδιασμό και επαναπροσδιορισμός της στρατηγικής.

Στο πρώτο στάδιο η εταιρία πρέπει να αξιολογήσει προσεκτικά εάν το J.V. αποτελεί όντως τον κατάλληλο μηχανισμό για να πετύχει τους σκοπούς της. Η επιλογή για το J.V. πρέπει να συγκριθεί με τις αντίστοιχες για συγχώνευση ή εξαγορά αναλύοντας τα οφέλη και τα κόστη σε κάθε περίπτωση.

Η επιλογή του εταίρου ή των εταίρων είναι πολύ σημαντικό κομμάτι της διαδικασίας και οι εταίροι πρέπει να αξιολογούνται βάσει πολλών κριτηρίων, όπως πχ. οι στόχοι τους στο J.V. και η συμβατότητά αυτών με τους αντίστοιχους των άλλων εταίρων, η δέσμευση του εταίρου, οι πόροι που προσφέρουν, το στυλ management που εφαρμόζουν, τα οργανωτικά συστήματα που χρησιμοποιούν και η κουλτούρα γενικότερα της εταιρίας. Επίσης, είναι σημαντικό να ερευνάται και «το παρελθόν» του κάθε εταίρου όσον αφορά την αφομοίωσή του σε άλλες συμμαχίες.

Η διαπραγμάτευση των όρων του συμβολαίου πρέπει να γίνεται με πολύ μεγάλη προσοχή. Οι στόχοι του J.V. πρέπει να τίθενται σαφώς. Οι υποθέσεις σχετικά με την αναμενόμενη απόδοση πρέπει να αναγράφονται στην συμφωνία, καθώς επίσης να ορίζονται benchmarks τα οποία θα μετρούν την απόδοση και να συμφωνούνται φόρμουλες που θα καθορίζουν την διανομή των κερδών και το μίσθμα του κόστους. Είναι επίσης απαραίτητο να γίνουν διαπραγματεύσεις σχετικά με το management του J.V., και την συνεισφορά του κάθε εταίρου σε αυτό καθώς και το ποιες θα είναι η σχέση μεταξύ του J.V. με τις μητρικές εταιρίες, καθώς και των μητρικών εταιριών μεταξύ τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΜΕΡΟΣ Α

#### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΑΡΘΡΩΝ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται επισκόπηση των επιστημονικών άρθρων που περιέχουν μελέτες (event studies), οι οποίες μελετούν τις αποδόσεις των μετοχών των στρατηγικών συμμαχιών. Στις μελέτες αυτές γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά που επηρεάζουν τις αποδόσεις των στρατηγικών συμμαχιών, γίνεται σύγκριση μεταξύ διαφορετικών ειδών στρατηγικών συμμαχιών σε σχέση με τις αποδόσεις τους, ερευνάται κατά πόσο κάποιες θεωρίες μπορούν να δώσουν εξήγηση στα αποτελέσματα των ερευνών, συγκρίνονται αποδόσεις συμμαχιών σε διαφορετικά σημεία του πλανήτη και τέλος, δίνεται έμφαση στις συμμαχίες του τραπεζικού κλάδου.

#### ΜΕΛΕΤΗ 1

**Mc Connell John, Nantell Timothy. 1985. "Corporate combinations and common stock returns: The case of Joint Ventures". The Journal of Finance, Vol XL, No 2, 519-535.**

Αυτό το άρθρο ερευνά τις αποδόσεις των κοινών μετοχών των αμερικάνικων εταιριών οι οποίες συμμετέχουν σε ένα joint venture, όπου συμμετέχουν μόνο αμερικάνικες εταιρίες. Οι δυο βασικοί λόγοι που εξηγούν την αύξηση στην αξία των εταιριών που μετέχουν σε **συγχώνευση** (merger) είναι: α) Η συνέργεια, η οποία παίρνει τη μορφή των οικονομιών κλίμακας, τον συνδυασμό των συμπληρωματικών πόρων, τις βελτιωμένες μεθόδους παραγωγής, τις ευκαιρίες διανομής προϊόντων και τις βελτιωμένες τεχνικές marketing. β) Η ένωση μέσω συγχώνευσης διευκολύνει την αντικατάσταση του αναποτελεσματικού ή του ηθελημένα μη αποδοτικού management της εταιρίας. Σε αντίθεση με τη συγχώνευση, το **joint venture** αποτελεί την ένωση των πόρων δύο ή περισσότερων εταιριών, οι οποίες έχουν

σκοπό την ολοκλήρωση ενός στόχου, υπό κοινό management και από τις δύο μητρικές εταιρίες. Η βασική διαφορά, επομένως, μεταξύ των δύο μορφών συνένωσης δυνάμεων είναι ότι στο joint venture το management των μητρικών εταιριών παραμένει ανέπαφο. Για αυτό το λόγο η έρευνα με τα joint ventures δίνει την ευκαιρία να απομονώσουμε την υπόθεση για management displacement και την υπόθεση για συνέργεια.

Προκειμένου να διεξαχθεί η έρευνα λήφθηκε **δείγμα** από 210 εταιρίες που σχημάτισαν 136 joint ventures κατά την περίοδο 1972-1979. Τα joint ventures που συμπεριλήφθησαν στην έρευνα έπρεπε να ικανοποιούν τα ακόλουθα κριτήρια: α) Οι μητρικές εταιρίες που αναφέρονταν στο δείγμα έπρεπε να είναι αμερικάνικες. β) Η ανακοίνωση για δημιουργία του joint venture να δημοσιοποιείται στο Wall Street Journal και αναφέρεται στο Wall Street Index. γ) Οι αποδόσεις της κοινής μετοχής τουλάχιστον μίας από τις εταιρίες που συμμετέχουν στο joint venture να είναι διαθέσιμο στο Investment Services Laboratory (ISL). Μελετώνται οι ημερήσιες αποδόσεις των εταιριών 180 ημέρες πριν και 180 ημέρες μετά την ανακοίνωση για δημιουργία joint venture. Σύμφωνα με το τελευταίο κριτήριο, οι μετοχές των μητρικών εταιριών διαπραγματεύονται είτε στο NYSE, είτε στο ASE.

#### **ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Για τις 210 εταιρίες που εξετάστηκαν στην έρευνα η μέση εκτιμώμενη αύξηση στον πλούτο των μετόχων που συσχετιζόταν με τη δημιουργία των joint ventures ήταν περίπου \$5 εκατομμύρια. Οι εταιρίες που συμπεριλήφθηκαν στο δείγμα ήταν από τις μεγαλύτερες εταιρίες στην Αμερική. Λόγω του αριθμού των εταιριών που εξετάζονται, του πλούτου που κατέχει η καθεμία προκύπτει ότι τα joint ventures παίζουν πολύ σημαντικό σημαντικό ρόλο στην εμπορική δραστηριότητα και γενικότερα στην οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών.

Οι αποδόσεις των εταιριών που συμμετέχουν σε joint venture είναι παρόμοιες με εκείνες που εμπλέκονται σε άλλες μορφές συνένωσης.

Όπως προκύπτει από τα πορίσματα της έρευνας, οι εταιρίες με μικρότερο μέγεθος έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις, από ότι οι εταιρίες μεγαλύτερου μεγέθους. Παρόλα αυτά όμως η μέση αξία σε δολάρια τείνει να είναι ισομερώς κατανομημένη.

Η ομοιότητα στα αποτελέσματα των εταιριών με διαφορετικές μορφές συνένωσης έχει ιδιαίτερη σημασία λόγω του ότι υπάρχει μία σημαντική διαφορά, όσον αφορά το management. Στις συγχωνεύσεις (mergers) οι εταιρίες που συνενώνονται λειτουργούν υπό το management της αποκτούσας τον έλεγχο εταιρίας και έτσι είναι δύσκολο να γίνει διαχωρισμός μεταξύ της συνέργειας και του management displacement. Αντίθετα, στα joint ventures οι εταιρίες ενώνουν τους πόρους τους για την επίτευξη συγκεκριμένου σκοπού και το management των μητρικών εταιριών παραμένει ανεπηρέαστο.

Η συγκεκριμένη έρευνα «κλίνει» στο να υποστηρίξει την υπόθεση της συνέργειας ως επικρατούσα έναντι του management displacement, ως κύρια αιτία των υψηλών αποδόσεων των joint ventures.



## ΜΕΛΕΤΗ 2

*Lee Insup, Wyatt B. Steve. 1990. "The effects of International Joint Ventures on Shareholder Wealth" The Financial Review, Vol.25, No 4, Pp 641-649 .*

Ο σκοπός της ανωτέρω μελέτης είναι να μελετήσει την επίδραση στον πλούτο των αμερικανών μετόχων της δημιουργίας ενός J.V. στο οποίο συμμετέχουν αμερικάνικες εταιρίες και εταιρίες από άλλες χώρες καθώς επίσης να καθορίσει εάν αυτά τα valuation effects είναι συσχετισμένα με το οικονομικό status των χωρών που εμπλέκονται στο joint venture.

Σύμφωνα με την **προγενέστερη έρευνα** προκύπτει ότι υπάρχουν πολλοί παράγοντες που οδηγούν **στην δημιουργία των joint ventures**. Οι τρεις βασικότεροι που αναφέρονται είναι οι ακόλουθοι: Ο πρώτος αφορά την αύξηση των εσωτερικών δυνάμεων της εταιρίας συγκεντρώνοντας πόρους σε τομείς που η εταιρία έχει προβάδισμα. Ο δεύτερος σχετίζεται με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της εταιρίας και ο τρίτος εστιάζει στα στρατηγικά οφέλη. Σύμφωνα με την τελευταία άποψη η δημιουργία ενός joint venture αποτελεί ένα τρόπο προκειμένου οι εταιρία να εισέλθει σε νέα και στρατηγικά σημαντική ομάδα επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την έρευνα του [Hennart \(1988\)](#) η δημιουργία ενός joint venture είναι ο καταλληλότερος τρόπος προκειμένου μία εταιρία να μειώσει το κόστος των συναλλαγών της.

Σύμφωνα με έρευνα των [McConnell και Nantell \(1985\)](#) τα εγχώρια joint ventures συσχετίζονται με σημαντικά κέρδη για όλους τους ενεχομένους σε αυτά. Οι [Lummer και McConnell \(1990\)](#) υποστηρίζουν ότι και τα international joint ventures προσθέτουν αξία στους μετόχους των εταιριών. Ο [Jensen \(1986\)](#) αναφέρεται στα free cash flows των εταιριών ως τις επιπλέον εισροές της εταιρίας που απομένουν μετά τη χρηματοδότηση των αναληφθέντων projects και αναφέρει πως μπορεί αυτά να επενδύονται στα international joint ventures.

Στην παρούσα έρευνα μελετήθηκε δείγμα εταιριών την περίοδο 1974-1986 international joint ventures που ελήφθησαν από τον Wall Street Journal Index. Το δείγμα περιείχε 109 joint ventures τα οποία ικανοποιούσαν τα παρακάτω κριτήρια:



1. Η κοινή μετοχή των εταιριών που συμμετείχαν στο J.V. διαπραγματευόταν στο N.Y.S.E. κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.
2. Δεν υπάρχουν σημαντικές ανακοινώσεις από τις εταιρίες σε ένα διάστημα 60 ημερών γύρω από την ημερομηνία της ανακοίνωσης δημιουργίας των international joint ventures.
3. Τα assets των εταίρων των J.V. βρίσκονται σε ξένη χώρα.
4. Ο συνέταιρος των J.V. ήταν μία ιδιωτική εταιρία και όχι μία δημόσια επιχείρηση.

Τα κριτήρια αυτά διασφαλίζουν το γεγονός ότι η τυχόν αύξηση της αξίας της μετοχής των εταιριών που απαρτίζουν τα international joint ventures να μην οφείλεται σε παράγοντες άλλους εκτός από την δημιουργία των J.V.

Τα υπό εξέταση 109 J.V. χωρίστηκαν σε τρεις κατηγορίες ως εξής: 59 J.V. με εταίρους από ανεπτυγμένες χώρες, 29 J.V. με εταίρους από πρόσφατα βιομηχανοποιημένες χώρες και 11 J.V. με εταίρους από λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

#### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν πως οι αποδόσεις των μετοχών των αμερικάνικων εταιριών που έχουν εμπλακεί σε international joint ventures είναι αρνητικές. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε αντίθεση τα τις προηγούμενες μελέτες που δείχνουν ότι τόσο τα **εγχώρια όσο και τα διεθνή J.V. σχετίζονται με αύξηση του πλούτου των μετόχων**. Επίσης, έρχεται σε αντίθεση και με την πεποίθηση που προκύπτει την ανάλυση πολλών case studies ότι η δημιουργία των J.V. αποτελεί μία διαδικασία αύξησης της αξίας των εταιριών που συμμετέχουν σε αυτά.

Σύμφωνα με την έρευνα του [Jensen \(1986\)](#) μία πιθανή εξήγηση για αυτό το φαινόμενο είναι το agency cost των free cash flows.

### ΜΕΛΕΤΗ 3

*Geringer Michael, Louis Hebert. 1991. "Measuring performance of international joint ventures" Journal of International Business Studies 22: 249-263.*

Ως International Joint Ventures (IJV) θεωρούν τα joint ventures όπου τουλάχιστον μία από τις μητρικές εταιρίες βρίσκεται εκτός των ορίων της χώρας ή όταν η συμμαχία έχει δράση σε περισσότερες από μία χώρες.

Παρόλη την σημαντικότητα των IJV παρουσιάζουν προβλήματα στην απόδοσή τους. Σύμφωνα με σχετικές έρευνες η απόδοσή τους κυμαίνεται από 37% έως 70%. Έχουν γίνει προσπάθειες κατά το παρελθόν να προσδιοριστούν οι παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των IJV. **Σκοπός της ανωτέρω μελέτης** είναι η ανάπτυξη και η κρίση ορισμένων υποθέσεων που σχετίζονται με την αξιοπιστία και την συγκρισιμότητα ενός εύρους **υποκειμενικών και αντικειμενικών μέτρων** της απόδοσης των joint ventures, καθώς επίσης και η αξιολόγηση της χρησιμότητας διαφορετικών προσεγγίσεων συλλογής δεδομένων.

Προηγούμενες έρευνες χρησιμοποιούσαν χρηματοοικονομικούς δείκτες για την αξιολόγηση των joint ventures όπως: κερδοφορία, ανάπτυξη και κόστος. Άλλες έρευνες χρησιμοποιούν δείκτες αντικειμενικούς όπως: η βιωσιμότητα, η διάρκεια και η σταθερότητα στην διοίκηση των joint ventures. Αυτοί όμως οι δείκτες παρουσιάζουν περιορισμούς που έχουν επίδραση στην αξιολόγηση των IJV. Ορισμένοι από τους περιορισμούς είναι οι ακόλουθοι: Τα στοιχεία αυτά δεν είναι πάντα ανακοινώσιμα ή διαθέσιμα. Επιπρόσθετα, οι μητρικές εταιρίες συνήθως παράγουν αποδόσεις μέσω μηχανισμών διαφορετικών των καθιερωμένων (όπως θα ήταν τα μερίσματα, management fees, technology licensing fees και royalties) τα οποία σπάνια συμπεριλαμβάνονται στους υπολογισμούς για την απόδοση των IJV. Σύμφωνα με έρευνα του Anderson (1990) τα χρηματοοικονομικά κριτήρια αξιολογούν μόνο μία πλευρά των IJV. Για την σωστή αξιολόγηση πρέπει να ληφθούν υπόψη και παράγοντες ποιοτικοί. Προκύπτει λοιπόν βάσει των ανωτέρω πως ένα IJV μπορεί να θεωρηθεί επιτυχές από τη μητρική εταιρία, παρόλο που δεν καλύπτει τους στόχους που θέτουν τα χρηματοοικονομικά κριτήρια.

Εξαιτίας λοιπόν αυτών των περιορισμών οι Killing (1983), Schaan (1983), Beamish (1984) χρησιμοποίησαν ένα άλλο κριτήριο σχετικό με την ικανοποίηση της μητρικής εταιρίας όσον αφορά την συνολική απόδοση του IJV. Θα μπορούσαμε να θέσουμε την ακόλουθη ερώτηση, η οποία αποτυπώνει την ουσία του κριτηρίου: Σε ποιο βαθμό το IJV έχει επιτύχει τις προσδοκίες σας από αυτήν την συμμαχία; Το κύριο πλεονέκτημα αυτού του κριτηρίου είναι το ότι παρέχει πληροφόρηση σχετικά με το βαθμό στον οποίο το IJV έχει επιτύχει το σύνολο των στόχων του. Όμως αυτός ο τύπος κριτηρίου έχει περιορισμούς καθότι αναφέρεται σε υποκειμενικούς παράγοντες.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ υποκειμενικών και υποκειμενικών κριτηρίων για την απόδοση των IJV.

Προκειμένου να προσπεράσουν περιορισμούς που σχετίζονται με υποκειμενικά κριτήρια απόδοσης των IJV οι Killing et al. πρότειναν την συλλογή στοιχείων από την κάθε μητρική σχετικά με την ικανοποίησή της από την απόδοση της συμμαχίας.

Το κύριο ερώτημα που τίθεται είναι εάν τα στοιχεία που συλλέγονται από τη μία μητρική εταιρία ή από τον IJVGM (IGV General Manager) αποτελούν ένα αξιόπιστο μέτρο για την απόδοση του IJV και κατά πόσο συμφωνούν με την άποψη του έτερου μέρους της συμμαχίας. Σε έρευνα των Dess και Robinson (1984) παρατηρήθηκε συμφωνία στις απόψεις διαφορετικών πλευρών της ίδιας συμμαχίας σε απάντηση του ερωτήματος κατά πόσο ικανοποιημένοι εμφανίζονται οι εταίροι από την απόδοση της συμμαχίας. Έτσι, προκύπτουν οι ακόλουθες υποθέσεις.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ της εκτίμησης των μητρικών εταιριών και των IJV general managers για την απόδοση του IJV.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 3**

Υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ της θετικής εκτίμησης από την μία μητρική εταιρία σχετικά με την απόδοση του IJV και της εκτίμησης από την άλλη μητρική εταιρία και του IJVGM για το ίδιο θέμα.

Οι διαφορές στην κουλτούρα μεταξύ των μητρικών εταιριών είναι πιθανό να οδηγήσουν σε διαφορές τόσο στους στόχους των εταιριών αυτών σχετικά με το IJV, όσο και στην προσέγγισή τους σχετικά με τη συνεργασία, τις μεθόδους λειτουργίας και στην εφαρμογή της στρατηγικής που θα ακολουθήσουν. Επίσης, οι διαφορές αυτές είναι πιθανό να οδηγήσουν σε διάσταση απόψεων όσον αφορά την αντίληψη της μίας μητρικής για την άλλη και το IJVGM και ως αποτέλεσμα να καταλήξουν σε μη συμφωνία σχετικά με την απόδοση του IJV. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω προκύπτουν οι ακόλουθες υποθέσεις:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 4**

Η συσχέτιση μεταξύ των εκτιμήσεων των μητρικών εταιριών για την απόδοση των IJV είναι ισχυρότερη όταν εμπλέκονται μητρικές εταιρίες με κοινή κουλτούρα.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 5**

Η συσχέτιση μεταξύ της ικανοποίησης της μητρικής εταιρίας για την απόδοση του IJV και της εκτίμησης του έτερου μέλους του IJV (και του IJVGM) σχετικά με την ικανοποίηση της ίδιας αυτής μητρικής είναι ισχυρότερη όταν εμπλέκονται μητρικές εταιρίες με κοινή κουλτούρα.

### **ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ**

Προκειμένου να διαπιστωθεί η εγκυρότητα ή όχι των ανωτέρω υποθέσεων έγινε συλλογή στοιχείων από δύο έρευνες στις Ηνωμένες Πολιτείες και στον Καναδά αντίστοιχα. Οι δύο έρευνες έλαβαν μέρος τη χρονική περίοδο 1988-1989 και είχαν ως σκοπό τη μελέτη τις ίδιες διαστάσεις στο management των IJV στις Ηνωμένες Πολιτείες και στον Καναδά. Μία διαφοροποίηση μεταξύ των δύο ερευνών είναι το ότι η μεν που αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες αναφέρεται σε IJV οι οποίες βρίσκονται σε λειτουργία καθώς και σε αυτές που έχουν πρόσφατα τερματίσει τη

λειτουργία τους, ενώ η έρευνα που αφορά τον Καναδά αναφέρεται αποκλειστικά σε IJV που βρίσκονται σε λειτουργία. Μια επιπλέον διαφοροποίηση είναι το ότι στην έρευνα που αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες αναφέρονται οι απόψεις μόνο της μίας μητρικής εταιρίας, ενώ στην άλλη εξετάζονται τα στοιχεία από όλες τις εμπλεκόμενες μητρικές καθώς και από το IJVGM.

Για την έρευνα επιλέχθηκε ένα δείγμα 109 εταιριών από 5 γεωγραφικές περιοχές της Αμερικής. Η απόδοση των IJV μετρήθηκε με βάση τα εξής κριτήρια: IJV βιωσιμότητα, σταθερότητα και διάρκεια.

### **ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ**

Η **υπόθεση 1** επαληθεύτηκε καθότι παρατηρήθηκε θετική συσχέτιση μεταξύ υποκειμενικών και αντικειμενικών κριτηρίων για την απόδοση του IJV. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε ισχυρή συσχέτιση μεταξύ του αντικειμενικού παράγοντα της βιωσιμότητας του IJV και των υποκειμενικών παραγόντων. Ακολούθησε ο αντικειμενικός παράγοντας της διάρκειας του IJV, ο οποίος παρουσίασε θετική συσχέτιση με τους υποκειμενικούς παράγοντες. Οι συσχετίσεις όμως μεταξύ των αντικειμενικών παραγόντων με μεμονωμένους παράγοντες όπως οι πωλήσεις, το μερίδιο αγοράς, η κερδοφορία και η ολική απόδοση που παρουσίασαν ήταν λιγότερο ισχυρές σε σχέση με τις προαναφερόμενες.

Οι **υποθέσεις 2 και 3** επίσης επαληθεύτηκαν, καθότι υπήρξαν θετικές συσχετίσεις μεταξύ των εκτιμήσεων των μητρικών εταιριών και των IJVGM όσον αφορά την απόδοση του IJV, και αντίστοιχα υπήρξαν θετικές συσχετίσεις μεταξύ των μητρικών εταιριών. Παρατηρήθηκε ότι η συσχέτιση μεταξύ των εκτιμήσεων των μητρικών με τον IJVGM ήταν ισχυρότερες από ό,τι οι συσχετίσεις μεταξύ των μητρικών μεταξύ τους. Τέλος, είχαμε επαλήθευση και για τις **υποθέσεις 4 και 5**. Όπως ήταν αναμενόμενο, παρατηρήθηκε μεγάλη συσχέτιση μεταξύ των εκτιμήσεων των μητρικών εταιριών σχετικά με την απόδοση του IJV, οι οποίες ετύγχανε να έχουν κοινή κουλτούρα.

Μετά από μεγαλύτερη εμβάθυνση στα αποτελέσματα καταλήγουν στα συμπεράσματα ότι τα IJV τα οποία θεωρούνταν ότι είναι επιτυχημένα είχαν

μεγαλύτερη πιθανότητα να επιβιώσουν, από εκείνα τα οποία θεωρήθηκαν λιγότερο επιτυχημένα. Επίσης, αυτά τα IJV παρέμειναν για περισσότερο χρονικό διάστημα σε λειτουργία από τα άλλα. Άλλη παρατήρηση είναι το ότι η συλλογή στοιχείων από τη μία και μόνο μητρική εταιρία αποτελεί μία αρκετά αξιόπιστη πηγή για συλλογή δεδομένων. Υπάρχει όμως και η πλευρά που υποστηρίζει ότι οι διαφορές στις απόψεις των ενεχομένων σχετικά με την απόδοση του IJV μπορεί να υπονοεί ότι η χρήση ενός μοντέλου που να εμπεριέχει τις απόψεις περισσότερων του ενός ενεχομένου θα αποδώσει ακριβέστερα αποτελέσματα.

### **ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΕΡΕΥΝΑΣ**

Ένας περιορισμός της έρευνας είναι το ότι περιείχε έρευνα μόνο σε αναπτυγμένες χώρες. Επίσης εστίασε σε νεοσυσταθέν IJV, το οποίο είτε είναι ακόμα σε λειτουργία ή τερμάτισε πρόσφατα τις εργασίες του. Αυτοί οι περιορισμοί ίσως οδήγησαν σε μεγαλύτερες συσχετίσεις.

#### ΜΕΛΕΤΗ 4

*Chan Su Han, Kesinger John, Keown Arthur, Martin John. 1997. "Do strategic alliances create value?" Journal of Financial Economics 46 (1997) 199-221 .*

Η παρούσα μελέτη **εστιάζει** στις non-equity alliances στις οποίες δεν υπάρχει δημιουργία ξεχωριστής νομικής οντότητας, ούτε υπάρχει μοίρασμα της εξουσίας στα ενεχόμενα μέλη. Αυτό που χαρακτηρίζει τις συγκεκριμένες συμμαχίες είναι η συνένωση των πόρων. Ειδικότερα, μελετώνται οι στρατηγικές συμμαχίες που ασχολούνται με marketing, ανάπτυξη προϊόντος, έρευνα, μεταφορά τεχνολογίας και licencing agreements.

Ο **σκοπός** της μελέτης είναι να εξετάσει τις συνθήκες κάτω από τις οποίες οι non-equity alliances δημιουργούν αξία για τους μετόχους των ενεχόμενων εταιριών. Επιπρόσθετα, μελετάται κατά πόσο έχουν σημασία οι διαφορές στα χαρακτηριστικά των εταιριών και των συμμαχιών στον καθορισμό της αξίας τους αντίστοιχα.

Τα βασικότερα **πορίσματα της έρευνας** συνοψίζονται στα ακόλουθα:

- 1) Οι στρατηγικές συμμαχίες δημιουργούν ένα θετικό αποτέλεσμα στον πλούτο των εταιριών, χωρίς μεταφορά πλούτου μεταξύ των ενεχόμενων μελών.
- 2) Τόσο οι οριζόντιες συμμαχίες (μεταξύ εταιριών του ίδιου κλάδου) όσο και οι μη οριζόντιες συμμαχίες δημιουργούν αξία.
- 3) Οι οριζόντιες συμμαχίες προσθέτουν μεγαλύτερη αξία όταν περιλαμβάνουν μεταφορά ή συνένωση τεχνικής γνώσης συγκριτικά με marketing alliances.
- 4) Οι εταιρίες που συμμετέχουν σε strategic alliances παρουσιάζουν μεγαλύτερη λειτουργική απόδοση σε σχέση με τις εταιρίες του κλάδου τους που δεν έχουν συμμετοχή σε συμμαχίες.

**Ένα παράδειγμα** για το είδος των strategic alliances που μελετάται είναι η συμμαχία των εταιριών **Motorola και Unisys** τον Ιανουάριο του 1992. Σε αυτήν την συμμαχία οι δύο εταιρίες συνεργάστηκαν προκειμένου να δημιουργήσουν νέα νέες διαδικασίες και τεχνολογία σχεδιασμού πιο εξειδικευμένων προϊόντων. Με την συμμαχία αυτή το κάθε μέλος συνεισφέρει την τεχνογνωσία που κατέχει και αποκτά



πρόσβαση σε πιο εξειδικευμένους πόρους που δεν κατέχει. Ο σκοπός της συμφωνίας είναι η συνένωση των τεχνικών γνώσεων και ικανοτήτων, προκειμένου να αναπτυχθούν νέες τεχνολογίες και όχι απλά η μεταφορά της υπάρχουσας γνώσης.

Οι *Jensen and Meckling (1991)* υποστηρίζουν σε έρευνά τους ότι μια εταιρία είναι περισσότερο αποτελεσματική όταν το άτομο που έχει την εξουσία να παίρνει τις αποφάσεις κατέχει την γνώση και την πείρα για να το πράξει. Σε περιπτώσεις που το άτομο αυτό δεν κατέχει τα προαναφερόμενα προσόντα, τότε είτε μεταφέρεται η γνώση σε αυτόν, είτε αυτός παρέχει την εξουσιοδότηση σε κάποιον να πάρει την απόφαση αντ' αυτού. Και οι δύο όμως περιπτώσεις συνεπάγονται κόστος για την εταιρία. Οι στρατηγικές συμμαχίες στη συγκεκριμένη περίπτωση αποτελούν μία βέλτιστη λύση στο ανωτέρω πρόβλημα μιας και **«ευθυγραμμίζουν» την γνώση με την εξουσία**. Ειδικότερα σε τομείς όπως η δημιουργία νέων προϊόντων, η ανάπτυξη νέας τεχνολογίας οι προσπάθειες για καινοτομίες, οι οποίες απαιτούν σημαντική τεχνογνωσία και χρησιμοποιούν γνώση που δύσκολα διαχέεται προς τα έξω, διότι είναι πιθανό να οδηγήσει σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για τον κατέχοντα, το κόστος μεταφοράς της γνώσης είναι ιδιαίτερα υψηλό.

Άλλος ένας τρόπος που οι στρατηγικές συμμαχίες προσθέτουν αξία στην επιχείρηση είναι η **οργανωτική ευελιξία** που παρέχουν. Ενώ οι συγχωνευμένες εταιρίες μπορούν μεν να αναπτυχθούν γρήγορα, όμως συρρικνώνονται πολύ δύσκολα, οι στρατηγικές συμμαχίες παρουσιάζουν ευελιξία και μπορούν να αναπροσαρμοστούν ταχύτατα και χωρίς ιδιαίτερο κόστος. Επιπλέον, στις στρατηγικές συμμαχίες δεν προκύπτει κόστος αντιπροσώπευσης αφού τα κέρδη από τις δραστηριότητες στις οποίες υπάρχει συνεργασία πηγαίνουν κατευθείαν στα μέλη της συμμαχίας και δεν χρειάζεται η διαμεσολάβηση του manager να κάνει τη διανομή. Η ευελιξία που προσφέρουν οι στρατηγικές συμμαχίες διευκολύνουν τον πειραματισμό για ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και στρατηγικών marketing.

Ένα άλλο θέμα που θίγει η ανωτέρω έρευνα είναι το ότι υπάρχουν κόστη στις εταιρίες που δημιουργούν συμμαχίες, τα οποία δεν υπάρχουν σε εταιρίες που



ενώνονται με συγχωνεύσεις ή εξαγορές. Αυτά τα κόστη προκύπτουν από **ευκαιριακή (opportunistic) συμπεριφορά** των συμμετεχόντων. Το κλειδί για την αποφυγή τέτοιου φαινομένου είναι οι εταιρίες να διατηρήσουν τα στρατηγικά τους πλεονεκτήματα, ώστε να είναι απαραίτητες συνεχώς για το άλλο μέλος της συμμαχίας. Υπάρχουν μηχανισμοί που αποτρέπουν αυτού του είδους τη συμπεριφορά. Η πιθανότητα για τέτοια συμπεριφορά μειώνεται όταν υπάρχει προοπτική από τα μέλη για συνεχή μελλοντική συνεργασία.

## **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Για την έρευνα ελήφθη ένα δείγμα από 460 εταιρίες οι οποίες έχουν συμμετοχή σε 345 στρατηγικές συμμαχίες από την Lexis/Nexis database για την περίοδο 1983-1992. Από το δείγμα αυτό το 43% αποτελείται από εταιρίες που έχουν κάνει marketing agreements, 14% research and development agreements, 11% licencing agreements και 7% technology transfer agreements. Στόχος μας είναι να μετρήσουμε την αντίδραση της μετοχής των εταιριών στην ανακοίνωση της σύναψης στρατηγικής συμμαχίας.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα αποτελέσματα δείχνουν πως υπάρχει θετική επίδραση στον πλούτο των εταιριών και πως δεν υπάρχει μεταφορά πλούτου μεταξύ των εταιριών. Σε σχέση με τα joint ventures, οι στρατηγικές συμμαχίες δεν περιλαμβάνουν δημιουργία νέων νομικών οντοτήτων, ούτε απαιτούν επενδύσεις των ενεχομένων σε στοιχεία ενεργητικού. Παρόλες τις διαφορές αυτές οι στρατηγικές συμμαχίες έχουν την ίδια επίδραση στην αύξηση του πλούτου των μετόχων όσο και τα joint ventures. Επίσης, η έρευνα απαντά στο ερώτημα ποιου είδους στρατηγικές συμμαχίες έχουν μεγαλύτερη απόδοση στα κέρδη τους. Η απάντηση είναι πως τόσο οι οριζόντιες, όσο και οι μη-οριζόντιες συμμαχίες έχουν υψηλές αποδόσεις. Οι οριζόντιες συμμαχίες που συνεπάγονται μεταφορά ή συνένωση τεχνικής γνώσης παράγουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τις marketing alliances, γεγονός που σημαίνει πως είναι σημαντικό για την απόδοση οι εταιρίες να μένουν συγκεντρωμένες στους δικούς τους στόχους αξιοποιώντας παράλληλα και πόρους από τις εταιρίες της συμμαχίας.

## **ΜΕΛΕΤΗ 5**

*Prather Larry, Min Jae. "Testing of the Positive-Multinational Network Hypothesis: Wealth Effects of International Joint Ventures in Emerging Markets" Multinational Finance Journal, 1998, vol.2, no.1, pp.151-165.*

Η θεωρία ορίζει πως προκειμένου οι managers να μεγιστοποιήσουν την αξία της εταιρίας τους πρέπει να αναλαμβάνουν μόνο projects με θετική παρούσα αξία. Εφόσον η αξία της εταιρίας είναι το άθροισμα των καθαρών παρουσών αξιών (NPVs) των projects που αναλαμβάνονται, τα NPVs με θετική παρούσα αξία αυξάνουν την αξία της εταιρίας. Έτσι, οι ανακοινώσεις για ανάληψη τέτοιων projects πρέπει να δημιουργούν θετική αντίδραση της αγοράς. Οδηγούμαστε έτσι στην πρώτη υπόθεση που ορίζει τα ακόλουθα.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Οι ανακοινώσεις για δημιουργία ενός international joint venture από αμερικάνικες εταιρίες δημιουργούν μία θετική αντίδραση της αγοράς στην μετοχή των εταιριών.

Η δεύτερη υπόθεση της έρευνας ασχολείται με την επέκταση των εταιριών σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Στις χώρες αυτές ο ανταγωνισμός είναι μικρότερος, καθότι υπάρχουν περιθώρια εξέλιξης. Έτσι, μπορεί μία εταιρία να δημιουργήσει το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης. Βάσει αυτής της λογικής διατυπώνεται η δεύτερη υπόθεση, η οποία διατυπώνεται ως εξής:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Η επίδραση της ανακοίνωσης δημιουργίας ενός ijn είναι αντίστροφα συσχετισμένη με το επίπεδο ανάπτυξης της χώρας του ξένου εταίρου.

Η τρίτη υπόθεση θέτει το θέμα της εισόδου σε μία χώρα και υποστηρίζει πως όταν το ijn εισέρχεται για πρώτη φορά σε μία χώρα είναι μεγαλύτερες οι ευκαιρίες για εκμάθηση και μεγαλύτερη αξιοποίηση των πόρων της χώρας.

### ΥΠΟΘΕΣΗ 3

Οι μέτοχοι ωφελούνται περισσότερο από τα i.J.V. που πρωτοεισέρχονται σε μία χώρα.

### Η ΕΡΕΥΝΑ

Ελήφθη δείγμα από 240 international joint ventures που δημιουργήθηκαν από το 1988. Τα στοιχεία συλλέχθηκαν από τον Wall Street Journal Index. Από το σύνολο των i.j.v. τα 126 αφορούν εταιρείες από ανεπτυγμένες χώρες, ενώ τα 114 αφορούν εταιρείες από λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες. Στις 121 εκ των περιπτώσεων οι αμερικάνικες εταιρείες επεκτείνουν τις επιχειρήσεις τους σε ξένες χώρες για πρώτη φορά.

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μελετάται το αποτέλεσμα της ανακοίνωσης των international joint ventures προκειμένου να εξακριβωθεί εάν το international J.V. αποσπά αντίδραση όμοια με αυτές ύστερα από άλλα σημαντικά γεγονότα.

Στην παρούσα έρευνα συγκρίνονται οι αντιδράσεις της αγοράς στη δημιουργία των international joint ventures σε **ανεπτυγμένες και λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες**, καθώς επίσης και οι αντίστοιχες αντιδράσεις στην αρχική και την μεταγενέστερη είσοδο των εταιριών σε μία χώρα. Τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν πως κατά μέσο όρο υπάρχουν μικρές, αλλά σημαντικές θετικές αποδόσεις (0.4%) στις μετοχές των εταιριών την ημέρα ανακοίνωσης της δημιουργίας των international J.V. Το αποτέλεσμα αυτό είναι συνεπές με προηγούμενες μελέτες [[Lummer and McConnell \(1990\)](#), [Crutchley, Guo and Hansen \(1991\)](#), [Chen, Hu, Shieh \(1991\)](#)].

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών η αντίδραση της αγοράς είναι σημαντικά θετική όταν οι αμερικάνικες εταιρείες ανακοινώνουν δημιουργία J.V. σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο όταν η ανακοίνωση αφορά περιοχές ήδη ανεπτυγμένες. Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τις έρευνες των: [Kogut \(1983\)](#), [Doukas and Travlos \(1988\)](#).

Επίσης, βρέθηκαν διαφορές στην αντίδραση μεταξύ της αρχικής και των ακόλουθων επεκτάσεων. Συγκεκριμένα, η αγορά αντιδρά θετικά με την επέκταση των εταιριών σε γνωστό έδαφος, ενώ δεν συμβαίνει αυτό όταν η επέκταση γίνεται σε άγνωστη περιοχή.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## **ΜΕΛΕΤΗ 6**

**Mohanram Partha, Columbia University and Nanda Ashish, Harvard Law School,  
“When do Joint ventures create value”? February 1998, Working Paper Series.**

Το ανωτέρω άρθρο εξετάζει δύο σημαντικά ερωτήματα: Πρώτον, τα joint ventures ανακοινώνονται όταν οι εταιρίες έχουν υψηλή ή χαμηλή απόδοση; Δεύτερον, ποια joint ventures δημιουργούν αξία και ποια όχι; Προκειμένου να εξεταστούν τα ερωτήματα αυτά μελετώνται τα αποτελέσματα της ανακοίνωσης δημιουργίας 253 joint ventures τη χρονική περίοδο 1986-1993. Η έρευνα θεωρεί ως δείκτη δημιουργία αξίας για τις εταιρίες την αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση δημιουργίας των J.V. από τις μητρικές εταιρίες.

Η έρευνα καταρρίπτει την παραδοσιακή θεώρηση πως η μακροβιότητα των J.V. είναι δείκτης επιτυχίας. Επιτυχημένες συνεργασίες μπορεί να λήξουν νωρίς, ενώ μη επιτυχημένα J.V. να διαρκέσουν για πολύ. Επίσης, διαπιστώνεται πως η ανακοίνωση για δημιουργία των J.V. γίνεται όταν η απόδοση των μητρικών εταιριών μειώνεται.

Άλλη διαπίστωση είναι πως οι εταιρίες που έχουν τις μεγαλύτερες αποδόσεις μέσω δημιουργίας J.V. είναι αυτές που δεν είναι ούτε πολύ «κοντά», ούτε πολύ «μακριά». Η συμπληρωματικότητα είναι αυτή που ανταμείβεται από την αγορά. Επίσης, διαπιστώνεται αρνητική σχέση μεταξύ των fcf και της αντίδρασης της αγοράς, καθώς επίσης και ότι η αντίδραση της αγοράς είναι αρνητικά συσχετισμένη με το μέγεθος.

Τέλος, η έρευνα κατηγοριοποιεί τους παράγοντες των επηρεάζουν την αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για J.V. σε τρεις κατηγορίες: strategic reasons, managerial misalignment, signaling.

**Managerial misalignment:** Οι εταιρίες δημιουργούν J.V. που δεν προσθέτουν αξία όταν τα συμφέροντα των μετόχων και των managers δεν «ευθυγραμμίζονται». Ο

Kent (1991) αναφέρει πως οι joint ventures εταιρίες αποδίδουν καλύτερα από τις non-joint ventures εταιρίες στον κλάδο των πετρελαϊκών εταιριών. Οι Anand and Khanna (1995) αναφέρουν πως τα J.V. στον τομέα της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών αξιολογούνται χαμηλότερα από την αγορά σε σχέση με άλλες μορφές συνεργασίας όπως τα licensing και τα R&D agreements. Η πιθανή αιτία για αυτές τις περιπτώσεις είναι το misalignment μεταξύ των συμφερόντων.

**Signaling Driver:** Ένα joint venture μπορεί να μεταδώσει στην αγορά νέα από τις μητρικές εταιρίες. Το ενδεχόμενο ότι μία μικρή εταιρία μπορεί να προσελκύσει την προσοχή μίας μεγάλης λειτουργεί θετικά για τη μικρή εταιρία. Χρησιμοποιείται το market ratio ως ένα μέτρο για την δύναμη του «σήματος» που δίνει η μητρική εταιρία στην αγορά.

Άλλος παράγοντας που επηρεάζει τις αποδόσεις των J.V. είναι οι ιδιομορφίες του κάθε κλάδου. Π.χ. στον κλάδο της βιοτεχνολογίας οι συνεργασίες απολαμβάνουν μεγάλες αποδόσεις, ενώ σε άλλους κλάδους όπως στις εταιρίες πετρελαιοειδών δεν συμβαίνει το ίδιο.

## **ΜΕΛΕΤΗ 7**

*Merchant Hemant, Scendel Dan. 2000. "How do international Joint Ventures create shareholder value?" Strategic Management Journal 21: 723-737 .*

Ο σκοπός της ανωτέρω μελέτης είναι να μελετήσει τις συνθήκες κάτω από τις οποίες το joint venture δημιουργεί αξία για τις μητρικές εταιρίες. Η συγκεκριμένη έρευνα **καινοτομεί** σε δύο σημεία. Το πρώτο σημείο αφορά στο ότι λαμβάνει υπόψη δευτερεύοντες παράγοντες που οι προηγούμενες μελέτες δεν ελάμβαναν. Παραδείγματος χάριν strategic behavior, transaction costs, learning. Το δεύτερο σημείο είναι το ότι μελετά τρεις συγκεκριμένους παράγοντες που επιδρούν στην αύξηση της αξίας των εταιριών που εμπλέκονται στα J.V. α) ο βαθμός συσχέτισης του χαρτοφυλακίου της εταιρίας με την αντίστοιχη εταιρία του J.V. β) το μέγεθος των εταιριών γ) η συσχέτιση του αντικειμένου εργασιών μεταξύ των εταιριών.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία που ασχολείται με την βιομηχανική οργάνωση, η συσχέτιση μεταξύ των σκοπών των εταιριών που απαρτίζουν τα joint ventures οδηγεί σε οικονομίες κλίμακας. Οι οικονομίες κλίμακας πολλές φορές αυξάνουν τα εμπόδια εισόδου των εταιριών στον κλάδο, καθώς αυξάνουν τα επίπεδο «δέσμευσης» των νέων εταιριών που θέλουν να εισέλθουν στον κλάδο. Επίσης, οι οικονομίες κλίμακας παρέχουν τη δυνατότητα στις εταιρίες να προσαρμόζονται καλύτερα στις επερχόμενες αλλαγές και να αντιμετωπίζουν καλύτερα τις απειλές από τον ανταγωνισμό. Όλα τα ανωτέρω οδηγούν στην ακόλουθη υπόθεση:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Η συσχέτιση του **αντικειμένου εργασιών της εταιρίας** με αυτό του J.V. αυξάνει τον πλούτο των μετόχων των εταιριών που συμμετέχουν σε αυτό.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία που αναφέρεται στα transaction costs η συσχέτιση της δραστηριότητας των εταιριών που συμμετέχουν σε ένα joint venture οδηγεί σε κέρδη. Πιο συγκεκριμένα, η συσχέτιση αυτή επιτρέπει στις εταιρίες να αναγνωρίσουν την αξιοπιστία του συνεταιίρου τους και έτσι να οδηγηθούν σε

σωστές επιλογές συνεταιίρων, σε αναγνώριση των opportunistic behavior. Επίσης, η συσχέτιση αυτή μειώνει την ασυμμετρία πληροφόρησης, αυξάνοντας έτσι την παραγωγικότητα των πόρων των εταιριών. Τέλος, ένα επιπλέον όφελος είναι η διευκόλυνση της επικοινωνίας, η οποία αποφέρει πολλαπλά οφέλη στην εταιρία. Όλα τα ανωτέρω λοιπόν, οδηγούν στην δεύτερη υπόθεση, η οποία διατυπώνεται ως εξής:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Η συσχέτιση του **αντικειμένου εργασιών της εταιρίας** με αυτό του **εταίρου** της στο J.V. αυξάνει τον πλούτο των μετόχων τους.

Η προηγούμενη εμπειρία των εταιριών που συμμετέχουν σε joint venture παρέχει στις ενεχόμενες εταιρίες κριτήρια ώστε να μπορούν να ανταποκριθούν πιο αποτελεσματικά στις μεταβολές του περιβάλλοντος και του ανταγωνισμού. Σύμφωνα με έρευνα των Ring και Van de Ven (1992) η εμπειρία μειώνει τα transaction costs των εταιριών και αυξάνει τις πιθανότητες που έχουν για επιτυχία. Με αυτόν τον τρόπο οδηγούμαστε στην τρίτη υπόθεση, η οποία υποστηρίζει τα εξής:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 3**

Η αξία των εταιριών που συμμετέχουν στο J.V. αυξάνει ανάλογα με την **προηγούμενη εμπειρία** των εταιριών σε αντίστοιχες συμμαχίες.

Σύμφωνα με την θεωρία των transaction costs, η ομοιότητα του μεγέθους των εταιριών και των πρωτοκόλλων, δηλαδή των συστημάτων και των διαδικασιών που χρησιμοποιούνται για την διεκπεραίωση του σκοπού της εταιρίας, τα οποία θα μπορούσαν να οριστούν και ως μηχανισμοί διοίκησης με αυτά που χρησιμοποιεί το J.V. αυξάνει τα κέρδη των εταιριών. Πιο συγκεκριμένα, η ομοιότητα αυτή μειώνει τα κόστη για οργάνωση των πόρων, μειώνοντας την ανάγκη για εξομοίωση των πολιτικών που ακολουθούν οι εταιρίες. Με αυτόν τον τρόπο οι στόχοι και τα



κίνητρα των εταιριών καθίστανται κατανοητά και για τις δυο πλευρές. Έτσι, οδηγούμαστε στην υπόθεση 4:

#### **ΥΠΟΘΕΣΗ 4**

Η **ομοιότητα του μεγέθους εταιρίας** καθώς και των **μηχανισμών διοίκησής της** με αυτό του εταίρου της στο J.V. αυξάνει τον πλούτο των μετόχων τους.

Η ομοιότητα στην κουλτούρα των εταιριών διευκολύνει τον συντονισμό μεταξύ των εταιριών και οδηγεί σε καλύτερο έλεγχο αφού η κοινή κουλτούρα συνεπάγεται σε έναν βαθμό κοινούς στόχους και κοινές προσδοκίες. Έτσι μειώνονται οι πιθανότητες αποτυχίες του J.V. Οδηγούμαστε λοιπόν στην πέμπτη υπόθεση, η οποία υποστηρίζει τα εξής:

#### **ΥΠΟΘΕΣΗ 5**

Η αξία των εταιριών που συμμετέχουν στο J.V. αυξάνει ανάλογα με το βαθμό **ομοιότητας της κουλτούρας** μεταξύ των εταίρων.

Ως πολιτικό ρίσκο αναφέρεται στον κίνδυνο πολιτικές δυνάμεις να προκαλέσουν δραματικές αλλαγές στο επιχειρηματικό περιβάλλον της χώρας επηρεάζοντας έτσι και την κερδοφορία των εταιριών. Η βιβλιογραφία αναφέρει ότι όσο μικρότερος ο πολιτικός κίνδυνος της χώρας, τόσο λιγότερο εκτεθειμένη η εταιρία σε αρνητικές επιπτώσεις, άρα περισσότερο ασφαλής στην επίτευξη των στόχων της. Σύμφωνα με τα ανωτέρω διατυπώνεται η έκτη υπόθεση ως εξής:

#### **ΥΠΟΘΕΣΗ 6**

Η αξία των εταιριών που συμμετέχουν στο J.V. αυξάνει δυσανάλογα με το βαθμό **πολιτικού κινδύνου** που υπάρχει στη χώρα όπου εδρεύει το J.V.

Οι εταιρίες που αντιμετωπίζουν υψηλό επίπεδο ανταγωνισμού έχουν περισσότερες πιθανότητες για επιτυχία, καθώς οι ιδιαίτερες ικανότητες που κατέχουν δεν μπορούν να αντιγραφούν ή να αναπαραχθούν (τουλάχιστον στο βραχυπρόθεσμο

μέλλον) από τους ανταγωνιστές τους. Αυτό μας οδηγεί στην διατύπωση της τελευταίας υπόθεσης η οποία ορίζει τα ακόλουθα:

#### **ΥΠΟΘΕΣΗ 7**

Η αξία των εταιριών που συμμετέχουν στο J.V. αυξάνει δυσανάλογα με το βαθμό **ανταγωνισμού** που αντιμετωπίζουν οι ενεχόμενες εταιρίες όσον αφορά την κύρια δραστηριότητά τους.

Για την μελέτη των ανωτέρω υποθέσεων μελετήθηκε ένα δείγμα από εταιρίες οι οποίες λειτουργούσαν στον κατασκευαστικό κλάδο και ήταν εισηγμένες στο N.Y.S.E. είτε στο American Stock Exchange. Το κριτήριο του να είναι οι εταιρίες εισηγμένες σε αυτά τα δύο Χρηματιστήρια βοηθά ώστε τα συμπεράσματα να είναι συγκρίσιμα με την προηγούμενη βιβλιογραφία. Λήφθηκε δείγμα που περιέχει 393 ανακοινώσεις για δημιουργία international J.V.

#### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η ανάλυση των αποτελεσμάτων του δείγματος οδήγησε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

Οι **υπεραποδόσεις** των εταιριών που σχετίζονται με τη δημιουργία των international J.V. **αυξάνουν** ανάλογα με το βαθμό συσχέτισης partner-venture business, της μεγαλύτερης ιδιοκτησίας κεφαλαίων. Επίσης, είναι μεγαλύτερες όταν οι εταιρίες βασίζονται σε τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης σε σχέση με τις εταιρίες που δεν έχουν αναπτύξει καθόλου τέτοιο τμήμα. Από την άλλη πλευρά, οι αποδόσεις **μειώνονται** όταν οι εταιρίες αντιμετωπίζουν έντονο ανταγωνισμό. Εκτός όμως αυτών των δύο ομάδων υπάρχουν και παράγοντες που δεν επηρεάζουν **ούτε θετικά, ούτε αρνητικά** τις αποδόσεις των international J.V. Οι παράγοντες αυτοί είναι οι ακόλουθοι: η συσχέτιση του αντικειμένου εργασιών μεταξύ των εταιριών, η ομοιότητα στα μεγέθη των εταιριών, η ομοιότητα στην κουλτούρα τους καθώς και το επίπεδο πολιτικού ρίσκου.

Θα ήταν χρήσιμη μία προσέγγιση κατά την οποία θα εξετάζονταν μία ομάδα από πολύπλευρα χαρακτηριστικά τα οποία συναντώνται μαζί. Η προσέγγιση αυτή βοηθά τους ερευνητές να αναπτύξουν συσχετισμούς μεταξύ πολλών χαρακτηριστικών του υπό εξέταση αντικειμένου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## ΜΕΛΕΤΗ 8

**Sheng-Syan Chen, Kim Wai Ho, Cheng-few Lee, Gillian H.H.Yeo.2000. "Investment opportunities, free cash flow and market reaction to international joint venture" *Journal of Banking & Finance*, 24, 1747-1765.**

Κάνοντας μία μικρή ανασκόπηση της υφιστάμενης βιβλιογραφίας αναφέρουμε τα ακόλουθα: Οι έρευνες των Lummer και McConnell (1990), Crutchley et al. (1991) και Chen et al. (1991) καταλήγουν στο ότι οι **εγχώριες εταιρίες** που συμμετέχουν σε **international joint ventures** παρουσιάζουν σημαντικές υπεραποδόσεις στις μετοχές τους. Επίσης, οι έρευνα αυτή δείχνει ότι το μέγεθος της επένδυσης, ο τύπος και το σχετικό μέγεθος των εταιριών, καθώς και η δύναμη του εγχώριου νομίσματος επηρεάζουν σημαντικά τις αποδόσεις των εταιριών. **Αντίθετα**, οι Lee και Wyatt (1990) και Chung et al. (1993) βρίσκουν αρνητική συσχέτιση στην απόδοση των μετοχών των εταιριών με την ανακοίνωση για συμμετοχή τους σε international joint venture, ενώ οι Finnerty et al. (1986) δεν βρίσκουν πολύ αμυδρή συσχέτιση.

Οι Lee και Wyatt (1990) υποστηρίζουν πως οι απώλειες του πλούτου που συσχετίζονται με τη δημιουργία των international joint ventures αιτιολογούνται από την **θεωρία των free cash flows**. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, η αντίδραση της αγοράς στη δημιουργία ενός international joint venture θα είναι αρνητικά συσχετισμένη με τα free cash flows των εταιριών. Η εξήγηση για αυτό βρίσκεται στο ότι οι managers πολύ συχνά επενδύουν τα free cash flows των εταιριών σε μη παραγωγικούς σκοπούς. Ένας από αυτούς μπορεί να είναι και η συμμετοχή σε ένα international joint venture. Όταν λοιπόν τα free cash flows των εταιριών είναι αυξημένα είναι πιθανό οι managers να προχωρήσουν σε τέτοιου είδους επενδύσεις. Σε αυτήν την περίπτωση το agency cost (κόστος αντιπροσώπευσης) αυξάνει. Αντίθετα, τα χαμηλά free cash flows των εταιριών μπορεί να οδηγήσουν σε εξωτερική χρηματοδότηση, η οποία συνεπάγεται monitoring της εταιρίας. Η συγκατάθεση της εταιρίας για το monitoring μπορεί να θεωρηθεί καλό σημάδι.

**Γενικότερα**, η θεωρία των free cash flows εξηγεί αποτελεσματικά τις αποδόσεις στον πλούτο των εταιριών που συσχετίζονται σε διεθνείς συμμαχίες, ενώ

αποδεικνύεται αναποτελεσματική στην εξήγηση των υπεραποδόσεων των εταιριών που κάνουν έξοδα R&D , product strategies and capital expenditures.

Όσον αφορά το ρόλο των **ευκαιριών επένδυσης** στην εξήγηση των αποδόσεων των μετοχών οι οποίες συμμετέχουν σε international joint ventures , η προγενέστερη βιβλιογραφία αναφέρει πως η διαθεσιμότητα ή η έλλειψη ευκαιριών επένδυσης (όπως αυτή ορίζεται από τον δείκτη *Tobin's q*) αποτελεί σημαντικό παράγοντα εξήγησης του αντίκτυπου που έχουν στον πλούτο των μετόχων σημαντικές αποφάσεις επενδύσεων, όπως: δημόσιες προσφορές, διεθνείς συγχωνεύσεις και εξαγορές, έξοδα R&D, στρατηγικές προϊόντων και κεφαλαιακά έξοδα.

Ο σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσει το κατά πόσο οι **ευκαιρίες επένδυσης και τα free cash flows** εξηγούν τις μεταβολές στις αποδόσεις των μετοχών των εταιριών που συμμετέχουν σε international joint ventures.

Λαμβάνεται ένα δείγμα έρευνας από εταιρίες στην Σιγκαπούρη, οι οποίες δήλωσαν συμμετοχή σε international joint ventures κατά την περίοδο 1979-1993. Η Σιγκαπούρη, όπως και η Ταϊβάν, είναι μία μικρή και ανοικτή οικονομία και ως εκ τούτου η δημιουργία international joint ventures είναι ένα σημαντικό μέσο επιχειρηματικής εξάπλωσης, ιδίως τα τελευταία χρόνια, όπου η χώρα λανσάρεται ως η «πύλη» για τις εταιρίες της Ευρώπης και της Αμερικής, προκειμένου να επεκταθούν στην Ασία. Η παρούσα έρευνα προσθέτει σημαντική αξία στην υφιστάμενη βιβλιογραφία καθότι το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας βασίζεται σε εταιρίες που εδρεύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Συγκριτικά με τις εταιρίες των Ηνωμένων Πολιτειών, οι εταιρίες του δείγματος της παρούσας έρευνας έχουν καλύτερες ευκαιρίες επένδυσης, αλλά λιγότερες επενδυτικές ευκαιρίες σχέση με τις αμερικάνικες εταιρίες που ανακοινώνουν R&D investments. Επίσης, κατά μέσο όρο τα free cash flows των εταιριών βρίσκονται πολύ κοντά σε αυτά των αμερικανικών εταιριών.

Τα **αποτελέσματα** της έρευνας δείχνουν πως οι ανακοινώσεις για δημιουργία international joint ventures από εταιρίες στην Σιγκαπούρη συσχετίζονται με θετικές υπεραποδόσεις στις μετοχές των εταιριών αυτών. Τα συμπεράσματα αυτά είναι

συνεπή με αυτά των Lummer και McConnell (1990), Crutchley et al. (1991) και Chen et al. (1991). Επίσης, στηρίζεται η υπόθεση ότι οι επενδύσεις σε international joint ventures από εταιρίες με καλές ευκαιρίες επενδύσεων είναι αποδοτικές, ενώ τέτοιου είδους επενδύσεις από εταιρίες με πολύ φτωχές επενδυτικές επιλογές συνήθως δεν αποδίδουν. Η διαθεσιμότητα ή η έλλειψη σε επενδυτικές ευκαιρίες επηρεάζει σημαντικά τις αποδόσεις των εταιριών που συμμετέχουν σε κάθε είδους συμμαχίες. Όσον αφορά τα free cash flows η έρευνα καταλήγει στο ότι η θεωρία αυτή ίσως επηρεάζει τις εταιρίες που έχουν αναμειχθεί σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, αλλά δεν επηρεάζει τις εταιρίες που έχουν κάνει στρατηγικές επενδύσεις, όπως π.χ. δημιουργία international joint ventures, επενδύσεις σε R&D, στρατηγικές προϊόντων και έξοδα κεφαλαίου.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η έρευνα αυτή εξετάζει τον αντίκτυπο που έχουν οι ευκαιρίες επένδυσης και τα free cash flows στις αποδόσεις των εταιριών που συμμετέχουν σε i.J.V. Αποδεικνύεται ότι οι μετοχές των εταιριών με αξιόλογες επενδυτικές προτάσεις έχουν θετική αντίδραση στην ανακοίνωση για δημιουργία i.J.V., ενώ οι εταιρίες χωρίς αξιόλογες επενδυτικές προτάσεις έχουν αρνητική. Τα αποτελέσματα της έρευνας είναι συνεπή με την υπόθεση των ευκαιριών επενδύσεων και λαμβάνουν υπόψη άλλους παράγοντες που πιθανό να επηρέαζαν την αντίδραση της αγοράς σε αυτές τις ανακοινώσεις. Αντίθετα, τα αποτελέσματα της έρευνας δεν υποστηρίζουν την υπόθεση των f.c.f. Τα στοιχεία μας ταιριάζουν με αυτά που αφορούν τα έξοδα R&D, τις στρατηγικές προϊόντων, και τα κόστη κεφαλαίου, αλλά δεν συνάδουν με αυτά που αφορούν intercorporate acquisitions, όπου σε αυτή την περίπτωση η θεωρία επιβεβαιώνεται.

## ΜΕΛΕΤΗ 9

*Anand Bharat, Khanna Tarun. 2000. "Do firms learn to create value? The case of alliances" Strategic Management Journal, 21:295-315.*

Οι συμμαχίες (alliances) μεταξύ των εταιριών είναι σύνθετες οργανωτικές μορφές που συχνά αναφέρονται ως ημιτελή συμβόλαια. Όπως και σε άλλες παρόμοιες οργανωτικές μορφές είναι δύσκολο να προβλεφθούν τα διάφορα τυχαία γεγονότα που παρουσιάζονται κατά τη διάρκεια λειτουργίας των εταιριών. Παραδείγματα τέτοιων γεγονότων είναι π.χ. οι απρόσμενες αλλαγές στο περιβάλλον που έχουν ως συνέπεια τις αλλαγές στα κίνητρα των ενεχόμενων εταιριών. Προφανώς η απόκτηση της γνώσης για να αντιμετωπιστούν τα θέματα αυτά είναι κοστοβόρα. Επομένως, η γνώση από την πλευρά της εταιρίας για την αντιμετώπιση των δυσκολιών αυτών προσθέτει στην αξία της μετοχής της. Επίσης, καθώς το management των εταιριών δεν αποτελεί μία καλά οριοθετημένη διαδικασία υπάρχουν πολλές διαφοροποιήσεις στον τρόπο που η κάθε εταιρία αντιμετωπίζει τα θέματα αυτά. Επομένως, η θεωρία που σχετίζεται με τα ημιτελή συμβόλαια (incomplete contracts) εκτός από την επίδραση της γνώσης, περιλαμβάνει και τις διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιριών ως σημαντικούς παράγοντες στην δημιουργία αξίας μέσω των συμμαχιών.

Ο σκοπός της παρούσας έρευνας είναι να απαντήσει σε δύο βασικά **ερωτήματα: 1)** Μαθαίνουν οι εταιρίες να δημιουργούν αξία μέσω των συμμαχιών; Πόσο σημαντική είναι η επίδραση αυτής της «γνώσης»; Κατά συνέπεια μπορεί αυτή η «γνώση» να αποκτηθεί ή αναπτυχθεί από τις εταιρίες; **2)** Πότε η εκμάθηση είναι σημαντική; **3)** Οι διαφορές μεταξύ των εταιριών είναι εμπειρικά σημαντικές;

Τα **joint ventures** και τα **licensing arrangements** -τα οποία αποτελούν τις πιο συχνές μορφές συμμαχιών- αποτελούν τις καταλληλότερες οργανωτικές μορφές που προσφέρονται για την έρευνα των ανωτέρω ερωτημάτων για πολλούς λόγους. Συγκεκριμένα: **1)** Οι δύο αυτές μορφές οργάνωσης αποτελούν τις σημαντικότερες μορφές που έχουν αναπτυχθεί την τελευταία δεκαετία. **2)** Οι συμμαχίες αποτελούν

την ιδανικότερη οργανωτική μορφή για μελέτη, καθότι οι εταιρίες διαφέρουν στην αποκτημένη εμπειρία σχετικά με τις συμμαχίες και στην ικανότητά τους να διαχειριστούν τις συμμαχίες. **3)** Υπάρχουν περισσότερες διαθέσιμες πληροφορίες που σχετίζονται με τις δραστηριότητες των συμμαχιών, από ό,τι τις εσωτερικές διαδικασίες των μεμονωμένων εταιριών.

Η έρευνα καταλήγει στο ότι είναι σημαντική η επίδραση της μάθησης στα joint ventures, ενώ δεν απαντάται καθόλου επίδραση στα licensing contracts. Μεταξύ των joint ventures η επίδραση της μάθησης είναι έντονη στα research και στα production joint ventures, ενώ είναι αδύναμη στα marketing joint ventures. Συμβαίνει πολλές φορές οι εταιρίες που έχουν εμπειρία στην διαχείριση των συμμαχιών να διαφέρουν σε πολλά σημεία μεταξύ τους και έτσι να συγχέεται η επίδραση από αυτήν την εμπειρία με την ανομοιογένεια μεταξύ των εταιριών.

Το ερώτημα πότε η εκμάθηση είναι σημαντική σε μία συμμαχία αναλύεται σε δύο υποπεριπτώσεις. Εκμάθηση διαχείρισης μεταξύ joint venture-licenses και εκμάθηση σε διαφορετικές μορφές συμμαχιών.

Η οργανωτική μορφή που επιλέγεται από τις εταιρίες που προτίθεται να συνάψουν κάποιου είδους συμμαχίας καθορίζεται από διάφορους παράγοντες. Συγκεκριμένα, όταν η γνώση είναι εύκολο να προστατευθεί και η μεταφορά της τεχνογνωσίας είναι λιγότερο πιθανό να γίνει αντικείμενο αντιπαράθεσης μεταξύ των εταιριών, τότε προτιμώνται τα licensing contracts έναντι των joint ventures, διότι στα πρώτα οι όροι που τα ορίζουν είναι περισσότερο σαφείς. Αντίθετα, τα joint ventures απαντώνται όταν υπάρχει μεγαλύτερη ασάφεια μεταξύ των ενεχόμενων εταιριών.

Εφόσον η δυνατότητα των εταιριών για εκμάθηση εξαρτάται από το βαθμό ασάφειας και πολυπλοκότητας μεταξύ των εταιριών, προκύπτει πως η έκταση της μάθησης είναι συσχετισμένη με τη οργανωτική μορφή συμμαχίας που επιλέγουν οι εταιρίες. Επομένως προκύπτουν οι ακόλουθες δύο υποθέσεις:



### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Η επίδραση της εκμάθησης είναι σημαντικότερη στα joint ventures από ό,τι στα licensing contracts.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Η επίδραση της εκμάθησης είναι σημαντικότερη σε R&D joint ventures, από ό,τι σε άλλα είδη (production και marketing joint ventures).

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι εταιρίες μαθαίνουν να δημιουργούν περισσότερη αξία καθώς αποκτούν εμπειρία σε joint ventures, ενώ δεν συμβαίνει αυτό όταν συνάπτουν licensing contracts (Υπόθεση 1). Η επίδραση αυτή είναι πιο έντονη στα R&D joint ventures από τις υπόλοιπες μορφές των J.V. (Υπόθεση 2). Τέλος, η έρευνα βρίσκει πολλές και έντονες διαφορές μεταξύ των εταιριών στην ικανότητά τους να δημιουργούν αξία και αυτό εξηγείται λόγω των διαφορών στις «alliance capabilities».

Η παρούσα έρευνα αποτελεί μία από τις πρώτες μελέτες που ασχολείται συστηματικά με τις επιδράσεις της λειτουργίας εκμάθησης στο management των εταιριών. Η σημαντικότητα αυτών των επιδράσεων αποτελεί έναν ακόμα παράγοντα που υποστηρίζει την συμμετοχή των εταιριών σε συμμαχίες. Τέλος, γίνεται διαχωρισμός μεταξύ των ικανοτήτων της συμμαχίας (capabilities) και των ικανοτήτων (skills) της κάθε εταιρίας (όπως μετράται με το δείκτη q). Το ένα δεν προεξοφλεί και το άλλο.

## **ΜΕΛΕΤΗ 10**

**John D. Neill, Glenn M. Pfeiffer, Candace E. Young- Ybarra. 2001 “Technology R&D alliances and firm value”. Journal of High Technology, Management Research 12 (2001) 227-237.**

Στην ανωτέρω έρευνα εξετάζεται η αντίδραση της μετοχής στην ανακοίνωση σύναψης στρατηγικών συμμαχιών που αποτελούνται από εταιρίες των οποίων το αντικείμενο είναι **information technology research and development (ITR&D)** κατά τη χρονική περίοδο 1987-1994, προκειμένου οι ερευνητές να καταλήξουν στο εάν η σύναψη στρατηγικών συμμαχιών συνεισφέρει στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

Η εν λόγω έρευνα **διαφοροποιείται από τις προγενέστερες έρευνες** σε δύο σημεία: Αφενός, εξειδικεύεται αποκλειστικά σε στρατηγικές συμμαχίες με το ανωτέρω περιγραφόμενο αντικείμενο, δηλαδή με εταιρίες που ενώνουν τους πόρους τους προκειμένου να αναλάβουν projects σχετικά με **την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών ή προϊόντων**. Αφετέρου, απαντάει στο ερώτημα εάν το **μέγεθος** των εταιριών που παίρνουν μέρος σε μία τέτοια συμφωνία παίζει ρόλο στην απόδοσή τους. Προκειμένου να ερευνηθεί αυτή η παράμετρος χρησιμοποιείται ένα two factor market model.

**Τα αποτελέσματα** της έρευνας είναι μια σημαντική θετική απόδοση στην τιμή της μετοχής μετά την ανακοίνωση της σύναψης (ITR&D) στρατηγικής συμμαχίας. Επίσης, μια άλλη σημαντική διαπίστωση που αφορά το μέγεθος των συμμετεχόντων εταιριών είναι ότι το μέγεθός τους δεν συσχετίζεται με τις αποδόσεις αυτές, κάτι που ισχύει σε άλλα είδη συμμαχιών όπως π.χ. marketing alliances.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Η δημιουργία ITR&D στρατηγικών συμμαχιών καταλήγει στην αύξηση της αξίας των εταιριών, όπως αυτό προκύπτει από την θετική υπεραπόδοση της τιμής των

μετοχών των εταιριών τη χρονική στιγμή της ανακοίνωσης δημιουργίας της στρατηγικής συμμαχίας.

Υπάρχουν αντίθετες απόψεις σχετικά με την επίδραση του μεγέθους των εταιριών στην αξία των συμμετεχόντων εταιριών στην συμμαχία. Ορισμένοι υποστηρίζουν ότι οι μικρότερες εταιρίες θα επωφεληθούν περισσότερο λόγω της ικανότητάς τους να καινοτομούν και να ανταποκρίνονται άμεσα στις απαιτήσεις της αγοράς, ενώ η αντίπαλη πλευρά υποστηρίζει ότι οι μεγαλύτερες σε μέγεθος εταιρίες θα έχουν μεγαλύτερο όφελος λόγω της μεγαλύτερης δύναμής τους και του γεγονότος ότι έχουν περισσότερους πόρους.

Ορισμένες έρευνες έχουν δείξει ότι η ασυμμετρία στα κέρδη μεταξύ των δύο εταιριών μπορεί να προκύπτει από άλλους παράγοντες, όπως είναι τύπος της στρατηγικής συμμαχίας. Επίσης, μία άλλη παρατήρηση προγενέστερων μελετών είναι και το ότι η ασυμμετρία οφείλεται στο ότι οι υπεραποδόσεις έχουν παρατηρηθεί κατά τη διάρκεια κάποιου γεγονότος (π.χ. ανακοίνωση κερδών).

**Σκοπός**, λοιπόν, της παρούσας μελέτης είναι να ερευνήσει τις υπεραποδόσεις των μετοχών χωρίς την επιρροή των ανωτέρω παραγόντων. Να απομονώσει, με άλλα λόγια, τους παράγοντες αυτούς, ώστε να μπορεί να αποφανθεί εάν τελικά το μέγεθος σχετίζεται με τις υπεραποδόσεις των μετοχών.

## **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Η σύναψη (ITR&D) στρατηγικών συμμαχιών έχουν ως αποτέλεσμα το φαινόμενο της ασυμμετρίας στην αξία της εταιρίας, όπως αυτή προκύπτει από την διαφορά στην υπεραπόδοση της τιμής της μετοχής της μεγαλύτερης σε σχέση με την μικρότερη σε μέγεθος εταιρία.

## Η ΕΡΕΥΝΑ

Δείγμα από 89 εταιρίες υψηλής τεχνολογίας, κατά τη διάρκεια **1987-1994**, η μία εκ των δύο να έχει βάση στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Περίοδος εκτίμησης 200 ημέρες, οι οποίες τελειώνουν 12 ημέρες πριν την ανακοίνωση της σύναψης στρατηγικής συμμαχίας. Στη μεθοδολογία χρησιμοποιούνται τα μοντέλα: Market model και Two factor model.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το πρώτο και σημαντικότερο συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι υπάρχουν **υπεραποδόσεις** στις μετοχές των εταιριών που σχηματίζουν στρατηγικές συμμαχίες. Οι υπεραποδόσεις αυτές οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επενδυτές πιστεύουν πως η σύναψη της συμμαχίας θα δημιουργήσει αξία μεγαλύτερη αξία για τις εταιρίες από ό,τι θα δημιουργούσαν από μόνες τους.

Η ανωτέρω έρευνα δείχνει επίσης ότι οι υπεραποδόσεις στις τιμές των μετοχών δεν σχετίζονται με **το μέγεθος των εταιριών**, γεγονός που έρχεται σε αντίθεση με τις προηγούμενες μελέτες, οι οποίες υποστήριζαν πως το μέγεθος παίζει ρόλο στις αποδόσεις των εταιριών και ειδικότερα πως οι μικρότερες εταιρίες είναι αυτές που επωφελούνται περισσότερο. Εάν οι εταιρίες που συμμετέχουν στην συμμαχία δεν επωφελούνται το ίδιο, τότε η ασυμμετρία αυτή μπορεί να οφείλεται σε άλλους παράγοντες όπως εμπειρία και η ικανότητα να αντλήσει γνώση από την συμμαχία.

## ΜΕΛΕΤΗ 11

Sangphet Hanvanich, Tamer Cavusgil, 2001, "Stock market reactions to international joint venture announcement: an event analysis" *International Business Review* 10 (2001) 139-154

Ο σκοπός της παρούσας μελέτης είναι με μετρήσει τις υπερβάλλουσες αποδόσεις στις τιμές των μετοχών που προκαλούνται από τις ανακοινώσεις για δημιουργία διεθνών joint ventures. Οι αποδόσεις αυτές αντικατοπτρίζουν τις εκτιμήσεις των μετόχων καθώς επίσης και τις μελλοντικές αποδόσεις των i.J.V.

Έχουν δημιουργηθεί πολλές θεωρίες από τους ερευνητές προκειμένου να απαντήσουν στο ερώτημα «Πώς τα J.V. και τα i.J.V. δημιουργούν αξία;». Οι θεωρίες αυτές προσπαθούν να εξηγήσουν την ύπαρξη τόσο των J.V. όσο και των i.J.V. από οικονομική σκοπιά και από την άποψη της συμπεριφοράς. Η πρώτη οπτική εστιάζει στην αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστική θέση των J.V., ενώ η οπτική της συμπεριφοράς δίνει έμφαση στην δυνατότητα μείωσης κόστους και της εκμάθησης. Η αποτελεσματικότητα των J.V. αναλύεται μέσω τριών θεωριών: transaction cost theory, option theory, internalization.

a) Αποτελεσματικότητα – transaction cost theory

Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι η βέλτιστη οργανωτική μορφή είναι αυτή με την οποία μπορεί η εταιρία να λειτουργήσει με ελάχιστο governance και transaction cost. Στα joint ventures τα κόστη προκύπτουν από την ευκαιριακή συμπεριφορά των εταίρων. Οπότε, στο J.V. πρέπει να τηρείται η ισορροπία μεταξύ κόστους και οφέλους.

b) Αποτελεσματικότητα – option theory

Τα joint ventures είναι στην πραγματικότητα μία «γέφυρα» μεταξύ της επιλογής για επένδυση και της επιλογής για αναμονή. Η επιλογή για αναμονή υλοποιείται με την δημιουργία ενός J.V. προκειμένου η εταιρία να καθυστερήσει την επένδυση σε ένα παράρτημα όπου θα έχει την πλήρη κυριότητα. Από την άλλη όμως μεριά και η επιλογή της επένδυσης

υλοποιείται μέσω του J.V., μίας και δίνεται η ευκαιρία στην εταιρία να αναλάβει εν μέρει τον κίνδυνο που της αναλογεί. Έτσι, με άλλα λόγια, το J.V. αποτελεί ένα τρόπο μείωσης του κινδύνου των εταιριών.

c) Αποτελεσματικότητα – internalization

Η θεωρία αυτή υποστηρίζει πως ο βαθμός της προστασίας της ανεξαρτησίας των εταιριών και η τεχνολογική ανασφάλεια ενισχύουν την ανάγκη για δημιουργία iJ.V.. Αυτό συμβαίνει διότι σε αυτές τις περιπτώσεις τα οφέλη της εσωτερίκευσης υπερβαίνουν τα αντίστοιχα κόστη.

d) Ανταγωνιστικότητα

Σύμφωνα με τη θεώρηση αυτή, τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της ζήτησης (ανάπτυξη της ζήτησης και αβεβαιότητα της ζήτησης) καθορίζουν το βαθμό που έχει ανάγκη η κάθε εταιρία για συνεργασία, ενώ οι γνωρίσματα του ανταγωνιστή θα καθορίσουν πώς η εταιρία θα αντιμετωπίσει την ανάγκη για συνεργασία.

e) Συμπεριφορά

Το βασικό στοιχείο που διατηρεί τη σχέση των J.V. είναι η εμπιστοσύνη. Αναφέρονται 2 διαστάσεις της εμπιστοσύνης: η κοινωνική και η δομική. Η πρώτη περίπτωση αναφέρεται στην εμπιστοσύνη για συνεργασία ή στην συναλλακτική συμπεριφορά, ενώ η δεύτερη αναφέρεται στην συμπληρωματικότητα των πόρων που προσφέρουν οι εταίροι. Η συμπεριφορά επίσης επηρεάζει την μεταφορά της γνώσης, το οποίο είναι από τους βασικότερους σκοπούς του J.V.

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε πως η δημιουργία των iJ.V. είναι μία στρατηγική απόφαση που δίνει τη δυνατότητα στις συμμετέχουσες εταιρίες να είναι πιο ανταγωνιστικές και πιο ανταγωνιστικές. Συνεπώς, τα iJ.V. μπορούν να θεωρηθούν ως μία «μηχανή» δημιουργίας αξίας για τις εταιρίες. Αυτό έχει αποδειχθεί και με προηγούμενες έρευνες που είχαν δείξει την αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση της δημιουργίας των international J.V..

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η έρευνα υποστηρίζει πως η ανακοίνωση της δημιουργίας διεθνούς joint venture έχει θετική επίδραση στις προσδοκίες των μετόχων. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως η αγορά αντιδρά θετικά στην δημιουργία i.J.V. Τα αποτελέσματα αυτά είναι συνεπή με προηγούμενα event studies που μελετούσαν τη δημιουργία εγχώριων joint ventures και άλλα είδη στρατηγικών συμμαχιών.

Παρόλα αυτά οι managers θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να εξετάζουν τις διαφορές που ενδεχομένως να υπάρχουν στους κλάδους των μητρικών εταιριών καθώς και στη γεωγραφική τοποθεσία.

## ΜΕΛΕΤΗ 12

**Kale Prashant, Dyer Jeffrey, Singh Harbir . 2002. «Alliance capability, stock market response, and long term alliance success: the role of the alliance function». *Strategic Management Journal* 23: 747-767**

Σύμφωνα με την ανωτέρω έρευνα, ένας τρόπος για τις συμμαχίες να ενσωματώσουν και να διαδώσουν το know-how που αφορά το management της στρατικής συμμαχίας είναι μέσω της δημιουργίας μίας χωριστής, αφοσιωμένης οργανωτικής μονάδας επιφορτισμένης με την ευθύνη να «αιχμαλωτίσει» την υπάρχουσα εμπειρία. Η χωριστή αυτή μονάδα αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως *dedicated alliance function*. Αυτό το παράδειγμα έχουν ακολουθήσει εταιρίες όπως: Hewlett Packard, Eli Lilly και Parke-Davis.

Ο σκοπός της μελέτης είναι αφενός να εξετάσει εάν οι εταιρίες που επενδύουν στην δημιουργία μίας **dedicated alliance function** απολαμβάνουν **μεγαλύτερες αποδόσεις**, όπως αυτές ορίζονται από μεγαλύτερες αποδόσεις μετοχών μετά από ανακοινώσεις για σύναψη συμμαχιών, είτε από *managerial* εκτίμηση της απόδοσης της στρατηγικής συμμαχίας και αφετέρου εάν υπάρχει **συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης της χρηματιστηριακής τιμής της συμμαχίας και της μακροπρόθεσμης επιτυχίας της**.

Οι **τρόποι** με τους οποίους η *dedicated alliance function* **βοηθά** την εταιρία να έχει μεγάλες εταιρικές αποδόσεις είναι οι ακόλουθοι:

**Πρώτον**, αυτή η αυτόνομη μονάδα αναλαμβάνει να κωδικοποιήσει και να μεταφέρει το know-how από τη μία εταιρία στην άλλη. Ένας τρόπος για την επίτευξη αυτού είναι η έκδοση εγχειριδίων που προσφέρουν οδηγίες στους managers σχετικά με το πώς να χειριστούν θέματα όπως η επιλογή συνεταιίρου, η διαπραγμάτευση, η σύνταξη των συμβολαίων κ.α. Μερικές από τις εταιρίες που έχουν χρησιμοποιήσει τέτοιου είδους εγχειρίδια είναι οι ακόλουθες: Xerox,



Smithkline Beecham και Oracle. Η κωδικοποίηση της γνώσης, εκτός των άλλων, βοηθά την εταιρία να διατηρήσει την γνώση στην περίπτωση που κάποιο από τα στελέχη που την κατείχαν αποφασίσει να αποχωρήσει από την εταιρία.

**Δεύτερον**, η ύπαρξη ενός τέτοιου τμήματος αποτελεί ένα τρόπο να ενημερώνεται η αγορά σχετικά με τις συνάψεις νέων στρατηγικών συμμαχιών καθώς επίσης και τα επιτυχή γεγονότα των ήδη υφιστάμενων, γεγονός που μπορεί να αυξήσει την φήμη των εταιριών τους. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει σε δήλωσή του ένας εκπρόσωπος μίας φαρμακευτικής εταιρίας «το τμήμα αυτό καθιστά την εταιρία ορατή στον στίβο των στρατηγικών συμμαχιών».

**Τρίτον**, οι εταιρίες με τη συγκεκριμένη λειτουργία είναι σε θέση να έχουν πρόσβαση καθώς και να συντονίσουν τους εσωτερικούς τους πόρους, οι οποίοι απαντώνται σε διαφορετικά τμήματα της εταιρίας και είναι απαραίτητοι για την ομαλή λειτουργία της στρατηγικής συμμαχίας.

**Τέλος**, οι εταιρίες που ήδη έχουν οργανώσει το συγκεκριμένο τμήμα δηλώνουν ότι το τμήμα αυτό αποτέλεσε ισχυρό κίνητρο στο να δημιουργήσουν ένα σύστημα αξιολόγησης της απόδοσης τους. Το σύστημα αυτό βοηθά τους managers να επεμβαίνουν όταν η στρατηγική συμμαχία βρίσκεται σε σημείο καμπής.

Η επίτευξη καλύτερης απόδοσης για την στρατηγική συμμαχία μέσω της δημιουργίας της dedicated alliance function, είναι δυνατό να σχετίζεται με υπεραποδόσεις των μετοχών των εταιριών αμέσως μετά την ανακοίνωση ότι θα συνάψουν στρατηγική συμμαχία. Οι υπεραποδόσεις αυτές αντανακλούν την μεγαλύτερη αξία που πιστεύεται ότι θα αποκτήσει η εταιρία. Οπότε, στην περίπτωση αυτή προκύπτουν οι ακόλουθες υποθέσεις.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1:**

Οι ανακοινώσεις για σύναψη στρατηγικών συμμαχιών από εταιρίες που έχουν δημιουργήσει ήδη ένα τμήμα dedicated alliance function καταλήγουν σε υπεραποδόσεις στις τιμές των μετοχών των συγκεκριμένων εταιριών σε σχέση με εταιρίες οι οποίες δεν έχουν οργανώσει το συγκεκριμένο τμήμα.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2:**

Υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της επένδυσης που κάνει η εταιρία για το τμήμα dedicated alliance function και στην συνολική, μακροπρόθεσμη επιτυχία της.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 3:**

Όσες περισσότερες είναι οι στρατηγικές συμμαχίες που έχει συνάψει μία εταιρία, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να δημιουργήσει ξεχωριστό τμήμα dedicated alliance function, το οποίο θα συντονίζει και θα οργανώνει την δραστηριότητά της.

### **Η ΕΡΕΥΝΑ**

Στο εν λόγω event study χρησιμοποιούνται 2 είδη μετρήσεων σχετικά με την απόδοση των στρατηγικών συμμαχιών. Το πρώτο αφορά την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας μετά από την ανακοίνωση της σύναψης στρατηγικής συμμαχίας, ενώ το δεύτερο αφορά τις εκτιμήσεις των managers δύο έτη μετά από την έναρξη της συμμαχίας. Οι εταιρίες εξετάζονται για την περίοδο 1993-1997.

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η ανάλυση του event study δείχνει ότι στις εταιρίες που επενδύουν σε dedicated alliance function παρατηρείται αύξηση στο ρυθμό της απόδοσής τους. Επίσης, προκύπτει ότι το συγκεκριμένο τμήμα της εταιρίας αποτελεί πιο σημαντικό δείκτη της συνολικής επιτυχίας της συμμαχίας από ό,τι η εμπειρία. Ο παράγοντας της εμπειρίας παρόλα αυτά, βάσει παλαιότερων ερευνών, είναι θετικά συσχετισμένος με την συνολική επιτυχία της συμμαχίας, ειδικότερα την μακροπρόθεσμη επιτυχία. Ένα άλλο εύρημα της μελέτης είναι ότι παρατηρούνται σημαντικές αυξήσεις στην

market value των εταιριών που είχαν επενδύσει το τμήμα αυτό. Είναι επίσης πιθανή μία αντίστοιχη απόδοση της τιμής της εταιρίας σε μία μελλοντική ανακοίνωση για σύναψη στρατηγικής συμμαχίας, μιας που τώρα η εταιρία είναι εξοπλισμένη με την κατάλληλη υποδομή για να οργανώσει και να διοικήσει μία τέτοια συμμαχία, καθώς επίσης και να διακρίνει τους κατάλληλους εταίρους που θα την οδηγήσουν στην μεγιστοποίηση της αξίας της. Παρόλα αυτά όμως δεν πρέπει να αγνοηθεί το γεγονός ότι το να δημιουργήσει μία εταιρία ένα τέτοιο τμήμα, πέρα από τα οφέλη που θα αποκομίσει θα την φέρει αντιμέτωπη με κόστη και ρίσκο.

### ΜΕΛΕΤΗ 13

**Shao-Chi Chang, Ping-Chang Huang. 2002. "Corporate multinationalism, organizational learning, and market reaction to international joint ventures: Evidence from Taiwan" *Global Finance Journal*, 181-194**

Τα **πλεονεκτήματα των international joint ventures** είναι πολλαπλά. Ενδεικτικά αναφέρουμε τα εξής: η ευελιξία του να μεταφέρει μία εταιρία πόρους εκτός των συνόρων της χώρας όπου εδρεύει, η δυνατότητα να μειώσουν τα κόστη φορολογίας, η δυνατότητα μείωσης του κόστους παραγωγής παράγοντας σε χώρες όπου το οι πρώτες ύλες και το κόστος εργασίας είναι χαμηλότερα, η προστασία από οικονομικά σοκ κάνοντας διαφοροποίηση σε πολλές χώρες καθώς επίσης και η δυνατότητα να βρουν πιο αξιόπιστους εταίρους για σύναψη συμμαχιών, αφού οι επιλογές είναι περισσότερες.

Η **προγενέστερη έρευνα** σε international joint ventures δεν δείχνει σαφή συμπεράσματα. Οι έρευνες των [Chen et al.\(1991\)](#), [Chen,Ho,Lee and Yeo \(2000\)](#), [Crutchley, Guo and Hansen \(1991\)](#), [Lummer and McConnell \(1990\)](#) δείχνουν σημαντικά **θετικές αποδόσεις** στις μετοχές των εταιριών που ανακοινώνουν τη δημιουργία international joint venture. Αντίθετα, οι έρευνες των [Chung et al \(1993\)](#), [Lee and Wyatt \(1990\)](#) δείχνουν **αρνητικές αποδόσεις** των μετοχών. Ενώ οι έρευνα των [Finnerty, Owers and Rogers \(1986\)](#) δείχνουν ουδέτερες αποδόσεις των μετοχών. Η έρευνα των [Gupta και Misra \(2000\)](#) δείχνει ότι η εμπειρία τόσο σε εθνικά joint ventures, όσο και σε διεθνή αποφέρει θετικά αποτελέσματα στις αποδόσεις των εταιριών, καθότι η εμπειρία συμβάλει στην πιθανότητα να είναι αποτελεσματική στην επίτευξη των δραστηριοτήτων της.

Ο **σκοπός** της παρούσας έρευνας είναι να εξετάσει το κατά πόσο (corporate multinationalism and experiential learning) η γνώση μέσω της εμπειρίας και η διεθνής παρουσία των εταιριών συμβάλουν στην εξήγηση των υπεραποδόσεων των μετοχών τους. Η Ταϊβάν είναι μία μικρή και ανοικτή οικονομία που στηρίζεται ως επί το πλείστον στο διεθνές εμπόριο ως κύριο παράγοντα ανάπτυξης. Ειδικότερα τα

τελευταία χρόνια οι εταιρίες στην Ταϊβάν έχουν επιδοθεί στο παγκόσμιο εμπόριο λόγω της ωρίμανσης των εγχώριων αγορών και του αυξανόμενου εργατικού κόστους. Παρατηρείται πως international joint ventures αποτελούν το πιο δημοφιλές μέσο εισχώρησης στις ξένες αγορές. Η παρούσα έρευνα διαφέρει από την προγενέστερη βιβλιογραφία στο γεγονός ότι μελετά τις μετοχές των εταιριών που εδρεύουν σε αναπτυσσόμενες χώρες, σε αντίθεση με τον κύριο όγκο της βιβλιογραφίας που αναφέρεται σε δεδομένα εταιριών που εδρεύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Τα **αποτελέσματα** της έρευνας δείχνουν οι ανακοινώσεις για δημιουργία international joint ventures από εταιρίες στην **Ταϊβάν** συσχετίζονται με υπεραποδόσεις στις μετοχές τους. Επίσης, τα αποτελέσματα των εταιριών που πρωτοεισέρχονται στην χώρα που εδρεύει το joint venture παρουσιάζουν σημαντικές υπεραποδόσεις, σε αντίθεση με τις εταιρίες που ήδη δραστηριοποιούνται στην χώρα αυτή, οι οποίες παρουσιάζουν ουδέτερα αποτελέσματα.

Το **δείγμα** αποτελείται από εταιρίες οι οποίες ανακοίνωσαν την συμμετοχή τους σε international joint venture κατά την περίοδο 1988-1999 και περιλαμβάνει 115 ταϊβανέζικες εταιρίες, οι οποίες συμμετέχουν σε 107 international joint ventures. Οι ανακοινώσεις έχουν συλλεχθεί από την Excellent Business Database (EBD).

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Η παρούσα έρευνα μας αναλύει δεδομένα από αναπτυσσόμενες χώρες και φωτίζει μία άλλη πλευρά λιγότερο ανεπτυγμένη στην υφιστάμενη βιβλιογραφία, η οποία καταπιάνεται με διαφορετικά επιχειρηματικά περιβάλλοντα. Η έρευνα αφορά την **Ταϊβάν**, η οποία είναι μία χώρα **αντιπροσωπευτική** των γρήγορα αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η παρούσα μελέτη παρέχει σημαντική πληροφόρηση σχετικά με τους παράγοντες που καθορίζουν την αντίδραση των μετοχών στην δημιουργία των international joint ventures. Η ανάλυση δείχνει πως οι ανακοινώσεις για συμμετοχή των εταιριών στην Ταϊβάν σε international joint ventures συσχετίζεται με θετικές

υπεραποδόσεις στις μετοχές τους. Συμπερασματικά αναφέρουμε ότι τα ευρήματα της έρευνας αυτής σε συνδυασμό με αντίστοιχα των διεθνών εξαγορών οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η δημιουργία διεθνών συμμαχιών είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος για τις εταιρίες να αυξήσουν τον πλούτο τους.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## **ΜΕΛΕΤΗ 14**

**Gleason Kimberly, Lee Chun, Mathur Ike. "Dimensions of international expansion by US firms to China. Wealth effects, mode selection and firm-specific factors". *International Review of Economics and Finance* 11 (2002) 139-154.**

Πολλές από τις εταιρίες του δυτικού κόσμου έχουν επενδύσει το χρόνο και τους πόρους τους στην Κίνα. Ορισμένα παραδείγματα αναφέρονται παρακάτω: η Unilever, η οποία λειτουργεί στην Κίνα από το 1986 και έχει επενδύσει US\$350 εκατομμύρια μέσω 11 J.V.. Η General Motors έχει επενδύσει πάνω από US\$2 δισεκατομμύρια στην εν λόγω χώρα. Η Hewlett-Packard, η οποία έχει δημιουργήσει πολλά J.V. στη χώρα αυτή.

Η παρούσα έρευνα εξετάζει του παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των εταιριών οι οποίοι σχετίζονται με την επέκταση στην Κίνα.

Οι υποθέσεις της έρευνας είναι οι ακόλουθες:

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 1**

Κατά μέσο όρο οι αμερικάνικες εταιρίες κερδίζουν από την επέκτασή τους στην Κίνα.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 2**

Τόσο η FDI (foreign direct investments) όσο και η non-FDI μέθοδος επέκτασης στην Κίνα είναι εξίσου ελκυστικές από τις αμερικάνικες εταιρίας.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 3**

Η δημιουργία Joint Ventures στην Κίνα από αμερικάνικες εταιρίες αποφέρει κέρδη στις εταιρίες.

### **ΥΠΟΘΕΣΗ 4**

Η δημιουργία συμμαχιών, licensing agreements, οι εξαγωγές ή το άνοιγμα παραρτημάτων στην Κίνα δεν αποφέρουν αξία.

## **ΥΠΟΘΕΣΗ 5**

Από τις εταιρίες που επεκτείνονται στην Κίνα, αυτές με προηγούμενη υψηλή οικονομική απόδοση θα παρουσιάσουν μεγαλύτερα κέρδη σε σχέση με τις υπόλοιπες.

## **ΕΡΕΥΝΑ**

Εξετάσθηκαν οι ανακοινώσεις 323 αποφάσεων επέκτασης αμερικάνικων εταιριών στην Κίνα. Το δείγμα λήφθηκε από Wall Street Journal και LEXIS/NEXIS για την περίοδο 1989-1996.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Το ενδεχόμενο του κέρδους που προκύπτει από την προσφορά υπηρεσιών σε μία αγορά με περισσότερα από ένα δισεκατομμύριο πιθανούς αγοραστές προκάλεσε το ενδιαφέρον των ερευνητών. Η πρώτη τους κίνηση ήταν να μελετήσουν την υποδομή και τη γενικότερη κουλτούρα της χώρας προσπαθώντας να διαπιστώσουν ποιος θα ήταν ο ενδεδειγμένος τρόπος να προσεγγίσουν την χώρα αυτή. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν πως τόσο οι άμεσοι τρόποι επένδυσης (FDI-foreign direct investments), όσο και οι μη άμεσοι τρόποι (non-FDI) είναι επικερδείς για τις αμερικάνικες εταιρίες.

Χρησιμοποιώντας τους άμεσους τρόπους επένδυσης (FDI), οι εταιρίες μπορούν να εισέλθουν στην αγορά της Κίνας μέσω εξαγορών, δημιουργίας παραρτημάτων ή joint ventures. Το αποτέλεσμα της έρευνας δείχνει πως οι δυο πρώτες μέθοδοι δεν προσφέρουν κέρδη στους μετόχους. Αντιθέτως, η δημιουργία των J.V. αυξάνει την αξία της εταιρίας κατά μέσο όρο περίπου 1%. Προκύπτει λοιπόν πως οι επενδυτές θεωρούν τα J.V. ως τον καλύτερο τρόπο να δηλώσουν την παρουσία τους στην Κίνα.

Όσον αφορά τις μη άμεσες μεθόδους επένδυσης (non-FDI), μόνο η επέκταση μέσω συμβολαίων έχει θετικά αποτελέσματα στις αποδόσεις των εταιριών. Η αποδόσεις επηρεάζονται από την προηγούμενη οικονομική απόδοση των εταιριών. Οι εταιρίες



με υψηλότερες πωλήσεις και υψηλά καθαρά περιθώρια κέρδους αποδίδουν καλύτερα στην περίπτωση αυτή.

Προκύπτει λοιπόν από τα ανωτέρω πως η επέκταση στην Κίνα είναι επιθυμητή, ιδιαίτερα μέσω J.V. και συμβολαίων. Τα αποτελέσματα αυτά είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τους managers των εταιριών που σκέφτονται τρόπους επέκτασης των εργασιών της εταιρίας τους σε διεθνές επίπεδο.

## **ΜΕΛΕΤΗ 15**

**Gleason Kimberly, Mathur Ike, Wiggings Roy. "Evidence on value creation in the Financial Services Industry through the use of Joint Ventures and Strategic Alliances" *The Financial Review* 38, (2003) 213-234.**

Ο σκοπός της ανωτέρω μελέτης είναι να εξετάσει τον ρόλο των συνεργασιών στις στρατηγικές ανάπτυξης των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον χρηματοοικονομικό κλάδο.

Ο κλάδος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών παρέχει ευκαιρίες για την καλύτερη κατανόηση αυτών των μορφών συνεργασίας για διάφορους λόγους.

Πρώτον, διότι οι στρατηγικές συμμαχίες και τα joint ventures αποτελούν ένα ολοένα και πιο σημαντικό μηχανισμό ανάπτυξης των εταιριών και επέκτασης των κλάδων όπως αυτό προκύπτει από τον αυξανόμενο αριθμό τέτοιου είδους συναλλαγών από το 1990. Επιπλέον αυτές οι μορφές συνεργασίας έχουν χρησιμοποιηθεί από πολύ μεγάλες εταιρίες όπως: American International Group, Citicorp, Bank of America, Chase Manhattan, οι οποίες έχουν εμπλακεί σε 55, 39, 32 και 29 συνάψεις συμφωνιών αντίστοιχα από το 1984.

Δεύτερον, διότι είναι αλήθεια πως δεν έχει γίνει μέχρι τώρα εμπειριστατωμένη μελέτη πάνω στο θέμα των στρατηγικών συμμαχιών και των J.V. στον κλάδο αυτό.

Τρίτον, οι συνεχόμενες αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο δείχνουν πως οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες θα κατέχουν στρατηγική θέση στην αγορά. Μία σημαντική πιθανότητα που προκύπτει από τις αλλαγές του κανονιστικού πλαισίου είναι η δραστηριότητα που αφορά την συνεργασία μεταξύ των μεγαλύτερων τραπεζικών οργανισμών με μικρότερες εταιρίες του κλάδου. Ένα παράδειγμα είναι στα τέλη του 1999 η συνεργασία μεταξύ της ισπανικής τράπεζας Banco Bilbao Vizcaya και της ιταλικής Unicredito Italiano.

## Η ΕΡΕΥΝΑ

Ερευνώνται 638 joint ventures και στρατηγικές συμμαχίες από το 1985 ως το 1998 και αναζητώνται τα αίτια εισόδου σε αυτές τις μορφές συνεργασίας. Προκύπτει από τα αποτελέσματα ότι οι μορφές αυτές παράγουν αξία όταν χρησιμοποιούνται προκειμένου να γίνει είσοδος σε νέα αγορά με νέα προϊόντα. Επίσης, προκύπτει ότι οι συνεργασίες αυτές δίνουν την ευκαιρία στις εμπορικές τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρίες να εισέλθουν σε νέες περιοχές δραστηριότητας που θα ήταν απαγορευτικά βάσει κανονισμών.

Η ανωτέρω έρευνα εστιάζει επίσης στα κίνητρα δημιουργίας των μορφών αυτών συνεργασίας αναφέροντας τα ακόλουθα: Ένα πρώτο κίνητρο αποτελεί η ελαχιστοποίηση των transaction and production costs. Το δεύτερο κίνητρο έχει σχέση με το πώς χρησιμοποιούν οι εταιρίες αυτές τις μορφές συνεργασίας, προκειμένου να επεκτείνουν τις γνώσεις και τις ικανότητές τους. Το τελευταίο κίνητρο σχετίζεται με τη στρατηγική και συγκεκριμένα με την βελτίωση της ανταγωνιστικής τους θέσης. Μέσω των συνεργασιών οι εταιρίες μπορούν να αποκτήσουν τα πλεονεκτήματα της πρώτης κίνησης, να υπερσκελίσουν εμπόδια του εμπορίου, να έχουν πρόσβαση σε ευκαιρίες στο διεθνές στερέωμα. Η θεώρηση αυτή στοχεύει στην εκμετάλλευση της συνέργειας, της μεταφοράς γνώσης και της επέκτασης των εταιριών μέσω διαφοροποίησης.

**Συλλέχθηκαν δεδομένα** από τη βάση δεδομένων Securities Data Corporation (SDC) International Joint Ventures database. Εξετάστηκαν αμερικάνικες εμπορικές τράπεζες, επενδυτικές και ασφαλιστικές εταιρίες που αναμείχθηκαν σε J.V. και στρατηγικές συμμαχίες από το 1985-1998.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ανωτέρω έρευνα εξετάζει πώς οι **εταιρίες στον τραπεζικό κλάδο, οι ασφαλιστικές και οι επενδυτικές εταιρίες** χρησιμοποιούν τις στρατηγικές συνεργασίας και κατά πόσο οι στρατηγικές αυτές αποφέρουν κέρδη στους μετόχους. Με αυτόν τον τρόπο η έρευνα μας βοηθά να καταλάβουμε τα κίνητρα για

αυτές τις συνεργασίες, αλλά και τον αντίκτυπο που έχουν στην βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη απόδοση των εταιριών.

Η έρευνα δείχνει πως υπάρχει σημαντική αύξηση στον πλούτο των μετόχων των εταιριών που ανακοινώνουν την συμμετοχή τους σε συμμαχίες. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρίες μπορούν καλύτερα να αποκομίσουν κέρδη μέσω των συμμαχιών που δημιουργούνται, από ό,τι οι επενδυτικές εταιρίες. Παρόλα αυτά πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τον παράγοντα ότι είναι μικρότερος ο αριθμός των επενδυτικών εταιριών που εξετάζονται και ενδεχομένως αυτό να έχει επίδραση στο αποτέλεσμα. Επίσης, διαπιστώνεται πως οι διεθνείς δραστηριότητες των εταιριών και οι οριζόντια επέκταση των εταιριών ανταμείβονται καλύτερα από την αγορά από ό,τι η εγχώρια δραστηριότητα σε συνδυασμό με τη διαφοροποίηση στο αντικείμενο εργασιών. Αυτό αποτελεί μία σημαντική είδηση για τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, και ιδιαίτερα για τις τράπεζες οι οποίες μπορούν να παράγουν κέρδη επεκτείνοντας την κύρια δραστηριότητά τους σε διεθνές επίπεδο μέσω στρατηγικών συμμαχιών.

Σε **μακροπρόθεσμο ορίζοντα** η έρευνα δείχνει πως οι μετοχές των εταιριών που συμμετέχουν στις συμμαχίες εκτιμώνται από την αγορά.

Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τους **managers** των εταιριών του κλάδου. Αυτό που πρέπει να κρατήσουν ως γενικό συμπέρασμα είναι πως η χρήση των joint ventures και των στρατηγικών συμμαχιών από τις εταιρίες του χρηματοοικονομικού τομέα οδηγεί με μεγάλη πιθανότητα σε υπεραποδόσεις των εταιριών καθώς επίσης ότι η οριζόντια επέκταση των εταιριών σε διεθνείς αγορές δίνει στις εταιρίες την δυνατότητα να αποκομίσουν αξιόλογα κέρδη. Η κατεύθυνση αυτή που υποδεικνύεται από την έρευνα προσφέρει στις εταιρίες του κλάδου την δυνατότητα να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ένα περιβάλλον που γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστικό.

## ΜΕΛΕΤΗ 16

**Jones Edward and Danbolt Jo. 2004. "Joint venture investments and the market value of the firm" *Applied Financial Economics*, 14, 1325-1331.**

Η έρευνα των [McConnell και Nantell \(1985\)](#) αναφέρει ότι υπάρχουν θετικές υπεραποδόσεις στις αμερικάνικες εταιρίες που συμμετέχουν σε joint ventures και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτό είναι αποτέλεσμα της συνέργειας μεταξύ των εταιριών. Η αγορά αξιολογεί πως το αποτέλεσμα αυτό δεν είναι το ίδιο όταν ο εταίρος προέρχεται από το διεθνές χώρο. Οι ανωτέρω ερευνητές καταλήγουν επίσης στο γεγονός ότι το **μέγεθος** των εταιριών παίζει σημαντικό ρόλο στις αποδόσεις των μετοχών τους. Οι [Koh και Venkatraman \(1991\)](#) ερευνούν J.V. στον χώρο της **τεχνολογίας** όπου διαπιστώνουν πως υπάρχουν θετικές υπεραποδόσεις στις μετοχές, ιδιαίτερα όταν και οι δύο εταιρίες βρίσκονται στον ίδιο χώρο. Οι [Johnson και Houston \(2000\)](#) υποστηρίζουν στην έρευνά τους ότι οι εταιρίες που έχουν σχηματίσει **οριζόντια J.V.** παρουσιάζουν υπεραποδόσεις λόγω συνέργειας, ενώ οι εταιρίες που έχουν σχηματίσει **κάθετα J.V.** παρέχουν οφέλη μόνο στους προμηθευτές τους. Μία έρευνα των [Mohanram και Nanda \(1998\)](#) δείχνει ότι η συνένωση των πόρων των εταιριών οδηγεί σε υπεραποδόσεις, ενώ οι εταιρίες με υψηλά **free cash flows** αξιολογούνται αρνητικά από την αγορά. Επίσης, επισημαίνουν ότι οι μικρές εταιρίες που εισέρχονται σε J.V. όπου συμμετέχουν μεγάλες εταιρίες δίνουν ένα θετικό signal στην αγορά. Οι [Borde et al. \(1998\)](#) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα J.V. των αμερικάνικων εταιριών στην **Ασία** έχουν θετικά αποτελέσματα. Τέλος, οι [Frohls et al. \(2000\)](#) διαπιστώνουν ότι τα J.V. παρουσιάζουν θετικές αποδόσεις όταν οι εταίροι προέρχονται από **αναπτυσσόμενες οικονομίες**.

Σύμφωνα με έρευνα των [McConnell και Nantell \(1999\)](#) η συνέργεια και η διασπορά του κινδύνου που πετυχαίνει ένα joint venture οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ένα J.V. θα αποφέρει μεγαλύτερο κέρδος από ό,τι μία μεμονωμένη εταιρία. Βάσει αυτού του συλλογισμού, οδηγούμαστε στην παρακάτω υπόθεση:

### ΥΠΟΘΕΣΗ 1

Η αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για επενδύσεις κεφαλαίου στις οποίες υπάρχουν δύο τουλάχιστον εταίροι θα είναι θετική και σημαντική.

Αποτελέσματα προηγούμενων ερευνών έχουν δείξει ότι το μέγεθος των εταιριών παίζει σημαντικό ρόλο στις εκτιμήσεις της αγοράς σχετικά με τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Οι Mohanram και Nanda (1998) έδειξαν ότι υπάρχει signalling effect που φανερώνει ότι η δημιουργία J.V. από μικρές εταιρίες μπορεί να οδηγήσει σε θετική αντίδραση της αγοράς. Κατόπιν των ανωτέρω διατυπώνουμε την επόμενη υπόθεση ως εξής:

### ΥΠΟΘΕΣΗ 2

Η αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για δημιουργία joint ventures θα είναι **μεγαλύτερη για μικρές εταιρίες.**

Σύμφωνα με έρευνα των Burton et al. (1999) η αντίδραση της αγοράς στη δημιουργία των J.V. επηρεάζεται άμεσα από το μέγεθος της δέσμευσης των πόρων τους σε σχέση με το μέγεθός τους. Έτσι, διατυπώνεται η ακόλουθη υπόθεση:

### ΥΠΟΘΕΣΗ 3

Η αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για δημιουργία joint ventures αυξάνει καθώς αυξάνει το **μέγεθος του project** σε σχέση με το μέγεθος της εταιρίας.

Σύμφωνα με έρευνα των ανωτέρω η αντίδραση της αγοράς σε ένα project καθορίζεται ανάλογα με το μέγεθός του, γεγονός που οδηγεί στην επόμενη υπόθεση:

### ΥΠΟΘΕΣΗ 4

Η αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για δημιουργία joint ventures αυξάνει καθώς αυξάνει η **συμμετοχή της εταιρίας στο joint venture.**

Σε έρευνα των Chung et al 1993. Borde et al. 1998 και Frohls et al. 2000 συμπεραίνεται ότι οι επενδύσεις εκτός της χώρας έχουν αρνητική αντίδραση της αγοράς, ενώ οι διεθνείς επενδύσεις αντιμετωπίζονται ιδιαίτερα θετικά. Βάσει αυτών των συμπερασμάτων οδηγούνται στην τελευταία υπόθεση:

#### **ΥΠΟΘΕΣΗ 5**

Η αντίδραση της αγοράς στις ανακοινώσεις για δημιουργία joint ventures θα είναι μεγαλύτερη για εγχώρια projects από ό,τι για **διεθνή**.

**Μελετήθηκαν** 158 ανακοινώσεις για κεφαλαιακές επενδύσεις κατά την περίοδο 1991-1996. Τα project θεωρήθηκαν joint venture δραστηριότητες εφόσον περιελάμβαναν τη δημιουργία ενός J.V. ή ήταν νέα projects τα οποία αναλαμβάνονταν από ήδη υπάρχοντα J.V.

#### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Τα projects αναλαμβάνονται από τις εταιρίες ως ένας τρόπος μείωσης του κινδύνου ή προκειμένου να αποκτήσουν πρόσβαση σε αγορές που δεν θα μπορούσαν να εισέλθουν από μόνες τους. Η μέση τιμή της υπεραπόδοσης που παρουσιάζουν οι εταιρίες την ημερομηνία της ανακοίνωσης δημιουργίας του J.V. είναι 0.5% . Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει την υπόθεση 1 (η οποία στηρίζεται στα ευρήματα των McConnell και Nantell), η οποία υποστηρίζει ότι τα κέρδη από εταιρικές συμμαχίες είναι αποτέλεσμα της συνέργειας μεταξύ των εταιριών. Επίσης, η έρευνα αποκαλύπτει νέα δεδομένα όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τον πλούτο των εταιριών που συμμετέχουν σε joint ventures από εταιρίες στο Ηνωμένο Βασίλειο. Συγκεκριμένα βρίσκουν αρνητική σχέση μεταξύ των αποδόσεων των εταιριών και του market capitalization. Όσον αφορά την υπόθεση 2 τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι οι υπεραποδόσεις είναι αρνητικά συσχετισμένες με το μέγεθος της εταιρίας, δηλαδή οι μικρότερες εταιρίες που συμμετέχουν στο J.V. έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις από ό,τι οι μεγαλύτερες. Το μέγεθος των projects παίζει σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση των επενδύσεων για J.V. Επίσης, προκύπτει ότι η αγορά είναι ιδιαίτερα επιφυλακτική όσον αφορά τα

επενδυτικά σχέδια στην Ασία. Σχετικά με την τέταρτη υπόθεση, η οποία εξετάζει την αντίδραση της αγοράς σε σχέση με το ποσοστό συμμετοχής της εταιρίας στο J.V. οι ερευνητές καταλήγουν στο ότι δεν υπάρχουν αρκετά στοιχεία ώστε η υπόθεση να επιβεβαιωθεί. Τέλος, διαπιστώνεται πως υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ εγχώριων projects και των αποδόσεων των εταιριών που εμπλέκονται σε αυτά. Συγκεκριμένα, οι εταιρίες που εμπλέκονται σε εγχώρια projects εμφανίζουν μεγαλύτερες αποδόσεις από αυτές που εμπλέκονται σε διεθνή. Οι συγγραφείς της παρούσας έρευνας αφήνουν το περιθώριο τα αποτελέσματα αυτά να επηρεάζονται από την έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των διεθνών J.V.



## ΜΕΛΕΤΗ 17

*Desai Mihir, Foley Fritz, Hines James Jr. 2004, «The costs of shared ownership: Evidence from international joint ventures» Journal of Financial Economics, 323-374.*

Από τη μελέτη της βιβλιογραφίας κατά την περίοδο 1982-1997 προκύπτει ότι οι αμερικάνικες πολυεθνικές εταιρίες είναι λιγότερο πρόθυμες να εμπλακούν σε J.V. με τις θυγατρικές τους. Ταυτόχρονα με αυτή την τάση, οι εταιρίες αυτές έχουν αυξήσει το βαθμό ανταλλαγής αγαθών και άυλων στοιχείων ενεργητικού με τις μητρικές τους. Η μείωση της μερικής ιδιοκτησίας είναι ταυτόχρονη με την αύξηση του ελέγχου από τις πολυεθνικές μητρικές εταιρίες, οι οποίες πρέπει να διοικήσουν έναν αυξανόμενο δίκτυο με τις θυγατρικές τους στο εξωτερικό.

Οι πηγές του κόστους που προκύπτει από την μοιρασμένη (shared) ιδιοκτησία κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες. **Πρώτον**, υπάρχουν αντικρουόμενα συμφέροντα από τα μέλη του joint venture που ενδιαφέρεται για τα local profits και των μητρικών που στοχεύουν στα global profits. **Δεύτερον**, η δυνατότητα μεταφοράς πνευματικής ιδιοκτησίας περιορίζεται από το φόβο της οικειοποίησης από τους τοπικούς εταίρους. **Τρίτον**, η δημιουργία διεθνούς παραγωγής με έναν αποκεντρωτικό τρόπο οδηγεί σε διενέξεις με τους τοπικούς εταίρους. Λόγω του ότι οι πολυεθνικές εταιρίες βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στην μείωση κόστους και στις ευκαιρίες που παρέχουν η ευνοϊκή φορολογική αντιμετώπιση, η μεταφορά τεχνολογίας και η αποκεντροποίηση της παραγωγής έχουν μεγάλα κίνητρα να αποφύγουν τη μορφή μερικής ιδιοκτησίας, μοιραζόμενες την ιδιοκτησία με τις θυγατρικές τους. Υπάρχουν δύο βασικές αλλαγές σχετικά με την κυβερνητική πολιτική που επηρέασε το κόστος της «μοιρασμένης» ιδιοκτησίας. Η απελευθέρωση των κανονισμών ιδιοκτησίας από ορισμένες χώρες και U.S. Tax Reform Act of 1986.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα international joint ventures προσφέρουν στις εταιρίες την ευκαιρία να επωφεληθούν από τις ικανότητες των εταίρων τους, επίσης με αυτή τη μορφή οργάνωσης οι εταιρίες έχουν συνεργασία με ξένες χώρες καθώς επίσης παρέχεται η δυνατότητα απόκτησης πολύτιμης γνώσης. Τα **οφέλη** αυτά μπορούν παρόλα αυτά να αντισταθμιστούν από τα **κόστη** που συνεπάγεται μία τέτοια δομή. Τέτοια κόστη προκύπτουν από την ανικανότητα πλήρους αξιοποίησης ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού στα οποία υπάρχει πολλαπλή ιδιοκτησία καθώς επίσης από την ανικανότητα συντονισμού των εργασιών.

Τα στοιχεία δείχνουν ότι κατά την περίοδο 1982-1997 οι αμερικάνικες πολυεθνικές επιχειρήσεις δεν ήταν πρόθυμες να εμπλακούν σε joint venture με τις θυγατρικές τους εταιρίες. Τα δεδομένα της παρούσας έρευνας δείχνουν ότι η μείωση της μερικής ιδιοκτησίας (partial ownership) είναι συσχετισμένη με την αύξηση του βαθμού στο οποίο οι αμερικάνικες πολυεθνικές εταιρίες ανταλλάσσουν αγαθά και ιδέες μέσα στα όρια της εταιρίας.

Ο συντονισμός της διεθνούς παραγωγής, η φορολογία και η χρήση των άυλων στοιχείων ενεργητικού εκτελούνται πολύ καλύτερα σε εταιρίες που στηρίζονται σε οργανωτικές δομές με **πλήρη ιδιοκτησία**. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται από το γεγονός ότι οι αλλαγές στη φορολογία και στους κανονισμούς που ενισχύουν την πλήρη ιδιοκτησία συνοδεύονται από μεγαλύτερη ανταλλαγή μεταξύ των μητρικών εταιριών με τις θυγατρικές τους. Κατά εκτίμηση η μείωση της χρήσης της μερικής ιδιοκτησίας που οφείλεται στις συναλλαγές μεταξύ των μελών των εταιριών κυμαίνεται από 1/5 σε 3/5.

Η μειωμένη σημαντικότητα της απόστασης και της εθνικότητας που συνεπάγεται η παγκοσμιοποίηση δημιουργεί ευκαιρίες, αλλά δημιουργεί και δυνατές πιέσεις στις πολυεθνικές εταιρίες. Όσο οι ευκαιρίες για συναλλαγές με μεγαλύτερη ευκολία, αξιοπιστία και με μικρό κόστος αυξάνουν την ελκυστικότητα των εταιριών που συμμετέχουν σε διεθνείς συμμαχίες, τόσο εντείνουν το πρόβλημα συντονισμού των ενεργειών μέσα στις ίδιες τις πολυεθνικές εταιρίες. Ο αντίκτυπος της

παγκοσμιοποίησης στην δραστηριότητα των international joint ventures εξαρτάται από τους παράγοντες αυτούς.

Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι **αμερικάνικες πολυεθνικές εταιρίες ανταποκρίνονται** στις σύγχρονες εξελίξεις **μειώνοντας** τη δραστηριότητά τους **μέσω joint venture** και επεκτείνοντας τα όρια μέσα στην εταιρία προκειμένου να **«εσωτερικεύσουν»** (internalize) **περισσότερες συναλλαγές.**

## ΜΕΛΕΤΗ 18

**“Joint venture instability under entry” Shantanu Banerjee, Lancaster University and Arijit Mukherjee, University of Nottingham. 2006. University of Nottingham Research Paper No 2006/47.**

Η παρούσα έρευνα ασχολείται με δύο περιπτώσεις των joint ventures. Από τη μία μελετάει την περίπτωση του **complete breakdown**, και από την άλλη πλευρά μελετάει το ενδεχόμενο όπου οι ξένοι εταίροι του J.V. ανοίγουν παραρτήματα (**subsidiaries**) όπου έχουν την πλήρη ιδιοκτησία και τα οποία είναι ανταγωνιστικά με το υπάρχον J.V. σε παρόμοια προϊόντα. Η έρευνα του Killing (1982) μελετά 37 J.V. από τα οποία τα 36 είναι επιρρεπή σε breakdown. Μεγάλο μέρος την υπάρχουσας βιβλιογραφίας ασχολείται με την περίπτωση αυτή. Ενδεικτικά αναφέρουμε τους εξής: [Beamish \(1985\)](#), [Kogut \(1989\)](#) και [Gomes-Casseres \(1987\)](#). Παραδείγματα αυτής της περίπτωσης είναι τα J.V. μεταξύ των Daewoo DCM, Procter & Gamble και Godrej κ.α.

Η περίπτωση όπου οι ξένοι εταίροι του J.V. ανοίγουν παραρτήματα όπου έχουν την πλήρη ιδιοκτησία και ανταγωνίζονται το υπάρχον J.V. σε ομοειδή προϊόντα έχει εκτεταμένη εφαρμογή στην πράξη πχ. Η Pepsi Foods ανοίγει νέο παράρτημα PepsiCo India Holdings , ενώ ήδη συμμετέχει σε J.V. με την Punjab Agro Industrial Corporation στον ίδιο κλάδο. Άλλο παράδειγμα αποτελεί η Gillette, η οποία ανοίγει υποκατάστημα τη στιγμή που ήδη συμμετέχει σε J.V. με την Indian Savings Products Limited σε ομοειδή προϊόντα.

Η **παρούσα μελέτη** παρέχει **εξήγηση** στις παραπάνω περιπτώσεις. (Στα πλαίσια της μελέτης ο όρος J.V. instability ερμηνεύεται ως ολική ή μερική εξαγορά του J.V. από τον ένα εταίρο του J.V.) Η απειλή εισόδου ξένου εταίρου ίσως είναι υπεύθυνη για την J.V. instability. Η απειλή αυτή εξαιτίας της αύξησης της ζήτησης ίσως δημιουργήσει ολική ή μερική εξαγορά (Buy out) από ξένο εταίρο. Στην περίπτωση της ολικής εξαγοράς ο ξένος εταίρος ανοίγει νέο παράρτημα και δεν κρατά καμία μετοχή του προηγούμενου J.V. Στην περίπτωση της μερικής εξαγοράς ο ξένος εταίρος ανοίγει νέο subsidiary και επιπλέον κρατά μετοχές του υφιστάμενου J.V.

Η **υφιστάμενη βιβλιογραφία** αναφέρει μερικούς από τους **λόγους** που οδηγούν σε breakdown. Η έρευνα των [Kabiraj \(1999\)](#), [Roy Chowdhury \(1999, 2000, 2001\)](#), [Kabiraj Lee \(2000\)](#) αναφέρει ότι το organizational learning αποτελεί ένα λόγο για breakdown. Ύστερα από τη μεταφορά της γνώσης μεταξύ των εταίρων ίσως είναι σκόπιμο για τον έναν εταίρο να εξέλθει από τη συμφωνία και να ενεργήσει πλέον μέσω της δικής του εταιρίας. Ένας άλλος λόγος που αναφέρεται στην έρευνα των [Kabiraj et al. \(2001\)](#) είναι οι διαφορές στην κουλτούρα των εταίρων. Οι [Mukherjee και Sengupta \(2001\)](#) αναφέρουν πως ένα αίτιο είναι η απελευθέρωση της αγοράς. Τέλος, σε έρευνα των [Mukherjee και de Hek \(2006\)](#) αναφέρεται πως ένας επιπλέον λόγος είναι η υιοθέτηση νέας τεχνολογίας και η αβεβαιότητα της ζήτησης.

Μία βασική **διαφορά μεταξύ της παρούσας έρευνας** σε σχέση με τις προηγούμενες έγκειται στην αδυναμία των προηγούμενων ερευνών να εξηγήσουν την συνύπαρξη των διεθνών J.V. και ενός subsidiary πλήρους ιδιοκτησίας του ξένου εταίρου.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Αν και η βιβλιογραφία έχει αναφερθεί στο θέμα του J.V. instability, παρόλα αυτά αποτυγχάνει να δώσει εμπειρική εξήγηση στα στοιχεία που δείχνουν ότι οι ξένοι εταίροι ανοίγουν ιδιόκτητα υποκαταστήματα τα οποία ανταγωνίζονται το υπάρχον J.V. Η παρούσα έρευνα δείχνει ότι η **απειλή εισόδου μίας νέας εταιρίας** καθώς και η **πιθανότητα δημιουργίας ενός νέου παραρτήματος από τον ξένο εταίρο** δημιουργούν τις προϋποθέσεις μερικής ή ολικής εξαγοράς του J.V.

## **ΜΕΛΕΤΗ 19**

**Moskalev Sviatoslav, Swensen Bruce, 2007. "Joint ventures around the globe from 1990-2000: Forms, types, industries, countries and ownership patterns" Review of Financial Economics 16,( 2007) 29-67.**

Η ανωτέρω μελέτη κάνει αναφορά με συνοπτικό τρόπο σε συγκεκριμένους τομείς ενδιαφέροντος που έχουν αναλυθεί στην υφιστάμενη βιβλιογραφία, καθώς επίσης παρουσιάζει κάποια στατιστικά στοιχεία για τα J.V.

### **Κατανομή ιδιοκτησίας στις συμμαχίες**

Σχετικά με την κατανομή της ιδιοκτησίας στις συμμαχίες προκύπτει ότι η βέλτιστη κατανομή είναι η μη συμμετρική. Οι [Belleflamme and Bloch \(2000\)](#) διακρίνουν τα κόστη από τους πόρους των μητρικών εταιριών ως το βασικό στοιχείο που καθορίζει το ποσοστό ιδιοκτησίας. Οι [Hauswald and Hege \(2004\)](#) βρίσκουν πως όσο μεγαλύτερη η πιθανότητα για μονομερή παραγωγή αξίας τόσο οι μητρικές επιλέγουν ισομερή κατανομή ιδιοκτησίας στις συμμαχίες τους.

### **Εγχώρια και διεθνή Joint Ventures**

Οι ακόλουθες έρευνες αναφέρουν θετικές και σημαντικές αποδόσεις που σχετίζονται με την δημιουργία εγχώριων στρατηγικών συμμαχιών και joint ventures. Συγκεκριμένα, οι [McConnell and Nantell \(1985\)](#) βρίσκουν σημαντικά κέρδη από τη δημιουργία των J.V. και το αποδίδουν στη συνέργεια μεταξύ των εταιριών. Οι [Chan et al. \(1997\)](#) παρουσιάζουν παρόμοια αποτελέσματα σε non equity alliances. Οι [Johnson and Houston \(2000\)](#) καταλήγουν στο ότι τα οριζόντια J.V. παράγουν κέρδη λόγω συνέργειας τα οποία μοιράζονται στους εταίρους, ενώ τα κάθετα J.V. παράγουν επίσης αξία, η οποία όμως αποδίδεται στους προμηθευτές. Οι [Mohanram and Nanda \(1998\)](#) βρίσκουν θετικές αποδόσεις στα εγχώρια J.V. όπως και οι [Ravichandran and Sa-Aadu \(1998\)](#) οι οποίοι ερευνούν την περίπτωση των real estate J.V.



### **Κατανομή Ελέγχου στις συμμαχίες**

Ένα τρίτο θέμα που αναλύεται στην βιβλιογραφία είναι η κατανομή ελέγχου στις στρατηγικές συμμαχίες. Οι [Lerner and Merges \(1998\)](#) εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες που καθορίζουν την κατανομή ελέγχου στις συμμαχίες βιοτεχνολογίας και καταλήγουν στο ότι γενικότερα στις R&D συμμαχίες τα ποσοστά ελέγχου αυξάνουν όσο αυξάνονται οι χρηματοδοτικοί πόροι των εταιριών. Ο [Robinson \(2005\)](#) σε σχετική έρευνά του αναφέρει πως οι εταιρίες προτιμούν τις συμμαχίες έναντι των projects που αναλαμβάνουν από μόνες τους όταν ο κίνδυνος του project είναι αυξημένος. Καταλήγει στο ότι οι συμμαχίες απαντώνται σε κλάδους που χαρακτηρίζονται από ρίσκο και υψηλή τεχνολογία. Τέλος, οι [Elfenbeit and Lerner \(2003\)](#) αναφέρουν ότι σύμφωνα με την θεωρία των ημιτελών συμβολαίων (incomplete contract theory) το μεγαλύτερο μερίδιο ελέγχου ανήκει στην εταιρία που συνετέλεσε περισσότερο στην επιτυχία της συμμαχίας.

### **Συμπληρωματικότητα των πόρων στα International Joint Ventures**

Μελετήθηκε επίσης η συμπληρωματικότητα των πόρων στα International Joint Ventures. Οι [Balakrishnan and Koza \(1993\)](#) παρουσιάζουν τα J.V. ως μία εναλλακτική λύση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές όταν η ασυμμετρία πληροφόρησης σχετικά με τα στοιχεία ενεργητικού των εταιριών καταλήγει σε υψηλά transaction costs. Αναγνωρίζουν πως τα J.V. είναι αποτελεσματικά στην συνένωση των πόρων όταν οι μητρικές εταιρίες προέρχονται από διαφορετικούς κλάδους. Γενικεύοντας καταλήγουν στο ότι τα J.V. έχουν μεγαλύτερες υπεραποδόσεις όταν οι μητρικές εταιρίες δραστηριοποιούνται σε τομείς με τεχνολογικές και διοικητικές διαφορές. Τέλος, οι [Gomes Casseres \(1989\)](#) αναφέρουν πως οι πολυεθνικές εταιρίες προτιμούν τη δημιουργία J.V. από τα ιδιόκτητα παραρτήματά τους όταν οι πόροι των τοπικών εταιριών είναι συμπληρωματικοί των δικών τους.

### **Θεωρία των Transaction Costs**

Εμπειρικές μελέτες με international joint ventures στηρίζουν την θεωρία των Transaction Costs. Οι [Beamish and Banks \(1987\)](#) δείχνουν ότι κάτω από συγκεκριμένες καταστάσεις τα J.V. σε αναπτυσσόμενες χώρες προτιμώνται έναντι των ιδιόκτητων από τις εταιρίες παραρτημάτων ως ένας τρόπος επένδυσης στο εξωτερικό. Επίσης, οι μελέτες των [Gatignon and Anderson \(1988\)](#) δημοσιεύουν αποτελέσματα συνεπή με την ανωτέρω θεωρία.

### **Αντίκτυπος της κυβερνητικής πολιτικής στις συμμαχίες**

Σχετικά με το θέμα του αντίκτυπου της κυβερνητικής πολιτικής στην συμμετοχή των εγχώριων εταιριών σε διεθνείς συμμαχίες ο [Franko \(1989\)](#) ανέλυσε την αυξανόμενη τάση των αμερικάνικων πολυεθνικών εταιριών που λειτουργούσαν σε αναπτυσσόμενες χώρες να συνάπτουν J.V. με ποσοστό 50%-50% ή μικρότερο, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας 1970. Κατέληξε στο συμπέρασμα πως η τάση αυτή ήταν απόρροια των κυβερνητικών πολιτικών που στόχευαν στον περιορισμό του ελέγχου από τους ξένους επενδυτές και στην προώθηση της πολιτικής της ιδιοκτησίας από τις τοπικές εταιρίες. Ο [Contractor \(1990\)](#) έδειξε με την έρευνά του πως η απελευθέρωση από αυτούς τους περιορισμούς κατά τη δεκαετία του 1980 οδήγησε σε μικρές αλλά σταθερές μειώσεις του ποσοστού αυτού. Οι [Desai, Foley and Hines \(2004\)](#) καταλήγουν στο ότι η 100% ιδιοκτησία είναι περισσότερο συχνή όταν οι εταιρίες συντονίζουν την διεθνή παραγωγή και επωφελούνται από τη μεταφορά τεχνολογίας. Η απελευθέρωση των κανονισμών ιδιοκτησίας και της φορολογίας το 1986 οδήγησε τις αμερικάνικες πολυεθνικές εταιρίες στην αύξηση της πλήρους ιδιοκτησίας και της ενδοεταιρικής συνεργασίας για μεταφορά τεχνολογίας.

### **Τα international Joint Ventures ως μέσα αύξησης της αξίας των εταιριών**

Τέλος, αναφέρουμε τις μελέτες που έδειξαν πως η αγορά αντιλαμβάνεται τα international joint ventures ως μέσα αύξησης της αξίας των εταιριών που τα απαρτίζουν. Οι παρακάτω μελέτες (event studies) παρουσιάζουν έρευνες με θετικές, σημαντικές υπεραποδόσεις που σχετίζονται με την ανακοίνωση για δημιουργία i.J.V. ( [Lummer, McConnell, Rhee & Chang 1990](#), [Lee & Wyatt. 1990](#),



Chen, Hu, & Shieh 1991, Etebari 1993, Crutchley, Guo, Hansen 1991, Janakiraman, Lambda, McKeon 1999, Prather & Min 1998, Gleason, Lee, Marthur 2002, Irwanto, Vetter & Wingender 1999, He, Myer & Webb 1997).

### **ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΑ JOINT VENTURES**

Τα δεδομένα της ανωτέρω μελέτης συλλέχθηκαν από την Thomson Financial SDC Platinum Alliances/ Joint ventures database. Η βάση αυτή δεδομένων ενημερώνεται καθημερινά και καλύπτει περίοδο από το 1985 ως σήμερα. Η συγκεκριμένη έρευνα χρησιμοποίησε στοιχεία από το 1990 ως 2000. Αναφέρθηκαν 79.212 ανακοινώσεις συμμαχιών κατά την ανωτέρω χρονική διάρκεια, εκ των οποίων οι 61.431 ολοκληρώθηκαν.

Παρακάτω γίνεται αναφορά στα σημαντικότερα στατιστικά στοιχεία της μελέτης:

#### **ΕΓΧΩΡΙΑ -ΔΙΕΘΝΗ**

Σε σύνολο 60.446 ανακοινώσεων για δημιουργία joint ventures την περίοδο 1990-2000 το 58,72% αφορούσε διεθνή J.V. ενώ το 37,48% αφορούσε εγχώρια.

#### **ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΩΝ**

Η μεγάλη πλειοψηφία (87,02%) των J.V. γίνεται μεταξύ 2 εταίρων, ενώ ένα ποσοστό 9,07% αφορά συμφωνίες μεταξύ 3 εταίρων. Οι δύο αυτοί τύποι είναι αυτοί που συναντώνται πιο συχνά. Το υπόλοιπο ποσοστό J.V. έχει μέχρι και 20 μέλη.

#### **ΠΛΗΘΟΣ ΧΩΡΩΝ**

Ένα ποσοστό ίσο με το 85% ασκεί δραστηριότητες σε μία μόνο χώρα, το 8,2% σε δύο χώρες και το υπόλοιπο σε περισσότερες χώρες φτάνοντας μέχρι τις 18.

## ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΜΑΧΙΕΣ – JOINT VENTURES

Γίνεται διαχωρισμός μεταξύ των στρατηγικών συμμαχιών και joint ventures. Οι στρατηγικές συμμαχίες ορίζονται ως μία κοινή δραστηριότητα δύο ή περισσότερων ανεξάρτητων εταιριών που συνεργάζονται για στρατηγικούς σκοπούς, η οποία δεν δημιουργεί ανεξάρτητη επιχειρηματική οντότητα, αλλά κατανέμει ιδιοκτησία, ευθύνες, κινδύνους και οφέλη μεταξύ των μελών, διατηρώντας ταυτόχρονα την ανεξαρτησία τους. τα joint ventures ορίζονται ως κοινή δραστηριότητα μεταξύ δύο ή περισσότερων ανεξάρτητων εταιριών που συνεργάζονται για στρατηγικούς σκοπούς δημιουργώντας μία ανεξάρτητη επιχειρηματική μονάδα η οποία ομοίως με τις στρατηγικές συμμαχίες κατανέμει τα οφέλη και τους κινδύνους στα μέλη διατηρώντας την ανεξαρτησία των μελών της.

Τα στοιχεία δείχνουν πως ένα ποσοστό της τάξης του 56,5% αφορά στρατηγικές συμμαχίες, ενώ το υπόλοιπο 43,5% αφορά ανεξάρτητα J.V.

### ΚΑΤΑΝΟΜΗ J.V. ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Τα στοιχεία δείχνουν πως περισσότερα από τα μισά J.V. δραστηριοποιούνται σε δέκα μόνο κλάδους. Το μεγαλύτερο ποσοστό είναι σε τομέα υπηρεσιών (13,6%) και σε κλάδο software (8,2%). Οι υπόλοιποι κλάδοι με τα αμέσως μικρότερα ποσοστά είναι: χονδρική πώληση διαρκών και μη αγαθών (6,7% και 2,9%), φάρμακα (5,3%), ηλεκτρονικός εξοπλισμός (4,6%), επενδυτικές εταιρίες (3,9%), χημικά (3,4%), τηλεπικοινωνίες(3%) και εξοπλισμός τηλεπικοινωνιών(2,9%).

### ΚΑΤΑΝΟΜΗ J.V. ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΥΠΟ

Οι τύποι των J.V. που απαντώνται συχνότερα είναι τα marketing agreement J.V. (28,4%), ακολουθούν τα manufacturing (22,8%), technology (18,6%), R&D (16,7%), licensing agreement J.V. (15,5%). Οι τύποι των J.V. που απαντώνται λιγότερο συχνά είναι τα exploration, supply και τα equipment manufacturing agreements που εμφανίζονται με ποσοστά μικρότερα του 3%. Παρατηρούμε ότι τα ποσοστά αθροίζουν σε αριθμό μεγαλύτερο του 100, διότι κάθε J.V. μπορεί να ανήκει σε περισσότερες από μία κατηγορίες.

### ΚΑΤΑΝΟΜΗ J.V. ΑΝΑ ΧΩΡΑ

Στην κατηγοριοποίηση αυτή τα στοιχεία δείχνουν πως το 63,4% των J.V. εδρεύουν σε 7 μόνο χώρες. Συγκεκριμένα, το 38% στην Αμερική, το 6,9% στην Κίνα, το 6,6% στην Ιαπωνία, το 4,1% στην Αγγλία, το 3% στον Καναδά, το 2,8% στην Αυστραλία και το 2,2% στην Γερμανία.

### ΤΥΠΟΙ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΣΤΑ J.V.

Το βασικότερο στοιχείο που προκύπτει είναι πως ο τύπος ιδιοκτησίας που προτιμάται περισσότερο (με ποσοστό 71%) είναι η ισομερώς μοιρασμένη 50%- 50%.

**Συνοψίζοντας όλα τα παραπάνω** μπορούμε να πούμε πως τα J.V. και οι στρατηγικές συμμαχίες είναι ευέλικτοι μηχανισμοί συνεργασίας μεταξύ των εταιριών με ποικιλία τύπων , εμφανίζονται σε συγκεκριμένους τομείς και χώρες και οι εταίροι που τα απαρτίζουν προτιμούν την ισομερώς μοιρασμένη ιδιοκτησία.

## ΜΕΡΟΣ Β

### ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΣΥΜΜΑΧΙΩΝ

Συνοψίζοντας τα αποτελέσματα των προηγούμενων ερευνών θα αποτυπώσουμε παρακάτω την επίδραση της δημιουργίας των στρατηγικών συμμαχιών στις αποδόσεις των εταιριών.

Οι μελέτες των [Hanvanich S. and Cavusgil T. \(2001\)](#), [Chan et al. \(1997\)](#), [Neill et al. \(2001\)](#) έδειξαν πως υπάρχει σημαντική, θετική υπεραπόδοση στις μετοχές των εταιριών την ημερομηνία ανακοίνωσης της σύναψης των στρατηγικών συμμαχιών.

Οι επόμενες μελέτες, σύμφωνες με τα αποτελέσματα αυτά, κάνουν αναφορά σε συγκεκριμένους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποδόσεις των εταιριών.

Οι **παράγοντες** που επηρεάζουν τις αποδόσεις των συμμαχιών, σύμφωνα με την μελέτη των [Merchant H. and Scendel D. \(2000\)](#), είναι οι εξής:

- **Ο βαθμός συσχέτισης partner-venture business**
- **Η δημιουργία τμήματος R&D**
- **Ο ανταγωνισμός εξωτερικού περιβάλλοντος**
- **Η εμπειρία σε J.V.**
- **Η συσχέτιση αντικειμένου εργασιών μεταξύ των εταιριών**
- **Η ομοιότητα μεγέθους και κουλτούρας εταιριών**
- **Το επίπεδο πολιτικού ρίσκου που αντιμετωπίζουν**

Οι υπεραποδόσεις αυτές αυξάνονται με τον βαθμό συσχέτισης partner-venture business και μεγαλύτερης ιδιοκτησίας κεφαλαίων, Επίσης, οι εταιρίες που έχουν αναπτύξει τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης απολαμβάνουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Οι υπεραποδόσεις αυτές των εταιριών μειώνονται όταν οι εταιρίες αντιμετωπίζουν έντονο ανταγωνισμό από το εξωτερικό περιβάλλον. Μελετήθηκαν και παράγοντες που δεν έχουν επίδραση στις αποδόσεις των εταιριών. Οι παράγοντες αυτοί αναφέρονται στην προηγούμενη εμπειρία των εταιριών σε J.V., στη συσχέτιση του αντικειμένου εργασιών μεταξύ των εταιριών, στην ομοιότητα του μεγέθους των εταιριών, στην ομοιότητα στην κουλτούρα τους και στο επίπεδο πολιτικού ρίσκου

που αντιμετωπίζουν. Ορίζεται επίσης πως οι στρατηγικές συμμαχίες δημιουργούν το θετικό αυτό αποτέλεσμα στις αποδόσεις των εταιριών χωρίς τη μεταφορά πλούτου μεταξύ των εταιριών.

Σύμφωνα με τη μελέτη των **Chan et al. (1997)** αναλύονται:

- **Οι αποδόσεις σε οριζόντιες και μη οριζόντιες συμμαχίες**
- **Ο παράγοντας της εμπειρίας σε J.V.**
- **Ο παράγοντας της ύπαρξης αξιόλογων επενδυτικών προτάσεων**
- **Γίνεται σύγκριση μεταξύ των marketing alliances με άλλα είδη**

Όσον αφορά στη σύγκριση των αποδόσεων στα είδη των συμμαχιών αναφέρεται πως τόσο οι οριζόντιες όσο και οι μη οριζόντιες συμμαχίες δημιουργούν αξία εξίσου, καθώς και ότι σε σχέση με τις marketing alliances οι συμμαχίες που περιλαμβάνουν μεταφορά ή συνένωση τεχνικής γνώσης προσθέτουν μεγαλύτερη αξία στις εταιρίες. Επίσης, διαπιστώθηκε πως οι εταιρίες που συμμετέχουν σε στρατηγικές συμμαχίες παρουσιάζουν μεγαλύτερη λειτουργική απόδοση συγκριτικά με τις υπόλοιπες. Οι τρόποι που το πετυχαίνουν είναι: η «ευθυγράμμιση» της γνώσης με την εξουσία και η οργανωτική ευελιξία.

Όσον αφορά την λειτουργία εκμάθησης των εταιριών μέσω των στρατηγικών συμμαχιών οι έρευνες δείχνουν πως οι εταιρίες δημιουργούν περισσότερη αξία καθώς αποκτούν εμπειρία σε J.V., ενώ δεν συμβαίνει αυτό όταν συνάπτουν licencing contracts. Η εκμάθηση γίνεται πιο συστηματικά και μεθοδικά και με καλύτερα αποτελέσματα στα R&D J.V.

Οι εταιρίες με θετικές ευκαιρίες επένδυσης έχουν υπεραποδόσεις στο σχηματισμό international J.V., ενώ οι εταιρίες χωρίς αξιόλογες επενδυτικές προτάσεις δεν έχουν την ίδια πορεία. Έτσι, προκύπτει ότι η ύπαρξη ή όχι επενδυτικών προτάσεων στις εταιρίες έχει άμεση σχέση με τις αποδόσεις τους.

Σύμφωνα με τη μελέτη των **Chen et al. (2000)** ερευνάται η τυχόν επίδραση της

- **Θεωρίας των ελεύθερων ταμιακών ροών**

Η θεωρία των ελεύθερων ταμιακών ροών δεν δίνει εξήγηση στις διαφορές στις υπεραποδόσεις των εταιριών που σχηματίζουν διεθνείς συμμαχίες. Επομένως καταλήγουμε ότι η θεωρία αυτή δεν έχει εφαρμογή στις διεθνείς στρατηγικές συμμαχίες.

Στη μελέτη των **Neill et al. (2001)** γίνεται αναφορά στις

- **Εταιρίες ITR&D**

Όσον αφορά στις εταιρίες των οποίων το αντικείμενο εργασιών είναι η έρευνα και ανάπτυξη τεχνολογίας πληροφόρησης (ITR&D) η μελέτη δείχνει πως παρουσιάζουν υπεραποδόσεις στις μετοχές των εταιριών που σχηματίζουν στρατηγικές συμμαχίες. Οι υπεραποδόσεις αυτές μας δείχνουν πως οι επενδυτές πιστεύουν πως μέσα από τη συμμαχία οι εταιρίες μπορούν να δημιουργήσουν μεγαλύτερη αξία από ό,τι θα έκαναν από μόνες τους.

Η μελέτη των **Kale et al. (2002)** αναλύει την επίδραση του

- **Εξειδικευμένου τμήματος (dedicated alliance function) στα πλαίσια της συμμαχίας**

Βάσει της ανωτέρω μελέτης, οι εταιρίες, οι οποίες έχουν δημιουργήσει ένα εξειδικευμένο τμήμα (dedicated alliance function) στα πλαίσια της σύναψης στρατηγικών συμμαχιών, παρουσιάζουν μία αύξηση στον ρυθμό της απόδοσής τους. Προκύπτει λοιπόν από τα αποτελέσματα των εταιριών πως το τμήμα αυτό αποτελεί έναν παράγοντα καθοριστικής σημασίας για την απόδοση των εταιριών. Μία άλλη διαπίστωση της έρευνας που ασχολήθηκε με το θέμα αυτό είναι πως οι εταιρίες που διαθέτουν το τμήμα αυτό είναι πιθανό να έχουν θετική απόδοση στις μετοχές τους και σε μελλοντική ανακοίνωση για σύναψη συμμαχιών, εφόσον τώρα ήδη διαθέτουν τη βασική μονάδα που μπορεί να χειριστεί μεθοδικά και αποτελεσματικά τα προκύπτοντα θέματα στις στρατηγικές συμμαχίες.

Οι μελέτες των **Neill et al. (2001)**, **Mc Connell J. and Nantell T. (1985)** αναφέρονται στο

- **Μέγεθος των εταιριών**



Σύμφωνα με τις μελέτες αυτές οι υπεραποδόσεις είναι αρνητικά συσχετισμένες με το μέγεθος των εταιριών, δηλαδή οι μικρότερες εταιρίες που συμμετέχουν στο J.V. έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις από ό,τι οι μεγαλύτερες. Υπάρχει όμως και άλλη έρευνα που ασχολείται με το ίδιο θέμα και η οποία καταλήγει στο γεγονός ότι οι υπεραποδόσεις των τιμών των μετοχών δεν σχετίζονται με το μέγεθός τους. Η έρευνα αυτή υποστηρίζει πως εάν οι εταιρίες που συμμετέχουν στην συμμαχία δεν επωφελούνται το ίδιο, η ασυμμετρία αυτή μπορεί να οφείλεται σε άλλους παράγοντες, όπως πχ η εμπειρία ή η ικανότητά της να αντλήσει γνώση από τη συμμαχία.

Η μελέτη των **Jones E. and Danbolt J. (2004)** αναφέρεται σε παράγοντες όπως:

- **Το μέγεθος των projects**
- **Το ποσοστό συμμετοχής της εταιρίας στο j.v.**
- **Τη συσχέτιση μεταξύ εγχώριων με διεθνή projects**

Η μελέτη αυτή αναφέρεται καταρχάς στο μέγεθος των projects, το οποίο παίζει σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση των επενδύσεων για J.V. Επίσης, ασχολείται με την περιοχή της Ασίας και βάσει των δεδομένων προκύπτει ότι η αγορά είναι ιδιαίτερα επιφυλακτική όσον αφορά τα επενδυτικά σχέδια στην περιοχή αυτή. Επιπρόσθετα, ερευνά την αντίδραση της αγοράς σε σχέση με το ποσοστό συμμετοχής της εταιρίας στο J.V. και καταλήγει στο ότι δεν υπάρχουν αρκετά στοιχεία ώστε η υπόθεση να επιβεβαιωθεί.

Τέλος, διαπιστώνεται πως υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ εγχώριων projects και των αποδόσεων των εταιριών που εμπλέκονται σε αυτά. Συγκεκριμένα, οι εταιρίες που εμπλέκονται σε εγχώρια projects εμφανίζουν μεγαλύτερες αποδόσεις από αυτές που εμπλέκονται σε διεθνή. Οι συγγραφείς της συγκεκριμένης έρευνας αφήνουν το περιθώριο τα αποτελέσματα αυτά να επηρεάζονται από την έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των διεθνών J.V.

Η μελέτη των **Mohanram P. and Nanda A. (1998)** αναφέρεται στους εξής παράγοντες:

- Στρατηγικοί λόγοι (**strategic considerations**),
- Κακή τοποθέτηση των μάνατζερς (**managerial misalignment**)
- Κίνητρα σήμανσης (**signaling rationale**)
- **Συσχέτιση μεταξύ των εταιριών**
- **Ύπαρξη ή όχι των οικονομικών πόρων από την ίδια την εταιρία για την υποστήριξη του σκοπού του J.V.**

Βάσει της ανωτέρω μελέτης καταλήγουμε στο ότι υπάρχει η τάση οι ανακοινώσεις για δημιουργία J.V. να γίνονται την περίοδο κατά την οποία τόσο η απόδοση των μετοχών μητρικών εταιριών μειώνεται, όσο και τα λογιστικά τους στοιχεία δείχνουν καθοδική πορεία. Στην ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των εταιριών αυτών υπάρχει σημαντική αύξηση στην αξία της μετοχής τους. Η έρευνα αναφέρει τρεις παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την απόδοση των μετοχών: στρατηγικοί λόγοι (**strategic considerations**), κακή τοποθέτηση των μάνατζερς (**managerial misalignment**) και κίνητρα σήμανσης (**signaling rationale**).

Προκύπτει από την έρευνα αυτή ότι ενώ κάποια είδη των joint ventures προσθέτουν αξία στις εταιρίες, κάποια άλλα είδη μειώνουν την αξία τους. Σύμφωνα με τους ερευνητές αξία δημιουργείται από το J.V. όταν αυτό βοηθά τις εταιρίες να ανακάμψουν από την πτωτική πορεία, αποκτώντας πρόσβαση σε επιπλέον στοιχεία μέσω του J.V..

Το signaling παίζει ιδιαίτερο ρόλο στην αξιολόγηση των J.V. από την αγορά. Οι μικρότερες εταιρίες που συνάπτουν τέτοιες συμφωνίες επωφελούνται περισσότερο. Αυτό συμβαίνει, εκτός των άλλων, διότι το γεγονός ότι μία μεγάλη εταιρία επιλέγει μία μικρότερη ως εταίρο της στο J.V. «ανεβάζει» αυτόματα την μικρή εταιρία στην συνείδηση των επενδυτών.



Επίσης, το managerial misalignment μειώνει την αξία των εταιριών. Οι Μάνατζερς των εταιριών με υψηλές ελεύθερες ταμιακές ροές πρέπει να είναι επιφυλακτικοί στο να εισέλθουν σε μία τέτοια συνεργασία.

Άλλα σημαντικά ευρήματα της ανωτέρω μελέτης είναι ότι η αγορά αντιδρά αρνητικά σε ανακοινώσεις για J.V. από εταιρίες που διαθέτουν από μόνες τους οικονομικούς πόρους να υποστηρίξουν τους σκοπούς που θα εκπληρώσει το J.V..

Επίσης, η ανωτέρω μελέτη καταλήγει στο ότι είναι καλό οι εταιρίες που συνδέονται μέσω του J.V. να μην είναι πολύ στενά συσχετισμένες. Η καθεμία να προσφέρει δεξιότητες και πόρους που είναι αξιόλογοι, διαφορετικοί και συμπληρωματικοί.

Η μελέτη των [Gleason et al. \(2003\)](#) αναφέρεται εκτενώς στις συμμαχίες του

- ο **Χρηματοοικονομικού κλάδου**

Η μελέτη αυτή εξετάζει πώς οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές και οι επενδυτικές εταιρίες χρησιμοποιούν τις στρατηγικές συνεργασίας και κατά πόσο οι στρατηγικές αυτές αποφέρουν κέρδη στους μετόχους. Με αυτόν τον τρόπο η μελέτη μας βοηθά να καταλάβουμε τα κίνητρα για αυτές τις συνεργασίες, αλλά και τον αντίκτυπο που έχουν στην βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη απόδοση των εταιριών.

Η μελέτη δείχνει πως υπάρχει σημαντική αύξηση στον πλούτο των μετόχων των εταιριών που ανακοινώνουν την συμμετοχή τους σε συμμαχίες. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρίες μπορούν καλύτερα να αποκομίσουν κέρδη μέσω των συμμαχιών που δημιουργούνται, από ό,τι οι επενδυτικές εταιρίες. Παρόλα αυτά πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τον παράγοντα ότι είναι μικρότερος ο αριθμός των επενδυτικών εταιριών που εξετάζονται και ενδεχομένως αυτό να έχει επίδραση στο αποτέλεσμα. Επίσης, διαπιστώνεται πως οι διεθνείς δραστηριότητες των εταιριών και η οριζόντια επέκταση των εταιριών ανταμείβονται καλύτερα από την αγορά από ό,τι η εγχώρια δραστηριότητα σε συνδυασμό με τη διαφοροποίηση στο αντικείμενο εργασιών. Αυτό αποτελεί μία σημαντική είδηση για τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και ιδιαίτερα

για τις τράπεζες οι οποίες μπορούν να παράγουν κέρδη επεκτείνοντας την κύρια δραστηριότητά τους σε διεθνές επίπεδο μέσω στρατηγικών συμμαχιών.

Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα η έρευνα δείχνει πως οι μετοχές των εταιριών που συμμετέχουν στις συμμαχίες εκτιμώνται από την αγορά.

Τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τους μάνατζερς των εταιριών του κλάδου. Αυτό που πρέπει να κρατήσουν ως γενικό συμπέρασμα είναι πως η χρήση των joint ventures και των στρατηγικών συμμαχιών από τις εταιρίες του χρηματοοικονομικού τομέα οδηγεί με μεγάλη πιθανότητα σε υπεραποδόσεις των εταιριών καθώς επίσης ότι η οριζόντια επέκταση των εταιριών σε διεθνείς αγορές δίνει στις εταιρίες την δυνατότητα να αποκομίσουν αξιόλογα κέρδη. Η κατεύθυνση αυτή που υποδεικνύεται από την έρευνα προσφέρει στις εταιρίες του κλάδου την δυνατότητα να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ένα περιβάλλον που γίνεται ολοένα και πιο ανταγωνιστικό.

Η μελέτη των [Prather L. and Min J. \(1998\)](#) κάνει αναφορά σε:

- ο **ανεπτυγμένες και λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες**

συγκρίνοντας τις αντιδράσεις της αγοράς στη δημιουργία των international joint ventures σε ανεπτυγμένες και λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, καθώς επίσης και οι αντίστοιχες αντιδράσεις στην αρχική και την μεταγενέστερη είσοδο των εταιριών σε μία χώρα. Τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν πως κατά μέσο όρο υπάρχουν μικρές, αλλά σημαντικές θετικές αποδόσεις (0.4%) στις μετοχές των εταιριών την ημέρα ανακοίνωσης της δημιουργίας των international J.V. Το αποτέλεσμα αυτό είναι συνεπές με προηγούμενες μελέτες [Lummer and McConnell (1990), Crutchley, Guo and Hansen (1991), Chen, Hu, Shieh (1991)].

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής η αντίδραση της αγοράς είναι σημαντικά θετική όταν οι αμερικάνικες εταιρίες ανακοινώνουν δημιουργία J.V. σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, ενώ δεν συμβαίνει το ίδιο όταν η ανακοίνωση αφορά

περιοχές ήδη ανεπτυγμένες. Αυτά τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα με τις έρευνες των: Kogut (1983), Doukas and Travlos (1988).

Επίσης, βρέθηκαν διαφορές στην αντίδραση μεταξύ της αρχικής και των ακόλουθων επεκτάσεων. Συγκεκριμένα, η αγορά αντιδρά θετικά με την επέκταση των εταιριών σε γνωστό έδαφος, ενώ δεν συμβαίνει αυτό όταν η επέκταση γίνεται σε άγνωστη περιοχή.

Η μελέτη των **Chang et al. (2002)** και **Chen et al. (2000)** αναφέρονται στις συμμαχίες που έχουν συναφθεί σε αναπτυσσόμενες χώρες όπως:

- **Ταϊβάν, Σιγκαπούρη**

Σχετικά με τα αποτελέσματα των εταιριών που ανήκουν σε αναπτυσσόμενες χώρες μελετώνται ξεχωριστά οι περιπτώσεις της Ταϊβάν και της Σιγκαπούρης, δύο χωρών αντιπροσωπευτικών των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Οι χώρες αυτές έχουν μικρή και ανοικτή οικονομία και στηρίζουν κυρίως την ανάπτυξή τους στο διεθνές εμπόριο. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι εταιρίες των χωρών αυτών που σχηματίζουν συμμαχίες απολαμβάνουν υπεραποδόσεις στις μετοχές τους.

Η μελέτη των **Gleason et al. (2002)** αναφέρεται στις συμμαχίες που πραγματοποιήθηκαν σε άλλη ασιατική περιοχή, την

- **Κίνα**

Το ενδεχόμενο του κέρδους που προκύπτει από την προσφορά υπηρεσιών σε μία αγορά με περισσότερα από ένα δισεκατομμύριο πιθανούς αγοραστές προκάλεσε το ενδιαφέρον των ερευνητών. Έτσι, σκέφτηκαν σοβαρά το ενδεχόμενο προσέγγισης μίας χώρας όπως η Κίνα. Η πρώτη τους κίνηση ήταν να μελετήσουν την υποδομή και τη γενικότερη κουλτούρα της χώρας προσπαθώντας να διαπιστώσουν ποιος θα ήταν ο ενδεδειγμένος τρόπος να προσεγγίσουν την χώρα αυτή. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν πως τόσο οι άμεσοι τρόποι επένδυσης (FDI-foreign direct investments), όσο και οι μη άμεσοι τρόποι (non-FDI) είναι επικερδείς για τις αμερικάνικες εταιρίες.

Χρησιμοποιώντας τους άμεσους τρόπους επένδυσης (FDI), οι εταιρίες μπορούν να εισέλθουν στην αγορά της Κίνας μέσω εξαγορών, δημιουργίας παραρτημάτων ή joint ventures. Το αποτέλεσμα της έρευνας δείχνει πως οι δυο πρώτες μέθοδοι δεν προσφέρουν κέρδη στους μετόχους. Αντιθέτως, η δημιουργία των J.V. αυξάνει την αξία της εταιρίας κατά μέσο όρο περίπου 1%. Προκύπτει λοιπόν πως οι επενδυτές θεωρούν τα J.V. ως τον καλύτερο τρόπο να δηλώσουν την παρουσία τους στην Κίνα.

Όσον αφορά τις μη άμεσες μεθόδους επένδυσης (non-FDI), μόνο η επέκταση μέσω συμβολαίων έχει θετικά αποτελέσματα στις αποδόσεις των εταιριών. Οι αποδόσεις επηρεάζονται από την προηγούμενη οικονομική απόδοση των εταιριών. Οι εταιρίες με υψηλότερες πωλήσεις και υψηλά καθαρά περιθώρια κέρδους αποδίδουν καλύτερα στην περίπτωση αυτή.

Προκύπτει λοιπόν από τα ανωτέρω πως η επέκταση στην Κίνα είναι επιθυμητή, ιδιαίτερα μέσω J.V. και συμβολαίων. Τα αποτελέσματα αυτά είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τους managers των εταιριών που σκέφτονται τρόπους επέκτασης των εργασιών της εταιρίας τους σε διεθνές επίπεδο.

Η μελέτη των [Jones E. and Danbolt J. \(2004\)](#) αναφέρεται σε μία ευρωπαϊκή χώρα, το

- ο **Ηνωμένο Βασίλειο**

αποκαλύπτοντας νέα δεδομένα όσον αφορά τους παράγοντες που επηρεάζουν τον πλούτο των εταιριών που συμμετέχουν σε joint ventures εταιριών στο Ηνωμένο Βασίλειο. Συγκεκριμένα, βρίσκουν αρνητική σχέση μεταξύ των αποδόσεων των εταιριών και της χρηματιστηριακής τους αξίας.

Η μελέτη των [Lee I. and Wyatt S. \(1990\)](#) παρουσιάζει **διαφορετικά αποτελέσματα σε σχέση με τις αποδόσεις των international J.V.** Συγκεκριμένα, η μελέτη αυτή μελετά τις αποδόσεις των μετοχών των αμερικάνικων εταιριών που έχουν εμπλακεί σε international joint ventures και καταλήγει στο συμπέρασμα πως είναι αρνητικές. Μία πιθανή εξήγηση για το φαινόμενο αυτό είναι το agency cost των free cash flows.

Η μελέτη των **Desai et al. (2004)** διαφοροποιείται έντονα από τις προηγούμενες, διαπιστώνεται μία τάση που υπάρχει στις αμερικάνικες πολυεθνικές εταιρίες να **μειώνουν τη δημιουργία των J.V. και να επεκτείνουν τα όρια των εταιριών τους, εσωτερικεύοντας περισσότερες δραστηριότητες.** Τα επιχειρήματα που τονίζουν αυτήν την δήλωση είναι πως ο διεθνής προγραμματισμός της παραγωγής, η φορολογία και η χρήση των άυλων περιουσιακών στοιχείων των εταιριών γίνονται ευκολότερα όταν η εταιρία έχει την πλήρη ιδιοκτησία σε θυγατρικές της, παρά μέσω των J.V.

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ**

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε πως, παρόλο τις μεμονωμένες διαφοροποιήσεις που συναντώνται, η πλειοψηφία των μελετών δείχνουν πως η ανακοίνωση της δημιουργίας των στρατηγικών συμμαχιών έχει θετικό αντίκτυπο στην αγορά. Το φαινόμενο αυτό μπορεί να αποτελέσει ένα χρήσιμο εργαλείο για πολλές εταιρίες που έρχονται αντιμέτωπες με τις απειλές της παγκοσμιοποίησης, της μεταβλητότητας και των συνεχών αλλαγών στον τομέα της οικονομίας, προσφέροντάς τους δυνατότητες για επιβίωση και επέκταση.

## ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΑ ΑΡΘΡΑ

1. Anand Bharat, Khanna Tarun. 2000 .“Do firms learn to create value? The case of alliances” *Strategic Management Journal*, 21:295-315.
2. Banerjee S., Lancaster University and Mukherjee A., University of Nottingham. 2006. University of Nottingham “Joint venture instability under entry” Research Paper No 2006/47.
3. Chan S. H., Kesinger J., Keown A., Martin J. 1997. “Do strategic alliances create value? “ *Journal of Financial Economics* 46 (1997) 199-221
4. Chang S, & Huang P.C.. 2002. “Corporate multinationalism, organizational learning, and market reaction to international joint ventures: Evidence from Taiwan” *Global Finance Journal*, 181-194
5. Chen S., Ho W., Lee C., & Yeo G. 2000. “Investment opportunities, free cash flow and market reaction to international joint venture” *Journal of Banking & Finance*, 24, 1747-1765
6. Desai M., Foley F., Hines J. Jr. 2004, «The costs of shared ownership: Evidence from international joint ventures» *Journal of Financial Economics*, 323-374.
7. Geringer M, & Louis H. 1991. “Measuring performance of international joint ventures” *Journal of International Business Studies* 22: 249-263
8. Gleason K., Lee C.,& Mathur I. 2002 .“Dimensions of international expansion by US firms to China. Wealth effects, mode selection and firm-specific factors”. *International Review of Economics and Finance*, 11, pp139-154

9. Gleason K., Mathur I., & Wiggings R. 2003 .“Evidence on value creation in the Financial Services Industry through the use of Joint Ventures and Strategic Alliances” *The Financial Review* 38, pp. 213-234.
10. Jones E. and Danbolt J. 2004. “Joint venture investments and the market value of the firm” *Applied Financial Economics*, 14, 1325-1331
11. Kale P., Dyer J., & Singh H . 2002. «Alliance capability, stock market response, and long term alliance success: the role of the alliance function». *Strategic Management Journal* 23: 747-767
12. Lee .I. and Wyatt B. S. 1990. “The effects of International Joint Ventures on Shareholder Wealth” *The Financial Review*, Vol.25, No 4, Pp 641-649 .
13. Mc Connell John, Nantell Timothy. 1985. “Corporate combinations and common stock returns: The case of Joint Ventures”. *The Journal of Finance*, Vol XL, No 2. pp.519-535
14. Merchant H. and Scendel D. 2000. “How do international Joint Ventures create shareholder value?” *Strategic Management Journal* 21: 723-737
15. Mohanram P., Columbia University and Nanda A., Harvard Law School, “When do Joint ventures create value”? February 1998, Working Paper Series.
16. Moskalev Sviatoslav, Swensen Bruce, 2007. “Joint ventures around the globe from 1990-2000: Forms, types, industries, countries and ownership patterns” *Review of Finanacial Economics* 16,( 2007) 29-67.



17. Neill J., Pfeiffer G., & Young-Ybarra C. 2001 "Technology R&D alliances and firm value". *Journal of High Technology, Management Research* 12 (2001) 227-237.
18. Prather Larry, Min Jae. "Testing of the Positive-Multinational Network Hypothesis: Wealth Effects of International Joint Ventures in Emerging Markets" *Multinational Finance Journal*, 1998, vol.2, no.1, pp.151-165.
19. Sangphet Hanvanich, Tamer Cavusgil, 2001, "Stock market reactions to international joint venture announcement: an event analysis" *International Business Review* 10 (2001) pp.139-154

**ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΑΡΘΡΩΝ\*\***

1. Beamish P, 1985, "The characteristics of joint ventures in developed and developing countries" *Columbia Journal of World Business*, 20: 13-19
2. Beamish Paul, 1984. Joint Venture performance in developing countries. Unpublished doctoral dissertation, University of Western Ontario.
3. Borde S.F., Whyte A.M. ,Wiant, K.J. and Hoffman L.J. 1998. New evidence of factors that influence the wealth effects of international joint venture announcements, *Journal of Multinational Financial Management* 8 (1), 61-75
4. Chen, Hu & Shieh, 1991. The wealth effect of international joint ventures: the case of US investment in China. *Financial Management*, 20, 31-41.
5. Chung I, Koford K & Lee I. 1993. Stock market views of corporate multinationalism: some evidence from announcements of international joint ventures. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 33, 275-293



6. Crutchley C, Guo E & Hansen R, (1991) Stockholder benefits from Japanese-US joint ventures. *Financial Management*, 20, 22-30
7. Etebari, A. 1993. "Market impact of announcements of joint ventures between U.S. firms and Eastern and Central European countries: Early evidence". *Global Finance Journal*, 4, 103-123
8. Finnerty J.E. Owers J.E. & Rogers R.C. 1986, The valuation impact of joint ventures. *Management International Review*, 26, 14-26
9. Frohls, M.A. , Keown A.J., McNabb M. and Martin J.D, 2000. Growth opportunities, corporate governance and the market value of multinational joint ventures, Working paper series, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
10. Gomes – Casseres B. 1987, "Joint venture instability: is it a problem?" *Columbia Journal of World Business*, 22: 97-102
11. Gupta A & Misra L, 2000, The value of experiential learning by organizations: evidence from international joint ventures. *Journal of Financial Research*, 33, 77-102
12. He L., Myer N. & Webb J. 1997 "The wealth effects of domestic vs international joint ventures: The case of real estate". *Journal of Real Estate Research*, 13, 349-358
13. Hennart, Jean-Francois. "A Transaction Costs Theory of Equity Joint Ventures" *Strategic Management Journal* 9 (July/August 1988) 361-374

14. Irwanto A, Vetter D & Wingender J. 1999. "The influence of U.S. joint ventures in Asia on shareholder wealth". *Journal of Financial & Strategic Decisions*, 12, 33-40
15. Janakiramanan S., Lamba A & McKeon J. 1999 "The effects of foreign investments activities on firm value." Paper presented at the 1999 Global Finance Conference, Instabul
16. Jensen M, Meckling W, 1991, Specific and general knowledge, and organizational structure. In: Werin L, Wijkander H, (Eds), *Main Currents in Contract Economics*. Blackwell Publishers, Oxford
17. Jensen Michael, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers" *American Economic Review* 76 (May 1986), 323-329
18. Johnson, S.A and Houston M.B. 2000, A re-examination of the motives and gains in joint ventures, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 67-86.
19. Kabiraj T, Lee C and Marjit S, 2001 " Cultural compatibility and Joint venture instability- a theoretical analysis" Mimeo, Indian Statistical Institute.
20. Kabiraj T. 1999, "A simple theory of J.V. break down", *Keio Economic Studies*, 36: 87-98
21. Killing Peter, 1983. *Strategies for joint ventures*. New York: Praeger.
22. Kogut, B. 1998 . A study of the life cycle of joint ventures, in F. Contractor and P. Lorange (Eds.), *Cooperative strategies in international business*, Lexington, MA and Heath, Lexington, Toronto: 169-85

23. Koh J. and Venkatraman N. 1991, Joint venture formations and stock market reactions: an assessment in the information technology sector, *Academy of Management Journal*, 34, 869-92.
24. Lummer S, Mc Connell J., Rhee S, & Chang R (Eds.) 1990 "Valuation effects of international joint ventures". *Pacific-Basin Capital Markets Research* (pp.531-546). New York: Elsevier Science.
25. McConnell, John and Nantell Timothy "Corporate Combinations and Common Stock Returns: The Case of Joint Ventures" *Journal of Finance* 40 (June 1985) 519-536
26. Mukherjee A, and Sengupta S, 2001, "Joint Ventures versus fully owned subsidiaries: multinational strategies in liberalizing economies", *Review of International Economics*, 9: 163-80.
27. Roy Chowdhury, I. and P. Roy Chowdhury, 2000, "A learning-based theory of joint ventures", *Keio Economic Studies*, 36: 33-52
28. Schaan Jean-Luis, 1983. Parent control and joint venture success: The case of Mexico. Doctoral dissertation, University of Western Ontario.

## **BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. **“Alliance Advantage, The art of creating value through partnering” Doz Yves, Hamel Gary, Harvard Business School Press, 1998**
2. **“Creating Value from Mergers and Acquisitions, The Challenges”, Sudi Sudarsanam, Prentice Hall, 2003**
3. **“Takeovers, restructuring and corporate governance” Weston, Mitchell, Mulherin, International Edition, 2004**
4. **“Strategic Management and Competitive Advantage, concepts and cases” Barney and Hesterly, Pearson International Edition, 2008**

## **BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ\*\***

1. **Berg S., Duncan J. and Friedman Philip, Joint Venture Strategies and Corporate Innovation, Cambridge, MA: Oelgeschlager, Gunn and Hain, 1982.**
2. **Bleeke Joel and Ernst David, “Is your strategic alliance really a sale?” Harvard Business Review 73: 1, January-February, 1995, pp.97-105.**
3. **Bleeke Joel and Ernst David, “The way to win in cross-border alliances”, in J.Bleeke and D. Ernst (Eds), Collaborating to compete (New York: John Wiley, 1993)**
4. **Dussauge O., Garrette B. and Mitchell W. “Learning from competing partners: Outcomes and durations of scale and link alliances in Europe, North America and Asia”, Strategic Management Journal, 21, 2000, 99-126.**

5. Geis, George T. and George S. Geis, **Digital Deals: Strategies for Selecting and Structuring Partnerships**, New York, McGraw-Hill, 2001.
6. Hagedoorn J. Sadowski B. 1999. "The transition from strategic technology alliances to mergers and acquisitions: An exploratory study" **Journal of Management Studies**, 36(1), pp.87-107
7. Nagarajan A. and Mitchell W. (1998) "Evolutionary diffusion: Internal and external methods used to acquire encompassing, complementary, and incremental technological changes in the lithotripsy industry" **Strategic Management Journal**, 19, pp. 1063-1077.
8. Newburry W. and Zeira Y. 1997 "Generic differences between equity international joint ventures, international acquisitions and international Greenfield investments: Implications for parent companies" **Journal of World Business**, 32 (2), pp.87-102
9. Koza M.P. and Lewin A., "The co-evolution of strategic alliances", **Organization Science**, 9, 1998, 255-264
10. KPMG, **Joint Ventures, A Triumph of Hope Over Reality**, (London: KPMG, 1997)
11. M.Y.Yoshino and U. Srinivasa Rangan, **Strategic Alliances: An Entrepreneurial Approach to Globalisation** (Cambridge, MA: Harvard Business School Press, 1995)
12. Robinson, David T. "Strategic Alliances and the Boundaries of the firm" **working paper, Columbia University, May 1, 2002**

13. Zahra S. and Elhagrasey, "Strategic management of international joint ventures", *European Management Journal*, 12 (1), 1994, 83-98.

*\*\*Πρόκειται για αναφορές που υπάρχουν στα επιστημονικά άρθρα και στα βιβλία αντίστοιχα.*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑΣ