

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

ΧΟΥΛΙΑΡΑ ΛΟΥΚΙΑ

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΟΥΧΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΚΑΙ
ΚΑΠΟΔΟΣΤΡΙΑΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

2003

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Ολοκλήρωση των διοικητικών πρακτικών και συστημάτων και παρουσίαση των σημαντικότερων συγχωνεύσεων και εξαγορών στα πλαίσια του ελλαδικού χώρου.

ΧΟΥΛΙΑΡΑ ΛΟΥΚΙΑ

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΟΥΧΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΚΑΙ
ΚΑΠΟΔΟΣΤΡΙΑΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Εργασία Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στην Οργάνωση και
Διοίκηση Επιχειρήσεων

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2003

Αφιερώνεται στη μνήμη του παππού μου.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Χουλιάρα Λουκία

Σημαντικοί όροι

Επιχειρηματική μεγέθυνση, συνέργια, ολοκλήρωση, ανθρώπινοι πόροι, χρηματοοικονομικοί πόροι, φήμη και πελατεία, μη αποτί πόροι, σχέδια αποζημίωσης, εταιρική ονομασία, εμπορικά σήματα, οργανωσιακές δομές, τεχνολογία, καινοτομίες.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα σύγχρονα επιχειρησιακά δρώμενα, η παγκοσμιοποίηση της οικονομικής ζωής, η τάση διεθνοποίησης της αγοράς, καθώς και οι εύκολα αναστρέψιμες συνθήκες και ο έντονος ανταγωνισμός καθιστούν αναγκαία την προσαρμογή όλων των εταιρειών στα νέα δεδομένα. Μια πρακτική η οποία εφαρμόζεται σε διεθνές επίπεδο και διευκολύνει σε μεγάλο βαθμό την εν λόγω προσαρμογή είναι η αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων μέσα από εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συνεργασίες.

Κάθε επιχείρηση η οποία εμπλέκεται σε μια συμφωνία συγχώνευσης ή εξαγοράς οφείλει να αναπτύσσει και να εφαρμόζει μια αποτελεσματική

στρατηγική ολοκλήρωσης των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων και διαδικασιών προκειμένου να εξασφαλίσει και να βεβαιώσει την επιτυχή προσέγγιση των στόχων που έχει θέσει. Προκειμένου να αποπερατωθεί αυτή η αποστολή απαραίτητη και θεμελιώδης κρίνεται η ολοκλήρωση των πόρων και των διοικητικών συστημάτων των υπό ένωση επιχειρήσεων.

Σκοπό της διπλωματικής αυτής εργασίας αποτελεί η ανάλυση και παρουσίαση της διαδικασίας ολοκλήρωσης των ανθρώπινων και χρηματοοικονομικών πόρων, της φήμης και πελατείας και των άλλων μη απτών πόρων, καθώς και των σχεδίων αποζημίωσης, της τεχνολογίας και των καινοτομιών. Επιχειρείται επίσης μια παράθεση των διενεργηθεισών συγχωνεύσεων και εξαγορών, στα πλαίσια των σημαντικότερων κλάδων της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.2 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

1.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.4 ΓΕΝΝΗΣΙΟΥΡΓΑ ΑΙΤΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.5 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.6 ΣΥΝΕΡΓΙΑ

1.7 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

1.8 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.9 ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ-ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.10 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

2.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΤΩΝ
ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΠΟΡΩΝ

2.2.1 ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ

2.2.2 ΛΟΓΟΙ ΧΑΛΑΡΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ ΦΑΣΕΩΝ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ
ΚΑΙ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

2.2.3 ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

2.2.4 ΤΑ ΦΛΕΓΟΝΤΑ Η.Ρ. ΖΗΤΗΜΑΤΑ

2.2.5 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΤΗΝ
ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΑΚΩΝ ΣΤΟΧΩΝ

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

2.3.1 ΣΥΝΕΝΩΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

2.3.2 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.3.3 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

2.3.4 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΑΠΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΦΗΜΗΣ ΚΑΙ ΠΕΛΑΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΗ ΑΠΤΩΝ ΠΟΡΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

3.2 Η ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΤΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΤΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΟΝΟΜΑΤΟΣ

3.2.1 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΟΝΟΜΑΤΟΣ

3.2.2 Η ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΣΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

3.2.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΗΣ

3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

3.3.1 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ

3.3.2 ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

3.3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ
ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ

3.3.4 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

3.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

4.2 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΣΥΓΧΩΝΕΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ

ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ

4.2.1 ΒΑΘΜΟΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΟ
ΠΕΡΑΣ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

4.2.2 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΜΙΣΘΟΛΟΓΙΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

4.2.3 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΕΠΙΔΟΤΗΣΗΣ

4.3.1 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ

4.3.2 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

4.3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

4.3.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΙΠΛΩΜΑΤΩΝ ΕΥΡΕΣΙΤΕΧΝΙΑΣ
ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΜΥΣΤΙΚΩΝ

4.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

5.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

5.3 ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.4 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΚΥΡΙΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥΣ ΤΗΣ
ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

5.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Χρήστο Αγιακλόγλου, Επίκουρο Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, καθώς και για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε για την αποπεράτωση της μελέτης αυτής. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω ιδιαίτερα την οικογένειά μου για την οικονομική και ηθική συμπαράσταση που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1:	ΜΗΤΡΙΚΗ ΚΑΙ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ-ΦΥΛΛΟ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2:	WORKSHEET ΜΙΑΣ 100% ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3:	WORKSHEET ΜΙΑΣ 80% ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1:	ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2:	ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3:	ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1:	ΣΧΕΔΙΟ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΝΕΟΣΥΖΕΥΧΘΕΙΣΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΒ
ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1:	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα σύγχρονα επιχειρησιακά δρώμενα, δεδομένων των ραγδαίων εξελίξεων, των εύκολα αναστρέψιμων συνθηκών και του έντονου ανταγωνισμού, χιλιάδες επιχειρήσεις, προκειμένου να διατηρήσουν ή να βελτιώσουν τη θέση τους στα πλαίσια της αγοράς, επιλέγουν μεταξύ της εσωτερικής-αυτόνομης επέκτασης και της ανάπτυξης μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η απόφαση που λαμβάνεται στο προκείμενο επιχειρηματικό δίλημμα, επιβάλλεται να εναρμονίζεται με τις εκάστοτε συνθήκες και τα δεδομένα της αγοράς.

Κάθε επιχείρηση, καλείται να κρίνει και να αξιολογήσει την αναγκαιότητα και τη χρησιμότητα μιας πιθανής συγχώνευσης ή εξαγοράς. Πιο αναλυτικά, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν επιχειρηματικές πράξεις, υψηλής δυσκολίας και κινδύνου, οι οποίες απαιτούν την ύπαρξη μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων και καθορίζουν το μέλλον και την εξέλιξη της επιχείρησης στον κλάδο δραστηριότητάς της.

Προκειμένου να δοθεί μια απάντηση αναφορικά με το ποια κατεύθυνση μεγέθυνσης θα επιλεγεί πρέπει να λαμβάνουμε υπ' όψιν ότι η μακροπρόθεσμη

επιτυχία κάθε εταιρείας, βασίζεται στην αδιάλλειπτη ικανότητά της να αναπτύσσει τις δυνάμεις και τα πλεονεκτήματά της, ανάλογα με τον ανταγωνισμό. Η εκμετάλλευση αυτών των δυνάμεων, εξαρτάται από τη δυνατότητα της εταιρείας να μεταφέρει τις πηγές της από ώριμες και επιτυχημένες επιχειρηματικές δραστηριότητες σε αναδυόμενα πεδία δράσης με προοπτικές ανάπτυξης.

Στο εισαγωγικό κεφάλαιο θα αναφερθούμε στα δυο είδη επιχειρηματικής μεγέθυνσης, καθώς και στους λόγους και τις αιτίες που μπορεί να μας οδηγήσουν σε μια συγχώνευση ή εξαγορά. Περαιτέρω θα αναλυθούν οι ειδικοί παράγοντες που τις επηρεάζουν, η βασική έννοια της συνέργιας, η διαδικασία της ολοκλήρωσης και η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητάς τους.

1.2 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

Με τη στενή τεχνική του έννοια, ο όρος συγχώνευση περιγράφει την μεταφορά του ιδιοκτησιακού καθεστώτος, κατά τη διάρκεια της οποίας, η μια επιχειρησιακή οντότητα νομίμως εξαφανίζεται και ενσωματώνεται σε μια δεύτερη ή ακόμη και τρίτη. Με την κοινή και μη τεχνική έννοιά του ο όρος αναφέρεται σε κάθε εξαγορά που διαθέτει ένα πλήρες σχέδιο ολοκλήρωσης των εισροών, των λειτουργιών και της τεχνολογίας. Όταν επιλέγουμε την κατεύθυνση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς ακολουθούμε την πορεία της εξωτερικής μεγέθυνσης της επιχείρησης.

Είναι πιθανό μια επιχείρηση, ως εναλλακτική της συγχώνευσης λύση, να επιλέξει την εσωτερική μεγέθυνση. Ο όρος αυτός αναφέρεται στην αύξηση του

αριθμού των πωλήσεων, η οποία προκύπτει από τις δραστηριότητες της ίδιας της εταιρείας. Στα πλαίσια της διαδικασίας εσωτερικής μεγέθυνσης τοποθετείται και η επίτευξη στρατηγικών συμμαχιών. Πρόκειται για συμφωνίες επιμερισμού του κινδύνου και του κέρδους που προκύπτουν από την ανάληψη κάποιου συγκεκριμένου σχεδίου ή συνόλου σχεδίων. Οι συμμαχίες εντούτοις εμπεριέχουν και κάποιο ποσοστό εξωτερικής μεγέθυνσης. Στην ουσία πρόκειται για ένα είδος δοκιμαστικής συγχώνευσης, η οποία πραγματοποιείται υπό ελεγχόμενες συνθήκες και που, σε περίπτωση επιτυχούς εξέλιξης, μπορεί να μετεξελιχθεί σε πραγματική συγχώνευση.

Υφίσταται επίσης το ενδεχόμενο, μια επιχείρηση να ακολουθήσει μια διαδικασία μεγέθυνσης και να μην προχωρήσει στην ολοκλήρωση της νεοαποκτηθείσας εταιρείας. Σε αυτήν την περίπτωση, αγνοείται η νεοαποκτηθείσα εταιρεία περιορίζοντας την χρηματοοικονομική εμπλοκή. Η ηγεσία της νέας εταιρείας μπορεί να επιλέξει τη μείωση του μεγέθους της επιχείρησης, την αποεπένδυση των πόρων, την πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τον τερματισμό κάποιων επιχειρηματικών λειτουργιών ή ακόμη και την αποχώρηση από κάποιες δεσμεύσεις για μια πληθώρα στρατηγικών λόγων. Εναλλακτικά, μια επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει την αδιατάραχη λειτουργία της επιχείρησης, αφήνοντας μέρος ή το σύνολο των πόρων, των διαδικασιών και των υπευθυνοτήτων, αδιάβλητο.

1.3 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις συνιστούν πράξεις επιχειρηματικής φύσεως που χαρακτηρίζονται από υψηλή δυσκολία και κίνδυνο και απαιτούν τη

διαθεσιμότητα μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων. Επιπλέον, οι επιχειρηματικές αυτές κινήσεις, καθορίζουν στο μέγιστο δυνατό βαθμό, την εξέλιξη και το μέλλον της επιχείρησης στον τομέα δραστηριοποίησής της. Μπορούν να αναφερθούν πλείστα παραδείγματα επιχειρήσεων οι οποίες μέσω μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, κατόρθωσαν να αποκτήσουν ηγετική θέση στον κλάδο δράσης τους. Επίσης, δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο επιχειρήσεων οι οποίες ύστερα από μια αποτυχημένη εξαγορά ή συγχώνευση, υπέστησαν μεγάλες απώλειες σε κέρδη ή μερίδια αγοράς και απαιτήθηκε μεγάλη προσπάθεια και χρόνος προκειμένου να ανακτηθεί, η απολεσθείσα στον χώρο, θέση τους. Καταγεγραμμένα στοιχεία δεικνύουν ότι τέτοιου είδους ενοποιημένες επιχειρήσεις, επιτυγχάνουν το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα, μόνον εάν χειρίζονται ειδημόνως την τέχνη της μετασυγχωνευτικής ολοκλήρωσης.

Οι εταιρείες οι οποίες αποτολμούν το εγχείρημα της συγχώνευσης-εξαγοράς, είθισται να διαθέτουν ένα όραμα, το οποίο επιχειρούν να εκπληρώσουν με την συγκεκριμένη επιχειρηματική πράξη. Προκειμένου το όραμα να είναι ρεαλιστικό και κατά συνέπεια εφικτό, θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα σχέδιο που ενδέχεται να επιφέρει μια σημαντική αλλαγή στην αγορά, λαμβάνοντας υπ' όψιν το σύνολο του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Επιπρόσθετα, το όραμα θα πρέπει να περιλαμβάνει μια σειρά σταδίων, των οποίων η επιτυχής διαδοχική προσέγγιση, θα έχει ως αποτέλεσμα την μεταβολή της υφιστάμενης θέσης της επιχείρησης στον κλάδο προς μια περισσότερο επιθυμητή κατάσταση. Ένα τέτοιο στάδιο αποτελεί η εξαγορά ή συγχώνευση.

Απαραίτητο επιπλέον θεωρείται το όραμα της εξαγοράζουσας επιχείρησης να συμπορεύεται με αυτό της εξαγοραζόμενης, καθώς και να είναι δεδομένη η

εμπιστοσύνη και η υποστήριξη των στελεχών των δύο εταιρειών. Το εν λόγω όραμα, επιβάλλεται να είναι μια ρεαλιστική θεώρηση της μελλοντικής κατάστασης της συγκεκριμένης βιομηχανίας ή ενός κλάδου. Απαιτείται συνεπώς, ανάλυση των δυνάμεων-αδυναμιών και των ευκαιριών-απειλών που ενυπάρχουν στον κλάδο, ανάλυση της αγοράς και πρόβλεψη του μελλοντικού επιχειρησιακού περιβάλλοντος, προκειμένου να αξιολογηθεί η χρησιμότητα μιας δυνητικής συγχώνευσης. Σε αρκετές περιπτώσεις, σημαντικές συγχωνεύσεις, επηρεάζουν το σύνολο του κλάδου, μεταβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό τα δεδομένα της συγκεκριμένης αγοράς. Στην περίπτωση μιας εξαγοράς, είναι ιδιαίτερα κρίσιμο το σημείο, κατά το οποίο, το όραμα πρέπει να διατηρηθεί στην πρώτη γραμμή του ενδιαφέροντος προκειμένου να επιτευχθεί η επιτυχής ενσωμάτωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Ο προσδιορισμός και ο ακριβής καθορισμός του οράματος θα πρέπει να έχει γίνει πριν και όχι κατά την διάρκεια ή μετά την ολοκλήρωση της συγχωνευτικής διαδικασίας και θα πρέπει να είναι κοινό και για τα δύο συμβαλλόμενα μέρη.

Τέλος, θα πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι το βάρος ενός τέτοιου επιχειρηματικού εγχειρήματος, δεν θα ήταν συνετό να δοθεί σε ποσοτικά στοιχεία, δίχως να ληφθεί υπ' όψιν το δύσκολο έργο της εκπόνησης στρατηγικών, οι οποίες θα επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στην μορφή της αγοράς.

1.4 ΓΕΝΝΗΣΙΟΥΡΓΑ ΑΙΤΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία, υπάρχει ένας ικανός αριθμός απόψεων αναφορικά με τις αιτίες ανάληψης του εγχειρήματος της εξαγοράς. Το συμπέρασμα που δύναται κανείς να εξάγει είναι πως υφίστανται δυο βασικοί

παράγοντες, οι οποίοι καθιστούν τις επιχειρήσεις δεκτικές σε μια πιθανή εξαγορά. Οι παράγοντες αυτοί είναι **οι στρατηγικοί και οι χρηματοοικονομικοί.**

Αναφορικά με τα αίτια στρατηγικής φύσεως, η λύση της συγχωνευτικής δράσης επιλέγεται στην περίπτωση που διαπιστώνονται επιχειρηματικές ευκαιρίες σε διάφορους τομείς δραστηριότητας και όταν διαπιστώνεται η ανικανότητα της εταιρικής οντότητας να επιβιώσει μεμωνομένα και αυτόνομα. Οι επιχειρήσεις πιο συγκεκριμένα ενδέχεται να αποτελέσουν αντικείμενο εξαγοράς ή συγχώνευσης στην περίπτωση κατά την οποία παρουσιάζουν δυνάμεις στην αλυσίδα αξίας, όπως για παράδειγμα στην ανάπτυξη τεχνολογίας, στην πρόσβαση σε κανάλια διανομής ή ακόμα και στην διοικητική εξειδίκευση. Επιπλέον, το μέλλον μιας εταιρείας, ως αυτόνομης οντότητας, μπορεί να αποδειχθεί δυσοίωνο για λόγους, όπως η αδύναμη στρατηγική θέση στον κλάδο ή η αποτυχία ενός μεγάλου έργου που έχει αναλάβει. Κατά συνέπεια, ο παράγων στρατηγική συνιστά έναν ουσιαστικό λόγο λήψης συγχωνευτικών αποφάσεων και διεξαγωγής των ανάλογων και απαραίτητων κινήσεων.

Επιπρόσθετα, υφίστανται και χρηματοοικονομικοί λόγοι που είναι δυνατόν να καταστήσουν μια εταιρεία ως στόχο εξαγοράς. Βασικό τους στόχο αποτελεί η επίτευξη και εξασφάλιση απόδοσης από το συγχωνευτικό εγχείρημα και η εγκαθίδρυση και θεμελίωση νέας και διαφορετικής διοικητικής τακτικής. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό τους γνώρισμα αποτελεί η ανυπαρξία πρόθεσης ολοκλήρωσης των εισροών, των λειτουργιών και της τεχνολογίας της νέοαποκτηθείσας επιχείρησης στις αντίστοιχες της εξαγοράζουσας.

Συνοψίζοντας, μια εταιρεία είναι πιθανό να αποτελέσει στόχο εξαγοράς στην περίπτωση κατά την οποία μια επιχείρηση μπορεί να δημιουργήσει επιπλέον αξία για τις δραστηριότητές της, αποκτώντας την εν λόγω εταιρεία και ταυτόχρονα αυτή η πλεονάζουσα αξία να είναι ανώτερη της οικονομικής θυσίας που συνεπάγεται η εξαγορά.

1.5 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Η επιλογή της διαδικασίας των συγχωνεύσεων σ' έναν κλάδο εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Είναι πιθανόν, μια επιχείρηση μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών να επιδιώκει να βελτιώσει την κλίμακα και την αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων της. Βασική επιδίωξή της ενδέχεται επίσης να είναι η αύξηση της δύναμης και της επιρροής της στην αγορά ή η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων της εξαγορασθείσας εταιρείας. Οι προαναφερθέντες παράγοντες αποτελούν κίνητρα για εξαγορά και εκπορεύονται από το δεδομένο στόχο της κάθε εταιρείας να αυξήσει την κερδοφορία της ίδιας και των μετόχων της.

Οι κύριοι παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν τις εξαγορές σε έναν κλάδο είναι:

- **Η κερδοφορία του κλάδου.** Ορισμένοι κλάδοι θεωρούνται πιο επικερδείς και προσφέρουν μεγαλύτερες δυνατότητες και ευκαιρίες για πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών έναντι κάποιων άλλων. Έχει παρατηρηθεί και στατιστικά τεκμηριωθεί, ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ιδιαίτερα επικερδείς κλάδους, τείνουν να πραγματοποιούν περισσότερες συσχετισμένες συγχωνεύσεις από

άλλους, δεδομένου ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της κερδοφορίας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και της επιτυχίας της διαδικασίας εξαγοράς.

- **Η ανάπτυξη του κλάδου.** Εμπειρικές μελέτες έχουν αποδείξει ότι οι εταιρείες, ιστορικά, τείνουν να προχωρούν σε εξαγορές σε κλάδους με υψηλούς δείκτες ανάπτυξης. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης της αύξησης των πωλήσεων έχει χαρακτηριστεί ως ένας από τους κύριους άξονες αύξησης της αξίας μιας εταιρείας. Η ύπαρξη υψηλών δεικτών ανάπτυξης του κλάδου, ενδέχεται να αυξήσει σημαντικά τις μελλοντικές ταμειακές ροές, οι οποίες αναμένονται ως αποτέλεσμα και στόχος της συγχώνευσης, δημιουργώντας παράλληλα μια ελκυστική πρόβλεψη της καθαρής παρούσας αξίας.
- **Η συγκέντρωση του κλάδου.** Η συγκέντρωση ενός κλάδου, ο βαθμός δηλαδή στον οποίο η αγορά κυριαρχείται από έναν μικρό αριθμό μεγάλων εταιρειών, έχει συσχετιστεί με το βαθμό ανάπτυξης του κλάδου. Με τον όρο βαθμός ανάπτυξης του κλάδου αναφερόμαστε στην αύξηση της συγκέντρωσης καθώς ο κλάδος φθάνει στο στάδιο της ωριμότητας, όπου φυσιολογικά ο βαθμός ανάπτυξης φθίνει. Οι χαμηλοί δείκτες συγκέντρωσης σε μια αγορά προσελκύουν νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον κλάδο, όχι μόνο λόγω της δυναμικής ανάπτυξής του, αλλά και λόγω της μικρής πιθανότητας να υπάρξουν αντιδράσεις από τις ήδη υπάρχουσες στην αγορά εταιρείες.

- **Ο βαθμός έντασης κεφαλαίου.** Ο βαθμός ανάπτυξης και η κερδοφορία ενός κλάδου και κατά συνέπεια η ελκυστικότητα του για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, έχει συσχετισθεί με την ένταση του κεφαλαίου. Στοιχεία από ερευνητικά προγράμματα αποδεικνύουν ότι η υψηλή ισχύς του κεφαλαίου ενδέχεται να έχει αρνητική επιρροή στην κερδοφορία. Σαν φυσικό επακόλουθο, αναμένονται περισσότερες συγχωνευτικές προσπάθειες σε αγορές με χαμηλή ισχύ κεφαλαίου.
- **Η απελευθέρωση της αγοράς.** Θεωρείται πιθανό εκτός των εσωτερικών παραγόντων, οι οποίοι ασφαλώς επιδρούν σημαντικά στις αποφάσεις ανάληψης συγχωνευτικών εγχειρημάτων, να υφίστανται και εξωτερικοί παράγοντες οι οποίοι διαδραματίζουν ενεργό ρόλο στην συμπεριφορά των επιχειρήσεων αναφορικά με τις συγχωνεύσεις-εξαγορές. Αρκετοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η συγχωνευτική διαδικασία επηρεάζεται άμεσα από παράγοντες, όπως το γενικό επενδυτικό κλίμα, τα επιτόκια, η πιστωτική διαθεσιμότητα, οι τιμές των μετοχών και οι ισχύοντες νόμοι.

Επιχειρώντας μια σύνοψη της παραπάνω ανάλυσης, αξίζει να σημειωθεί ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν πολύπλοκα επιχειρηματικά εγχειρήματα, τα οποία εξαρτώνται από μια πληθώρα ενδοεταιρικών και εξωεταιρικών παραγόντων. Η εκτενής διερεύνηση αυτών των παραγόντων συνιστά μια ιδιαίτερα χρήσιμη και ταυτόχρονα δύσκολη διαδικασία που απαιτεί χρόνο και επιμελή ενασχόληση από την πλευρά του διοικητικού και λοιπού προσωπικού.

1.6 ΣΥΝΕΡΓΙΑ

Θεωρητικά, πολλές επιχειρησιακές συζεύξεις, επιφέρουν «συνέργια». Δίδουν δηλαδή τη δυνατότητα, όσον αφορά στην μετοχική αξία, το άθροισμα των επιμέρους μερών να υπερβαίνει κατά κάποιο ποσό, το αποτέλεσμα της απλής πρόσθεσής τους. Στην επιχειρησιακή ορολογία, η συνέργια αναφέρεται στην δυνατότητα δύο ή περισσότερων μονάδων ή εταιρειών να δημιουργούν μεγαλύτερη αξία, εργαζόμενες από κοινού, συγκρινόμενη με τη αξία που θα παρήγαγαν εάν εργάζονταν μεμονωμένα.

Η συνέργια, δικαίως αποτελεί ένα ζήτημα υψίστης προσοχής και σημασίας για τα διοικητικά στελέχη. Η μαθηματική εξίσωση που αντιστοιχεί στην έννοια και τον όρο της συνέργιας ($1+1=2+$), επισημαίνει πως ένα χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων, αξίζει περισσότερο απ' ό τι θα άξιζαν οι επιχειρήσεις που το αποτελούν, εάν λειτουργούσαν ως ανεξάρτητες επιχειρησιακές μονάδες. Αυτή είναι και μια από τις αιτίες για τις οποίες πολλοί πωλητές πείθουν αγοραστές να πληρώσουν μια ικανή υπεραξία στην τιμή της μετοχής ή ένα υψηλό πολλαπλάσιο στις πωλήσεις.

Κατά τη διάρκεια των τριάντα τελευταίων ετών ακαδημαϊκοί, επιχειρησιακά στελέχη και σύμβουλοι επιχειρήσεων, αφιέρωσαν πολύ χρόνο και προσπάθεια στη μελέτη και ανάλυση του τρόπου λειτουργίας της εξίσωσης της συνέργιας, ελέγχοντας και αναπροσαρμόζοντας τόσο τη θεωρία όσο και την εφαρμογή της συνέργιας.

Υπάρχουν πολλά είδη αλληλεξάρτησης τα οποία μια επιχείρηση μπορεί να προάγει, κατά μήκος των δραστηριοτήτων της, προκειμένου να επιτύχει συνέργιες. Η συνέργια είναι μια ευρεία έννοια, η οποία εκτείνεται από την καλύτερη εκμετάλλευση των εταιρικών πόρων μέχρι την πραγματοποίηση πολυδάπανων επιχειρηματικών πράξεων, όπως είναι οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις. Ο τρόπος με τον οποίο οι επιχειρήσεις θα αποκομίσουν οφέλη, μέσω των εν λόγω συνεργιών, εξαρτάται από την λεπτομερή ανάλυση των ευκαιριών που παρουσιάζονται, καθώς και από την προσεκτική υλοποίηση κάθε σχεδίου.

Ασφαλώς, καθίσταται σαφές ότι τα διοικητικά στελέχη έχουν επωμισθεί μια ιδιαίτερως δυσχερή αποστολή, δεδομένου ότι η επίτευξη, η διατήρηση και η περαιτέρω ανάπτυξη συνεργιών αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις στα επιχειρησιακά δρώμενα της εποχής μας. Ωστόσο, στην πρακτική εφαρμογή τους, λίγες συγχωνεύσεις συνέργιας επιτυγχάνουν τα μέγιστα των δυνατοτήτων τους. Η στατιστική ετυμηγορία είναι σαφής: αγοραστής και πωλητής, κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, θα δυσαρεστηθούν εάν δεν επιτύχουν το επιδιωκόμενο, υπερβάλλον του απλού αθροίσματος, ποσό.

Μερικές συγχωνεύσεις, επικεντρώνονται στο συνδυασμό πρώτων υλών, ανθρωπίνων, οικονομικών ή άλλων, ενώ κάποιες άλλες επιδιώκουν συνέργια σε διαδικασίες, όπως η τεχνολογία και ο νεωτερισμός. Ανεξάρτητα όμως από το επίπεδο στο οποίο εντοπίζεται το ισχυρότερο σημείο συνέργιας της κάθε μεμονωμένης περίπτωσης συγχώνευσης, ο συνδυασμός ενός επιμέρους τομέα δύο επιχειρήσεων, θα απαιτήσει τον συνδυασμό όλων των τομέων των επιχειρήσεων αυτών.

Επιχειρώντας μια περαιτέρω ανάλυση της διαδικασίας της ολοκλήρωσης που ελλοχεύει σε κάθε προσπάθεια συγχώνευσης και εξαγοράς, αξίζει να αναφερθεί ότι διακρίνουμε πιθανούς υποστηρικτές της εν λόγω οικονομικής συνεργασίας, των οποίων αποκλειστικό στόχο αποτελεί η επίτευξη απόδοσης μέσω της εγκαθίδρυσης νέου διοικητικού επιτελείου. Οι εμπλεκόμενοι αυτοί, δεν εποφθαμιούν στην επιτυχή ολοκλήρωση των εισροών, των λειτουργιών και της τεχνολογίας.

Πρόκειται για τη χρηματοοικονομική και όχι για τη στρατηγική διάσταση του όλου εγχειρήματος και ο εξαγοράζων ενδέχεται να είναι ένας χρηματοδότης μοχλικής εξαγοράς. Για την επιτυχή έκβαση μιας τέτοιας εξαγοράς απαιτείται η ύπαρξη χρηματοοικονομικής κουλτούρας, η οποία προκύπτει από επίπονη, μακροχρόνια ενασχόληση και από εντατικές και οργανωμένες προσπάθειες, καθώς και η δυνατότητα εξασφάλισης χαμηλότερου κόστους κεφαλαίου.

Στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής κουλτούρας, κάθε εταιρεία που γίνεται στόχος εξαγοράς ή αντικείμενο συγχώνευσης, αντιμετωπίζεται ως μεμονωμένη οικονομική οντότητα. Ο εξαγοράζων προσθέτει αξία διαμέσου της εφαρμογής ανώτατων στρατηγικών διοίκησης και κατά τη διάρκεια μιας σύντομης χρονικής περιόδου. Σε αντιπαράθεση, στα πλαίσια της στρατηγικής κουλτούρας, ο εξαγοράζων αντιμετωπίζει την κάθε υπό συγχώνευση εταιρεία σαν ένα νέο μέλος της συνεταιρικής του οικογένειας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η εταιρεία προσθέτει αξία στην αντίστοιχη εξαγοράζουσα, δια μέσου της διαδικασίας της ολοκλήρωσης. Οι στρατηγικές εξαγορές, συχνά εμπεριέχουν συνδυασμούς εταιρειών στις ίδιες ή παρεμφερείς βιομηχανίες, ενώ οι συγχωνεύσεις στην ίδια βιομηχανία επιφέρουν μείωση του κόστους.

Δεδομένης της δυναμικής φύσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και της ταχύτατης εξέλιξης της τεχνολογίας, η εξακρίβωση εάν η υπό εξαγορά εταιρεία βρίσκεται εντός ή εκτός του τομέα δράσης του εξαγοράζοντα, αποτελεί ένα εξαιρετικά δύσκολο εγχείρημα. Η επιχειρηματική μεγέθυνση είναι εφικτό να μετρηθεί σε γραμμικούς όρους. Σε γενικές γραμμές, υπάρχουν τρεις κατευθύνσεις στρατηγικής μεγέθυνσης, η οριζόντια, η κάθετη και η διαγώνια. Πιο συγκεκριμένα:

- **Στην οριζόντια μεγέθυνση**, πραγματοποιείται η εξαγορά μιας ανταγωνιστικής εταιρείας η οποία λειτουργεί στο παρόν γεωγραφικό πλαίσιο δράσης ή σε κάποιο νέο.
- **Στην κάθετη μεγέθυνση**, εξαγοράζεται ένας ήδη υπάρχων προμηθευτής ή πελάτης
- **Στην διαγώνια μεγέθυνση**, παρατηρείται επέκταση σε έναν τομέα συγγενώς εφραπτόμενο στον υπάρχοντα. Συνήθως πρόκειται για ένα νέο προϊόν ή γραμμή υπηρεσιών, των οποίων η αγορά-στόχος δύναται να προσεγγιστεί μέσα από τα τρέχοντα κανάλια διανομής.

Κάθε ένας από τους τρεις προαναφερθέντες όρους, περιγράφει μια τάση σε ένα συγκεκριμένο χρονικό σημείο και σαφέστατα όχι μια μόνιμη κατηγορία. Εάν θέσουμε ως σταθερά το γεγονός ότι οι ανταγωνιστές δεν αποτελούν κλώνους και ότι οι σχέσεις προμηθευτή-πελάτη δε διέπονται από αποκλειστικότητα, θα καταλήξουμε στη διαπίστωση ότι ακόμη και οι περιπτώσεις που ταξινομούνται

στην κατηγορία των κάθετων και των οριζόντιων μεγεθύνσεων, έχουν μια διαγώνια κατεύθυνση, εφόσον αφορούν σε νέες αγορές.

1.7 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Συνεχίζοντας τη θεωρητική προσέγγιση, στα πρώτα στάδια της διαδικασίας συγχώνευσης, οι αρμόδιοι διοικητές οφείλουν να αποφασίσουν ποια ακριβώς στοιχεία των υπό συγχώνευση εταιρειών θα αποτελέσουν το αντικείμενο της ολοκλήρωσης. Η διαδικασία ολοκλήρωσης έγκειται στη σύζευξη όλων των εταιρικών παραμέτρων και κατά συνέπεια εντάσσεται στο σύνολο των διοικητικών αρμοδιοτήτων εφόσον οι managers φέρουν την ευθύνη της χάραξης της μελλοντικής πορείας της νέας, ενιαίας επιχείρησης. Είναι ιδιαίτερα χρήσιμο να θεωρήσουμε τη συγχώνευση σαν μια προσπάθεια ολοκλήρωσης και αρμονικού συνδυασμού όλων των εισροών, των διαδικασιών και των υποχρεώσεων του συνόλου των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, γεγονός το οποίο πρέπει να λάβει χώρα και σε επιμέρους τομείς και σε γενικότερο επίπεδο.

Αρχικά, θα πρέπει να πραγματοποιηθεί η σύζευξη των ανθρωπίνων εισροών του διοικητικού επιτελείου και του εργατικού δυναμικού των επιχειρήσεων. Εάν υποθέσουμε ότι ο ανθρώπινος παράγων είναι η πλέον σημαντική εισροή μιας επιχείρησης, το πρωτεύον μέλημα της μετασυγχωνευτικής διαδικασίας ολοκλήρωσης πρέπει να είναι η διατήρηση του κύριου ανθρώπινου δυναμικού και των δυο εταιρειών, προκειμένου να επιτύχουν στη συνέχεια τη συγχώνευσή τους. Απ' όλες τις ανθρώπινες εισροές που εμπεριέχονται σε μια συγχώνευση, οι πιο σημαντικές είναι τα μέλη του νέου διοικητικού συμβουλίου επικουρούμενες από το διευθύνοντα σύμβουλο και τα ανώτατα διοικητικά

στελέχη. Οι αποφάσεις τους θα είναι ζωτικές για τους κατώτερους στην ιεραρχία διοικητές και για τους εργαζομένους.

Σε μια επόμενη φάση, θα παραστεί ανάγκη να ληφθούν αποφάσεις για την ολοκλήρωση των χρηματοοικονομικών απτών και μη-εισροών, εμπειροχόμενων και των εισροών της φήμης και πελατίας. Όταν δυο επιχειρήσεις αποκτούν κοινή ηγεσία, είναι απόλυτα βέβαιο ότι θα συγχωνευτούν, τουλάχιστον, τυπικώς. Παρά το γεγονός ότι επιτρέπεται ή ακόμη και ενθαρρύνεται η ύπαρξη ξεχωριστών χρηματοοικονομικών αναφορών υπό τις γενικά αποδεκτές αρχές των λογιστικών προτύπων, οι εν λόγω αρχές απαιτούν παγιωμένες χρηματοοικονομικές εκθέσεις.

Συνεπώς, προκειμένου να επιτευχθεί η χρηματοοικονομική σύζευξη των εταιρειών, απαιτείται η γνώση βασικών λογιστικών σταθερών και η μελέτη σημαντικών δεδομένων λογιστικών εκθέσεων. Η επικέντρωση εΐθισται να γίνεται στους ισολογισμούς και στους μηχανισμούς που τους διέπουν. Στη συνέχεια, δίνεται σημασία και προσοχή στο συνδυασμό των απτών κεφαλαίων, όπως βιομηχανικών εγκαταστάσεων, εξοπλισμού, αποθεμάτων και ακινήτων, καθώς και στη μετασυγχωνευτική αξιολόγησή τους.

Όσον αφορά στην ολοκλήρωση των λοιπών, μη απτών πόρων, αξίζει να σημειωθεί ότι μεταξύ των ανταλλασσομένων περιουσιακών στοιχείων, «θησαυρών» μιας συγχώνευσης, η φήμη θεωρείται και είναι το πλέον πολύτιμο και εύθραυστο. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι κάποιες από τις πιο ενδιαφέρουσες και ουσιώδεις προκλήσεις για τις συγχωνευθείσες επιχειρήσεις είναι η επιλογή του νέου ονόματος της εταιρείας, ο τρόπος διατήρησης των ονομάτων των

νεοαποκτηθέντων εμπορικών σημάτων, η χρονική στιγμή και ο τρόπος της ομοιογενοποίησης των εκθέσεων αποστολής, πολιτικής και οράματος και ο τρόπος αξιολόγησης και συνδυασμού των μη-απτών κεφαλαίων.

Στη συνέχεια ακολουθεί η εφαρμογή του σχεδίου ολοκλήρωσης των θεμελιωδών επιχειρηματικών διαδικασιών. Οι διαδικασίες αυτές περιλαμβάνουν τα διοικητικά συστήματα, τα προγράμματα αποζημιώσεων και τα κίνητρα για καινοτομίες.

Αναφορικά με τα διοικητικά συστήματα, απαραίτητη κρίνεται η συνένωση των συστημάτων των ενωπιωμένων εταιρειών. Τα συστήματα αποτελούν τις συνδυασμένες πρακτικές και τους τρόπους και διαδικασίες επιτέλεσης των διαφόρων λειτουργιών, την οργανωσιακή δομή, τις λειτουργικές διαδικασίες και τους χρηματοοικονομικούς ελέγχους. Η προαναφερθείσα συνένωση επιτυγχάνεται με την παροχή καθοδήγησης από τους ειδικούς για τον τρόπο ολοκλήρωσης αυτών των ανόμοιων δομών και από την προσφορά «εργαλείων», χρήσιμων για την επιτυχή μετατροπή μιας αποκεντρωμένης επιχείρησης σε μια επιχείρηση με ισχυρή κεντρική εξουσία. Ακολουθεί η ενασχόληση με τη διοίκηση των διαδικασιών και την εφαρμογή του ISO 9001 όσον αφορά στα πρότυπα σχεδιασμού, παραγωγής και διανομής.

Στη δεκαετία του '90, η δραστηριοποίηση στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας στα πλαίσια των εξαγορών και των συγχωνεύσεων αυξήθηκε δραματικά. Στον τομέα των ηλεκτρονικών υπολογιστών, η αυξανόμενη δυνατότητα μεταφοράς του λογισμικού έδωσε πρωτοφανή ώθηση στη δυναμική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Ταυτόχρονα, στον τομέα των τηλεπικοινωνιών ως καταλύτης

λειτουργήσε η απορρύθμιση των τοπικών και απομακρυσμένων περιοχών. Σαν αποτέλεσμα και οι δυο τομείς κατέλαβαν υψηλές θέσεις στην ετήσια λίστα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, ως δυο από τις πιο ενεργές βιομηχανίες των τελευταίων ετών. Ωστόσο, για όσους γνωρίζουν την υπόθεση των συγχωνεύσεων καλά, οι εν λόγω ηλεκτρονικές συμφωνίες, δεν αποτελούν παρά την κορυφή του παγόβουνου της τεχνολογίας.

Η τεχνολογία και η καινοτομία αποτελούσαν ανέκαθεν ένα ισχυρό κίνητρο για την πραγματοποίηση συγχωνευτικών διαδικασιών, ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό τομέα. Παρόλα αυτά, δεδομένης της διαρκούς μεταβλητότητας και της δυναμικής φύσεως της τεχνολογίας, κάθε συγχωνευτικό εγχείρημα που υποκινείται από αυτήν αντιμετωπίζει κάποιον κίνδυνο αποτυχίας.

Όλες οι προαναφερθείσες απόπειρες εποικοδομητικής συνένωσης των επιμέρους παραμέτρων της διαδικασίας ολοκλήρωσης θα πρέπει να αντιμετωπισθούν σαν δεσμεύσεις, οι οποίες συνδέονται με νόμους και κανόνες ηθικής τάξης, απέναντι στους μετόχους, στους δανειστές, στους υπαλλήλους και στις κοινότητες.

Στην τελική φάση της ενοποιητικής αυτής διαδρομής, θα επιτελεσθεί ο επιτυχής συνδυασμός των ανωτέρω συνδυασμένων εισροών, διαδικασιών και υποχρεώσεων σε ένα ομοιογενές και επιτυχημένο σύνολο.

Η εν λόγω μαζική και διεπιχειρησιακή ολοκλήρωση, ενδέχεται να μοχλεύσει την αξία των εισροών. Η επιδιωκόμενη μόχλευση επιτυγχάνεται μέσω της ενίσχυσης των θετικών στοιχείων και πλεονεκτημάτων και μέσω της αντίστοιχης

αποδυνάμωσης των αδυναμιών. Σημαντική επίσης θεωρείται η βελτίωση της επάρκειας των διαδικασιών, μειώνοντας το πλεόνασμα και η εξασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων μέσα από την συνέπεια στις δεσμεύσεις απέναντι στους μετόχους.

Γενικότερα, η ολοκλήρωση ενδέχεται να δημιουργήσει μια αίσθηση επιμερισμένης ευθύνης στα πλαίσια της νεοιδρυθείσας επιχείρησης, γεγονός που θα βοηθήσει τους υπαλλήλους να συνεισφέρουν στην ενοποιητική διαδικασία και να αποφευχθεί η αντίσταση που κάθε πιθανή αλλαγή επιφέρει.

Αποτελεί κοινό τόπο εξ' άλλου η διαπίστωση ότι η επιτυχία της οποιασδήποτε οργανωσιακής αλλαγής έγκειται στο βαθμό που η εν λόγω αλλαγή αφορά και συμπεριλαμβάνει όλες τις μονάδες και όλα τα επίπεδα της επιχείρησης.

Η ολοκλήρωση των διαφόρων εισροών, διαδικασιών και υποχρεώσεων αποτελεί προφανώς, ένα μαζικό και ευμεγέθες εγχείρημα. Προκειμένου να αποφασισθεί και να αναληφθεί η διεκπεραίωσή του, ο αγοραστής θα πρέπει να εξετάσει προσεχτικά και εις βάθος την υπό πώληση εταιρεία με σκοπό να ανακαλύψει και να αναγνωρίσει πιθανούς νομικούς, χρηματοοικονομικούς και επιχειρηματικούς κινδύνους που ενδεχομένως να κληρονομήσει από τον πωλητή. Στην περίπτωση που το ρίσκο είναι ιδιαίτερα υψηλό ο αγοραστής ίσως αποχωρήσει από την σύναψη της εν λόγω συμφωνίας. Ωστόσο, οι αγοραστές είθισται να χρησιμοποιούν τα αποτελέσματα των ερευνών τους για να επιτύχουν περικοπή της τιμής πώλησης και να προσθέσουν εγγυήσεις στην συμφωνία συγχώνευσης. Είναι επίσης σύνηθες, ο πωλητής να συντάσσει τη δική του αναφορά σχετικά με την επιχειρηματική κατάσταση του αγοραστή. Ταυτόχρονα,

απαραίτητη κρίνεται η ύπαρξη μιας στρατηγικής αναφοράς, στην οποία ο εξαγοράζων θα προσδιορίζει τις συνέργιες που προκύπτουν και τον τρόπο με τον οποίο αυτές θα αποτελέσουν αντικείμενο εκμετάλλευσης.

Στην τελική φάση, η εξαγοράζουσα και η εξαγοραζόμενη επιχείρηση, από κοινού θα συντάξουν μια αναφορά, η οποία θα έχει τη μορφή ενός μετασυγχωνευτικού οργανογράμματος. Πρόκειται για ένα έγγραφο (ή ένα σύνολο εγγράφων), το οποίο δηλώνει κατά τρόπο σαφή και αδιαμφισβήτητο τον επακριβή τρόπο και την χρονική στιγμή που θα λάβει χώρα ο συνδυασμός των βασικών εισροών, αποθεμάτων, διαδικασιών και δεσμεύσεων προκειμένου να επιτευχθεί ο στρατηγικός στόχος της νεοϊδρυθείσας επιχείρησης. Το πλάνο αυτό θα μοιραστεί σε υπαλλήλους-κλειδιά και σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ακολουθώντας την πάγια τακτική που εφαρμόζεται σε όλες τις περιπτώσεις εταιρικών εγγράφων, το πλάνο αυτό θα πρέπει να ελεγχθεί από το διοικητικό συμβούλιο. Το έγγραφο αυτό περιέχει τους στόχους της νεοιδρυθείσας επιχείρησης, τον τρόπο με τον οποίο η ολοκλήρωση των εισροών, των συστημάτων και των ευθυνών θα οδηγήσει στην επίτευξη αυτών των στόχων καθώς και την ιεραρχική αξιολόγηση και τα χρονοδιαγράμματα για την επίτευξη της ολοκλήρωσης.

Στα πλαίσια της ολοκληρωτικής διαδικασίας, αποτελεσματική θα μπορούσε να είναι η χρησιμοποίηση εξωεπιχειρησιακών παραγόντων. Τα οφέλη μιας τέτοιας χρησιμοποίησης είναι η εμπειρία, η ειδικευση και η αντικειμενικότητα. Είναι συνεπώς ευκαίριο, οι διοικητές να καταφεύγουν στην εν λόγω πρακτική προκειμένου να εξομαλύνουν τυχόν ανεπάρκειες σε έναν ή σε περισσότερους από τους τομείς αυτούς.

1.8 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Ολοκληρώνοντας τη σύντομη αυτή επισκόπηση, αναφορικά με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, χρήσιμο θα ήταν να επιχειρηθεί μια αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των εν λόγω επιχειρηματικών πράξεων. Τείνει να επικρατήσει η άποψη ότι η πλειονότητα των εγχειρημάτων συγχώνευσης, αποδεικνύεται ανεπιτυχής. Η ορθότητα ενός τέτοιου ισχυρισμού, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ερμηνεία που δίνουμε στον όρο «αποτυχία». Εάν εκλάβουμε την αποτυχία ως την τελική ρευστοποίηση ή πώληση της επιχειρηματικής μονάδος, τότε τα ποσοστά αποτυχίας αποδεικνύονται ιδιαίτερα χαμηλά. Εάν όμως ως αποτυχία θεωρηθεί η ανικανότητα προσέγγισης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών στόχων (π.χ. σημαντική μεγέθυνση του καθαρού εισοδήματος), τότε τα ποσοστά αποτυχίας ενδεχομένως να αγγίξουν και το 80%. Εντούτοις, ακόμη και σε τέτοιες περιπτώσεις δεν παρουσιάζουν όλες οι μελέτες τόσο απογοητευτικά αποτελέσματα.

Ένας σημαντικός παράγων που ενδέχεται να μειώσει της πιθανότητες μετρίου ή ακόμη και αρνητικού αποτελέσματος είναι η εμπειρία. Σύμφωνα με σχετικές μελέτες, οι έμπειροι εξαγοράζοντες πέτυχαν πολύ πιο θετικά αποτελέσματα από τους αντίστοιχους μη πεπειραμένους, στο να αναρριχηθούν σε υψηλότερες θέσεις ανάλογα με το ποσοστό απόδοσης στους μετόχους τους, στα πλαίσια των 3 χρόνων της συμφωνίας. Λαμβάνοντας ως αφετηρία μελέτες σχετικές με την μετασυγχωνευτική αποτυχία, μπορούμε εύκολα να δημιουργήσουμε μια

στήλη κρίσιμων θετικών παραγόντων επιτυχίας. Εάν οι παράγοντες αυτοί υπάρχουν και παρουσιάζονται στην κάθε μεμονωμένη συγχωνευτική προσπάθεια επιταχύνεται ή είναι εγγυημένη η διαδικασία της ολοκλήρωσης και συνεπώς της αποτελεσματικής συγχώνευσης.

Ενδεικτικά παραθέτουμε κάποια στοιχεία-προϋποθέσεις μιας επιτυχούς συγχώνευσης:

- Ο αγοραστής, επιθυμητό θα ήταν να προσφέρει κάτι μοναδικό στη συμφωνία προκειμένου οι ανταγωνιστικές προσφορές των άλλων εταιρειών να μην ωθούν την τιμή αγοράς σε πολύ υψηλά επίπεδα.
- Η συγχώνευση-εξαγορά θα πρέπει να είναι συμβατή με την γενικότερη επιχειρησιακή κουλτούρα.
- Ο εξαγοράζων θα πρέπει να έχει τουλάχιστον επιχειρήσει να εξαγει ακριβείς προβέψεις της επιχειρηματικής κατάστασης του πωλητή.
- Ο εξαγοράζων θα πρέπει να βρίσκεται εις θέσιν να αναλάβει μια τέτοιου μεγέθους εξαγορά.
- Θα πρέπει να υπάρχει καλή λειτουργική συνέργια και συνέργια αγοράς μεταξύ του αγοραστή και πωλητή.

- Ο εξαγοράζων θα πρέπει να έχει δεσμευτεί απέναντι στον εξαγοραζόμενο αναφορικά με την κοινή χρήση κεφαλαίων, αγορών και τεχνολογίας.
- Θα πρέπει να υφίστανται σχέδια για την προώθηση της συνδυαζόμενης παραγωγικότητας του κεφαλαίου.
- Απαραίτητο κρίνεται, αγοραστής και πωλητής να διαθέτουν λογικά συμβατές κουλτούρες.
- Σημαντικό στοιχείο θεωρείται η ύπαρξη κοινού οράματος (μεταξύ αγοραστή και εξαγοραζόμενου) για την νεοϊδρυθείσα επιχείρηση.
- Το όραμα θα πρέπει να διαθέτει βάσεις ρεαλιστικές.
- Οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις πρέπει να είναι ικανές να επιτύχουν μετασυγχωνευτική ευθυγράμμιση των δυνατοτήτων τους.
- Οι ανώτατοι διοικητές θα πρέπει να είναι σε θέση να μετριάσουν την εγωκεντρική πλευρά του χαρακτήρα τους, χάριν του κοινού εταιρικού συμφέροντος.
- Αμφότεροι πωλητές και αγοραστές, οφείλουν να διαθέτουν αποτελεσματικά προγράμματα επικοινωνίας, προκειμένου να διευκολύνουν την διαδικασία ολοκλήρωσης.

- Ο εξαγοράζων θα πρέπει να ακολουθήσει το ταχύτερο δυνατό μονοπάτι της διαδικασίας ολοκλήρωσης, προκειμένου να εφαρμόσει το όραμα της νέας επιχείρησης.

Συμπερασματικά, η επιτυχής έκβαση μιας συγχωνευτικής διαδικασίας ή μιας επιχειρηματικής κίνησης εξαγοράς εξαρτάται από ένα σύνολο παραγόντων και προϋποθέσεων. Στην περίπτωση που τα παραπάνω στοιχεία αποτελέσουν αντικείμενο μελέτης και καταβληθεί προσπάθεια εξασφάλισής τους, η πιθανότητα το όλο συγχωνευτικό εγχείρημα να έχει αίσια κατάληξη αυξάνεται σημαντικά.

1.9 ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ- ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Συνοπτικά και αναφορικά με τη δυνατότητα βελτίωσης της συνολικής επιχειρηματικής κατάστασης μιας εταιρείας μετά την επιτέλεση μιας συγχωνευτικής διαδικασίας, οι μελετητές διατυπώνουν δυο θεωρητικές απόψεις και καταλήγουν σε δυο ειδών συμπεράσματα. Μερικοί ερευνητές, μελέτησαν τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις των εξαγγελιών συγχώνευσης (τυπικώς τριών μηνών ή λιγότερο) στις μετοχές και των δυο εμπλεκόμενων εταιρειών. Σε γενικές γραμμές, οι σχετικές μελέτες συνήγαγαν το συμπέρασμα ότι οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν, ενώ οι τιμές κτήσης τους παρέμειναν σχετικά σταθερές. Οι τιμές ανήλθαν λόγω επιτυχών προσφορών, οι οποίες εμπειρεύουν πληρωμές εξισορροπιστική κερδοσκοπία-πρόκριση συναλλαγής (arbitrage) στους κατόχους μετοχών και οι οποίοι έδωσαν τις μετοχές τους στον εξαγοράζοντα. Οι τιμές των δημοπρατούμενων μετοχών παραμένουν σταθερές, κατά μέσο όρο,

δεδομένου ότι η αγορά κρίνει τα μελλοντικά κέρδη απο μια συγχώνευση κατά περίπτωση και με μεγάλη ακρίβεια.

Άλλοι ερευνητές εξέτασαν τις επιπτώσεις των συγχωνεύσεων πάνω στις μακροχρόνιες επιδόσεις των επιχειρήσεων. Η πλειονότητα των μελετών αυτών, έδωσαν ανάμεικτα αποτελέσματα, όσον αφορά στα ποσοστά επιτυχίας και αποτυχίας.

Επιχειρώντας, καταληκτικά, την εξαγωγή ενός αντιπροσωπευτικού συμπεράσματος, αναφορικά με την εξελικτική πορεία μιας συγχωνευτικής διαδικασίας, αναφέρουμε ότι δεδομένης της πολυπλοκότητας και δυσκολίας που συνεπάγεται ένα τέτοιο εγχείρημα, είναι παρακινδυνευμένη η διατύπωση γενικών αρχών και σταθερών επιτυχίας. Η διαδικασία της συγχώνευσης-εξαγοράς μιας εταιρείας, αποτελεί μια υπόθεση πολυδιάστατη και απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή, κατά περίπτωση, εφόσον είναι δυνατόν να προκύψουν αρκετές δυσκολίες, τόσο σε οργανωτικό όσο και σε χρηματοοικονομικό επίπεδο.

1.10 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Στο εισαγωγικό αυτό κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια απλής και περιεκτικής παρουσίασης των βασικών εννοιών των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αρχικά, γίνεται αναφορά στην εσωτερική και εξωτερική μεγέθυνση και στα γενικά χαρακτηριστικά των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Στη συνέχεια, επιχείρείται μια ανάλυση των αιτίων που προκαλούν την ανάγκη ανάληψης του εγχειρήματος της εξαγοράς και συγχώνευσης των εταιρειών, καθώς και των

παραγόντων που τις επηρεάζουν. Στις επόμενες υποενότητες αναπτύσσεται η έννοια της συνέργιας και της ολοκλήρωσης. Στο τελευταίο τμήμα του εισαγωγικού κεφαλαίου γίνεται λόγος για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας, καθώς και για τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Michael Bradley, Anand Desai, and E. Han Kim, *“Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division between the Stockholders of Target and Acquiring Firms”*, Journal of Financial Economics, no.21, 1988.
- Mark N. Clemente & David S. Greenspan, *“Winning at Mergers and Acquisitions: The Guide to Market- focused Planning and Integration,”* John Wiley & Sons, 1998.
- Tom Copeland, Tim Koller, and Jack Murrin, *“Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies”*, New York, John Wiley & Sons, 1990.
- Patrick A. Gaughan, *“Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings”*, John Wiley & Sons, 1999.
- Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, and Richard S. Ruback, *“Does Corporate Performance Improve after Mergers?”* Journal of Financial Economics, no.31, 1992.
- Alexandra Reed Lajoux, *“The Art of M&A Integration”, A Guide to Merging Resources, Processes, and Responsibilities*, Irwin Professional Publishing, 1998.
- Mitchell Lee Marks & Philip H. Mirvis, *“Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances”*, J. B. Jossey-Bass Publishers, 1997.

- G. William Schwert, *“Markup Pricing in Mergers and Acquisitions,”* *Journal of Financial Economics*, no. 41, 1996.
- Dr. Weston, *“The Mergers & Acquisitions Handbook”*, New York, McGraw-Hill, 1994.
- J. Fred Weston and Yehning Chen, *“A Tale of Two Eras”*, *Business Economics* 39, no.1, 1994.
- J. Fred Weston and Kwang S. Chung, *“Do Mergers Make Money? A Research Summary,”* *Mergers & Acquisitions*, Fall 1983.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συγχωνευτική διαδικασία συνιστά αδιαμφισβήτητα μια από τις πιο πολύπλοκες επιχειρηματικές πράξεις. Η έννοια της συντεχνιακής «προσωπικότητας», η οποία φυλάσσεται με ιδιαίτερη προσοχή από την εποχή των πρώτων εμπορικών εταιρειών, αποτελεί έμπνευση για τους μετέπειτα δικαιούχους και συνεχιστές της εμπορικής και επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ωστόσο, εάν λάβουμε υπ' όψιν ότι η σύζευξη ανόμοιων στοιχείων στα πλαίσια μιας και μόνο επιχείρησης προκαλεί δέος, είναι σαφές ότι η συνένωση δυο διαφορετικών εταιρειών σε μια θα αποτελεί μια πράξη πολλαπλάσια δυσχερή και μυστηριώδη.

Κάθε εταιρεία, η οποία εμπλέκεται και προβαίνει σε πράξεις συγχωνεύσεων και εξαγορών, οφείλει να διαθέτει και να εφαρμόζει στην πράξη μια αποτελεσματική στρατηγική ολοκλήρωσης, προκειμένου να εξασφαλίσει και να βεβαιώσει την επιτυχή προσέγγιση των αντικειμενικών στόχων που έθεσε εξ' αρχής. Μια από τις βασικές αιτίες που οι εν λόγω εμπορικές πράξεις αποτυγχάνουν να δημιουργήσουν επιπρόσθετη μετοχική αξία είναι το γεγονός ότι η εξαγοράζουσα

επιχείρηση δεν διαθέτει μια αποτελεσματική στρατηγική ολοκλήρωσης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και διαδικασιών της νέας εξαγοραζόμενης θυγατρικής.

Κατά συνέπεια, κάθε εταιρεία η οποία εμπλέκεται σε μια συμφωνία συγχώνευσης ή εξαγοράς οφείλει να μελετά το ενδεχόμενο εφαρμογής μιας αποτελεσματικής στρατηγικής ολοκλήρωσης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και διαδικασιών της νεοαποκτηθείσας εταιρείας. Με αυτόν τον τρόπο της δίνεται η δυνατότητα να καταστήσει βέβαιη την επίτευξη των αντικειμενικών στόχων που έχουν τεθεί.

Στο παρόν κεφάλαιο θα καταγραφούν και θα αναλυθούν οι διαδικασίες ολοκλήρωσης των ανθρώπινων και των χρηματοοικονομικών πόρων. Η έννοια της ολοκλήρωσης, της αρμονικής και εποικοδομητικής δηλαδή συνένωσης των εμπλεκόμενων σε μια εξαγορά ή συγχώνευση πόρων, είναι θεμελιώδης. Ως φυσικό επακόλουθο, κρίνεται βασική και απαραίτητη η εκτενής διερεύνησή της.

Πιο συγκεκριμένα και αναφορικά με τον τομέα των ανθρώπινων πόρων, στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρηθεί μια παράθεση των επιμέρους συστατικών στοιχείων των συγχωνευτικών συμφωνιών. Στόχος αυτής της αναφοράς αποτελεί η κατανόηση της κυρίαρχης θέσης που κατέχει ο ανθρώπινος παράγων στα πλαίσια του όλου εγχειρήματος. Στη συνέχεια, θα γίνει αναφορά σε κάποιες πιο εξειδικευμένες ενότητες, όπως οι λόγοι χαλαρής σύνδεσης των επιμέρους φάσεων της διεξαγωγής και της ολοκλήρωσης, διάφορα βασικά επιχειρηματικά ζητήματα. Θα αναλυθούν επίσης τα φλέγοντα θέματα του Ανθρώπινου Δυναμικού αναφορικά με τη διοίκηση των επιχειρήσεων και των

συνεργιακών στόχων. Σχετικά με τη διαδικασία ολοκλήρωσης των χρηματοοικονομικών πόρων, θα αναφερθούμε γενικά στην ευρύτερη έννοια της συνένωσης των συμφερόντων έναντι της ευρύτερης αγοράς, στη συνένωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των καταστάσεων ισολογισμού, καθώς και στο συνδυασμό των απτών κεφαλαίων.

2.2 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΑΝΘΡΩΠΙΝΩΝ ΠΟΡΩΝ

Ο ανθρώπινος παράγων αποτελεί την πιο σημαντική εισροή στη διαδικασία της μετασυγχωνευτικής διαδικασίας. Η διατήρηση του ανθρώπινου δυναμικού και ιδιαίτερα των ατόμων εκείνων που έχουν καταλάβει κομβικές θέσεις, καθώς και η επακόλουθη αρμονική σύζευξη τους, συνιστούν ένα έργο ουσιώδες.

Η αποτροπή εμφάνισης μετασυγχωνευτικών προβλημάτων, στο επίπεδο του προσωπικού της επιχείρησης, επιτυγχάνεται με την ύπαρξη ειδικών χρηματοοικονομικών και στρατηγικών αναλυτών, οι οποίοι θα ασχοληθούν προσεκτικά και επιμελώς με το αντικείμενο πριν την επίτευξη της συμφωνίας. Κάθε εταιρεία συμμετέχει στις συγχωνευτικές διαπραγματεύσεις με την πεποίθηση ότι η συμφωνία θα στεφθεί από απόλυτη επιτυχία. Ωστόσο, πολλές έρευνες και μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι συγχωνεύσεις-εξαγορές εγείρουν μεγάλες δυσκολίες. Έχει διαπιστωθεί ότι τα προβλήματα στο επίπεδο του εργατικού και ανθρώπινου δυναμικού, τα οποία ιεραρχικά τοποθετούνται υψηλά στην κλίμακα των δυσχεριών, εν τέλει εκτροχιάζουν και καθιστούν ουτοπική τη χρηματοοικονομική επιτυχία της μεταβίβασης. Προκειμένου να υπάρξει θετική έκβαση του όλου εγχειρήματος, απαραίτητο είναι να μελετηθούν

συγχρόνως και τα σχετικά με το ανθρώπινο δυναμικό θέματα καθώς και τα αριθμητικά αποτελέσματα. Απαιτείται δηλαδή μια νοοτροπία η οποία θα βασίζεται στην τακτική της ταυτόχρονης μελέτης του τρόπου έναρξης της διαδικασίας και του προγραμματισμού της τελικής ολοκλήρωσής της.

Είναι σαφές ότι η παράμετρος των ανθρώπινων πόρων, έχει σημαντικές επιδράσεις στο τελικό αποτέλεσμα μιας συγχωνευτικής προσπάθειας. Οι επαγγελματικά απασχολούμενοι με το αντικείμενο των ανθρώπινων εισροών μπορούν να συνεισφέρουν σημαντικά, ως στρατηγικοί σύμβουλοι και ως επιχειρηματικοί συνεργάτες στην:

- **Ομάδα μεταβίβασης** και στα χρηματοοικονομικά σημαντικά ζητήματα που αφορούν στο προσωπικό και τα οποία σχετίζονται με την τιμή της συμφωνίας.
- **Ομάδα ολοκλήρωσης** και στα ζητήματα που αφορούν σε ανθρώπους-κλειδιά και τα οποία επιδρούν στην επίτευξη της ολοκλήρωσης και των στόχων που επιδιώκονται μέσω της συνέργιας.

Αυτό το καθεστώς της στρατηγικής συνεργασίας δεν είναι εύκολο να καθιερωθεί και για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο οι υπεύθυνοι του τμήματος Ανθρώπινου Δυναμικού (Human Resources: H.R.) να κάνουν πιο αποτελεσματική χρήση της φάσης εκείνης της σύναψης της συμφωνίας που προηγείται της τελικής απόφασης πραγματοποίησής της (due diligence phase). Η πλέον σημαντική αυτή φάση της συμφωνίας απαιτεί επιμέλεια και προσοχή προκειμένου να επιτευχθεί ένα πιο ουσιώδες συμβουλευτικό επίπεδο.

2.2.1 ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΤΙΚΩΝ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ

Η σύναψη των διάφορων συμφωνιών συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτελεί μια πολύπλοκη επιχειρηματική δραστηριότητα και απαιτεί σαφή γνώση και ανάλυση των επιμέρους συστατικών στοιχείων τους. Πιο συγκεκριμένα, οι περισσότερες συμφωνίες μπορούν να αναλυθούν σε τρία επιμέρους συστατικά στοιχεία:

- **Στον καθορισμό στόχων**, που περιλαμβάνει τον προγραμματισμό της συγχωνευτικής διαδικασίας καθώς και τις προκαταρκτικές συνομιλίες με την επιχείρηση-στόχο.
- **Στη διεξαγωγή (διεκπεραίωση)**, που περιλαμβάνει τους συγκεκριμένους μηχανισμούς της πραγματοποίησης της συμφωνίας και της εξασφάλισης όλων των απαραίτητων εγκρίσεων.
- **Στην ολοκλήρωση**, που περιλαμβάνει την διαδικασία απορρόφησης της εξαγοραζόμενης επιχείρησης από την εξαγοράζουσα.

Στο πρώτο στάδιο του **καθορισμού** πραγματοποιούνται διαπραγματευτικές συνομιλίες και συζητήσεις με την υπό συγχώνευση εταιρεία σε μια προσπάθεια αρχικής γνωριμίας. Καταρτίζεται επιπλέον και ένα σχέδιο στο οποίο εντάσσονται τα βασικά σημεία ενοποίησης και σύζευξης των δυο επιχειρήσεων. Συνιστά δηλαδή ένα στοιχειώδες σχεδιάγραμμα βάσει του οποίου θα δρομολογηθεί η συγχωνευτική διαδικασία.

Η φάση της **διεξαγωγής** επικεντρώνεται στην περάτωση της γραπτής συμφωνίας, η οποία καταλήγει στη μεταβολή του καθεστώτος ιδιοκτησίας της επιχείρησης-στόχου. Η εν λόγω φάση ξεκινά με μια «επιστολή πρόθεσης» δηλαδή μια μη-δεσμευτική συμφωνία για τη διεξαγωγή πιο λεπτομερών ερευνών και κορυφώνεται με την πώληση και τη συμφωνία αγοράς. Η πραγματική, τελική εκπλήρωση απαιτεί την έγκριση των ρυθμιστικών αρχών, του πωλητή και του αγοραστή και σε μερικές περιπτώσεις των μετόχων.

Η **ολοκλήρωση** επισήμως άρχεται όταν όλες οι εγκρίσεις έχουν δοθεί και η εξαγοραζόμενη επιχείρηση έχει μεταβεί στην ιδιοκτησία του εξαγοράζοντος. Οι επιτυχείς εξαγορές απαιτούν την τέλεια εκτέλεση αμφοτέρων των τελευταίων δυο σταδίων. Η ύπαρξη του ενός είναι ανεπαρκής δίχως την παρουσία του άλλου. Η άψογη εκτέλεση δεν δύναται να εξισορροπήσει μια κακώς εκτιμημένη συμφωνία και μια καλή τιμή συμφωνίας μπορεί να οδηγήσει σε διάβρωση της αξίας εάν συνοδεύεται από ατελή ολοκλήρωση. Ωστόσο, η πλειονότητα των ανεπιτυχών συγχωνεύσεων οφείλονται στη φτωχή εκτέλεση κάποιου εκ των δυο σταδίων, καθώς και στην έλλειψη σαφούς σύνδεσης μεταξύ τους.

2.2.2 ΛΟΓΟΙ ΧΑΛΑΡΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ ΦΑΣΕΩΝ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Στην προηγούμενη ενότητα, αναφερθήκαμε στην ανεπαρκή ενοποίηση και σύνδεση των φάσεων της διεξαγωγής και της ολοκλήρωσης, καθώς και στα προβλήματα που ενδέχεται να προκύψουν εξ' αιτίας αυτής της χαλαρότητας. Δεδομένου ότι επιτυχία των συγχωνευτικών προσπαθειών εξαρτάται άμεσα από την αρμονική και ισχυρή ένωση των εν λόγω φάσεων, κρίνεται σκόπιμο να καταγραφούν κάποια βασικά αίτια της ανεπάρκειας αυτής.

Διακρίνονται τέσσερεις κοινοί λόγοι για τους οποίους οι φάσεις της διεξαγωγής και ολοκλήρωσης συνδέονται τόσο χαλαρά:

- **Διαχωρισμένη εστίαση.** Στο στάδιο της διαχείρισης ο εξαγοράζων επικεντρώνεται στα πρωταρχικά ζητήματα που αφορούν στην επίτευξη της συμφωνίας. Μόνο μετά την υπογραφή το επίκεντρο του ενδιαφέροντος στρέφεται στην ολοκλήρωση, κατά την διάρκεια της οποίας τα θέματα που αναφέρονται στη διοίκηση του ανθρώπινου παράγοντα και στην επίτευξη των στόχων της συνέργιας κυριαρχούν.
- **Αποσύνδεση μεταξύ των ομάδων.** Οι ομάδες των εργαζομένων που εμπλέκονται στη συγχωνευτική διαδικασία εισπράττουν τους ρόλους τους ως τμήματα ευδιάκριτων φάσεων. Οι διαφορετικές αυτές φάσεις εμπεριέχουν στόχους που δεν είναι βέβαιο εάν συμπίπτουν εν μέρει. Συνήθως, αφορούν σε διαφορετικούς ανθρώπους, σε διαφορετικά χρονογράμματα και σε διαφορετική δυναμική. Αυτό μπορεί να γίνει πιο

κατανοητό και ευδιάκριτο με τη μελέτη και ανάλυση του είδους των εισροών που τοποθετούνται σε κάθε στάδιο. Πιο αναλυτικά, η φάση της διεκπεραίωσης περιλαμβάνει ένα πλήθος εξωτερικών συμβούλων, όπως τραπεζίτες επενδύσεων και δικηγόρους, οι οποίοι απολαμβάνουν ένα αξιόλογο μερίδιο πόρων. Κατά συνέπεια, η εν λόγω φάση συνοδεύεται από το κύρος της κτήσης μιας ανταγωνιστικής εταιρείας.

Η φάση της ολοκλήρωσης αφορά σε πόρους προερχόμενους εξ' ολοκλήρου από το ήδη υπάρχον εσωτερικό προσωπικό και αποσπά μικρό ποσοστό του γοήτρου που επιφέρει η συναπτόμενη συμφωνία. Σαν αποτέλεσμα, η ολοκλήρωση συχνά διαθέτει λιγότερη αίγλη, γεγονός οφειλόμενο στο μικρότερο ποσοστό πόρων που της διατίθενται και στο χαμηλότερο επίπεδο ικανοτήτων των ατόμων στα οποία έχει ανατεθεί η εκτέλεσή της.

Πολλές υποθέσεις συμφωνιών εγκαταλείπονται εν τη γεννέσει, δεδομένου ότι οι εξαγοράζοντες μελετούν μεγαλύτερο αριθμό πιθανών συγχωνεύσεων από εκείνες που πρόκειται τελικά να πραγματοποιήσουν. Κατά συνέπεια, ο ανθρώπινος παράγων αποκτά δευτερεύουσα σημασία και διαφεύγει της προσοχής των διοικητικών στελεχών. Μετά από τις πολλαπλές ανεπιτυχείς ή εγκαταλελειμμένες συγχωνευτικές προσπάθειες ο ενθουσιασμός και η διάθεση των ομάδων διεξαγωγής για συνυπολογισμό του ανθρώπινου παράγοντα, φθίνουν.

- **Το βίαιο σύνδρομο του «εγωισμού και της αδρεναλίνης».** Στην πραγματικότητα, μεμονωμένα άτομα αποφασίζουν και παρακινούν για

την πραγματοποίηση μιας αγοράς. Πρόκειται για ανώτερα επιχειρηματικά στελέχη, τα οποία μπορεί να παρασυρθούν και να δράσουν βιαστικά, στην προσπάθειά τους να εξοστρακίσουν πιθανούς ανταγωνιστές και να κυριαρχήσουν στους συχνούς πλειοδοτικούς πολέμους. Τέτοιου είδους αποφάσεις εξαγορών που λαμβάνονται υπό πίεση, είναι πιθανό να μην τύχουν επισταμένης μελέτης και να μην αξιολογηθεί επαρκώς η αποτελεσματικότητά τους. Καθίσταται συνεπώς σαφές ότι οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι και οι υποχρεώσεις δεν καθορίζονται με τρόπο σαφή και λεπτομερή και ότι η ομάδα ολοκλήρωσης δεν έχει τη δυνατότητα να συλλέξει τις απαραίτητες πληροφορίες για τον προγραμματισμό και το συνδυασμό των δυο επιχειρήσεων. Σαν αποτέλεσμα, ο εξαγοράζων ενδέχεται να πληρώσει ένα ποσό υψηλότερο της αξίας και η περαιτέρω αξία να διαβρωθεί εάν η διαδικασία της ολοκλήρωσης καταρρεύσει. Η διάβρωση αυτή αναπαριστά τη διαφορά μεταξύ των αποτελεσμάτων που επιτεύχθησαν από την συμφωνία και της υψηλότερης αυτής τιμής.

Είναι εφικτό να υποδιαιρέσουμε αυτή την απόκλιση σε δυο βασικά συστατικά στα οποία επιδρούν οι παράγοντες H.R.. Το πρώτο συστατικό καλείται **κενό διεκπεραίωσης**. Πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ της πληρωθείσας και της πραγματικής τιμής. Η διαφορά αυτή αντιπροσωπεύει την υπερεκτιμημένη τιμή στην οποία κλείστηκε η συμφωνία. Το δεύτερο συστατικό αποκαλείται **κενό ολοκλήρωσης** και αναπαριστά τη διαφορά μεταξύ της πραγματικής αξίας και των επιτευχθέντων αποτελεσμάτων, η οποία αντιπροσωπεύει τη διαβρωθείσα τιμή μετά την επίτευξη συμφωνίας.

Στα πλαίσια των υποχρεώσεων και των αρμοδιοτήτων των Η.Ρ. διοικητών εντάσσεται και η εξάλλειψη ή ο περιορισμός των κενών αυτών. Η λύση του προβλήματος έγκειται στην αποτελεσματική χρήση της μετασυγχωνευτικής φάσεως (έπεται της σύναψης της συμφωνίας- due diligence phase), η οποία απαιτεί και προϋποθέτει επιμέλεια και αμέριστη προσοχή. Στο στάδιο αυτό, θα πρέπει να προσδιοριστούν οι άνθρωποι-κλειδιά και τα οργανωσιακά θέματα που αντιστοιχούν σε κάθε μεμονωμένο στόχο που έχει τεθεί. Θα πρέπει επίσης να καταμετρηθεί το ανθρώπινο δυναμικό προκειμένου να υπάρξουν διαπραγματεύσεις για την επίτευξη μιας χαμηλότερης τιμής και να παραχθεί ένα προκαταρκτικό σχέδιο ολοκλήρωσης, προερχόμενο από αυτήν την πληροφόρηση.

Όλα τα ανωτέρω, μπορούν να πραγματοποιηθούν εάν γίνουν κατανοητές οι ολικές ευκαιρίες που παρέχονται κατά τη διάρκεια της due diligence phase, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο ένας έμπειρος επαγγελματίας Η.Ρ. μπορεί να συνδυάσει αυτές τις ευκαιρίες μεταξύ τους. Ωστόσο, προκειμένου ένας Η.Ρ. διοικητής να αναλάβει έναν τέτοιο ρόλο θα πρέπει να του έχει αναγνωρισθεί η κατοχή μιας αξιόπιστης θέσης εντός των πλαισίων της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Θα πρέπει επιπλέον ο ρόλος αυτός να επεκτείνεται πέρα από τις υπηρεσιακές λειτουργίες των συνηθισμένων ανασκοπήσεων των διοικητικών διαδικασιών, των δομών αποζημιώσεων και των αναλύσεων των σχεδίων κόστους και οφέλους.

- **Due diligence. Σύνδεση της διεξαγωγής και της ολοκλήρωσης.** Η due diligence phase, ουσιαστικά άρχεται αμέσως μετά την υπογραφή της

επιστολής πρόθεσης. Οι τυπικές δραστηριότητες αυτού του σταδίου περιέχουν συναντήσεις ανώτερου επιπέδου με αντικείμενο την επικοινωνία εξαγοράζοντος και εξαγοραζόμενου, καθώς και τη μελέτη των ιστορικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης-στόχου, των τρεχόντων προϋπολογισμών και των απόψεων του διοικητικού συμβουλίου της υπό εξαγορά εταιρείας. Περιλαμβάνουν επίσης απ' ευθείας επισκέψεις σε επιλεγμένο εξοπλισμό και εγκαταστάσεις προκειμένου να αξιολογηθούν με άμεσο τρόπο όσα επιώθηκαν κατά τη διάρκεια των συναντήσεων. Κατόπιν, ακολουθεί η επιθεώρηση των κυριότερων συμφωνιών και συμβολαίων που έχουν συναφθεί μεταξύ της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και των υπαλλήλων της, των πελατών, των προμηθευτών και άλλων σημαντικών συναλλασομένων. Στην τελική φάση πραγματοποιείται η συγκεκριμενικοποίηση των νομικών, λογιστικών, ασφαλιστικών, Η.Ρ. και περιβαντολογικών θεμάτων, καθώς και η επανεξέταση όλων των σημαντικών τομέων τρέχοντος ή δυνητικού ενδιαφέροντος.

Εντούτοις, απαιτείται η αξιολόγηση της επιχείρησης-στόχου εις βάθος. Βασική προϋπόθεση για την εξαγωγή του μέγιστου δυνατού οφέλους από την εκτέλεση των προαναφερθέντων δραστηριοτήτων, είναι η πλήρης κατανόηση όλων των σημαντικών επιχειρηματικών ζητημάτων, καθώς και της επίδρασής τους στη συμφωνία ειδομένη ως σύνολο. Ωστόσο, οι περισσότεροι εμπλεκόμενοι κατανοούν ημιτελώς τα συγκεκριμένα ζητήματα.

2.2.3 ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Δεδομένου ότι ο ανθρώπινος παράγων αποτελεί ενδεχομένως τη σημαντικότερη παράμετρο της συγχωνευτικής διαδικασίας και ολοκλήρωσης, κρίνεται χρήσιμη η παράθεση μιας ανάλυσης επιμέρους επιχειρηματικών ζητημάτων που σχετίζονται με αυτόν. Πιο αναλυτικά, τα ζητήματα αυτά είναι τα ακόλουθα:

1. Επιχειρηματικοί λόγοι που οδηγούν σε μια συμφωνία. Η επιχειρηματική λογική πρυτανεύει στον χειρισμό των Η.Ρ. θεμάτων που θα πρέπει να διευθετηθούν. Παρά το γεγονός ότι υφίστανται πολλοί λόγοι για τη σύναψη μιας συμφωνίας, η λογική της εταιρείας θα πρέπει να αρθρώνεται με σαφήνεια από την ανώτερη διοίκηση και να χρησιμοποιείται για τη διαμόρφωση των Η.Ρ. δραστηριοτήτων και προτεραιοτήτων.

2. Τα είδη των συμφωνιών. Το είδος της συμφωνίας ενδέχεται να επηρεάσει τους όρους και τις συνθήκες της απασχόλησης που προσφέρονται στην εξαγοραζόμενη εταιρεία. Τα θέματα που αφορούν στις αποζημιώσεις είναι πιθανόν να θέσουν ένα ιδιαίτερα ευαίσθητο πρόβλημα, ιδιαίτερα εάν το πακέτο των αποζημιώσεων της εξαγοραζόμενης επιχείρησης είναι πολύ πιο γενναιόδωρο από εκείνο της εξαγοράζουσας. Είναι σημαντικό η εν λόγω ανομοιότητα να γίνει έγκαιρα αντιληπτή προκειμένου να υπάρξει η δυνατότητα εξάλειψής της.

3. Η ολική έκταση της συμφωνίας. Ένα άλλο βασικό, προς επίλυση, θέμα αποτελεί ο βαθμός στον οποίο ο εξαγοράζων διαθέτει το ταλέντο, την ικανότητα

και την εμπειρία να χειριστεί διασυνοριακές συμφωνίες. Οι συμφωνίες αυτού του είδους μπορεί να αφορούν σε πολλές χώρες, γλώσσες, καθώς και σε οργανωσιακές και εθνικές κουλτούρες.

4. Οι οφειλόμενες στη συνέργια εκτιμήσεις αναφορικά με τις μειώσεις του προσωπικού. Πολλές εκτιμήσεις αναθεωρούνται και έχουν καθοδικές τάσεις ή μεταφέρονται χρονικά για αρκετά έτη μετά την αναμενόμενη ημερομηνία εκπλήρωσής τους. Η συλλογή αξιόπιστων πληροφοριών αναφορικά με τις Η.Ρ. εισροές, θα πρέπει να αντλείται από ενδοεπιχειρησιακά στοιχεία, προκειμένου να παραχθούν κατάλληλες υποθέσεις και μοντέλα χειρισμού των σχετικών, με το ανθρώπινο δυναμικό, θεμάτων. Οι αποκλειστικές μέθοδοι που τελικά θα διαμορφωθούν και θα επιλεγούν, θα οδηγήσουν σε πιο λεπτομερή πληροφόρηση, η οποία θα είναι διαθέσιμη και θα αφορά στους ακόλουθους τομείς:

- *Χρηματοοικονομικός υλισμός.* Η ομάδα θα πρέπει να επικεντρωθεί στα Η.Ρ. χρηματοοικονομικά ζητήματα-κλειδιά, δεδομένου ότι σχετίζονται με την τιμή της συμφωνίας. Υπό κανονικές συνθήκες, τα υλικά όρια τίθενται από την ομάδα που έχει επωμιστεί το έργο της σύναψης της συμφωνίας και αναμένεται να εκφραστούν ως ποσοστό της συμφωνημένης τιμής της ή σαν ποσοστό του εισοδήματος. Τα θέματα που εκτείνονται πέρα από αυτά τα όρια, μπορούν να αφεθούν για μετέπειτα διερεύνηση.
- *Επίπεδο ολοκλήρωσης έναντι μεγέθους συμφωνίας.* Αυτοί οι παράγοντες υπαγορεύουν την έκταση της ολοκλήρωσης και του προγραμματισμού που απαιτείται για την πραγματοποίησή της. Πολλές προσπάθειες

έγιναν, μάταια και δίχως ουσιαστικό αντίκρουσμα, από εξαγοράζοντες λόγω απουσίας σαφή ορισμού της έννοιας της ολοκλήρωσης και του τι ακριβώς θα πρέπει να ολοκληρωθεί. Βασικά ερωτήματα που θα πρέπει να τεθούν είναι «Πως θα επιτελεστούν οι διάφορες λειτουργίες» ή «Αν έχουν ληφθεί αποφάσεις σχετικά με το αν θα πρέπει να τεθεί ένας στόχος στη βάση της πλήρους απορρόφησης του εξαγοραζόμενου ή στο επίπεδο της μερικής ολοκλήρωσης».

Η ενασχόληση με τα ανωτέρω θέματα και τα συναγόμενα αποτελέσματα, καθιστούν ικανούς τους επαγγελματίες που ασχολούνται με τα H.R. ζητήματα να παρέχουν υψηλού επιπέδου στρατηγικές πληροφορίες αρκετά έγκαιρα, ώστε η ανώτερη διοίκηση να έχει τα χρονικά περιθώρια να επανεξετάσει και να επαναπροσδιορίσει την προσέγγισή της.

2.2.4 ΤΑ ΦΛΕΓΟΝΤΑ Η.Ρ. ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Ο παράγων των Ανθρώπινων Πόρων κατέχει σημαντική θέση ανάμεσα στα λοιπά στοιχεία που εμπλέκονται στη σύναψη μιας συμφωνίας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Δεδομένης αυτής της διαπίστωσης επιχειρήθηκε στις προηγούμενες ενότητες η ένταξή του εν λόγω παράγοντα στα πλαίσια ενός ευρύτερου συγχωνευτικού πλαισίου και η ανάλυσή του ως τμήμα ενός συνόλου. Είναι ωστόσο χρήσιμο να επικεντρωθούμε και σε κάποια ειδικότερα και πιο συγκεκριμένα Η.Ρ. θέματα. Πιο αναλυτικά:

- **Εργασιακά κόστη ανώτερων διοικητικών στελεχών.** Πρόκειται για τα κόστη όλων των πόρων που συνδέονται με την απόλυση ή τη διατήρηση

στελεχών ή τη μεταφορά ιδιοκτησίας των πληρωμών που προκύπτουν από τη συγχώνευση. Αυτού του είδους οι υποχρεώσεις μπορεί να είναι πολλές και δυσχερείς στο χειρισμό τους και κυμαίνονται από τρεις έως εικοσιπέντε φορές το μισθό κάθε διοικητικού στελέχους. Είθισται να αναγνωρίζονται μόνο μερικώς, δηλαδή εντός των βιβλίων όπου καταγράφονται οι συγχωνευτικοί στόχοι, (βιβλίο-στόχων), και απαιτούν ρητά την καταβολή της πληρωμής σε μετρητά κατά το κλείσιμο της συμφωνίας.

- **Συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις.** Μερικές φορές, οι συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις είναι υψηλότερες από την ίδια την τιμή της συμφωνίας, ιδιαίτερα εάν υπάρχουν καθορισμένα συνταξιοδοτικά σχέδια.
- **Λογιστικοί τόκοι.** Τα θέματα αυτά αφορούν σε υποχρεώσεις που είναι κατά 20% - 30% υψηλότερες από εκείνες που απεικονίζονται στο βιβλίο-στόχων. Συνήθως προκύπτουν από το γεγονός ότι οι οικονομικές ευθύνες αντανakλούν περισσότερο τους τοπικούς φορολογικούς νόμους παρά τα ακριβή στοιχεία των υποχρεώσεων. Ενδέχεται επίσης να εμπεριέχουν δεσμεύσεις σε μελλοντικές αυξήσεις κόστους, οι οποίες σχετίζονται με συνταξιοδοτικά προγράμματα, επιδόματα αδειών και προμήθειες πωλήσεων.
- **Συνεργιακές εκτιμήσεις.** Σε αυτόν τον τομέα οι Η.Ρ. εκτιμήσεις που προκύπτουν από το αξιακό μοντέλο πρέπει απαραίτητως να εξακριβώνονται και να αποδεικνύονται. Άλλοι βασικοί παράγοντες κόστους ενδεχομένως να αφορούν σε υπηρεσίες μεταβίβασης από την

επιχείρηση-στόχο. Τέτοιου είδους παράγοντες συναντάμε όταν μια θυγατρική, η οποία χρησιμοποιεί επιμερισμένες ή σωματειακές υπηρεσίες, γίνεται αντικείμενο εξαγοράς. Επιπλέον, εμπεριέχεται η ολοκλήρωση διαφορετικών ή ασυμβατών Η.Ρ. πληροφοριακών συστημάτων, όπως η μισθοδοσία, η διοίκηση παροχών και τα υπαλληλικά συστήματα βάσης πληροφοριών.

Αναφορικά με το κόστος απασχόλησης, τις υποχρεώσεις αποζημιώσεως, τα μετασυνταξιοδοτικά ιατρικά κόστη και τους λογιστικούς τόκους, είναι πολύ κρίσιμο να εκτιμηθούν οι διαφορές μεταξύ των αποθεμάτων ή των κεφαλαίων που χρηματοδοτούν τις υποχρεώσεις και των πραγματικών υποχρεώσεων και όχι των καταγεγραμμένων. Όσον αφορά στις συνέργιες, βασικό σημείο είναι να καταστεί βέβαιο ότι το αξιακό μοντέλο (1+1=2+) αντανάκλα τις ρεαλιστικές και ακριβείς πληροφορίες και ότι λαμβάνει υπ' όψιν τα τοπικά νομικά ζητήματα τα οποία επηρεάζουν το συγχρονισμό και το μέγεθος των συνεργιακών κερδών. Το εκτιμώμενο κόστος αυτών των υπηρεσιών αποτελεί τη ζωτική καταμέτρηση.

- **Νομική πλευρα- χρήση πληροφοριών στις διαπραγματεύσεις.** Η πώληση και η συμφωνία αγοράς αποτελεί το κύριο νομικό συμβόλαιο το οποίο καλύπτει όλες τις πλευρές της μετάβασης και οριστικοποιείται μετά τις διαπραγματεύσεις μεταξύ του εξαγοράζοντα και του στόχου. Όταν η χρηματοοικονομική επίδραση των βασικών Η.Ρ. θεμάτων έχει καταμετρηθεί οι διαπραγματευτικές επιλογές είναι:

1. Να προσαρμοστεί η τιμή εξαγοράς με τέτοιον τρόπο ώστε να αντανακλά επακριβώς αυτούς τους αριθμούς.
2. Να αφεθεί η τιμή ανέπαφη, αλλά να συμφωνηθεί ένα πλαίσιο για την εξάλειψη των διαφορών μετά την σύναψη της συμφωνίας. Η εξάλειψη επιτυγχάνεται με την προσαρμογή του τελικού κεφαλαίου εργασίας ή του καθαρού κεφαλαίου.
3. Να αγνοηθεί κάθε διαφορά εάν τα H.R. ποσά είναι μικρότερα από τα υλικά όρια που χρησιμοποιήθηκαν για τη διαμόρφωση της προσφοράς.
4. Να χρησιμοποιηθούν οι διαφορές αυτές σαν ένα είδος μόχλευσης προκειμένου να ληφθούν παραχωρήσεις και εκπτώσεις σε κάποια άλλη φάση των γενικών διαπραγματεύσεων.

Σαν μια επιπρόσθετη ασφαλιστική δικλείδα τα H.R. διοικητικά στελέχη μπορούν να επικουρήσουν τους νομικούς επαγγελματίες και να εντάξουν ξεκάθαρες εγγυήσεις και αποζημιώσεις στη συμφωνία. Έτσι, θα εξασφαλισθεί η ύπαρξη κάλυψης για τυχόν ανεπαρκή ή ατελή πληροφόρηση που προήλθε από τις σχετικές μελέτες και έρευνες και τη διευκρίνηση των νομικών ιδιαιτεροτήτων κάθε χώρας. Σε διαφορετική περίπτωση ο εξαγοράζων είναι υπεύθυνος για οτιδήποτε αποκαλυφθεί μελλοντικά.

2.2.5 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΙΑΚΩΝ ΣΤΟΧΩΝ

Η ολοκλήρωση αποτελεί μια πολυσύνθετη διαδικασία που επιφέρει μια πληθώρα θετικών αποτελεσμάτων στο σύνολο των τομέων και των επιμέρους τμημάτων της επιχειρηματικής μονάδας, στα πλαίσια της οποίας επιδιώκεται η επίτευξή της. Καθίσταται ωστόσο σαφές ότι δεν αποτελεί καθολικό φαινόμενο η επιτυχής έκβαση της ολοκληρωτικής διαδικασίας. Τυπικά υφίσταται μια μικρή χρονική καθυστέρηση, η οποία μετράται σε μήνες πριν τα αποτελέσματα της ανεπαρκούς ολοκλήρωσης αρχίσουν να γίνονται εμφανή μέσα από τα επιδείνωση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων, την πτώση της παραγωγικότητας και την απώλεια υπαλλήλων-κλειδιά. Τα ευρήματα των ερευνών των Η.Ρ. υπαλλήλων θα πρέπει να παραδίδονται αρχικώς στην ανώτατη διοίκηση και κατόπιν στην ομάδα ολοκλήρωσης, η οποία συντάχθηκε για να εκτελέσει το συνδυασμό λειτουργιών και ανθρώπων. Η αιτία για την οποία ακολουθείται αυτή η ιεραρχία είναι ότι η στρατηγική διοίκηση των ανθρώπινων εισροών αφορά σε λεπτές ανθρώπινες υποθέσεις σχετικές με τις ικανότητες όχι μόνο των υπαλλήλων-κλειδιά της επιχείρησης-στόχου, αλλά και των γενικότερων προσόντων και ταλέντων που ενυπάρχουν στον αποκτηθέντα οργανισμό. Οι λιγότερο επιτυχημένοι εξαγοράζοντες συχνά μεταθέτουν την επίλυση αυτών των ζητημάτων με αποτέλεσμα να κάνουν την επανεμφάνισή τους κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ολοκλήρωσης.

Ενώ η στρατηγική ολοκλήρωσης εξαρτάται έντονα από τα επιχειρησιακά θέματα που αναφέρθηκαν νωρίτερα, τα πιο συνήθη ζητήματα που επηρεάζουν τη μεταβίβαση και την ολοκλήρωση περιλαμβάνουν:

- 1. Τη διατήρηση των ανθρώπων- κλειδιά.** Οι ασχολούμενοι με τις Η.Ρ. υποθέσεις οφείλουν να βοηθούν την διοίκηση αντικειμενικά και σε συνεχή βάση, να εντοπίσει και να επαναπροσλάβει τους ανθρώπους- κλειδιά της εταιρείας-στόχου. Θα πρέπει να δοθεί προσοχή στην αποφυγή εξαγωγής πρόωρων συμπερασμάτων και λήψης αποφάσεων σχετικά με το ποιος θα παραμείνει και ποιος θα απολυθεί, διότι οι πιο ικανοί υπάλληλοι θα προσληφθούν αργότερα από ανταγωνιστές.
- 2. Την αναγνώριση και πλήρωση κενών- ταλέντου.** Οι επαγγελματίες Η.Ρ. θα πρέπει να αξιολογήσουν και να εκτιμήσουν τα talέντα, στα πλαίσια αμφότερων των οργανισμών. Η αξιολόγηση αυτή πραγματοποιείται προκειμένου να διευθύνουν τη διαδικασία της ολοκλήρωσης και ταυτόχρονα να διατηρήσουν την υπάρχουσα επιχείρηση κατά τη διάρκεια της τέλεσης των ολοκληρωτικών αυτών προσπαθειών. Στην περίπτωση που υπάρχουν κενά, οι υπεύθυνοι Η.Ρ. οφείλουν να τα ανακαλύψουν και να διαπιστώσουν με ποιον τρόπο θα καλυφθούν.
- 3. Την παροχή κινήτρων.** Η ύπαρξη κινήτρων-τέλεσης καθηκόντων είναι δυνατό να επηρεάσει τους υπαλλήλους σε όλα τα επίπεδα, δεδομένου ότι αποσπώνται από τις υπάρχουσες φήμες και την αβεβαιότητα για το μέλλον τους. Όταν οι υπάλληλοι βρίσκονται σε ανώτερο ιεραρχικά επίπεδο θεωρείται πιο πιθανό να γίνει έντονα αντιληπτός ο κίνδυνος και η απειλή. Οι υπεύθυνοι Η.Ρ. πρέπει να διαμορφώσουν και να σχεδιάσουν λεπτομερώς μια ουσιώδη επικοινωνιακή εκστρατεία, η οποία

θα επικεντρωθεί στη διατήρηση ή αύξηση των κινήτρων με άμεσο στόχο την επικέντρωση στην τέλεση των τρεχουσών εργασιών. Η εκστρατεία αυτή θα περιλαμβάνει την παράδοση μηνυμάτων όχι μόνο στους υπαλλήλους της εξαγορασθείσας επιχείρησης, αλλά και στους πελάτες, στους προμηθευτές και στις κεφαλαιουχικές αγορές με σκοπό να αποφευχθεί η μετάδοση συγκεχυμένων και αντιφατικών πληροφοριών.

4. **Τα οργανωσιακά προβλήματα.** Η αξιολόγηση των βασικών οργανωσιακών διαφορών, οι οποίες επηρεάζουν την διαδικασία της ολοκλήρωσης, θα πρέπει να τελείται το συντομότερο δυνατό. Κοινά ζητήματα που θα πρέπει να διευκρινηστούν είναι η πιθανότητα ύπαρξης πολιτισμικής σύγκρουσης καθώς και το αποτέλεσμα αυτής. Θα πρέπει ακολούθως να διασαφηνιστούν οι συστάσεις που ενδεχομένως πρέπει να γίνουν προκειμένου να αντιμετωπιστεί η εμφάνιση κενών στο επίπεδο της θέλησης και της δέσμευσης για την επιτυχία της συμφωνίας, η παρουσία μετασυγχωνευτικών διαφορών αναφορικά με τη δομή και τους διοικητικούς στόχους και η διαπίστωση της ύπαρξης ή απουσίας ταύτισης των λειτουργιών των συγχωνευθουσών εταιρειών.
5. **Τη μετάβαση και την ολοκλήρωση.** Ο τομέας των Η.Ρ. θα πρέπει να επικουρεί στην αναγνώριση των πιο ικανών ατόμων για να ηγηθούν των μεταβατικών και ολοκληρωτικών προσπαθειών. Όταν αυτή η αναγνώριση επιτευχθεί, αναγκαίο είναι να δοθούν οδηγίες στην ανώτερη διοίκηση για τον τρόπο με τον οποίο θα αποδεσμεύσουν αυτά τα άτομα από τα τρέχοντα καθήκοντά τους και θα τα επιφορτίσουν με το έργο του συνδυασμού και της σύζευξης των επιχειρήσεων. Εάν η προσπάθεια

αυτή αποτύχει, η ολοκληρωτική διαδικασία σύντομα θα μετατραπεί σε ένα σύνολο ασυνδύαστων προσπαθειών, το οποίο έχει ανατεθεί σε διοικητές μη ικανούς να ηγηθούν ενός τέτοιου εγχειρήματος.

Συνοψίζοντας, η επιτυχής διοίκηση των επιχειρήσεων και η επίτευξη των συνεργιακών στόχων συνιστά μια υπόθεση πολύπλοκη και δυσχερή στο χειρισμό της, η οποία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα προαναφερθέντα ζητήματα.

Επιχειρώντας την εξαγωγή ενός ευρύτερης ισχύος συμπεράσματος αξίζει να σημειωθεί ότι η ανώτερη διοίκηση, η οποία ηγείται της συγχώνευσης, μπορεί να λάβει το μέγιστο αποτέλεσμα από μια συμφωνία εάν καταστήσει βέβαιο ότι οι παράγοντες άνθρωποι και αριθμοί αντιμετωπίζονται ενιαία, εάν απαιτήσει την διεξαγωγή υπεύθυνων και εντατικών ερευνών κατά τη διάρκεια της due diligence φάσης και εάν καταστήσει σαφές ότι αναμένει συνεργασία και συντονισμό από τις ομάδες μετάβασης και ολοκλήρωσης.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

Όταν επιτελείται η διαδικασία συνένωσης δυο εταιρειών, τίθεται το θέμα της έκτασης της μετασυζευκτικής αυτονομίας κάθε μιας εξ' αυτών. Αποτελεί δηλαδή αντικείμενο μελέτης ο βαθμός στον οποίο θα ομοιογενοποιηθούν οι υπάρχοντες πόροι. Οι σχετικές αποφάσεις λαμβάνονται στη διάρκεια του χρόνου και με βάση τις ιδιαιτερότητες της κάθε μεμονωμένης περίπτωσης. Ωστόσο, αποτελεί καθολικότητα και είναι εγγυημένη η γραπτή, στα χαρτιά, επιβεβαίωση της πραγματοποίησης της συγχωνευτικής διαδικασίας. Παρά το γεγονός ότι είναι

πιθανόν να επιτρέπεται η ύπαρξη ξεχωριστών χρηματοοικονομικών αναφορών και ενδεχομένως να ενθαρρύνεται υπό γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές, απαραίτητη κρίνεται η παρουσία κοινών, ενοποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση και τα συστήματα διατήρησης αρχείων, συχνά αποτελούν απειλή για την επιβίωση μιας επιχείρησης. Η οργάνωση ενός καλού συστήματος μπορεί να είναι μια διαδικασία ανιαρή και χρονοβόρα, ωστόσο η προσφορά του είναι αδιαμφισβήτητα τεράστια. Τα χρηματοοικονομικά διοικητικά συστήματα θέτουν τις βάσεις για όλες τις αναφορές που θα συνταχθούν με σκοπό να τεθούν στη διάθεση των κρατικών υπηρεσιών, των τραπεζών και των δυνητικών χρηματοδοτών. Ταυτόχρονα, παρέχουν μια συνολική εικόνα της γενικότερης κατάστασης της επιχείρησης, καθώς και της μελλοντικής πορείας που φαίνεται να ακολουθεί. Οι χρηματοοικονομικές αναφορές αποτελούν έναν τρόπο καταμέτρησης της προόδου που έχει επιτελεστεί προς την κατεύθυνση της επίτευξης των στόχων και προσφέρουν την αναγκαία για τη λήψη αποφάσεων πληροφόρηση. Το κύριο σύστημα διατήρησης αρχείων θα πρέπει να είναι εύκολο στην χρήση του, κατανοητό, αξιόπιστο, ακριβές και επίκαιρο. Κάθε τέτοιο σύστημα περιλαμβάνει κάποιου είδους επιχειρηματικό ημερολόγιο, το οποίο θα χρησιμοποιείται για την καταγραφή των διαφόρων μεταβιβάσεων, όπως αποδείξεις, δαπάνες, πωλήσεις, αγορές και ένα καλά οργανωμένο αρχειοθετικό σύστημα. Επιπλέον, θα πρέπει να παράγονται μηνιαίες αναφορές σχετικές με τις ταμειακές ροές, τους εισπρακτέους λογαριασμούς, τους πληρωτέους λογαριασμούς, τη μισθοδοτική κατάσταση, τις γενικές καταστάσεις εσόδων–ισοζυγίου ή εσόδων–εξόδων και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως.

Δεδομένης της πολυπλοκότητας αυτών των χρηματοοικονομικών συστημάτων και λαμβάνοντας υπ' όψιν ότι θα πρέπει στα πλαίσια της ολοκληρωτικής διαδικασίας να συνδυαστούν τα υπάρχοντα και αποτιμηθέντα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευθεισών εταιρειών πρέπει να γίνουν κατανοητοί οι μηχανισμοί πρακτικής ενοποίησης όλων των σημαντικών εγγράφων και των απτών εισροών.

2.3.1 ΣΥΝΕΝΩΣΗ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

Με τον ορισμό συνένωση συμφερόντων αναφερόμαστε στην ενοποίηση δυο επιχειρήσεων ξεκινώντας από τα περελθόντα έτη, προχωρώντας ανοδικά στα επόμενα και διατηρώντας την αρχική λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων. Σε μια αγορά, τα λογιστικά αποτελέσματα των δυο εταιρειών αναμειγνύονται μόνον ανοδικά στο χρόνο, ξεκινώντας από την ημέρα κλεισίματος του λογιστικού έτους. Επιπλέον, τα κεφάλαια του αγορασθέντος αποτιμώνται στην τρέχουσα αγοραστική τους αξία, η οποία συνήθως υπερβαίνει την λογιστική τους αξία. Σε ανάλογες περιπτώσεις, η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των αγορασθέντων περιουσιακών στοιχείων και της λογιστικής τους αξίας θα πρέπει να αναφέρεται ως «αέρας».

Στην πραγματικότητα, δεν επαφύεται στη βούληση της ίδιας της επιχείρησης η επιλογή της συνένωσης ή της αγοράς. Η απόφαση εξαρτάται από τη φύση της μεταβίβασης. Προκειμένου να αξιολογηθεί ως συνένωση θα πρέπει να πληρούνται συγκεκριμένα κριτήρια σχετικά με το είδος των συνδυαζόμενων επιχειρήσεων, του τρόπου συνένωσής τους και των ενδεχομένων μελλοντικών σχεδίων μεταβίβασης.

Η προσέγγιση της συνένωσης παρουσιάζει μια πιο θετική εικόνα της κατάστασης εσόδων, διότι δεν χρεώνεται ο «αέρας», ενώ η προσέγγιση της αγοράς παρουσιάζει το ισοζύγιο βελτιωμένο, διότι υπερεκτιμά την περιουσιακή αξία. Επιπλέον, μόνο η συνένωση επιτρέπει την εύκολη σύγκριση με παρελθόντα έτη. Τα βελτιωμένα εισοδηματικά αποτελέσματα μιας συνένωσης μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα μια βραχυπρόθεσμη ενίσχυση της τιμής των μετοχών, δεδομένου ότι οι επενδυτές αντιδρούν θετικά στα έσοδα. Ένα πιο ισχυρό ισοζύγιο θα έχει απήχηση στους κατόχους ομολόγων και στους δανειστές.

Σχετικά με αυτή τη συγκρισιμότητα των δυο καταστάσεων, πρέπει να σημειωθεί ότι εξαρτάται από την ποιοτική σύγκριση της ιστορίας των δυο εταιρειών. Εάν ένας ισχυρός εξαγοράζων αποκτήσει την επιχείρηση ενός πιο αδύνατου ανταγωνιστή, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις του παρελθόντος θα εμφανιστούν επιδεινωμένες στην περίπτωση που ακολουθηθεί ο δρόμος της συνένωσης. Εντούτοις, αξίζει να αναφερθεί ότι οι εν λόγω διαφορές τείνουν να εξομαλύνονται με την πάροδο του χρόνου και ότι δεν επηρεάζουν τις ταμειακές ροές.

Τέλος, επικρατεί μια λανθασμένη αντίληψη ότι η μέθοδος της συνένωσης συνδέεται με τις συγχωνεύσεις και η αγορά με τις εξαγορές, διότι οι δύο πρώτες λέξεις φανερώνουν ένα υψηλότερο επίπεδο ενοποίησης ή ολοκλήρωσης. Ωστόσο, δεν είναι δυνατόν να υιοθετηθεί μια τόσο απλοποιημένη προσέγγιση, δεδομένου ότι ο διαχωρισμός συνένωσης–αγοράς εκτείνεται πολύ πέρα από την απλοποιημένη ερώτηση εάν έχει ή όχι πραγματοποιηθεί μια νόμιμη συγχώνευση. Προκειμένου να διευκρινισθεί σε ποια από τις δυο κατηγορίες

εντάσσεται μια μεταβίβαση θα πρέπει να εξεταστεί εάν και κατά πόσο πληρούνται τα κριτήρια των λογιστικών αρχών που προαναφέρθησαν.

2.3.2 ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης δεν σενεπάγεται αυτομάτως ότι ο αγοραστής απορροφά τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, ότι ακυρώνει τις νεοαποκτηθείσες μετοχές και ότι τις αφομοιώνει στις δικές του. Ενδεχομένως να μη κριθεί σκόπιμη η άμεση ενοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και να ακολουθηθεί μια διαφορετική προσέγγιση όσον αφορά στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Είναι πιθανό να υπάρχουν νομικά και φορολογικά πλεονεκτήματα στη διατήρηση μιας διακριτής ταυτότητας με την έννοια της μητρικής εταιρείας που έχει υπό την κατοχή της τις μετοχές της θυγατρικής. Όταν μια επιχείρηση λειτουργεί σαν μητρική εταιρεία που έχει υπό την κυριότητά της θυγατρικές, κρατούνται ξεχωριστά λογιστικά αρχεία. Από νομικής πλευράς, η μητρική και κάθε μια εκ των θυγατρικών αποτελούν διαφορετικές οντότητες με όλα τα δικαιώματα, τα καθήκοντα και τις υπευθυνότητες ενός νομικού προσώπου. Από επενδυτικής απόψεως ωστόσο, οι μέτοχοι της μητρικής εταιρείας επενδύουν και στις θυγατρικές και γι' αυτόν το λόγο απαιτείται η ύπαρξη συνδυασμένης πληροφόρησης αναφορικά με τη μητρική και με τις θυγατρικές. Αυτού του είδους η πληροφόρηση παρέχεται σε ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Μετά την πραγματοποίηση μιας συγχωνευτικής διαδικασίας συνεχίζει να υφίσταται μόνο μια επιχείρηση και η ύπαρξη ξεχωριστών χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι περιττή. Συνήθως, μετά την επίτευξη συμφωνίας, όλες οι πρωτογενείς χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να συνενωθούν συμπεραλαμβανομένων των ισολογισμών, των καταστάσεων εσόδων και των ταμειακών ροών.

2.3.3 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Προκειμένου να επιτευχθεί η σύζευξη των πολλαπλών καταστάσεων ισολογισμού υπό τις διεθνώς ισχύουσες Λογιστικές Αρχές (GAAP), θα πρέπει να συνδυαστούν όλα τα περιουσιακά στοιχεία, το παθητικό και τα ίδια κεφάλαια της μητρικής και της θυγατρικής εταιρείας υπό τη μορφή μιας λογιστικής κατάστασης.

Ωστόσο, η συνένωση αυτή δεν είναι ένα απλό αθροιστικό αποτέλεσμα. Εάν υπάρχουν διπλά στοιχεία θα πρέπει να εξαλειφθούν. Ένα τέτοιο παράδειγμα πολυγράφισης αποτελεί η επένδυση της μητρικής επιχείρησης σε μετοχές της θυγατρικής. Στην κατάσταση ισολογισμού της μητρικής, πριν την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, η επένδυση αυτή εμφανίζεται σαν περιουσιακό στοιχείο. Αντίθετα, στην κατάσταση ισολογισμού της θυγατρικής θα εμφανίζεται σαν τμήμα των ιδίων κεφαλαίων. Μετά την ενοποίηση, το επενδυτικό αυτό στοιχείο αντισταθμίζεται και απαλείφεται. Μια ακόμη πολυγράφιση μπορεί να αποτελεί οποιοδήποτε χρέος οφείλει η θυγατρική στη μητρική εταιρεία. Κατά συνέπεια, λογαριασμοί εισπρακτέοι και πληρωτέοι που σχετίζονται με χορήγηση και λήψη δανείου μεταξύ των δυο συγχωνευόμενων

εταιρειών παραγράφονται. Η οργάνωση των στοιχείων του ισολογισμού σε μια ενοποιημένη ισολογιστική κατάσταση γίνεται μέσω ενός worksheet και παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.1.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1

WORKSHEET ΜΙΑΣ 100% ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

	ΜΗΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΧΡΕΩΣΕΩΝ	ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ	ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΑ ΠΟΣΑ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
ΤΑΜΕΙΟ	5,000	15,000			20,000
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	10,000			(α)10,000	
ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ	115,000			(β)115,000	
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	190,000	117,000			307,000
	320,000	132,000			327,000
ΠΑΘΗΤΙΚΟ & ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ	15,000	7,000			22,000
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ		10,000	(α)10,000		
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	250,000	100,000	(β)100,000		250,000
ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ	55,000	15,000	(β)15,000		55,000
	320,000	132,000	125,000	125,000	327,00

Σε αυτού του είδους τους πίνακες, οι ισολογισμοί παρουσιάζονται στη μορφή που βρίσκονται την ημέρα κατά την οποία η μητρική εταιρεία απέκτησε τον έλεγχο της θυγατρικής. Ειδικότερα, στον Πίνακα 2.1 η μητρική εταιρεία πλήρωσε τοις μετρητοίς προκειμένου να προβεί σε αγορά των βασικών κοινών μετοχών της θυγατρικής (\$10 ανά μετοχή). Οι μετοχές έχουν λογιστική αξία \$115,000. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι στήλες των εξαλείψεων περιλαμβάνουν δυο ομάδες χρεώσεων και πιστώσεων. Η μια ομάδα χαρακτηρίζεται ως (α) και η άλλη ως (β) και είθισται να αποκαλούνται «εισαγωγές εξαλείψεων». Πιο συγκεκριμένα, η εξαγοράσουςα επιχείρηση δάνεισε ένα ποσό \$10,000 σε

μετρητά στη θυγατρική για την κάλυψη των λειτουργικών αναγκών της. Σε αντιστάθμισμα του δανείου η εξαγοραζόμενη υπέγραψε ένα γραμμάτιο. Πρόκειται στην ουσία για ένα διεπιχειρησιακό χρέος το οποίο συνίσταται στην μεταφορά κεφαλαίων στα πλαίσια της ομοιογενοποιημένης οντότητας. Ωστόσο, η μεταφορά αυτή δεν αύξησε το ολικό ενεργητικό ή παθητικό και η εξάλειψη (α) χρησιμοποιήθηκε προκειμένου να μην εμφανιστούν και οι δυο ισολογισμοί στο ενοποιημένο φύλλο του ισολογισμού.

Στην περίπτωση που αποκτώνται μετοχές μιας θυγατρικής εταιρείας, η οικονομική αυτή πράξη καταγράφεται στα λογιστικά πρακτικά της μητρικής επιχείρησης στα στοιχεία του ενεργητικού. Η επένδυση αυτή δηλαδή εντάσσεται στο καθαρό ενεργητικό της θυγατρικής. Είναι εύλογο το γεγονός ότι στο ενοποιημένο φύλλο του ισολογισμού το ποσό της επένδυσης δεν καταγράφεται εις διπλούν, ως καθαρό δηλαδή στοιχείο ενεργητικού και ως επένδυση της μητρικής εταιρείας. Στο παραπάνω παράδειγμα ο παράγων (β) εξαλείφει τη μητρική επένδυση και αποτρέπει τον διπλό υπολογισμό του καθαρού ενεργητικού της θυγατρικής. Μετά την εξάλειψη των διεπιχειρησιακών στοιχείων στα λογιστικά πρακτικά συντελείται ο συνδυασμός των μητρικών και θυγατρικών κεφαλαιουχικών στοιχείων και όλες οι ενοποιημένες αξίες μεταφέρονται στην τελευταία στήλη του παραδείγματος.

Στον επόμενο Πίνακα 2.2, απεικονίζεται η κατάσταση ισολογισμού μιας επιχείρησης η οποία έχει εξαγορασθεί κατά 80% και της οποίας οι μετοχές αγοράστηκαν σε μια τιμή υψηλότερη της λογιστικής τους αξίας. Σε αντιδιαστολή με την περίπτωση της εξ' ολοκλήρου απόκτησης της θυγατρικής, στην παρούσα περίπτωση κάθε μετοχή αποκτάται στην τιμή των \$13, σε μια τιμή δηλαδή υψηλότερη κατά \$1.50. Οι καινούργιες αυτές υποθέσεις δε μεταβάλουν την

αντιμετώπιση του διεπιχειρησιακού χρέους. Κατά συνέπεια, ο παράγων (α) παραμένει αναλλοίωτος. Ωστόσο, τα στοιχεία του ενεργητικού υφίστανται μεταβολές. Θα πρέπει να εξισορροπηθούν οι επενδύσεις της μητρικής επιχείρησης και η καθαρή θέση της θυγατρικής, πράξη ιδιαίτερα πολύπλοκη δεδομένου ότι θα πρέπει να υπάρξει αντιστοιχία με τα δικαιώματα μειοψηφίας της θυγατρικής και να γίνεται εμφανής η υπερτίμηση των αγορασθέντων από τη μητρική, μετοχών της θυγατρικής. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση αποκτά την κυριότητα μιας θυγατρικής, αυτομάτως μετατρέπεται σε κύριο μέτοχό της. Εάν διαθέτει υπό την κατοχή της ποσοστό μικρότερο από το 100% των θυγατρικών μετοχών, καθίσταται σαφές ότι υπάρχουν και άλλοι μέτοχοι οι οποίοι έχουν δικαιώματα μειοψηφίας στα ενεργητικά στοιχεία και τα κέρδη της θυγατρικής. Συνεπώς, κατά τον καταρτισμό μιας ανάλογης ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης, οι κοινές μετοχές που βρίσκονται στην κυριότητα των μειοψηφούντων μετόχων θα πρέπει να αναγνωρίζονται. Πιο συγκεκριμένα, το 20% των μετοχών που ανήκουν στους λοιπούς μετόχους, αναταξινομούνται στη ενοποιημένη λογιστική κατάσταση ως δικαιώματα μειοψηφίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2

WORKSHEET ΜΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΗΣ ΚΑΤΑ 80% ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

	ΜΗΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΧΡΕΩΣΕΩΝ	ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ	ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΑ ΠΟΣΑ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
ΤΑΜΕΙΟ	16,000	15,000			31,000
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	10,000			(α) 10,000	
ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ	104,000			(β)104,000	
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	190,000	117,000			307,000
ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ					12,000
	320,000	132,000			350,000
ΠΑΘΗΤΙΚΟ & ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ	15,000	7,000			22,000
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ		10,000	(α) 10,000		
ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	250,000	100,000	(β)100,000		250,000
ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ	55,000	15,000	(β) 15,000		55,000
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ				(β) 23,000	23,000
	320,000	132,000	137,000	137,000	350,00

2.3.4 ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΑΠΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στα πλαίσια της ενοποιημένης λογιστικής καταστάσης, που καταρτίζεται μετά την επίτευξη της συμφωνίας συγχώνευσης, όλα τα περιουσιακά στοιχεία θα συμπεριληφθούν στη διαδικασία ενοποίησης και συνδυασμού. Κατά συνέπεια, εκτός των χρηματοοικονομικών στοιχείων αντικείμενο της συζευκτικής διαδικασίας θα αποτελέσουν και οι συνδυαζόμενες αξίες των εγκαταστάσεων, του εξοπλισμού, των αποθεμάτων και της εδαφικής ιδιοκτησίας.

Όσον αφορά στα κύρια ζητήματα αξιολόγησης που θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπ' όψιν κατά τη διαδικασία συνδυασμού των απτών περιουσιακών στοιχείων, αυτά εξαρτώνται από το είδος της μεταβίβασης. Εάν πρόκειται για

μια μεταβίβαση δομημένη υπό τη μορφή αγοράς, ο αγοραστής ενδεχομένως να αποκτήσει τις εγκαταστάσεις, τον εξοπλισμό και τα αποθέματα σε τιμή υψηλότερη της τρέχουσας αγοραστικής τους αξίας. Η υπερτίμηση αυτή πιθανόν να είναι και ιδιαίτερα υψηλή. Λόγω επιταχυνόμενων μεθόδων φορολογικής απαξίωσης, τα περισσότερα αποκτηθέντα στοιχεία του ενεργητικού έχουν ήδη υποστεί μια έντονη απαξίωση οφειλόμενη σε φορολογικές αιτίες. Τα στοιχεία αυτά καταγράφονται στα λογιστικά βιβλία του πωλητή σε τιμές χαμηλότερες της πραγματικής τους αξίας. Τοποθετώντας εκ νέου την αξία των απαξιωμένων αποκτηθέντων στοιχείων του ενεργητικού σε τιμές υψηλότερες των αγοραίων, αυξάνονται τα φορολογικά οφέλη που παρέχονται στον εξαγοράζοντα. Η αύξηση αυτή πραγματοποιείται διαμέσου της αύξησης της αξίας των απαξιωθέντων κεφαλαίων μικρότερης διάρκειας ζωής σε αντιδιαστολή με τα μακράς διάρκειας ζωής μη απτά κεφάλαια. Οι εγκαταστάσεις, ο εξοπλισμός και τα αποθέματα είναι εφικτό να συνδυαστούν στο σύνολό τους ή εν μέρει όταν δυο επιχειρήσεις ολοκληρώσουν τις λειτουργίες τους. Η γη και τα ακίνητα δεν είναι δυνατόν να συνδυαστούν με τη φυσική έννοια του όρου, ωστόσο οι όροι εκμίσθωσης και κυριότητας για τη χρήση της γης μπορούν να ενοποιηθούν. Πιο συγκεκριμένα:

ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Τα βασικά περιουσιακά στοιχεία των εγκαταστάσεων περιλαμβάνουν τα ακίνητα και τις δομές, όπως ιδρύματα, κτίρια, οργάνωση και σχετικές βελτιώσεις. Περιλαμβάνουν επίσης τον εξοπλισμό, όπως παραγωγή, επικοινωνιών, ελέγχου και διοίκησης και τα κεφάλαια διανομής όπως σωληνώσεις, δεξαμενές και ηλεκτρικές εγκαταστάσεις. Τέλος, στα βασικά περιουσιακά στοιχεία

εντάσσονται και ο εξοπλισμός τηλεφωνικού συστήματος, όπως για ηλεκτρική παροχή, τηλεπικοινωνίες, ο έλεγχος των λειτουργιών και το λογισμικό.

Στα πλαίσια του τομέα υπηρεσιών, οι εγκαταστάσεις μπορεί να αφορούν σε μια τοποθεσία όπου προσφέρονται οι σχετικές υπηρεσίες. Σε όλους τους τομείς, κατασκευαστικούς και παροχής υπηρεσιών, οι εγκαταστάσεις μπορούν να ενοποιηθούν με ποικίλους τρόπους αρχόμενοι από το κλείσιμο των εγκαταστάσεων και συνεχίζοντας με την ολοκλήρωση των λειτουργιών διαμέσου των κοινών συστημάτων ολοκλήρωσης. Στις ενοποιημένες εγκαταστάσεις οι εργοδότες συνήθως υφίστανται κόστη που συνδέονται με τη διάθεση των κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων περιβαλλοντολογικών παραμέτρων, με την επανατοποθέτηση, την απόλυση ή την στρατολόγηση των υπαλλήλων, με την επένδυση σε φυσικά κεφάλαια και σε λογισμικό για την υποστήριξη της συζευκτικής διαδικασίας και με τον επανασχεδιασμό των προϊόντων και των υπηρεσιών για τη διευκόλυνση της ολοκλήρωσης. Επιπρόσθετα, οι εξαγοράζοντες οφείλουν να δαπανήσουν κάποια χρηματικά ποσά για την εφαρμογή διαφημιστικών προγραμμάτων προκειμένου να διατηρηθεί η καλή φήμη και η πελατεία στην περίπτωση που η συζευκτική διαδικασία απαιτεί την πραγματοποίηση απολύσεων. Τέλος, το κλείσιμο ή η επανατοποθέτηση των κτιριακών λειτουργιών μπορεί να προκαλέσει την απώλεια πελατών ή την αύξηση του κόστους μεταφοράς ή διανομής.

ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Με τον όρο εξοπλισμός νοείται μια παραγωγή λειτουργιών που εδρεύει σε μια ορισμένη φυσική τοποθεσία. Είθισται να οπτικοποιείται σε ένα γενικό

κατασκευαστικό πλαίσιο. Ο φυσικός συνδυασμός του εξοπλισμού αντενδείκνυται εκτός και αν πρόκειται για κινητό ή μη επισυναπτόμενο εξοπλισμό, όπως για παράδειγμα φορητά, εξοπλισμό γραφείου και έπιπλα. Συνήθως, η σύζευξη εταιρειών αφορά σε διαφορετικές περιοχές και σε απομεμακρυσμένες τοποθεσίες. Ακόμη και στην περίπτωση που οι λειτουργίες έχουν ομοιογενοποιηθεί, είναι τις περισσότερες φορές προτιμητέα η αγορά και εγκατάσταση νέου εξοπλισμού έναντι της αποσύνδεσης, μεταφοράς και επανεγκατάστασης του παλαιού εξοπλισμού.

Επιπλέον, μπορεί να πραγματοποιηθούν αγορές εξοπλισμού για την επαύξηση της αξίας του νεοαγορασθέντος εξοπλισμού. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας επιχείρησης, είναι πιθανόν να παρακρατήσουν κάποιο τμήμα του εξοπλισμού προς εναλλακτική χρησιμοποίησή του ή προς πώληση. Ο εξοπλισμός που θα εξακολουθήσει να χρησιμοποιείται μετά την επίτευξη της συμφωνίας πρέπει να επαναπροσδιοριστεί ως αγοραία αξία προς χρήση και να ολοκληρωθεί στα λογιστικά έγγραφα καταλλήλως. Με τον όρο αγοραία αξία προς χρήση εννοούμε ότι κάποιο τμήμα του κόστους παράδοσης, εγκατάστασης και επαναλειτουργίας συμπεριλαμβάνεται στην αξιολόγηση του εξοπλισμού εφόσον ο εξαγοράζων θα επομιστεί το κόστος κάθε μεμονωμένης μονάδας, η οποία θα αποκτηθεί ξεχωριστά. Ο λοιπός εξοπλισμός, ιδιαίτερα ο εξοπλισμός που θα μετακινηθεί ή επανατοποθετηθεί, πρέπει να εκτιμάται στην αγοραία αξία ανταλλαγής ή εναλλακτικά να εκφραστεί κατά τέτοιον τρόπο, ώστε να εκτιμά την αναμενόμενη αξία πώλησης ή διάθεσης. Ο αγοραστής στη συνέχεια μπορεί να δαπανήσει ή να κεφαλαιοποιήσει το κόστος που σχετίζεται με τη μετακίνηση και επανεγκατάσταση του εξοπλισμού σε μια νέα τοποθεσία. Η αγοραία αξία του εξοπλισμού προς ανταλλαγή αθροιζόμενη με το κόστος

επιαναφοράς του σε χρήση για μια νεοομοιογενοποιημένη λειτουργία θα ισούται με την αγοραία αξία προς χρήση του εξοπλισμού μετά την πραγματοποίηση της ολοκλήρωσης στις νέες λειτουργίες. Η διαφορά μεταξύ της αγοραίας αξίας του αθροίσματος των χρηματοοικονομικών και απτών κεφαλαίων θα πρέπει να καταγράφεται ως καλή φήμη ή να χρησιμοποιείται για την αναγνώριση μη απτών περιουσιακών στοιχείων. Η αξία κάποιου εξοπλισμού που διατηρεί η εξαγορασθείσα επιχείρηση ή ο εξαγοράζων ενδεχομένως να μειώνεται λόγω του κόστους που σχετίζεται με τη διάθεση ή την μεταφορά του.

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Τα αποθέματα του εξαγοράζοντα καταγράφονται ως το χαμηλότερο κόστος ή ως αγοραία αξία. Εάν συγκεκριμένες μονάδες πεπαλαιωθούν, είναι πιθανό να πωληθούν με έκπτωση ή να απαιτηθεί περισσότερος χρόνος για τη διάθεσή τους και ασφαλώς να κριθεί αναγκαία μια καθοδική προσαρμογή της αξίας τους. Τα αποθέματα της εξαγορασθείσας επιχείρησης θα αποτιμηθούν στην τρέχουσα αγοραία αξία προς ανταλλαγή, δηλαδή χονδρικά, ιδιαίτερα εάν αγοραστής και εξαγοραζόμενος χρησιμοποιούν διαφορετικά λογιστικά συστήματα. Τα αποθέματα του εξαγοραζόμενου θα πρέπει να αποτιμηθούν και να προσαρμοστούν σε μια λογιστική βάση συμβατή με τη μέθοδο λογιστικής αποθεμάτων του εξαγοράζοντα εάν είναι επιθυμητή μια αναμενόμενη, μελλοντική σύζευξη λειτουργιών. Συχνά, αποκτηθέντα αποθέματα δε μεταφέρονται στα λογιστικά βιβλία του εξαγοράζοντα στην αρχική λογιστική τους βάση, λόγω τακτικών προσαρμογών και στενών μετατροπών σε όρους αγοραίας αξίας. Οι προσαρμογές της αξίας των αποθεμάτων είναι πολύ πιο πιθανό να συμβούν εάν υφίσταται ενοποίηση των αποθεμάτων εξαγοράζοντα

και εξαγοραζόμενου. Εάν με την επίτευξη της συμφωνίας συγχώνευσης κάποια εκ των αποθεμάτων πετρελαιωθούν ή γίνουν ασυμβατά θα πωληθούν με έκπτωση ή θα απαξιωθούν.

ΓΗ- ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ

Η ακίνητη περιουσία της αποκτηθείσας επιχείρησης πρέπει να αποτιμάται σε λογιστικούς όρους αγοράς και σε ιστορικό κόστος, ενώ σε κάθε περίπτωση η ακίνητη περιουσία του αγοραστή καταγράφεται σε ιστορικό κόστος. Κάθε εδαφικό περιουσιακό στοιχείο τυπικά αξιολογείται ξεχωριστά αλλά σε σύνδεση με κάθε προαστιακό έδαφος που ανήκει στην ίδια ενότητα.

Είναι πιθανόν η αξία δύο ενωμένων ιδιοκτησιών να αυξηθεί σαν αποτέλεσμα της απόκτησης κοινής ιδιοκτησίας. Μια μεταβολή της αναμενόμενης χρήσης ενός συγκεκριμένου εδαφικού κομματιού ενδέχεται να μειώσει την αξία του, ιδίως εάν το περιουσιακό στοιχείο προορίζεται για πώληση μετά την απόκτησή του και εάν η μελλοντική του χρήση απαιτεί μετατροπή. Η γη που σχετίζεται με μια επικερδή κατασκευαστική λειτουργία κοστίζει περισσότερο από ένα απλό ισοδύναμο κομμάτι γης.

Σε μια αγορά κεφαλαίου μεταφέρεται ο τίτλος ιδιοκτησίας ή η επαναδιαπραγμάτευση των όρων επινοικίασης. Αντίθετα σε μια αγορά μετοχών, ο τίτλος μπορεί να παρακρατηθεί από την εξαγορασθείσα επιχείρηση, ιδιαίτερα εάν αυτή διατηρεί την αυθεντική της ταυτότητα. Οι εκμισθώσεις μπορεί να δώσουν ώθηση σε ένα κεφαλαιοποιημένο περιουσιακό στοιχείο ή σε μια υποχρέωση που σχετίζεται με τόκους επινοικίασης. Εάν οι όροι επινοικίασης

είναι προνομιούχοι, ο τόκος κτήσης συμφωνιών επινοικίασης έχει την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου και εξοφλείται με δόσεις στο εναπομείνον τμήμα της επινοικίασης. Εάν οι όροι αυτοί είναι μη προνομιακοί, μπορεί να καταγραφεί μια υποχρέωση τόκου επινοικίασης και να πληρωθεί με δόσεις σύμφωνα με τους όρους της επινοικίασης.

Στην περίπτωση που μια εταιρεία ενοποιηθεί με μια άλλη η οποία αποτελούσε ιδιοκτησία της προηγούμενης υπό την μορφή επινοικίασης, η συγχωνευτική διαδικασία εξαφανίζει την επινοικίαση στη βάση αυτής της ένωσης ακόμη και αν οι μεμονωμένες ενότητες συνεχίσουν να υπολογίζονται στην καταμέτρηση ως εκμισθωτής και ενοικιαστής σε λειτουργικό επίπεδο.

Συμπερασματικά, σε μια ενοποιημένη λογιστική κατάσταση όλα τα περιουσιακά στοιχεία που εμπεριέχονται στη συμφωνία συγχώνευσης ή εξαγοράς συμπεριλαμβάνονται στη διαδικασία σύζευξης και συνδυασμού. Κατά συνέπεια, εκτός των χρηματοοικονομικών στοιχείων αντικείμενο της συγχωνευτικής διαδικασίας θα αποτελέσουν οι εγκαταστάσεις, ο εξοπλισμός, τα αποθέματα, η γη και η ακίνητη περιουσία.

2.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Ο σχεδιασμός και η επιτέλεση των συζευκτικών διαδικασιών και λειτουργιών αναφέρεται στην ολοκλήρωση και στο συνδυασμό όλων των σχετικών χρηματοοικονομικών δεδομένων και καταστάσεων των υπό συνένωση εταιρειών. Υφίσταται επίσης το ενδεχόμενο, οι επίσημες και έγκυρες διεθνείς λογιστικές αρχές να επικροτούν και να ενθαρρύνουν την ύπαρξη διακριτών

λογιστικών καταστάσεων. Η πορεία που θα ακολουθηθεί και η χρηματοοικονομική πολιτική που θα επιλεγεί θα πρέπει να εναρμονίζεται με την κάθε μεμονωμένη, ειδική περίπτωση που μελετάμε και να συνυπολογίζει τα οφέλη και το κόστος που κάθε μια εξ' αυτών συνεπάγεται.

Στο κεφάλαιο αυτό έγινε λόγος για την ολοκλήρωση των ανθρώπινων και των χρηματοοικονομικών πόρων. Πιο ειδικά έγινε αναφορά στη διαδικασία διατήρησης και συνένωσης των ανθρωπίνων πόρων, στα επιμέρους συστατικά στοιχεία των συγχωνευτικών συμφωνιών καθώς και στα αίτια της χαλαρής σύνδεσης των φάσεων διεξαγωγής και ολοκλήρωσης. Αναλύθηκαν επίσης διάφορα γενικά επιχειρηματικά και φλέγοντα Η.Ρ. ζητήματα και καταγράφηκε η έννοια της ολοκλήρωσης στη διοίκηση των επιχειρήσεων και στην επίτευξη των συνεργιακών στόχων.

Σε σχέση με την χρηματοοικονομική ολοκλήρωση, έγινε λόγος για την ενοποίηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των καταστάσεων ισολογισμού. Στη συνέχεια, έγινε ευρεία ανάλυση της διαδικασίας ενοποίησης και συνδυασμού των απτών κεφαλαίων, μέσα από μια εκτενή παράθεση και περιγραφή των λειτουργιών σύζευξης των εγκαταστάσεων, του εξοπλισμού και των αποθεμάτων, καθώς και της γης και της ακίνητης περιουσίας.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Barbara Blumenthal, *“The Right Talent Mix to Make Mergers Work”*, Mergers & Acquisitions, 1996.
- Richard A. Brealey and Stewart C. Myers, *“Principles of Corporate Finance”*, 5th edition, New York: McGraw-Hill, 1996.
- Martin D. Ginsburg and Jack S. Levin, *“Mergers, Acquisitions, and Buyouts: A Transactional Analysis Governing Legal and Accounting Considerations”*, Frederick, MD: Aspen Law & Business, 1997.
- Wendy Hall, *“Encompassing Culture: A tool to Manage Strategic Relationships”*, John Wiley & Sons, 1996.
- Robert H. Hayes, *“The Human Side of Acquisitions”*, Management Review, 1980.
- Alexandra Reed Lajoux, *“The Art of M&A Integration”*, A Guide to Merging Resources, Processes, and Responsibilities, Irwin Professional Publishing, 1998.
- Kermit Larson and Paul Miller, *“Fundamental accounting Principles”*, Burr Ridge, IL: Irwin Professional Publishing, 1993.
- Philip H. Mirvis & Michell L. Marks, *“Managing the Merger: Making it work”*, Prentice Hall, 1991.
- Gerhard Mueller, Helen Gernon, and Gary Meek, *“Accounting: An International Perspective”*, 4th edition, New York: McGraw-Hill, 1997.

- Bruce R. Robinson and Walter R. Peterson, *“Strategic Acquisitions: A Guide to Growing and Enhancing the Value of Your Business”*, Burr Ridge, IL: Irwin Professional Publishing, 1995.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΦΗΜΗΣ ΚΑΙ ΠΕΛΑΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ ΜΗ ΑΠΤΩΝ ΠΟΡΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αδιαμφισβήτητα, από το σύνολο των ειδών των πόρων που υφίστανται στην ολοκληρωτική διεργασία κατά τη διάρκεια της συγχωνευτικής διαδικασίας, η φήμη αποτελεί την πλέον πολύτιμη και εύθραυστη εισροή. Ο εντοπισμός και η ανάλυση των ευκαιριών και των κινδύνων που προκύπτουν κατά την πραγματοποίηση του εγχειρήματος συγχώνευσης της φήμης δυο διαφορετικών εταιρειών αποτελεί πράξη υψίστης σημασίας. Η εν λόγω συγχώνευση πραγματώνεται στην επιλογή του ονόματος, της εικόνας και των επιμέρους μαρκών της νεοϊδρυθείσας επιχείρησης.

Ο συνδυασμός διαφορετικών επιχειρηματικών μονάδων πραγματεύεται έναν ικανό αριθμό προκλήσεων που καλύπτουν θέματα όπως:

- Την επιλογή του νέου ονόματος της συγχωνευθείσας εταιρείας.
- Τη διατήρηση των ονομάτων των μαρκών που μόλις αποκτήθηκαν.

- Το χρονικό προσδιορισμό της συγχώνευσης και των δηλώσεων αποστολής, πολιτικής και οράματος.
- Τον τρόπο αξιολόγησης και συνδυασμού των μη απτών πόρων.

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει αναφορά στη διαδικασία ολοκλήρωσης της φήμης, της πελατείας και των λοιπών μη απτών πόρων. Πιο συγκεκριμένα, θα αναλυθεί η πρόκληση της αλλαγής του εταιρικού ονόματος, η διαδικασία επιλογής του νέου ονόματος, καθώς και η διατήρηση του εμπορικού σήματος μετά το πέρας της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Στη συνέχεια θα αναπτυχθεί η ολοκλήρωση της αποστολής και των οργανωσιακών δομών, η αξιολόγηση και ο συνδυασμός των μη απτών πόρων και θα παρατεθούν τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη αυτής της ολοκλήρωσης. Τέλος, θα επιχειρηθεί η μελέτη των τρόπων ενοποίησης των διαδικασιών σχεδιασμού, παραγωγής, προμηθειών και του εσωτερικού χρηματοοικονομικού ελέγχου.

3.2 Η ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΤΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΤΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΟΝΟΜΑΤΟΣ

Όταν επιτυγχάνεται η σύζευξη δυο επιχειρήσεων εμφανίζονται τεσσάρων ειδών επιλογές αναφορικά με το προκύπτον εταιρικό όνομα. Πιο αναλυτικά οι επιλογές αυτές είναι:

- Η διατήρηση του ήδη υπάρχοντος ονόματος, όπως για παράδειγμα συνέβη και στην περίπτωση της Bell Atlantic, η οποία διατήρησε την εν λόγω ονομασία όταν συγχωνεύτηκε με την αποκτηθείσα NYNEX.

- Η υιοθέτηση το ονόματος του πωλητή, όπως συνέβη στην περίπτωση της Primerica όταν εξαγόρασε την Travelers.
- Η ολική συνένωση των δυο ονομάτων.
- Η δημιουργία ενός νέου ονόματος, για παράδειγμα η μετονομασία της U.S. Steel σε USX μετά από μια πληθώρα συγχωνεύσεων και παραχωρήσεων εταιρειών.

Ένα υψηλό ποσοστό των εμπλεκόμενων σε μια συγχωνευτική διαδικασία εταιρειών **διατηρούν αμετάβλητη την επωνυμία** τους μετά την επίτευξη της συμφωνίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μεταβολές του ονόματος είθισται να αφορούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές που σχετίζονται με επιχειρήσεις ομοίου μεγέθους και ικανότητας. Αντίθετα, η πλειονότητα των M&A (Mergers & Acquisitions: Συγχωνεύσεις και Εξαγορές) συμφωνιών που αναφέρονται σε αγορές εταιρειών μικρότερου μεγέθους και μικρότερης φήμης από τον εξαγοράζοντα, σπάνια ακολουθούν την οδό της διατήρησης της εμπορικής επωνυμίας. Ακόμη και εάν μια συγχώνευση σχετίζεται με όμοιας δυναμικότητας επιχειρήσεις κρίνεται βέλτιστο να διατηρηθεί ένα μόνο όνομα, συχνά με μια αμυδρή τροποποίηση που υποδηλώνει το όνομα που δεν χρησιμοποιήθηκε. Μια τέτοια περίπτωση είναι η μετονομασία της Boston Bank, η οποία εξαγοράστηκε από τη BayBank το 1996 σε BankBoston.

Η εξαφάνιση ενός εκ των δυο ονομάτων των εταιρειών, που εμπλέκονται σε μια συγχώνευση ή εξαγορά, σε καμία περίπτωση δεν προκαλεί απώλεια της διοικητικής δύναμης και της αξίας της νεοσυσταθείσας επιχείρησης. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι η γενική φήμη που διαθέτει μια επιχείρηση, δηλαδή η

εμπορική επωνυμία της, δύναται να επιβιώσει και δίχως την ύπαρξη εμπορικού σήματος.

Η περίπτωση της **εγκατάλειψης του ονόματος της εξαγοράζουσας εταιρείας και η υιοθέτηση του ονόματος της πωληθείσας** αποτελεί μια περίπτωση σπάνια, εντούτοις υφίσταται ως ενδεχόμενο όταν οι αγοραστές επιδιώκουν να εκμεταλλευθούν πλήρως μια ασυνήθιστα ισχυρή ονομασία. Ένας εξαγοράζων είναι πιθανόν να χρησιμοποιήσει του όνομα του εξαγοραζόμενου, εάν η δική του εμπορική ονομασία είναι συσχετισμένη με αρνητικά μηνύματα και αρνητική φήμη. Ένα ενδεικτικό παράδειγμα είναι η μετονομασία της ValueJet σε AirTran (αερογραμμή της Airways Corporation) μετά τη συγχώνευση της με τη Airways Corporation. Η στρατηγική αυτή κίνηση επιλέχτηκε σε μια προσπάθεια να αποδεσμευτεί από τη σύνδεσή της με τη συντριβή αεροσκάφους το Μάιο του 1996 στη Φλόριδα και το θάνατο 110 ατόμων.

Η ανάμειξη των εταιρικών ονομασιών συναντάται στις μισές σχεδόν περιπτώσεις της M&A δραστηριότητας. Η στρατηγική αυτή ενδείκνυται για επιχειρήσεις ομοίου μεγέθους και ανάλογης φήμης και πελατείας. Εάν τα ονόματα είναι μικρού μεγέθους θα χρησιμοποιηθούν ολικώς. Ένα άλλο είδος στρατηγικής είναι η αποκοπή μερικών λέξεων. Σε πολλές περιπτώσεις, η μείωση της έκτασης απαιτεί τουλάχιστον την ύπαρξη μερικών ακρονύμων. Όταν το σωματείο Columbia Healthcare εξαγόρασε το Hospital Corp. of America το 1994, η νέα εταιρεία μετονομάστηκε σε Columbia/HCA Healthcare Corp.

Η τελευταία επιλογή αναφορικά με την ονομασία της νέας ενοποιημένης επιχείρησης είναι **η χρησιμοποίηση ενός εντελώς καινούργιου ονόματος**. Η

στρατηγική αυτή ακολουθείται εξίσου συχνά με εκείνη της ανάμειξης των ονομασιών, σε ένα ποσοστό 15–20% των περιπτώσεων. Ενίοτε, τα νέα αυτά ονόματα προκύπτουν μετά από μια εκτενή συγχώνευση συνωνύμων. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η ένωση των Sandoz και Ciba–Geigy το 1996 υπό την κοινή ονομασία Novartis, μια λέξη η οποία επιλέχτηκε με την ελπίδα να δηλώσει την έννοια της καινοτομίας και των δυνατοτήτων (η λατινική λέξη *nova* σημαίνει καινούργιο και η λατινική ρίζα *ars* έχει το νόημα της τέχνης ή της ικανότητας). Μερικές φορές επίσης, το νέο όνομα είναι το αποτέλεσμα πολλαπλών, μικρών εξαγορών που οδηγούν σε μια μεταβολή της επιχειρησιακής ταυτότητας. Αντιπροσωπευτικό τέτοιο παράδειγμα είναι η μετονομασία της U.S. Steel σε USX το 1996, αλλαγή που αντανάκλασε το αυξανόμενο επίπεδο διαφοροποίησης των προϊόντων της επιχείρησης.

Συνοπτικά και επιχειρώντας μια αξιολόγηση των διαφορετικών αυτών προσεγγίσεων θα επιχειρηθεί μια ανάλυση των θετικών και αρνητικών τους χαρακτηριστικών:

- Η διατήρηση της ονομασίας του εξαγοράζοντα αποτελεί την απλούστερη προσέγγιση. Πολύ συχνά, για επιχειρήσεις με έντονο και ανταγωνιστικό προφίλ, οι οποίες αποκτούν την κυριαρχία εταιρειών με λιγότερο ισχυρή παρουσία στον οικονομικό και επιχειρηματικό χώρο, θεωρείται η πλέον σοφή επιλογή. Εντούτοις, η κίνηση αυτή μπορεί να γίνει αντιληπτή ως ένα είδος οπισθοχώρησης και να μεταφέρει ένα αίσθημα απώλειας και ήττας στους υπαλλήλους της πωληθείσας εταιρείας. Στην περίπτωση όπου η εν λόγω στρατηγική επεκταθεί σε όλους τους εργασιακούς τομείς της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, θα αποτελέσει αιτία «πένθους» της

απώλειας των κατακτήσεων και των επιτευγμάτων χρόνων. Στην υπόθεση αυτή εμπλέκεται και μια οικονομική παράμετρος. Εάν το όνομα της πωληθείσας εταιρείας διέθετε αξία ως εμπορικό σήμα και στην συνέχεια το όνομα αυτό απαλείφθηκε είναι εύλογη η ύπαρξη οικονομικής ζημίας.

- Η υιοθέτηση του ονόματος του εξαγοραζόμενου αποτελεί θετική κίνηση για τους εξαγοράζοντες που έχουν ανάγκη να επωφεληθούν από το σήμα αυθεντικότητας της αποκτηθείσας εταιρείας.
- Η σύζευξη των δυο ονομάτων, με ή δίχως την ύπαρξη ακρονύμων, διαθέτει το πλεονέκτημα ότι προστατεύει το αίσθημα της περηφάνιας και των δύο συμμετεχόντων στη συγχωνευτική διαδικασία. Θέτει επιπρόσθετα την πρόκληση της αναγνώρισης εντός και εκτός της νέας επιχειρησιακής οντότητας της διφυούς αυτής ταυτότητας.
- Η δημιουργία ενός ολικώς νέου ονόματος αποφεύγει μεν τη δημιουργία της προαναφερθείσας πρόκλησης, παράγει δε μια άλλη, η οποία συνίσταται στην εφεύρεση μιας εντελώς καινούργιας ονομασίας. Αυτή είναι μια από τις υπέρτατες επικοινωνιακές προκλήσεις που καλείται να αναλάβει μια νεοσυζευχθείσα εταιρεία. Στην παρούσα επιλογή η δυνητική αίσθηση απώλειας διπλασιάζεται, δεδομένου ότι οι υπάλληλοι και των δυο επιχειρήσεων ενδεχομένως να νιώσουν το αίσθημα της εγκατάλειψης.

Συμπερασματικά, υφίστανται τεσσάρων ειδών επιλογές αναφορικά με το προκύπτον όνομα στις περιπτώσεις σύζευξης δυο επιχειρήσεων. Οι εναλλακτικές αυτές λύσεις είναι η διατήρηση του ήδη υπάρχοντος ονόματος, η υιοθέτηση του ονόματος του πωλητή, η ολική συνένωση των δυο ονομάτων, καθώς και η δημιουργία ενός νέου ονόματος. Η τελική επιλογή σχετίζεται με το είδος, την κουλτούρα και τους στόχους κάθε επιχείρησης και λαμβάνεται κατά περίπτωση.

3.2.1 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΟΝΟΜΑΤΟΣ

Η τελική επιλογή της σύνθεσης και της υφής του ονόματος αποτελεί μια πράξη σύνθετη και ουσιώδη που απαιτεί σύνεση και ανάλυση. Η ύπαρξη συναισθηματικών λόγων υπαγορεύουν τη διατήρηση του παλιού ονόματος, ωστόσο η επιδιωκόμενη συνέργια επιζητεί την περαιτέρω διερεύνηση του όλου θέματος. Σε μερικές από αυτές τις περιπτώσεις η βέλτιστη επιλογή είναι η προφανής. Συνεπώς, αν πρόκειται για τη συγχώνευση μιας μεγάλης και επιτυχούς επιχείρησης με μια μικρή, το όνομα του εξαγοράζοντα θα πρέπει πιθανότατα να διατηρηθεί αναλλοίωτο, ιδίως εάν αυτό έχει υποστεί μετατροπή κατά τα πρόσφατα παρελθόντα έτη. Εντούτοις, στις περισσότερες περιπτώσεις οι συνθήκες παρουσιάζονται πιο περίπλοκες και η επιλογή δεν είναι τόσο εύκολη και απλή. Κατά συνέπεια, μια ορθολογική κίνηση θα ήταν η ανάθεση σε μια ομάδα διοικητικών στελεχών της ευθύνης λήψης απόφασης αναφορικά με το φλέγον αυτό ζήτημα. Οι επιλεχθέντες αυτοί διοικητές θα πρέπει να ακολουθήσουν μια πληθώρα βημάτων στην προσπάθειά τους να καταλήξουν σε συμπέρασμα για το δίλημμα που σχετίζεται με την διατήρηση ή όχι του παλιού ονόματος.

Πιο αναλυτικά, τα βήματα αυτά είναι τα ακόλουθα:

- **Σύγκριση παρούσης ονομασίας με το προτεινόμενο μελλοντικό όνομα.** Τα διοικητικά στελέχη θα πρέπει να αναρωτηθούν ειλικρινά εάν τα υπάρχοντα ονόματα αμφοτέρων των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό ή ξεχωριστά, μεταφέρουν επαρκώς τη σειρά και το εύρος των προϊόντων και των υπηρεσιών που θα προσφέρει η νεοϊδρυθείσα επιχείρηση. Θα πρέπει συνακολούθως να τεθούν ερωτήματα και ασφαλώς να δοθούν ικανοποιητικές απαντήσεις σε ζητήματα όπως, εάν η εταιρεία ακολουθεί στρατηγική επέκτασης, καθώς και εάν σχεδιάζει να προβεί σε πωλήσεις μη βασικών επιχειρηματικών τμημάτων της. Θα πρέπει επίσης να διασαφηνιστεί ποια χαρακτηριστικά της επιθυμεί να προβάλλει.
- **Καθορισμός των αναγκών και προσδοκιών των μετόχων.** Οι διοικούντες ή τα επιτελικά τους όργανα, διορισθέντες και υποδεικνυόμενοι υπάλληλοι ή σύμβουλοι, θα πρέπει να υποβάλλουν σε συντηντεύξεις τους αντιπροσώπους κάθε ομάδας μετόχων προκειμένου να ανακαλύψουν τις σκέψεις και την τοποθέτησή τους αναφορικά με την πραγματοποιούμενη συγχώνευση. Η πραγματοποιηθείσα έρευνα θα περιλαμβάνει πελάτες, μετόχους, δανειστές, υπαλλήλους και μέλη των κοινοτήτων στις οποίες το διοικητικό κέντρο της επιχείρησης εδρεύει.
- **Ανάπτυξη κριτηρίων για ένα νέο όνομα.** Στην παράθεση των κριτηρίων, τα διοικητικά στελέχη θα πρέπει να βεβαιώνουν την αντιστοιχία με το μέγιστο δυνατό αριθμό πλευρών της εταιρείας.

Ενδεικτικά παραθέτονται κάποια κριτήρια που θα πρέπει να πληρεί η ονομασία.

1. Περιγραφικότητα των βασικών παραγωγικών και λειτουργικών τομέων της επιχείρησης.
 2. Καταλληλότητα αναφορικά με τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και την τοποθεσία των θυγατρικών.
 3. Ευρύτητα, ώστε να αντικατοπτρίζει την παρούσα κατάσταση και να ταυτόχρονα να αφήνει περιθώρια για μελλοντική διεύρυνση και μεγέθυνση.
 4. Αποδοχή από τους μετόχους.
 5. Διακριτικότητα και ευδιακρισία.
 6. Αξιομνημόνευτη.
 7. Εύκολη προφορά της.
 8. Αληθοφανής και αντιπροσωπευτική.
 9. Αυτο-επεξηγηματική, δηλαδή να υπονοεί σαφώς το νόημα που επιδιώκεται να επικοινωνηθεί και να μεταφερθεί στους πελάτες και στην ευρύτερη αγορά.
 10. Νομικά διαθέσιμη, δηλαδή το επιλεγθέν όνομα να μην είναι δεσμευμένο ως εμπορικό σήμα άλλης επιχείρησης ή οργανισμού.
- **Ανάπτυξη μιας εκτενούς λίστας ονομάτων.** Στο βήμα αυτό απαιτείται η υπέρτατη επίδειξη δημιουργικότητας. Η αρμόδια για τη λήψη αποφάσεων επιτροπή ενδέχεται να συμπεριλάβει επιπλέον υπαλλήλους και εξωτερικούς συμβούλους στην προσπάθεια αυτή. Στο παρόν εγχείρημα οι διοικούντες μπορούν να χρησιμοποιήσουν καταλήξεις και συνθετικά-κλειδιά, καθώς και προσθετικά τμήματα λέξεων προκειμένου

να υπονοηθούν γενικά χαρακτηριστικά της επιδιωκόμενης εικόνας της εταιρείας. Μέγιστη βοήθεια μπορεί να προσφέρουν τα λεξικά και τα προγράμματα των ηλεκτρονικών υπολογιστών που παραθέτουν τυχαία ονόματα. Στο τέλος αυτής της διαδικασίας η λίστα θα πρέπει να εμπεριέχει εκατοντάδες ονόματα για την περίπτωση μιας μεγάλης και σύνθετης επιχείρησης.

- **Επανεξέταση της λίστας και περιορισμός της έκτασής της.** Οι επικεφαλής θα πρέπει να επικεντρωθούν και να επιλέξουν από το σύνολο των ονομάτων της λίστας τα 25-35 πιο αντιπροσωπευτικά και αποδεκτά εξ' αυτών. Κατά τη διάρκεια της όλης διαδικασίας θα πρέπει να λάβουν υπ' όψιν ότι κανένα μεμονωμένο όνομα δε δύναται να πληρεί όλα τα κριτήρια. Αποτελεί καθήκον και υποχρέωση της ανώτατης διοίκησης να θέσει προτεραιότητες. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί εάν οι managers καθορίσουν έναν αριθμό βαθμών για κάθε επιθυμητό χαρακτηριστικό και να αξιολογήσουν με επιπλέον βαθμούς τα χαρακτηριστικά που είναι τα πλέον σημαντικά. Μπορούν επιπλέον θα καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι η αποτυχία πλήρωσης και ικανοποίησης κάποιων δεδομένων σημείων-κλειδιών θα συνεπάγεται αυτόματη απόρριψη του συγκεκριμένου ονόματος, ανεξάρτητα από το ολικό του σκορ.
- **Διεξαγωγή προκαταρκτικής νομικής έρευνας.** Παρά το γεγονός ότι η εξασφάλιση νομικών διευκρινήσεων μπορεί να είναι χρονοβόρα και δυσχερής, μια πλήρης εταιρική ονομασία οφείλει να είναι νομικώς αποσαφηνισμένη, καταγεγραμμένη και προστατευμένη. Θα πρέπει επιπλέον να βρίσκεται σε αντιστοιχία με τους θεσμούς και τα νομικά

πλαίσια που διέπουν τη χρήση της. Αναφορικά με το μέγεθος της επιχείρησης και της αγοράς που καλύπτει θα πρέπει να διεξαχθεί προκαταρκτική εξέταση σε εθνικό, πολιτειακό, τοπικό και διεθνές επίπεδο προκειμένου να εξακριβωθεί η νομική διαθεσιμότητα των ονομάτων της λίστας. Αξίζει να σημειωθεί ότι είναι πολύ σύνηθες τα μισά τουλάχιστον ονόματα της λίστας να είναι κατειλημμένα.

- **Επιλογή των τελικών υποψηφίων ονομάτων.** Σε αυτό το βήμα οι επικεφαλής της επιχείρησης έχουν ήδη καταλήξει σε 10 έως 12 πιθανά ονόματα και πρέπει να κάνουν την τελική επιλογή. Ένας τρόπος να επιτελεστεί αυτή η εργασία είναι να επιλέγουν κάθε φορά από μια ομάδα δυο μόνο ονομάτων, το πιο αντιπροσωπευτικό. Στην τελική φάση του βήματος θα έχει απομείνει μια μόνο ονομασία.
- **Αξιολόγηση γραφικών και φωνητικών χαρακτηριστικών.** Στα πλαίσια της διαδικασίας μείωσης της λίστας τα διοικητικά στελέχη θα πρέπει να αρχίσουν να συνειδητοποιούν τι ακριβώς θα σημαίνει η «συμβίωση» με κάθε ένα από τα τελικά υποψήφια ονόματα. Θα πρέπει εν συντομία να αρχίσουν να σκέφτονται και να δίνουν προσοχή στον τρόπο που αυτά ηχούν και παρουσιάζονται οπτικώς. Το επιλεγθέν εμπορικό σήμα θα πρέπει να είναι προσαρμόσιμο σε μια πληθώρα οπτικών και ακουστικών μέσων δεδομένου ότι θα εμφανιστεί σε εφημερίδες, περιοδικά και στο ηλεκτρονικό διαδίκτυο, όπως επίσης σε πινακίδες και σε υπαίθριες διαφημίσεις. Ταυτόχρονα θα ακουστεί σε ραδιοφωνικά διαφημιστικά μηνύματα, σε τηλεφωνικές προωθητικές

εκστρατείες και σε ιδιωτικές συνομιλίες, πιθανότατα και σε διαφορετικές γλώσσες.

- **Λήψη τελικής νομικής αποσαφήνισης για τη χρήση του ονόματος.**
Όταν έχει πλέον επιλεγεί το όνομα, οι διοικητές θα πρέπει να ζητήσουν από τους νομικούς τους συμβούλους να αρχίσουν τις διαδικασίες για την υποβολή αιτήσης λήψης του νομικού δικαιώματος χρήσης του ονόματος και των εικόνων που σχετίζονται με αυτό. Θα πρέπει ασφαλώς εκ των προτέρων να έχουν λάβει έγκριση από το διοικητικό συμβούλιο και τους μετόχους. Το παρόν βήμα είναι πολύ σημαντικό δεδομένου ότι τα εμπορικά σήματα έχουν υψηλή αξία.
- **Λήψη έγκρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο και/ή τους Μετόχους.**
Στις περισσότερες των περιπτώσεων θα παραστεί ανάγκη να εξασφαλιστεί έγκριση της αλλαγής του ονόματος από το Διοικητικό Συμβούλιο και από τους ιδιοκτήτες. Τα διοικητικά στελέχη θα πρέπει να εκθέσουν τα κριτήρια και τη διαδικασία που χρησιμοποίησαν για τη λήψη της απόφασης, καθώς και τα προτερήματα που θα επιφέρει η νέα ονομασία.
- **Δημιουργία ενός γραφικού συστήματος για το νέο όνομα.** Το σύστημα αυτό θα περιλαμβάνει οπτικά στοιχεία, όπως λογότυπα, σύμβολα και τυπωμένους χαρακτήρες για την έκφραση του ονόματος σε όλες τις μελλοντικές του μορφές. Πρέπει να ληφθούν αποφάσεις σχετικές με τη σύνδεση του ονόματος με ένα συγκεκριμένο χρώμα και σύμβολο και με δεδομένες γραμματοσειρές.

- **Ανάπτυξη ενός προγράμματος επικοινωνίας.** Αποτελεί καθήκον των διοικητικών στελεχών να βεβαιώσουν ότι το νέο όνομα θα φθάσει στο σωστό ακροατήριο στην κατάλληλη χρονική στιγμή και με τον κατάλληλο τρόπο. Οι διευθύνοντες θα πρέπει να αποφασίσουν πότε θα ανακοινώσουν την αλλαγή, αφήνοντας ταυτόχρονα επαρκές χρονικό διάστημα για την επανατύπωσή του και για την παραγγελία νέου διαφημιστικού υλικού. Μετά την πραγματοποίηση της αναγγελίας επιβάλλεται η χρήση του νέου και μόνο υλικού. Η ανακοίνωση και κοινοποίηση του νέου ονόματος γίνεται όχι μόνο διαμέσου των συνηθισμένων καναλιών επικοινωνίας αλλά και μέσω ειδικότερων αναγγελιών και συμβουλίων προς ενημέρωση των μετόχων.

Με την παράθεση των διαφόρων βημάτων που προηγήθηκε, γίνεται εμφανές ότι η επιλογή ενός ονόματος για την ενιαία επιχείρηση που προκύπτει, έπειτα από ένα επιτυχές συγχωνευτικό εγχείρημα, αποτελεί μια διαδικασία πολυδιάστατη που απαιτεί τη δαπάνη χρόνου και τη συμμετοχή και αφοσίωση ενός ικανού αριθμού ατόμων. Η τελική επιλογή του εταιρικού ονόματος κατά συνέπεια συνιστά μια πράξη σύνθετη και θεμελιώδη όπου αναγκαία κρίνεται η ύπαρξη σύνεσης και η διεξαγωγή εκτενούς ανάλυσης.

3.2.2 Η ΔΙΑΤΗΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΣΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

Είναι ιδιαίτερα σύνηθες για μια εξαγοράζουσα επιχείρηση να προβεί σε μια συγχώνευση προκειμένου να αποκτήσει την κυριότητα των εμπορικών σημάτων της αντίστοιχης εξαγοραζόμενης. Στην πραγματικότητα, κάθε εξαγορά σχετίζεται

με την εξαγορά τουλάχιστον ενός προϊόντος ή υπηρεσίας που να διαθέτει ένα αναγνωρίσιμο όνομα στα πλαίσια του τμήματος της αγοράς στην οποία απευθύνεται. Σε μερικές περιπτώσεις το όνομα αυτό είναι διεθνώς ή εθνικώς διάσημο, ενώ σε άλλες η φήμη του περιορίζεται σε πιο στενά εδαφικά όρια και σε μικρότερο τμήμα της αγοράς. Έτσι, για παράδειγμα, το 1996 η Gillette Corporation εξαγόρασε την Duracell International, ενώ το 1995 η Lotus δέχτηκε προσφορά από την IBM (International Business Machines).

Έχει εντούτοις παρατηρηθεί ότι σε αρκετές από τις πραγματοποιηθείσες συγχωνεύσεις δε δημοσιοποιούνται οι αγορές των εμπορικών σημάτων. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι εξαγοράζοντες επιλέγουν να μη συνδέσουν την επιχειρηματική τους ταυτότητα με καμμία από τις αποκτηθείσες μάρκες. Η διατήρηση διακριτών εμπορικών ταυτοτήτων για τις θυγατρικές, παρέχει στις μητρικές εταιρείες μεγαλύτερη ελαστικότητα σε περίπτωση που επιλέξουν να προβούν σε μεταπώλησή τους. Τα αυτόνομα εμπορικά σήματα που δε στηρίζονται στην ταυτότητα της μητρικής επιχείρησης μπορούν να αλλάξουν ιδιοκτησία πολλές φορές κατά τη διάρκεια της ζωής του καταναλωτή, δίχως αυτός να δώσει προσοχή και έμφαση στη μεταβολή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος. Με αυτόν τον τρόπο παρέχεται το πολύτιμο στοιχείο της συνέχειας στις καλύτερες μάρκες προϊόντων.

Ωστόσο, δίχως την ύπαρξη σωστής διοίκησης, τα εξαγορασθέντα εμπορικά σήματα είναι δυνατόν να χάσουν την αξία τους. Θα πρέπει να αποτελέσει συνείδηση για τον εξαγοράζοντα ότι με την αγορά μιας μάρκας δεν αποκτάται απλά ένα όνομα και ένα λογότυπο. Τα δυο αυτά στοιχεία αποτελούν μόνο την

επιφάνεια του όλου ζητήματος. Η απόκτηση της κυριότητας μιας μάρκας συνεπάγεται την αγορά τεσσάρων πραγμάτων:

1. Τον προσδιορισμό του εμπορικού σήματος, δηλαδή την αξία που εμπεριέχει και υπόσχεται.
2. Την κουλτούρα που μεταφέρει, τον τρόπο δηλαδή με τον οποίο ο προηγούμενος ιδιοκτήτης εκμεταλλεύτηκε αυτήν την αξία.
3. Την εσωτερική και εξωτερική υποστήριξη μέσω της διαφήμισης, της διανομής, της προβολής και των δικτύων πώλησης.
4. Την οπτική του ταυτότητα, όπως αυτή εκφράζεται μέσα από το όνομά του και το λογότυπό του.

Στον βαθμό που τα παραπάνω στοιχεία μεταβληθούν, θα αλλάξει και η αξία της μάρκας. Η διατήρηση της ταυτότητας της αγορασθείσας μάρκας κατά τη διάρκεια της μετασυγχωνευτικής διαδικασίας ολοκλήρωσης είναι εφικτό να διατηρηθεί εάν αξιολογηθεί ως πιο πρωτεύουσας σημασίας η διατήρηση της αξίας του νεοαποκτηθέντος εμπορικού σήματος παρά η πραγματοποίηση της ολοκλήρωσης. Κρίνεται πιο σημαντική η μετεξέλιξη της νέας μάρκας και δεν είναι σκόπιμος ο συνδυασμός των διαφημιστικών προσπαθειών και για τις δυο εταιρείες. Αντίθετα, τα διοικητικά στελέχη οφείλουν να χρησιμοποιήσουν την ολοκλήρωση σαν ένα μέσο επίτευξης του επιδιωκόμενου αποτελέσματος και όχι ως τη λήξη και το τελικό στάδιο του όλου εγχειρήματος.

3.2.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΗΣ

Πολλές επιχειρήσεις αναπτύσσουν ένα καταστατικό της κυρίαρχης αποστολής σε μια προσπάθεια έκφρασης και κοινοποίησης, εντός των εταιρικών πλαισίων, του σκοπού και του επιδιωκόμενου στόχου της δραστηριότητάς τους. Αποτελεί συνεπώς ένα βασικό ερώτημα το αν θα πρέπει μετά την επίτευξη μιας συγχωνευτικής συμφωνίας να ενοποιηθούν οι εξαγγελίες των δυο αποστολών, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο θα επιτευχθεί κάτι τέτοιο. Η κατάληξη σε μια ενιαία και καθολική απάντηση είναι αδύνατη και ανέφικτη. Συμπεράσματα είναι δυνατόν να εξαχθούν μόνο κατά περίπτωση.

Εάν ο εξαγοράζων διαθέτει μια πλήρως αναπτυγμένη αποστολή η οποία προσαρμόζει τέλεια στην αγορασθείσα επιχείρηση και εάν η τελευταία δεν έχει διαμορφώσει δική της διακήρυξη, η ολοκλήρωση θα αποτελέσει μια εύκολη διαδικασία και θα επικεντρωθεί στην επιμόρφωση των νέων υπαλλήλων σχετικά με εν λόγω αποστολή. Εάν όμως και οι δυο εταιρείες διαθέτουν αποστολή, ο χειρισμός του θέματος θα είναι πιο σύνθετος και ασφαλώς θα απαιτεί περισσότερη διεργασία και προσπάθεια.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση υφίστανται δυο ενδεχόμενα. Είναι πιθανόν οι εταιρείες να δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά επιχειρηματικά πεδία, οπότε και κρίνεται βέλτιστη η διατήρηση και των δυο διακηρύξεων, τουλάχιστον προσωρινά, προς χάριν της συνέχειας. Εάν εντούτοις πρόκειται για εταιρείες με συναφείς επιχειρηματικές λειτουργίες, η ολοκλήρωση των αποστολών αποτελεί ανάγκη και όχι αντικείμενο επιλογής.

Η δημιουργία μιας νέας διακήρυξης δε θα πρέπει να άρχεται από μηδενική βάση. Αντίθετα θα πρέπει να εμπνέεται από τις ήδη υπάρχουσες. Αρχικά, η ομάδα που ηγείται της μετασυγχωνευτικής ολοκλήρωσης (ή ο υποδεικνυόμενος παράγων, δηλαδή ένας διοικητής δημοσίων σχέσεων ή ένας σύμβουλος) θα πρέπει να κατηγοριοποιήσει όλα τα επίσημα στοιχεία που η επιχείρηση έχει παράγει και που αφορούν στις διακηρύξεις αποστολής, οράματος και πολιτικής. Στη συνέχεια, η ομάδα αυτή θα καθορίσει την έκταση στην οποία οι διακηρύξεις αυτές έχουν αποτελέσει αντικείμενο δημοσιοποίησης. Στην περίπτωση που έχουν ευρέως διαδοθεί κρίνεται πιο συνετό να αποτελέσουν βάση για τη δημιουργία της μελλοντικής διακήρυξης παρά να εξαλειφθούν ολικά. Εάν όμως δεν έχουν εκτενώς διανεμηθεί, θεωρείται βέλτιστο να χρησιμοποιηθούν μερικώς ή να αγνοηθούν ανάλογα με τις νέες συνθήκες.

3.2.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΗ ΑΠΤΩΝ ΠΟΡΩΝ

Επιχειρώντας μια αξιολόγηση των μη απτών πόρων και έναν συνακόλουθο συνδυασμό τους στα πλαίσια της μετασυγχωνευτικής διαδικασίας, χρήσιμη είναι η κατηγοριοποίησή τους σε τρεις επιμέρους ομάδες. Πιο συγκεκριμένα οι μη απτοί πόροι είναι:

- 1. Λειτουργικοί άυλοι πόροι.** Με τον όρο λειτουργικοί άυλοι πόροι αναφερόμαστε στην αξία που παράγεται από την συνύπαρξη διαφόρων πόρων, υλικών και άυλων, σε μια ενιαία και αδιάρρικτη σχέση. Η σχέση αυτή έχει προσδιοριστεί ως «η ικανότητα της εταιρείας να συνεχίσει να λειτουργεί και να παράγει εισόδημα αδιάλειπτα και ανεπηρέαστα από την

μεταβολή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος». Παραδείγματα τέτοιου είδους πόρων αποτελούν το εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό, τα διοικητικά συστήματα και η οργανωσιακή κουλτούρα.

- 2. Παραγωγικοί άυλοι πόροι.** Με τον όρο άυλοι πόροι αναφερόμαστε στην αξία που τοποθετείται στο συσσωρευμένο πνευματικό κεφάλαιο στα πλαίσια της παραγωγής και του εμπειρικού σχεδιασμού του προϊόντος της ενοποιημένης επιχειρηματικής οντότητας. Αυτού του είδους οι πόροι επιτρέπουν στην εταιρεία να παράγει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των παρεμφερών προϊόντων ή υπηρεσιών. Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να πάρει τη μορφή χαμηλότερου παραγωγικού κόστους, υψηλότερης ποιότητας προϊόντων, ταχύτερης παραγωγής ή κάποιου άλλου προϊόντικού χαρακτηριστικού που κάνει το προϊόν πιο θελκτικό για τον καταναλωτή ή τον πελάτη. Τέτοιου είδους πόρους αποτελούν οι πατέντες, οι ιδιαίτερες τεχνοτροπίες, το λογισμικό και τα ευνοϊκά συμβόλαια.
- 3. Διαφημιστικοί άυλοι πόροι.** Πρόκειται για παράγοντες που διευκολύνουν μια επιχείρηση στη διάθεση και πώληση των προϊόντων και υπηρεσιών. Παραδείγματα τέτοιων πόρων είναι τα πελατολόγια και οι πελατειακές σχέσεις, οι τιμολογιακές λίστες, οι στρατηγικές τιμολόγησης, οι διαφημιστικές στρατηγικές, μελέτες και αντιλήψεις, τα διαφημιστικά υλικά και υλικά προώθησης, τα εμπορικά σήματα και οι εμπορικές επωνυμίες.

Πίο συγκεκριμένα, τα **εμπορικά σήματα** για παράδειγμα αποτελούν το δικαίωμα χρήσης ενός ονόματος που συνδέεται με μια εταιρεία, ένα προϊόν ή μια αντίληψη, ενώ η εμπορική επωνυμία αντιπροσωπεύει το δικαίωμα χρήσης μιας εικόνας που συνδέεται με αυτά τα στοιχεία. Ένα εμπορικό σήμα είναι συχνά μια ένδειξη για τους μελλοντικούς πελάτες ότι μια συγκεκριμένη τοποθεσία, προϊόν ή υπηρεσία σχετίζεται με τη φήμη μιας επιχείρησης. Στην περίπτωση που μια φίρμα μεταβάλει την επωνυμία της ως αποτέλεσμα μιας πραγματοποιηθείσας συγχώνευσης ή εξαγοράς, ενδέχεται το νέο όνομα να συνεχίσει να έχει αξία λόγω της μεταφοράς και μεταβίβασης της φήμης και εικόνας της επιχείρησης.

Στα πλαίσια των μη απτών πόρων εντάσσεται και η έννοια της **πελατείας**. Με τον όρο αυτό αναφερόμαστε στην προσδοκία της συνεχιζόμενης πελατείας, στην αναμονή δηλαδή ότι οι παλιοί πελάτες θα συνεχίσουν να εμπιστεύονται τους παλιούς προμηθευτές τους. Οι λογιστικοί και οι φορολογικοί κανόνες έχουν σημαντικά περιορίσει την έννοια της πελατείας εξαιρώντας από την αξία της τις αναγνωρισμένες άυλες εισροές, εμπεριεχομένων των λειτουργικών, παραγωγικών και διαφημιστικών άυλων πόρων, οι οποίες διαθέτουν εξακριβωμένη αξία και πεπερασμένη και ορισμένη ζωή. Η πελατεία αναγνωρίζεται μόνο για λογιστικούς και φορολογικούς λόγους, όταν η τιμή αγοράς μιας επιχείρησης υπερβαίνει το άθροισμα της αγοραίας αξίας όλων των αναγνωρισμένων εισροών.

3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

Η επιτυχής ολοκλήρωση της συγχωνευτικής διαδικασίας περιλαμβάνει και την αρμονική σύζευξη των διοικητικών συστημάτων. Με τον όρο σύστημα αναφερόμαστε στον τροπικό προσδιορισμό της επιτέλεσης των λειτουργιών. Στα επιχειρηματικά πλαίσια διακρίνουμε τριών ειδών συστήματα, το οργανωσιακό, το λειτουργικό και το χρηματοοικονομικό, τα οποία και θα αναπτυχθούν στη συνέχεια.

Σε ένα πρώτο στάδιο, θεμελιώδους σημασίας κρίνεται η διερεύνηση των γενικών αρχών που διέπουν την επιχειρησιακή δομή. Πιο αναλυτικά, οι ειδήμονες παρέχουν οδηγίες για τον τρόπο ολοκλήρωσης δυο ανόμοιων δομών, εκ των οποίων η μια αναφέρεται και οργανώνεται βάσει των προϊόντων και η άλλη βάσει λειτουργιών. Προσφέρουν επίσης θεωρητικά και πρακτικά εργαλεία και αντιλήψεις για την μετατροπή μιας αποκεντρωμένης εταιρείας σε μια επιχείρηση με ισχυρό κεντρικό σύστημα.

Στη συνέχεια, αναγκαία είναι η επιτέλεση μιας ανάλυσης των διοικητικών διαδικασιών, η διερεύνηση των αρχών σχεδιασμού, παραγωγής και διανομής ISO 9001 και η μελέτη και η ενασχόληση με ουσιώδη ζητήματα χρηματοοικονομικού ελέγχου.

3.3.1 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ

Με τον όρο δομή αναφερόμαστε στα πρότυπα αναφοράς μιας επιχείρησης, στους τίτλους, στις εργασιακές θέσεις και στα πόστα των οργανωσιακών διαγραμμάτων. Η συνένωση της δομής, αντίθετα με τη διαδικασία ενοποίησης του επιχειρηματικού τρόπου λειτουργίας της εταιρείας, είναι εφικτό να επιτευχθεί

και να αποτελέσει αντικείμενο διοικητικού σχεδιασμού. Ας σημειωθεί ότι σε πιο εξειδικευμένη βάση τα εν λόγω σχεδιαγράμματα και οι τίτλοι αποτελούν μια προσέγγιση της πραγματικά υφιστάμενης κατάστασης εντός των επιχειρηματικών πλαισίων. Έτσι, ο «υπεύθυνος ηγέτης», αυτός που διαθέτει τον ανώτατο ιεραρχικά τίτλο και βαθμό μιας εταιρείας, διαφέρει από τον «αποτελεσματικό ηγέτη», αυτόν δηλαδή που τείνει να κυριαρχεί στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Διαφέρει επίσης και από τον «ψυχολογικό ηγέτη», αυτόν δηλαδή που απολαμβάνει τον ύψιστο σεβασμό. Ο «υπεύθυνος ηγέτης» ωστόσο αποτελεί μια καλή και αντιπροσωπευτική προσέγγιση για την κατανόηση της σύνθετης δυναμικής ενός οργανισμού.

Η δημιουργία νέας δομής αναφοράς για το συνδυασμό δυο εταιρειών απαιτεί την ύπαρξη δύο παραμέτρων, τη γνώση των προτύπων της παλιάς επιχείρησης και την αίσθηση των δυνητικών προτύπων της νεοσυζευχθείσας. Προκειμένου να αποκτήσουν γνώση των παλαιών δομών, τα διοικητικά στελέχη πρέπει να προσπαθήσουν να αποκτήσουν τα παλαιότερα οργανωσιακά σχεδιαγράμματα και να τα ελέγξουν μέσω συνεντεύξεων. Οι πληροφορίες που θα συγκεντρωθούν αποτελούν βάση για τη θεμελίωση του μέλλοντος δεδομένου ότι αποκαλύπτουν παρελθούσες εμπειρίες και μελλοντικές προσδοκίες αναφορικά με τους λογαριασμούς και τις σχέσεις.

Σε ένα επόμενο βήμα, γίνεται αποδέσμευση από το παρελθόν και συνακόλουθη μεταφορά στο παρόν με άμεσο στόχο τη μόρφωση μιας καινούργιας δομής και καινοτοπίας. Η δομή αυτή θα πρέπει να βασίζεται στις επιχειρησιακές ανάγκες των εταιρειών και όχι σε κάποιες θεωρίες για τους τρόπους πρόκλησης ευδαιμονίας στους ανθρώπους. Η ορθή δομή δεν είναι μόνο ένα ζήτημα άνεσης για τους υπαλλήλους, αλλά κυρίως ένα ζήτημα

συμβατότητας με το οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης. Κανένα είδος δομής δε δύναται να εγγυηθεί τη σωστή συμπεριφορά και να διευκολύνει ή αντίστροφα να κάνει πιο δύσχερή την επιτέλεση της εργασίας.

Οι υπάρχουσες **οργανωσιακές δομές** διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό, αλλά οι παρατηρητές των διοικητικών θεμάτων συμφωνούν, σε γενικές γραμμές, ότι είναι δυνατόν να κατανεμηθούν σε **τρεις τύπους**. Με αύξοντα βαθμό συνθετότητας οι τύποι αυτοί είναι:

- **Λειτουργικός τύπος**
- **Τύπος προϊόντος/υπηρεσίας**
- **Τύπος διαίρεσης- καταμερισμού**

Κάθε ένας εξ' αυτών των τύπων ενδέχεται να συνυπάρχει με μια ομάδα πλαισίων που οργανώνουν το ανθρώπινο δυναμικό κατά σχέδιο/τεχνικό ή επιχειρησιακό έργο (βλ. Πίνακα 3.1, Πίνακα 3.2, Πίνακα 3.3).

Πιο αναλυτικά, σε ένα λειτουργικό οργανισμό, οι υπάλληλοι κατατάσσονται σε ομάδες βάσει λειτουργιών, όπως λογιστικές, διανεμητικές, κατασκευαστικές, διαφημιστικές, αγοραστικές και πώλησης. Ο τρόπος αυτός οργάνωσης μιας επιχείρησης, ο οποίος είναι έντονα συγκεντρωτικός, τείνει να εξαφανιστεί. Σύμφωνα με μια σφυγμομέτρηση του 1996, η οποία διεξήχθη από τους A.T. Kearney και Louis Harris, μόνο ένα 12% των επιχειρήσεων προγραμμάτιζε να οργανωθεί ανά λειτουργία σε αντίθεση με το 15% το 1995 και το 39% του 1990.

Σε έναν οργανισμό προϊόντων ή υπηρεσιών, οι λειτουργικοί ειδικοί τοποθετούνται σε ομάδες ανάλογα με τις υπευθυνότητες που έχουν αναλάβει σε σχέση με ένα δεδομένο προϊόν ή υπηρεσία. Αυτού του είδους η οργάνωση που τείνει να εμφανίζεται στα πλαίσια ενός ημι-συγκεντρωτικού τρόπου λειτουργίας είναι σπάνιος, αλλά βρίσκεται σε άνοδο. Η ίδια έρευνα σφυγμομέτρησης κατέγραψε το 1998 ένα ποσοστό 20% των επιχειρήσεων που σκοπεύουν να οργανωθούν με αυτόν τον τρόπο σε αντιδιαστολή με ένα 18% το 1995 και ένα 13% το 1990.

Τέλος, σε έναν καταμερισμένο οργανισμό, οι οικογένειες προϊόντων ομαδοποιούνται σε ανεξάρτητες διαιρέσεις ή στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες. Ο τρόπος αυτός οργάνωσης, ο οποίος είναι ιδιαίτερα αποκεντρωτικός πάντα υπήρξε κυρίαρχος για μεγάλες, σύνθετες εταιρείες και συνεχίζει να επικρατεί όλο και περισσότερο. Σύμφωνα με την προαναφερθείσα μελέτη ένα ποσοστό 68% δείχνει να τον επιλέγει το 1998, έναντι 58% το 1995 και 48% το 1990.

Όταν επιχειρείται η ολοκλήρωση των προτύπων αναφοράς δυο επιχειρήσεων που διαφέρουν αρκετά ως προς την οργανωσιακή τους δομή, θα πρέπει να επικρατήσει ο πιο σύνθετος τρόπος οργάνωσης. Είναι συνεπώς σαφές ότι θα κυριαρχεί η δομή διαίρεσης έναντι της δομής προϊόντος/υπηρεσίας ή της λειτουργικής δομής, δεδομένου ότι όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3.1, η δομή διαίρεσης δύναται να εμπεριέχει και τις δυο εταιρες μορφές. Πολλές φορές εντούτοις οι μεγάλοι εξαγοράζοντες επιβάλλουν την οργανωσιακή τους δομή σε μικρότερες και λιγότερο ισχυρές επιχειρήσεις οι οποίες αποτελούν το

αντικείμενο της εξαγοράς. Η κίνηση αυτή είναι ατυχής διότι εάν ο αγοραστής χρησιμοποιήσει την οργανωσιακή δομή ως κάτι το δεδομένο και επιβεβλημένο, αγνοώντας τη δομή της πωληθείσας επιχείρησης, οι εργαζόμενοι της εξαγοραζόμενης εταιρείας θα εξακολουθήσουν να έχουν τις ίδιες προσδοκίες από τους υπαλλήλους της πρώτης. Στην περίπτωση που αυτές δεν ικανοποιηθούν θα προκληθεί απογοήτευση, ενώ αν ικανοποιηθούν ενδέχεται να προκύψουν προβλήματα. Η μόνη θετική εναλλακτική λύση μπορεί να είναι μια νέα δομή, ευαίσθητη στις προσδοκίες που υπαγορεύονται από την παλιά οργάνωση και η οποία να εξυπηρετεί τις ανάγκες της πρόσφατα ενοποιημένης επιχείρησης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1: ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ

<u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΤΥΠΟΣ</u>
Widget Company, Inc.
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς• Λειτουργία Πωλήσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2: ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ

<u>ΤΥΠΟΣ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ- ΥΠΗΡΕΣΙΑΣ</u>
Machine Tools Company, Inc.
<i>Προϊόν 1</i>
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς• Λειτουργία Πωλήσεων
<i>Προϊόν 2</i>
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς• Λειτουργία Πωλήσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3: ΤΥΠΟΙ ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΩΝ ΔΟΜΩΝ

<u>ΤΥΠΟΣ ΔΙΑΙΡΕΣΗΣ- ΚΑΤΑΜΕΡΙΣΜΟΥ</u>
Modern Industries, Inc.
Διαίρεση 1.
<i>Προϊόν 1</i>
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς• Λειτουργία Πωλήσεων
<i>Προϊόν 2</i>
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς• Λειτουργία Πωλήσεων
Διαίρεση 2.
<i>Προϊόν 3</i>
<ul style="list-style-type: none">• Λογιστική Λειτουργία• Λειτουργία Διανομής• Μηχανική Λειτουργία• Κατασκευαστική Λειτουργία• Διαφημιστική Λειτουργία• Λειτουργία Αγοράς

- Λειτουργία Πωλήσεων

Προϊόν 4

- Λογιστική Λειτουργία
- Λειτουργία Διανομής
- Μηχανική Λειτουργία
- Κατασκευαστική Λειτουργία
- Διαφημιστική Λειτουργία
- Λειτουργία Αγοράς
- Λειτουργία Πωλήσεων

Οι συγκεντρωτικές επιχειρήσεις τείνουν να είναι ιεραρχικές. Η έννοια της συγκέντρωσης είναι έντονα συνδεδεμένη με αυτήν της ιεραρχίας, δεδομένου ότι η συγκέντρωση είναι ανέφικτη δίχως την ύπαρξη ενός κεντρικού σημείου. Αυτό το κεντρικό σημείο είθισται να είναι ένα υψηλότερο διοικητικό επίπεδο, το οποίο έχει δικαιοδοσία και εξουσία πάνω στις μονάδες τις οποίες ενώνει. Οι δευτερεύουσες σχέσεις συνήθως απεικονίζονται εντός των μεμονωμένων μονάδων μέσω μιας αναφοράς δομής που διαρθρώνεται και πορεύεται από τις χαμηλότερες στις ανώτερες θέσεις. Αντίθετα, στους αποκεντρωθέντες οργανισμούς μπορεί να υφίστανται χαρακτηριστικά ιεραρχίας αλλά γίνονται αντιληπτά ως λιγότερο σημαίνοντα στην παραγωγή αξίας. Γενικά, οι οργανισμοί που δεν είναι συγκεντρωτικοί τείνουν να είναι πιο επίπεδοι, για παράδειγμα διαθέτουν μόνο δυο διοικητικά επίπεδα, το κεντρικό και το δευτερεύον. Είναι επίσης δυνατό να υπάρχει μια αποκεντρωτική δομή, η οποία όμως να είναι ιεραρχική με πολλά διοικητικά επίπεδα εντός κάθε μονάδας. Οι όροι συγκεντρωτισμός και ιεραρχικός μερικές φορές χρησιμοποιούνται εναλλακτικά μεταξύ τους, καθώς και με τον απαξιωτικό όρο γραφειοκρατία.

Οι πιθανότητες κερδοφορίας των επιχειρήσεων που οργανώνονται βάσει συγκεντρωτικής ιεραρχίας είτε βάσει πιο επίπεδης και αποκεντρωποιημένης

μεθόδου είναι ίσες. Η συγκέντρωση συνδέεται με περικοπές κόστους, ενώ η αποκέντρωση σχετίζεται με παραγωγή εσόδων. Η πρόσθεση ή η αφαίρεση διοικητικών επιπέδων εντείνει αυτήν την αντίθεση.

Μια ιεραρχικής φύσεως δομή διευκολύνει σημαντικά τη διαδικασία της ολοκλήρωσης, διότι παρέχει τη δυνατότητα στους διευθύνοντες να διακηρύξουν διεθνείς πολιτικές διαμέσου του οργανισμού, να παρέχουν χρηματοοικονομική και τεχνολογική υποστήριξη και να επιλύσουν συγκρούσεις μεταξύ και εντός των μονάδων. Η υπερβολική αποκέντρωση αντίθετα δυσχεραίνει την ολοκλήρωση. Εξ' ορισμού, δεν υπάρχει ανώτερη αρχή για τη δημιουργία και τη διασπορά μιας πολιτικής και κανένα δίκτυο για τη διανομή ή την αναδιανομή των πόρων.

Η συγκέντρωση αντίθετα δεν εξασφαλίζει την επιτυχία. Στην περίπτωση μιας επιβλαβούς και λανθασμένης μητρικής-κεντρικής πολιτικής είναι πολύ πιθανό να υπάρξει πρόβλημα τόσο στα επιμέρους τμήματα όσο και στον οργανισμό ως σύνολο. Αντίστροφα, μια οφέλιμη κεντρική πολιτική γνωρίζει πως να αντιμετωπίζει επιτυχώς τις προκλήσεις της αποκέντρωσης και να ενώνει τις μονάδες δίχως την ύπαρξη μιας κεντρικής, ιεραρχικής δομής.

3.3.2 ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΤΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Κατά τη διάρκεια της περιόδου που έπεται της επίτευξης συμφωνίας συγχώνευσης τα υποδεικνυόμενα, για το χειρισμό των σχετικών με την ολοκληρωτική διαδικασία ζητημάτων, διοικητικά στελέχη μπορούν να εργαστούν

προς την κατεύθυνση του επωφελοφύς καταμερισμού του χφώρου, των στόχων, των προτύπων και των υπηρεσιών. Ειδικότερα:

- **Διανομή χφώρου.** Αποτελεί κοινό τόπο το γεγονός οτι στα πλαίσια των κατασκευαστικών κύκλων το σχέδιο του εργασιακού χφώρου δύναται να διευκολύνει ή να εμποδίσει την εμφάνιση κλίματος συνεργασίας. Η συνεργασία με τη σειρά της συνδέεται άμεσα με την υψηλή παραγωγικότητα. Σε κάθε εργασιακό περιβάλλον κατά συνέπεια οι εξαγοραστές οφείλουν να αποφεύγουν να απομονώνουν το προσωπικό της πωληθείσας επιχείρησης σε έναν ιδιαίτερο εργασιακό χφώρο. Μια τέτοια ενέργεια μπορεί να αποτρέψει την αυθόρμητη αλληλεπίδραση τους που ενδεχομένως να είχε ως αποτέλεσμα της την καινοτομία. Η ύπαρξη συναπτόμενων και αναμειγμένων τοποθεσιών των γραφείων είναι σχεδόν πάντοτε επιθυμητά και προσεγγίσιμη.

Ένας άλλος τρόπος επίτευξης ολοκλήρωσης είναι η ύπαρξη συγκεκριμένων χφώρων εργασίας για χρήση των υπαλλήλων που εργάζονται σε διαφορετικές λειτουργίες και γραμμές παραγωγής και διανομής. Η χρησιμοποίηση κοινών χφώρων ηλεκτρονικών υπολογιστών, εργαστηρίων και βιβλιοθηκών μπορεί να εγείρει αυξημένη επικοινωνία και να διευκολύνει την ολοκληρωτική διαδικασία.

- **Διανομή στόχων.** Η ύπαρξη κοινών στόχων μπορεί να διευκολύνει την ολοκλήρωση δύο ή περισσότερων μονάδων για μια δεδομένη χρονική περίοδο. Ο καθορισμός συγκεκριμένων χρονοδιαγραμμάτων και διαδικασιών για την ανάπτυξη νέων προϊόντων μπορεί να αποτελέσει έναυσμα για τις διαφορετικές μονάδες της επιχείρησης να συνεργαστούν

στα πλαίσια μικρότερων ομάδων για την επίτευξη του στόχου εντός των καθορισμένων χρονικών ορίων. Συμπερασματικά, όσο περισσότερες μονάδες μοιράζονται κοινούς στόχους και όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την προσέγγιση του στόχου, τόσο πιο επιτυχής είναι η επιδιωκόμενη ολοκλήρωση.

- **Διανομή προτύπων.** Η ύπαρξη κοινών προτύπων εντός της συζευχθείσας επιχείρησης μπορεί να δημιουργήσει αίσθημα συνοχής. Τα είδη των προτύπων που είναι χρήσιμα για την επίτευξη της M&A ολοκλήρωσης περιλαμβάνουν λειτουργικές διαδικασίες, τεχνολογικούς προσδιορισμούς, ηθικές αξίες, οδηγίες εσωτερικού ελέγχου και τα όρια δράσης των εργαζομένων, τα οποία προσδιορίζονται μέσα από τον καθορισμό συγκρίσιμων προτύπων επιτέλεσης των καθηκόντων προκειμένου να είναι συγκρίσιμες και οι ληφθείσες ανταμοιβές.
- **Διανομή υπηρεσιών.** Ο καταμερισμός των υπηρεσιών μπορεί να βοηθήσει στον περιορισμό της αντιγραφής σε μια αποσυγκεντρωτική δομή. Αντί δηλαδή να υφίσταται διακριτό προσωπικό ενασχολούμενο με την επιτέλεση λογιστικών εργασιών σε κάθε μονάδα, εποικοδομητικό θα ήταν να υπάρχει ένα κοινό. Το ίδιο θα μπορούσε να ισχύει και για τα τμήματα δημοσίων σχέσεων, νομικών υπηρεσιών, συγκέντρωσης και ανάλυσης πληροφοριών.

Ο παραδοσιακός τρόπος διανομής των υπηρεσιών είναι η χρησιμοποίηση κοινού προσωπικού τοποθετημένου τυπικά σε μια κεντρική τοποθεσία. Εντούτοις, έχει αναφερθεί ότι μια τέτοιου είδους

πρακτική καταμερισμού μπορεί να αποδειχτεί περισσότερο επιζήμια παρά ωφέλιμη. Ένας πιο θετικός τρόπος διανομής είναι η δημιουργία μιας μονάδας διανομής υπηρεσιών για μη-λειτουργικές δραστηριότητες και την προτροπή των λοιπών μονάδων στην αγορά υπηρεσιών από αυτήν. Η συγκεκριμένη πρακτική επιτρέπει σε μια μονάδα που διαθέτει επιχειρησιακή κατεύθυνση να εφαρμόσει κοινές πρακτικές διοίκησης επικεντρωμένες ολοκληρωτικά στην παράδοση απαραίτητων υπηρεσιών στο ελάχιστο κόστος και στην μέγιστη δυνατή αξία στους εσωτερικούς πελάτες. Η μέθοδος αυτή αποδεικνύεται πιο αποτελεσματική από το να υφίστανται πολλαπλά σημεία αρμοδιοτήτων και διάφορες διοικητικές πρακτικές. Παρέχει επίσης υψηλότερο αίσθημα ευθύνης από το κλασικό, παραδοσιακό μοντέλο.

Συμπερασματικά, οι επικεφαλής που έχουν επιφορτιστεί με την ευθύνη του χειρισμού των σχετικών με την ολοκληρωτική διαδικασία ζητημάτων, οφείλουν να ασχοληθούν με τον επωφελή καταμερισμό του χώρου, των στόχων, των προτύπων και των υπηρεσιών. Όλα αυτά τα στοιχεία αποτελούν εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη της ολοκλήρωσης και που αποδεικνύονται ιδιαίτερα χρήσιμα και αποτελεσματικά.

3.3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ

Στην περίπτωση που οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στον ίδιο παραγωγικό τομέα και κατά συνέπεια παράγουν το ίδιο προϊόν θα πρέπει να ολοκληρώσουν τις παραγωγικές και διανεμητικές διαδικασίες τους. Αρχικά,

θα χρειαστεί να υποβάλουν σε σύγκριση τις διαδικασίες τους με τα διεθνή πρότυπα, πχ ISO 9001, δηλαδή εκείνο το ποιοτικό σύστημα-μοντέλο το οποίο βεβαιώνει τον ποιοτικό σχεδιασμό, την ανάπτυξη, την παραγωγή, την εγκατάσταση και την παροχή υπηρεσιών. Το ISO αποτελεί έναν διεθνή οργανισμό καθορισμού προτύπων, ο οποίος απολαμβάνει την καθολική αποδοχή ενός εκτεταμένου συνόλου βιομηχανιών. Τα διεθνή πρότυπα ISO 9001 είναι σύντομες, γραπτές οδηγίες, εκτάσης περίπου 20 σελίδων, που χρησιμοποιούνται ως κατευθυντήριες γραμμές για την πιστοποίηση της ποιότητας του σχεδιασμού, της κατασκευής και των συστημάτων παροχής. Για επιχειρήσεις που ασχολούνται μόνο με την κατασκευή και την παροχή υπάρχει μια συντομότερη εκδοχή του εν λόγω κώδικα που καλείται ISO 9002 και για εκείνες που δραστηριοποιούνται μόνο στον τομέα των παροχών υφίσταται και ένα ακόμα πιο περιεκτικό μοντέλο το ISO 9003. Ένας πολύ μεγάλος αριθμός βιομηχανιών και επιχειρήσεων εφαρμόζει διεθνώς τα συγκεκριμένα πρότυπα, τα οποία θέτουν διεθνείς, γενικές αρχές για κάθε είδους λειτουργία.

Μια μεταβολή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος συνήθως συμπεριλαμβάνει μια μεταβολή του διοικητικού ελέγχου και κατά συνέπεια των λειτουργιών. Το γεγονός αυτό μπορεί να συνεπάγεται την εμφάνιση προβλημάτων στην κατασκευή των προϊόντων και στην παροχή των υπηρεσιών, δεδομένης και της πραγματοποίησης της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Η ποιοτική αυτή μεταβολή ίσως να είναι προσωρινή και να οφείλεται στον επανασχεδιασμό ή την ολοκλήρωση των διαδικασιών και προτύπων, ενδέχεται όμως να είναι και μόνιμη και να βασίζεται στην πτώση του ηθικού ή στην επιδείνωση των κατευθυντήριων γραμμών και των κινήτρων. Συνήθως, παρουσιάζεται μια αρχική ανεπάρκεια όταν οι υπάλληλοι των διαφόρων τμημάτων πρέπει να

μάθουν από την αρχή ή να επαναπροσανατολίσουν τις δραστηριότητές τους. Οι διαταραχές που προκύπτουν από μια συγχώνευση είναι πιθανό να ελαττώσουν το χρόνο της πραγματικής παραγωγής.

3.3.4 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Σε γενικό επίπεδο, ο εξαγοράζων θα χρειαστεί να επεκτείνει τον εσωτερικό του έλεγχο στην αγορασθείσα επιχείρηση μέσα από ένα πλήθος πρακτικών και μεθόδων. Σύμφωνα με έναν επίσημο και έγκυρο ορισμό, προβαλλόμενο από την Επιτροπή των Οργανισμών Επιδότησης (COSO: Committee of Sponsoring Organizations), ο εσωτερικός έλεγχος προσδιορίζεται ως μια διαδικασία επηρεαζόμενη από το συμβούλιο Διευθυντών, των Διοικητών και άλλου προσωπικού και προοριζόμενη να παρέχει λογική εγγύηση αναφορικά με την επίτευξη των αντικειμενικών στόχων στις ακόλουθες κατηγορίες:

- **Αποτελεσματικότητα και επάρκεια των λειτουργιών.**
- **Αξιοπιστία του συστήματος χρηματοοικονομικής αναφοράς.**
- **Προσαρμογή με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.**

Ο εσωτερικός έλεγχος αποτελείται από πέντε αλληλοσυσχετιζόμενα συστατικά σύμφωνα με το COSO:

- 1. Ελεγκτικό Περιβάλλον.**
- 2. Καθορισμός κινδύνου.**
- 3. Δραστηριότητες ελέγχου.**
- 4. Πληροφόριση και Επικοινωνία.**

5. Παροχή Συμβουλών.

Ο εξαγοράζων μπορεί να εξασφαλίσει την ποιότητα των πέντε αυτών συστατικών στα πλαίσια της νεοσυζευχθείσας επιχειρηματικής οντότητας διαμέσου τριών πηγών που παρέχονται από το COSO.

- Κενών φύλλων καταγραφής στοιχείων για τον καθορισμό κάθε συστατικού.
- Εγχειριδίου αναφοράς για την πλήρωση των παραπάνω φύλλων.
- Δειγμάτων συμπληρωμένων τέτοιων φύλλων. Τα φύλλα αυτά καταγραφής των στοιχείων απεικονίζουν τις COSO υποδείξεις στην αριστερή πλευρά κάθε σελίδας σε συνδυασμό με λευκά κενά στη δεξιά πλευρά κάθε μιας εξ' αυτών. Τα συμπληρωθέντα δείγματα υποδεικνύουν με ποιον τρόπο πρέπει να συμπληρωθούν αυτά τα φύλλα.

Όλα αυτά τα στοιχεία του εσωτερικού ελέγχου, ιδίως εκείνα που απαιτούν την πιο επείγουσα και άμεση επίδειξη προσοχής από τον εξαγοράζοντα, θα αποτελούν διαδικασίες της διοίκησης του ρευστού. Την ημερομηνία ολοκλήρωσης της εξαγοράς, ο εξαγοράζων θα πρέπει να διεξάγει έλεγχο όλων των αποδείξεων ρευστού και δαπανών της εξαγορασθείσας επιχείρησης. Ένας νέος λογαριασμός ελέγχου θα πρέπει να διαμορφωθεί και όλες οι αποδείξεις θα κατατίθενται σε αυτόν. Η πρόσβαση σε αυτόν τον λογαριασμό θα πρέπει να είναι περιορισμένη και να επιτρέπεται μόνο σε άτομα υποδεικνυόμενα από τον εξαγοράζοντα. Επιπλέον, θα πρέπει να καθιερωθεί ένας ξεχωριστός λογαριασμός των ρευστών δαπανών εξοφλήσεως χρεών και πληρωτέων λογαριασμών.

Τυπικά, η χρηματοοικονομική διοίκηση της εξαγορασθείσας εταιρείας απαιτεί μια εβδομαδιαία μεταφορά κονδυλίων στο λογαριασμό δαπανών με την ανάλογη προσαρμογή. Ο αρμόδιος διευθύνων θα πρέπει να συλλέξει τις αποδείξεις και να κάνει την μεταφορά των ποσών στον προαναφερθέντα λογαριασμό δαπανών.

Ο εξαγοράζων μπορεί επιπλέον να καθιερώσει μια διαδικασία καταρτισμού προϋπολογισμού, η οποία είθισται να περιλαμβάνει πηγές εσόδων και έξοδα για τους επερχόμενους 12 μήνες, μαζί με μια πρόβλεψη της κατάστασης ισολογισμού, η οποία αναμένεται να πληρεί τις επιχειρησιακές απαιτήσεις. Εφόσον οι δυο συγχωνευθείσες επιχειρήσεις έχουν καταλήξει σε συμφωνία αναφορικά με τον καταρτισθέντα προϋπολογισμό, δύνανται να ελέγξουν την επιτελεσθείσα από την εξαγορασθείσα επιχείρηση μηνιαία πρόοδο. Εάν διαπιστωθούν αλλαγές ή δείγματα που προδίδουν ανακρίβεια του προϋπολογισμού, ο εξαγοράζων μπορεί να απαιτήσει από τον αρμόδιο διευθύνοντα να επαναπροσδιορίσει τον προϋπολογισμό. Στην περίπτωση που οι μεταβολές δεν κριθούν ικανοποιητικές ο διοικητής μπορεί να αντικατασταθεί.

Ολοκληρώνοντας, η επιτυχής ενοποίηση των οργανωσιακών δομών στα πλαίσια συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαμβάνουν χώρα σε διεθνές επίπεδο έγκειται στην αντιμετώπιση κάποιων ειδικών προκλήσεων. Σε μια τέτοιου είδους συγχωνευτική διαδικασία η μορφή της επιχείρησης θα παίξει ρόλο καθοριστικό. Η πρόκληση συνίσταται στην οργάνωση υπό την παρουσία έντονων και συχνά δύσκολων να υπερκεραστούν νομικών, λογιστικών, επιχειρηματικών και γλωσσικών ακόμα διαφορών. Αυτή η πρόκληση εντούτοις δε θα πρέπει να

επισκιάζει τις λοιπές οργανωσιακές σκέψεις και αντιλήψεις. Η επιλεχθείσα και εφαρμοσθείσα οργανωσιακή δομή θα πρέπει να είναι η πλέον αρμόζουσα και όχι αναγκαστικά η πιο εύκολη.

3.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Το παρόν κεφάλαιο πραγματεύεται την ολοκλήρωση της φήμης και πελατείας, καθώς και των λοιπών μη απτών πόρων. Σε μια πρώτη φάση, έγινε αναφορά στην πρόκληση της αλλαγής του εταιρικού ονόματος. Κατόπιν, αναπτύχθηκε εκτενώς η διαδικασία επιλογής του νέου ονόματος της υπό συγχώνευση επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, δόθηκε ιδιαίτερη βάση στα θέματα της σύγκρισης της παρούσας ονομασίας με το μελλοντικό όνομα, του καθορισμού των αναγκών και προσδοκιών των μετόχων, της ανάπτυξης κριτηρίων και μιας εκτενούς λίστας νέων ονομάτων. Στη συνέχεια, έγινε λόγος για την επανεξέταση της εν λόγω λίστας και τον περιορισμό της έκτασής της, καθώς και για τη διεξαγωγή νομικών ερευνών, την επιλογή των τελικών υποψήφιων ονομάτων, την αξιολόγηση των γραφικών και φωνητικών χαρακτηριστικών και τη λήψη έγκρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο και τους μετόχους. Τέλος, αναλύθηκε η δημιουργία του γραφικού συστήματος για το νέο όνομα και η ανάπτυξη ενός συστήματος επικοινωνίας.

Στο δεύτερο τμήμα του κεφαλαίου τέθηκε το ζήτημα της διατήρησης του εμπορικού σήματος μετά το πέρας της συγχώνευσης, της ολοκλήρωσης των αποστολών των δυο επιχειρήσεων, καθώς και της αξιολόγησης και του συνδυασμού των μη απτών πόρων. Κατόπιν, αναφερθήκαμε στην ολοκλήρωση των Διοικητικών Συστημάτων και των Οργανωσιακών Δομών και στο τελευταίο

τμήμα του κεφαλαίου καταγράφηκαν τα διάφορα εργαλεία που υφίστανται και διευκολύνουν την επίτευξη της ολοκλήρωσης και την ολοκλήρωση των διαδικασιών σχεδιασμού, παραγωγής και προμηθειών.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Mark N. Clemente & David S. Greenspan, *“Winning at Mergers and Acquisitions: The Guide to Market- focused Planning and Integration”*, John Wiley & Sons, 1998.
- Patrick A. Gaughan, *“Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings”*, John Wiley & Sons, 1999.
- Jim Jordon, *“Brand Burning”*, Mcgrath, Case & Taylor, Inc, New York 1991.
- Alexandra Reed Lajoux, *“The Art of M&A Integration”*, A Guide to Merging Resources, Processes, and Responsibilities, Irwin Professional Publishing, 1998.
- Pat Ward and Michael Lovdahl, *“The Value of Vision”*, Director’s Monthly, 1995.
- Charles T. McCormick, *“Handbook on the Law of Damages”*, New York: West Publishing, 1985.
- Philip H. Mirvis & Michell L. Marks, *“Managing the Merger: Making it work”*, Prentice Hall, 1991.
- Dr. Weston, *“The Mergers & Acquisitions Handbook”*, New York, McGraw-Hill, 1994.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συγχωνευτική διαδικασία επιφέρει εργασιακές ευκαιρίες για το σύνολο των υπαλλήλων που απασχολούνται στις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Εμπεριέχει όμως συνακόλουθα κίνδυνο και μια πληθώρα ερωτήσεων και αποριών αναφορικά με τη διατήρηση ή απώλεια της εργασίας τους, τη μισθολογική πολιτική που θα ακολουθηθεί και τη στρατηγική των αποζημιώσεων. Οι υπεύθυνοι για τον καταρτισμό των μετασυγχωνευτικών σχεδίων των μισθών και των αποζημιώσεων θα χρειαστεί να παράσχουν απαντήσεις στις μεμονωμένες αυτές ερωτήσεις στα πλαίσια των γενικότερων επιχειρησιακών υποθέσεων και συμφερόντων.

Αναφορικά με την ολοκλήρωση του τομέα της υψηλής τεχνολογίας και των καινοτομιών, αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, υπήρξε έντονη δραστηριοποίηση και δραματική αύξηση της κινητικότητας στον τομέα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Το γεγονός αυτό οφειλόταν κατά μεγάλο ποσοστό στην πτώση και εξάλειψη των παλιών εμποδίων και φραγμών. Στον τομέα των ηλεκτρονικών υπολογιστών, η αυξανόμενη δυνατότητα

μεταφοράς του λογισμικού βελτίωσε τη δυναμική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, ενώ στον τομέα των τηλεπικοινωνιών καταλυτική υπήρξε η απελευθέρωση των τοπικών και απομακρυσμένων αγορών. Σαν αποτέλεσμα και οι δυο αυτοί τομείς τοποθετήθηκαν υψηλά στην ετήσια λίστα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών σχετικά με τις πιο δραστήριες βιομηχανίες των τελευταίων ετών. Ωστόσο, για όσους είναι καλοί γνώστες της σκηνής των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, οι ηλεκτρονικές αυτές συμφωνίες αποτελούν ένα μόνο τμήμα του τεχνολογικού τομέα. Είναι βέβαιο, ότι εκτός των πλαισίων του τομέα της υψηλής τεχνολογίας οι εξαγοράζοντες επιδιώκουν την αγορά και ολοκλήρωση της τεχνολογίας του σήμερα και μέσω της οδού των νεωτερισμών, της έρευνας και της ανάπτυξης (Research & Development: R&D) και της τεχνολογίας του αύριο.

Η τεχνολογία και οι καινοτομίες ανέκαθεν υπάρξαν η κινητήριος δύναμη ενός σημαντικού ποσοστού των συγχωνεύσεων, ιδίως στον κατασκευαστικό τομέα. Εντούτοις, δεδομένης της δυναμικής φύσεως της και του διαρκώς βελτιούμενου και ανανεωτικού χαρακτήρα της, κάθε συγχωνευτική προσπάθεια η οποία στηρίζεται στην τεχνολογία εμπεριέχει και κάποιο ποσοστό κινδύνου. Το ποσοστό αυτό ενδέχεται να είναι ιδιαίτερα υψηλό, λόγω των ραγδαίων εξελίξεων και των ταχέων μεταβολών. Συνεπώς θα πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπ' όψιν και να συνυπολογισθεί στην προσυγχωνευτική μελέτη που θα διεξαχθεί προκειμένου να αξιολογηθεί η χρησιμότητα ανάληψης του συγκεκριμένου ρίσκου.

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναφερθούμε στα βασικά στοιχεία των μετασυγχωνευτικών σχεδίων αποζημίωσης, στο βαθμό ενοποίησης αυτών των

σχεδίων μετά το πέρας της συγχώνευσης, καθώς και στο σχεδιασμό της μισθολογικής ολοκλήρωσης. Θα αναλυθεί επιπλέον, η διαδικασία συγχώνευσης των σχεδίων επιδότησης και η ολοκλήρωση της τεχνολογίας των καινοτομιών.

4.2 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΣΥΓΧΩΝΕΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ

Κατά τη διάρκεια της ολοκλήρωσης ή του επανασχεδιασμού των σχεδίων πληρωμών υφίστανται πολλαπλά στοιχεία αμοιβών και διακανονισμών που θα πρέπει να συνυπολογισθούν και να τύχουν ιδιαίτερης προσοχής από τους υπεύθυνους για την τέλεση των σχετικών εργασιών. Σε γενικές γραμμές υπάρχουν τέσσερα τέτοια στοιχεία:

1. Βάση Πληρωμών, ή με τον πιο γνωστό τεχνικό όρο «μισθός». Πρόκειται για ένα καθορισμένο ποσό ρευστού. Προσδιορίζεται τυπικά και ετησίως και καταβάλεται σε εβδομαδιαία ή σε μηνιαία βάση. Για την πλειονότητα των εργαζομένων, το ποσό αυτό αποτελεί την κυρίαρχη αναλογία αμοιβής. Συχνά ωστόσο είναι μόνο ένα σχετικά μικρό ποσοστό του μισθού των ανώτερων στελεχών.
2. Πληρωμή Επιδόματος. Ως επίδομα ορίζεται το άθροισμα των ποσών-βραβείων σε ρευστό ή υπό την μορφή μετοχών που αποδίδεται σε έναν υπάλληλο για την παρελθούσα δράση του. Η καταβολή του επιδόματος–bonus, καθορίζεται τυπικά και πραγματοποιείται σε μια ετήσια βάση. Μερικές επιχειρήσεις αποκαλούν τα επιδόματά τους «αμοιβές κινήτρων» αλλά οι εξυγιαντές των υποθέσεων αποζημίωσης

χρησιμοποιούν τον τελευταίο όρο για αμοιβές που καταβάλλονται σύμφωνα με ένα προκαθορισμένο σχέδιο.

3. Αμοιβές Κινήτρων. Με αυτόν τον όρο αναφερόμαστε στην αποζημίωση που υπόσχεται η επιχείρηση στους εργαζομένους προκειμένου να τους ενθαρρύνει να καταβάλλουν προσπάθειες επίτευξης του επιδιωκόμενου στόχου. Το είδος αυτό της αμοιβής, το οποίο αποδίδεται σε ρευστό ή σε μετοχές, είναι μεταβλητό και ενδέχεται να μην πληρωθεί ποτέ. Καταβάλλεται ετησίως ή μακροπρόθεσμα και το ποσό καθορίζεται από την ίδια την επιχείρηση, είναι δηλαδή αμιγώς ένα ζήτημα δικής της επιλογής.
4. Επιδόματα. Πρόκειται για σχέδια συντάξεων, νοσοκομειακής περίθαλψης, ασφάλειας στον εργασιακό χώρο. Υπάρχουν επίσης, επιπρόσθετες και έκτακτες απολαβές, όπως η παροχή και δωρεάν χρήση αυτοκινήτου.

Επιπρόσθετα, υφίστανται ειδικοί διακανονισμοί πληρωμών που είναι πιθανόν να εμφανιστούν κατά τη διάρκεια ή μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης. Αυτοί οι διακανονισμοί είναι:

- Διαμέσου συμφωνιών μη-ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις μπορούν να κάνουν το πρώτο μιας σειράς πολλών βημάτων προκειμένου να κρατήσουν στελέχη-κλειδιά και να τα αποτρέψουν από το να ανταγωνιστούν με τη νεοιδρυθείσα εταιρεία.

- Διαμέσου υπογεγραμμένων bonuses, που αποκαλούνται και «χρυσές συμφωνίες μεταξύ κυρίων», οι επιχειρήσεις μπορούν να αυξήσουν τα κίνητρα για την πρόσληψη στελεχών.
- Διαμέσου σοβαρών συμφωνιών. Οι επιχειρήσεις υπόσχονται να αποζημιώσουν τους εργαζομένους στην περίπτωση απώλειας της εργασίας τους.
- Διαμέσου συμφωνιών παρακράτησης. Οι εταιρείες υπόσχονται αμοιβές στην περίπτωση που ένας υπάλληλος παραμείνει στην επιχείρηση για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα.

Το ολικό άθροισμα των βασικών στοιχείων αμοιβής και των ειδικών διακανονισμών αποζημίωσης, αποκαλούνται «ολική αποζημίωση». Κατά συνέπεια, όλα τα άνωθεν απαριθμημένα δεδομένα οικονομικής αποτίμησης θα πρέπει να αναλυθούν εκτεταμένα και να αποτελέσουν τη βάση για τον καταρτισμό των μετασυγχωνευτικών σχεδίων αποζημίωσης και την συνακόλουθη εφαρμογή τους.

4.2.1 ΒΑΘΜΟΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΕΡΑΣ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Βασικό ζήτημα διακανονισμού και μελέτης, κατά τη διαδικασία συγχώνευσης δυο εταιρειών θα πρέπει να αποτελεί η έκταση της ενοποίησης των σχεδίων αποζημίωσης. Η έκταση αυτή εξαρτάται από την απόφαση που θα ληφθεί αναφορικά με τον ενιαίο ή διακριτό τρόπο διοίκησης των εταιρειών αυτών. Οι

εξαγορές δεν οδηγούν πάγια και καθολικά στην ολοκλήρωση. Εάν ο αγοραστής επιδιώκει την εξαγορά για χρηματοοικονομικούς και μόνο λόγους είναι πολύ πιθανόν να επιλέξει τη διατήρηση διαφορετικών σχεδίων πληρωμών. Ακόμη και στην περίπτωση που ο εξαγοράζων διαθέτει στρατηγικούς λόγους που καθιστούν την εξαγορά δελεαστική και που σχεδιάζει την ολοκλήρωση των πόρων και των συστημάτων ενδέχεται να αποφασίσει τη διατήρηση κάποιων πλευρών του συστήματος πληρωμών, στην πρότερή τους ξεχωριστή μορφή. Δεδομένων των άνωθεν παραγόντων η ευθύνη του σχεδιασμού της πολιτικής των αποζημιώσεων που θα ακολουθηθεί επιμερίζεται στην εξαγοράζουσα μητρική επιχείρηση και στις μονάδες της. Σε μια συνηθισμένη, τυπική τέτοια περίπτωση υφίστανται οι ακόλουθες εναλλακτικές πρακτικές:

- Η μητρική επιχείρηση θα καθορίσει μια συγκεκριμένη πολιτική αναφορικά με το ποσοστό των μετοχών που θα αποτελούν ιδιοκτησία των ανώτερων στελεχών. Θα συνυπολογίσει επίσης το ποσό των αμοιβών της ανώτατης διοίκησης που θα είναι τοποθετημένο σε μετοχές, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο οι διευθύνοντες θα λαμβάνουν τις μετοχές αυτές.
- Η μητρική εταιρεία θα καθορίσει την επιθυμητή ανταγωνιστικότητα του μισθού-βάσης (πάνω/υπό ή στην τιμή αγοράς), ενώ η μονάδα θα αναγνωρίσει την αγορά εργασίας εντός των πλαισίων της οποίας θα ανταγωνίζεται (τοπική, εθνική).

- Η μητρική επιχείρηση θα λάβει αποφάσεις σχετικά με την πολιτική των bonuses, ενώ η μονάδα θα αποφασίσει ή θα προτείνει το ποιοί θα τα εισπράξουν.
- Η μητρική εταιρεία θα θέσει στόχους ως κίνητρα αμοιβών, όπως λογιστικά μέτρα, τιμές μετοχών, μετρήσιμοι παράγοντες. Θα καθορίσει επιπλέον μια μεθοδολογία αξιολόγησης για μέτρηση της δράσης και της απόδοσης, όπως παραδοσιακούς λογιστικούς δείκτες, οικονομική προστιθέμενη αξία, ταμειακή απόδοση των επενδύσεων ή κάποιο άλλο μοντέλο. Η θυγατρική μονάδα θα επιλέξει εάν η απόδοση της αμοιβής αυτής θα γίνει βάσει ομαδικής ή μεμονωμένης δραστηριοποίησης. Η μητρική εταιρεία είναι επίσης υπεύθυνη να εξασφαλίσει ότι το σχέδιο αυτό καταβολής των αμοιβών δεν επιβραβεύει και ενθαρρύνει τη βραχυπρόθεσμη επίδοση εις βάρος της ηθικής συμπεριφοράς.
- Η μητρική επιχείρηση οφείλει να αποφασίσει για το ποια πολιτική επιδομάτων θα ακολουθηθεί, ενώ η θυγατρική μονάδα θα εφαρμόσει την εν λόγω πολιτική κάνοντας εξαιρέσεις κατά περίπτωση όποτε είναι αναγκαίες λόγω ειδικού συμβολαίου ή νόμου. Εν κατακλείδι, ακόμη και στην περίπτωση που οι μητρικές εταιρείες έχουν τη δύναμη να διαμορφώσουν και να καθορίσουν πολιτικές, καθώς και να θέσουν στόχους, μπορεί να χρησιμοποιήσουν την ισχύ τους αυτή, προκειμένου να ικανοποιήσουν τις διαφορετικές ανάγκες των θυγατρικών μονάδων.

Η πορεία της χάραξης και εφαρμογής διαφορετικών σχεδίων αμοιβών για τις θυγατρικές μονάδες είθισται να ακολουθείται στην περίπτωση που οι εν λόγω

μονάδες διαθέτουν διαφορετικής μορφής περιβάλλοντα πληρωμών. Πιο αναλυτικά:

- Ο βασικός μισθός είναι πιθανό να διαφέρει από περιοχή σε περιοχή και από βιομηχανία σε βιομηχανία ακόμη και για όμοια επαγγέλματα και εργασίες. Επιπλέον, μια εταιρεία που δραστηριοποιείται σε μια βιομηχανία που διέρχεται τη φάση της ωριμότητας θα διαθέτει ένα υψηλότερο ποσοστό της αμοιβής σε μισθό-βάσης σε αντιδιαστολή με τον μεταβλητό μισθό των κινήτρων ή των επιδομάτων.
- Η εφαρμογή του συστήματος των μισθών βάσει επιδομάτων είναι ιδιαίτερα δυσχερής να πραγματοποιηθεί εάν η συγχώνευση αφορά σε δύο επιχειρήσεις που η μεν μια διαθέτει υψηλά bonuses, ενώ η δεύτερη δε διαθέτει καθόλου. Είναι συνεπώς δύσκολο να επιχειρηθεί μια μεταβολή της πολιτικής και κουλτούρας μιας εξ' αυτών.
- Η ύπαρξη αμοιβών-κινήτρων, για την προσέγγιση των στόχων που έχουν τεθεί σε επιχειρήσεις που διάγουν τα πρώτα στάδια ανάπτυξής τους και που χαρακτηρίζονται από έντονη μεγέθυνση, θα πρέπει να συνδυάζεται με ανάλογη άνοδο των πωλήσεων, του μεριδίου της αγοράς, καθώς και την ανάπτυξη και τη βελτίωση του προϊόντος. Για μια ώριμη επιχείρηση ισχύει το ακριβώς αντίθετο. Κατά συνέπεια, είναι ανεφάρμοστη η σύζευξη των προγραμμάτων αμοιβών σε μια ανάλογη περίπτωση.

- Ένας ακόμη τομέας όπου η μετασυγχωνευτική διάκριση των σχεδίων μπορεί να είναι αναγκαία είναι τα επιδόματα. Εάν για παράδειγμα κατά τη διάρκεια της διαπραγματευτικής φάσης, ο εξαγοράζων συμφώνησε να επιτρέψει στην ανώτατη διοίκηση της θυγατρικής εταιρείας να συνεχίσει να λαμβάνει κάποιες ιδιαίτερες, έκτακτες, απολαβές, το έπραξε όντας ενήμερος της αδυναμίας διεύρυνσης της εν λόγω πολιτικής στα διοικητικά μέλη της μητρικής επιχείρησης. Μια συμφωνία μπορεί να συνοδεύεται από όρους υπό την μορφή ειδικών μισθοδοτικών διακανονισμών και υφίσταται το ενδεχόμενο να υπάρχουν υποχρεωτικοί περιορισμοί στη συγχώνευση συγκεκριμένων επιδομάτων, όπως προγράμματα συνταξιοδότησης. Όλες οι παραπάνω διαφορές αθροιζόμενες, δημιουργούν έντονες αντιθέσεις μεταξύ των συγχωνευθεισών εταιρειών.

Δεν αποτελεί ωστόσο ουτοπία και ανεφάρμοστη στρατηγική, η ενοποίηση και η ολοκλήρωση των μισθολογικών προγραμμάτων. Χάριν της δίκαιης αντιμετώπισης του συνόλου του εργατικού δυναμικού της συζευγμένης πλέον επιχείρησης, τα σχέδια πληρωμών θα πρέπει να αγγίζουν το μέγιστο δυνατό βαθμό ομοιογένειας. Βασική προϋπόθεση αποτελεί ο σεβασμός και όχι η παράκαμψη των διαφορών, καθώς και η γενικευμένη αντιμετώπισή τους στο πλαίσιο μιας ομοιογενούς επιχειρηματικής οντότητας.

Υπό το πρίσμα αυτής της ενοποιητικής προσπάθειας, υφίστανται και εφαρμόζονται παγκόσμιες, γενικές αρχές για τον καταρτισμό ενός σωστού και αποτελεσματικού σχεδίου αμοιβών. Μια ευρέως αποδεκτή, στα πλαίσια των επιχειρηματικών κύκλων, λίστα των εν λόγω αρχών είναι η ακόλουθη:

ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ
<ul style="list-style-type: none"> • Αναπτυχθεί και να κοινοποιηθεί μια διαδικασία πληρωμών για τα διοικητικά στελέχη.
<ul style="list-style-type: none"> • Ενθαρρυνθεί η παρουσία κλίματος συνεργασίας σε όλα τα επίπεδα.
<ul style="list-style-type: none"> • Συνδεθεί η αμοιβή με την απόδοση.
<ul style="list-style-type: none"> • Ανταμοιφθούν τα στελέχη για αμφότερες την αύξηση της μετοχικής αξίας και την παροχή υψηλής ποιότητας προϊόντων και υπηρεσιών.
<ul style="list-style-type: none"> • Βεβαιωθούν οι υπεύθυνοι για τον καταρτισμό του προγράμματος ότι η μισθολογική πολιτική είναι ανταγωνιστική στις τοπικές αγορές.
<ul style="list-style-type: none"> • Υπάρχει επικοινωνία τόσο διαμέσου λέξεων όσο και διαμέσου της ίδιας της αμοιβής.

ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΑΠΟΦΕΥΧΘΕΙ ΝΑ
<ul style="list-style-type: none"> • Παρασχεθεί προκαταβολική αποζημίωση στους διοικητές και στα στελέχη.
<ul style="list-style-type: none"> • Δοθούν ως επιβράβευση υπέρμετρες και ακριβές μετοχές στα ανώτατα διοικητικά στελέχη.
<ul style="list-style-type: none"> • Διατηρηθεί μια πολιτική αυξανόμενων αμοιβών ανεξάρτητα από τις συνθήκες και με οποιοδήποτε κόστος.
<ul style="list-style-type: none"> • Περιοριστούν οι στόχοι-επίδοσης στα όρια των λογιστικών παραγόντων και δεδομένων.
<ul style="list-style-type: none"> • Ακολουθηθούν δίχως κριτική σκέψη και δίχως προσαρμογή στα εταιρικά δεδομένα, τα εθνικά ή τα διεθνή πρότυπα.
<ul style="list-style-type: none"> • Ρυθμίζονται όλα τα ζητήματα αποκλειστικά και μόνο βάσει της μισθολογικής στρατηγικής.

Πιο συγκεκριμένα, στην εν λόγω λίστα καταγράφεται με επιγραμματικό τρόπο η τακτική και η πολιτική που θα πρέπει να ακολουθηθεί προκειμένου να καταρτιστεί ένα σχέδιο αμοιβών που θα λειτουργεί με τρόπο αποτελεσματικό.

Έτσι, διακρίνουμε στον πρώτο κατάλογο κάποια σημεία που θα ήταν ευκατὰ να επιτευχθούν και να υπάρχουν σε ένα επιτυχημένο τέτοιο σχέδιο ενώ στο δεύτερο γίνεται αναφορά σε ποιες ενέργειες θα πρέπει να αποφευχθούν.

Τα μισθολογικά επίπεδα του ανώτερου διοικητικού προσωπικού τείνουν να αυξάνονται μετά την ολοκλήρωση της συγχωνευτικής διαδικασίας. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη δεδομένου ότι οι συγχωνεύσεις αυξάνουν το μέγεθος των επιχειρήσεων. Είναι γενικώς αποδεκτό ότι οι μεγάλες σε έκταση επιχειρήσεις αμείβουν καλύτερα τα ανώτερα διοικητικά στελέχη απ' ότι οι μικρότερες. Το μέγεθος εντούτοις δεν αποτελεί τον μοναδικό παράγοντα προσδιορισμού του επιπέδου των διοικητικών μισθών. Οι επιστήμονες γενικά καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις που επεκτείνονται με τη μέθοδο της εξαγοράς διαθέτουν συστηματικά υψηλότερο ρυθμό αύξησης των αμοιβών του ανώτατου διοικητικού προσωπικού σε σχέση με εκείνες που επιλέγουν να ακολουθήσουν τη στρατηγική της εσωτερικής μεγέθυνσης. Ένας επιπρόσθετος λόγος του μετασυγχωνευτικού μισθολογικού πληθωρισμού είναι το γεγονός ότι η μετασυγχωνευτική ισότητα είναι πιο εύκολο να επιτευχθεί μέσω αυξήσεων και όχι περικοπών των μισθών. Τέλος, υπάρχουν και ειδικοί M&A διακανονισμοί αποζημιώσεων, όπως οι χρυσές συμφωνίες μεταξύ κυριών, οι οποίοι είναι βέλτιστο να αποφευχθούν δεδομένου του τεράστιου κόστους τους. Κάτι τέτοιο είναι δυνατόν να συμβεί μόνο εάν υπάρξουν σημαντικές αυξήσεις των μισθών των ανώτατων διοικητικών υπαλλήλων.

4.2.2 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΜΙΣΘΟΛΟΓΙΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Μια νεοσυγχωνευθείσα επιχείρηση έχει ως βασικό της μέλημα το συμβιβασμό των μεμονωμένων και των συλλογικών στοιχείων του παρελθόντος και του μέλλοντος. Σαν μεμονωμένα άτομα οι υπάλληλοι φυσιολογικά θα επιζητούν ένα μισθολογικό πακέτο βελτιωμένο ή τουλάχιστον ανάλογο του προϋπάρχοντος. Ωστόσο, οι επιφορτισμένοι με τον ευθύνη του καταρτισμού του συστήματος πληρωμών οφείλουν να διαθέτουν διορατικότητα και να σχεδιάσουν ένα σχέδιο που να είναι εφαρμόσιμο και λειτουργικό για ένα εύλογο και μακροσκελές χρονικό διάστημα.

Ένας απλός τρόπος σχεδιασμού του εν λόγω συστήματος είναι η κατάταξη των βασικών στοιχείων της αποζημίωσης (μισθός βάσης, μισθός βάσει bonus, μισθός βάσει κινήτρων και επιδόματα) έναντι των παλαιών προσεγγίσεων (απόδοση ή μη επιδομάτων, κινήτρων καθώς και το ύψος αυτών) κάθε μιας επιχείρησης. Στη συνέχεια, θα επιχειρηθεί η κατάταξή τους έναντι των μελλοντικών αναγκών όπως απόδοση επιδομάτων και bonuses στο/υπό ή άνω του επίπεδου τιμών της αγοράς της νέας, ενιαίας εταιρείας υπό την έννοια της ανώτατης διοίκησης. Λαμβάνοντας υπ' όψιν αυτά τα αρχειοθετημένα στοιχεία οι υπεύθυνοι μπορούν να συνθέσουν μια στρατηγική που να έχει τη δυνατότητα να γεφυρώσει τις διαφορές και να συνυπολογίσει όλα τα δεδομένα (βλ Πίνακα 4.1). Πιο αναλυτικά, στον Πίνακα 4.1 απεικονίζεται το σύστημα πληρωμών μιας νεοσυζευχθείσας επιχείρησης AB, η οποία προέκυψε από τη συνένωση των εταιρειών A και B. Κάθε μία εξ' αυτών διέθετε το δικό της σύστημα πληρωμών (δεύτερη και τρίτη στήλη του Πίνακα). Στην τέταρτη στήλη καταγράφονται οι μελλοντικές ανάγκες της νέας επιχείρησης και στην τελευταία στήλη γίνεται μια

προσπάθεια συγκερασμού των προϋπαρχόντων σχεδίων σε ένα ενιαίο, που θα έχει τη δυνατότητα να ανταπεξέλθει στις προκύπτουσες νέες απαιτήσεις και ανάγκες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1

ΣΧΕΔΙΟ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΝΕΟΣΥΖΕΥΧΘΕΙΣΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΒ

<i>Στοιχεία</i>	<i>Παρελθούσα</i>	<i>Παρελθούσα</i>	<i>Μελλοντικές</i>	<i>Στρατηγική</i>
<i>Αποζημίωσης</i>	<i>Προσέγγιση</i>	<i>Προσέγγιση</i>	<i>Ανάγκες</i>	<i>Γεφύρωσης</i>
	<i>Εταιρείας Α</i>	<i>Εταιρείας Β</i>	<i>Εταιρείας ΑΒ</i>	
Βασικός Μισθός	Υπό το κατώτατο όριο της αγοράς	Στο όριο της αγοράς	Στο όριο της αγοράς	Αύξηση των μισθών της Α, σταθερότητα των μισθών της Β
Μισθοί Βάσει Bonus	Κανένα bonus	Γενναιόδωρα bonuses	Ελάχιστα bonuses	Λήξη παλαιού συστήματος και επανεκκίνηση μετριοπαθών, ελαττωμένων bonuses που θα βασίζονται στο σύστημα της Β
Μισθοί Βάσει Κινήτρων	Κανένα bonus	Κανένα bonus	Γενναιόδωρα bonuses	Σχεδιασμός αμοιβής βάσει επίδοσης Σε υπαλλήλους: +20% στον μισθό βάσης αν επιτευχθούν οι στόχοι για την μονάδα Σε ανώτατη διοίκηση: +30% στον μισθό βάσης αν επιτευχθούν οι στόχοι της εταιρείας

Κατά τον καταρτισμό των νέων προγραμμάτων αποζημίωσης ή την προσαρμογή των παλαιών, οι υπεύθυνοι οφείλουν να κινούνται και να λειτουργούν βάσει κάποιων γενικών αρχών. Απαραίτητη κρίνεται η συνεργασία με άτομα εξειδικευμένα στη μετασυγχωνευτική ολοκλήρωση και σημαντικός παράγων επιτυχίας θεωρείται η επικέντρωση στο ζήτημα της χρηματοοικονομικής και τεχνικής βιωσιμότητας της επιχείρησης.

Αναφορικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να γίνει κατανοητό ότι παρά το γεγονός ότι οι δυο επιχειρήσεις εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται σε μεγάλο βαθμό από την πρότερή τους θέση εντούτοις είναι σαφές ότι η νέα οντότητα θα διαθέτει τη δική της δυναμική. Εκτός από την ορισθείσα τιμή της συμφωνίας συγχώνευσης, η νέα χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης θα επηρεάζεται από τον τρόπο οικονομικής διοίκησης αυτής της διαπραγμάτευσης.

Υφίστανται τέσσερεις κοινοί τρόποι χρηματοδότησης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Με βάση τη συχνότητα χρησιμοποίησής τους οι τρόποι αυτοί είναι σε ρευστό, σε μετοχές, ένας συνδυασμός αυτών των δυο και ένας συνδυασμός χρεογράφων, ρευστού και/ή μετοχών. Οι χρηματοδοτικές αυτές στρατηγικές επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση της νέας επιχείρησης και κατά συνέπεια το σύστημα αποζημίωσης που ακολουθείται. Πιο αναλυτικά τα προγράμματα αποζημίωσης που είναι δυνατόν να διαμορφωθούν βάσει του είδους της χρηματοδότησης είναι:

1. Αμοιβές κατόπιν μιας συμφωνίας που χρηματοδοτήθηκε εξ' ολοκλήρου με ρευστό. Αν ο εξαγοράζων χρησιμοποίησε δικό του ρευστό για να

χρηματοδοτήσει τη συμφωνία η επίδραση στο σχεδιασμό των αποζημιώσεων μπορεί να είναι αμυδρή, ιδιαίτερα στην περίπτωση που το ρευστό αυτό προέρχεται από το ταμείο της εταιρείας. Στην περίπτωση που το ρευστό αποτελεί προϊόν δανεισμού, η συμφωνία μπορεί να είναι μια «υψηλού βαθμού μοχλική μεταβίβαση». Με τον όρο αυτό αναφερόμαστε σε μια συμφωνία η οποία αφήνει στο δανειζόμενο έναν δείκτη χρέους-καθαρής θέσης ίσο ή και υψηλότερο από 75%. Τα μισθολογικά προγράμματα που ακολουθούνται σε αυτές τις περιπτώσεις δε θα πρέπει να στηρίζονται στην αποδέσμευση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού, δεδομένου ότι η επιχείρηση θα χρειαστεί ρευστό για να εξοφλήσει το χρέος της. Οι αμοιβές βάσει κινήτρων θα πληρώνονται υπό τη μορφή μετοχών ή δικαιωμάτων μετοχών και να στηρίζονται στη βελτίωση των ταμειακών ροών. Κάθε κίνητρο βασιζόμενο στην καταβολή ρευστού θα χρειαστεί να συνδεθεί με την επίτευξη των σχετικών με τις ταμειακές ροές στόχων.

2. Αμοιβές κατόπιν μιας συμφωνίας που χρηματοδοτήθηκε στο σύνολό της με μετοχές. Αν ο εξαγοράζων προβεί σε χρηματοδότηση της συμφωνίας διαμέσου της ανταλλαγής μετοχών και χρησιμοποιώντας νεοεκδοθέντα μερίδια, η μεταβίβαση μπορεί να προκαλέσει διάλυση. Όταν υφίσταται ένα τέτοιο σενάριο, οι αρμόδιοι για τον καταρτισμό του μισθολογικού πλάνου οφείλουν να είναι συντηρητικοί ως προς την παραχώρηση και χορήγηση μετοχών στα διοικητικά στελέχη, εκτός και αν η επιχείρηση είναι εις θέσιν να αγοράσει πάλι τις δικές της μετοχές. Οι εταιρείες που ακολουθούν μια τέτοια πολιτική και αντιμετωπίζουν το ενδεχόμενο διάλυσης μπορούν να υιοθετήσουν και να εφαρμόσουν μια μέθοδο

μισθοδοσίας που να στηρίζεται στην απόδοση και στο επίπεδο των τιμών των μετοχών.

3. Αμοιβές κατόπιν μιας συμφωνίας που χρηματοδοτήθηκε με έναν συνδυασμό μετρητών και μετοχών. Στην περίπτωση που ο εξαγοράζων συνδύασε μετρητά και μετοχές για την καταβολή των πληρωμών, η επίδραση στην μετασυγχωνευτική αποζημίωση μπορεί να είναι μηδενική εκτός και αν πρόκειται για μια περίπτωση που τα μετρητά αποτελούν αντικείμενο δανεισμού ή που οι μετοχές είναι νεοεκδοθείσες.
4. Αμοιβές κατόπιν μιας εξαρτημένης συμφωνίας. Αν ο εξαγοράζων προσέφερε χρεόγραφα στον πωλητή, υποσχόμενος επιπρόσθετες αμοιβές ή κέρδη συναρτώμενα από κάποιον άλλο συσχετισμό, όπως το 20% από την μεγέθυνση των πωλήσεων, η μετασυγχωνευτική αποζημίωση θα πρέπει να είναι δομημένη κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να δοθούν στα διοικητικά στελέχη ευκαιρίες να έχουν καλές επιδόσεις στους συγκεκριμένους αυτούς στόχους. Οι διευθύνοντες που ήταν ιδιοκτήτες της συγχωνευθείσας επιχείρησης και κατά συνέπεια κάτοχοι των χρεογράφων, θα ενδιαφέρονται για την αυτονομία, τη δικαιοδοσία και τους πόρους που θα τους παρασχεθούν προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι. Ασφαλώς, οι στόχοι που θα οριστούν στα σχέδια αυτά ανταμοιβής της επίδοσης θα πρέπει να είναι συναφείς με τους στόχους που έχουν τεθεί για την κερδοφορία των εκδοθέντων χρεογράφων.

Οι συγχωνεύσεις είναι πιθανό να προκαλέσουν πολλά αρνητικά συναισθήματα, όπως απώλεια, άγχος και φθόνο. Οι δημιουργοί και εμπνευστές των σχεδίων

αποζημίωσης πρέπει να καταστήσουν βέβαιο, διαμέσου της εργασίας τους, ότι εξαλείφεται στο μέγιστο δυνατό βαθμό η παρουσία τους. Ένας από τους καλύτερους τρόπους να επιτευχθεί αυτή η εξάλειψη είναι η ύπαρξη θετικής συγκρισιμότητας. Πιο συγκεκριμένα και παραστατικά αυτό συνεπάγεται ότι οι υπάλληλοι της νεοσυγχωνευθείσας εταιρείας θα λάβουν αν όχι την ίδια, καλύτερη αποζημίωση. Αποτελεί καθήκον των διοικούντων να διευκολύνουν το σύνολο των υπαλλήλων και να τους βοηθήσουν να επικεντρωθούν στα θετικά και όχι στα αρνητικά σημεία του όλου εγχειρήματος. Σε συνδυασμό με τη συγκρισιμότητα, ένας ακόμη σημαντικός παράγων για τη δημιουργία θετικού συναισθηματικού κλίματος είναι η υπομονή. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι οι υπάλληλοι αντιστέκονται στην αλλαγή. Κατά συνέπεια τα καινούργια αυτά μισθολογικά πλάνα θα πρέπει να είναι αποτελεσματικά στην αντιμετώπιση και στον περιορισμό αυτής της αντίστασης.

Ένα ανελαστικό σχέδιο αμοιβών δεν είναι δυνατόν να αποτελέσει τη λύση του προβλήματος. Με την πάροδο του χρόνου τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη πρέπει να προσαρμόζουν αδιαλείπτως τις μισθολογικές τους πρακτικές, ούτως ώστε να πληρούν τις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Επιπρόσθετα, οι κανόνες βάσει των οποίων λειτουργεί το σύστημα της αποζημίωσης αλλάζουν με ταχείς ρυθμούς. Επί καθημερινής βάσεως προκύπτουν και εμφανίζονται νέοι κανόνες ή νέες ερμηνείες των κανόνων και παρουσιάζεται η ανάγκη μεταβολής των τεχνικών παραμέτρων του σχεδίου. Κατά συνέπεια, όσοι έχουν επιφορτιστεί με το έργο του καταρτισμού του σχεδίου αποζημίωσης θα πρέπει να απευθύνονται σε ειδικούς ιδιαίτερα εξειδικευμένους, εντός και συχνά εκτός των επιχειρησιακών ορίων. Στόχος αυτής της επικοινωνίας και συνεργασίας θα είναι η ενημέρωση για τις τελευταίες εξελίξεις και αλλαγές αναφορικά με τη λογιστική

και νομική αντιμετώπιση του βασικού μισθού, των bonuses, των οικονομικών κινήτρων και των επιδομάτων. Το ζήτημα των επιδομάτων συγκεκριμένα είναι πολύπλοκο σε τέτοιο βαθμό ώστε πολλοί εργοδότες χρησιμοποιούν εξωτερικούς πωλητές, οι οποίοι διατηρούν αρχεία των προγραμμάτων επιδότησης. Η τακτική αυτή εντούτοις δεν αποδεσμεύει τους εργοδότες από τις ευθύνες και τις υποχρεώσεις τους. Αγοραστές και πωλητές συχνά δεν κατορθώνουν να αντιληφθούν την πληθώρα των διαφορετικών ειδών επιδομάτων που υφίστανται και των υποχρεώσεων που κάθε ένα εξ' αυτών εμπεριέχει.

4.2.3 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ ΕΠΙΔΟΤΗΣΗΣ

Διακρίνουμε τριών ειδών βασικά υπαλληλικά επιδόματα: τα προγράμματα συνταξιοδότησης, τα υγειονομικά προγράμματα και τα συμβουλευτικά/εργασιακά προγράμματα ασφαλείας. Πιο συγκεκριμένα:

- Προγράμματα συνταξιοδότησης. Υπάρχουν δυο ειδών προγράμματα συνταξιοδότησης. Τα προνομιούχα, τα οποία πληρούν συγκεκριμένες αρχές και δίνουν τη δυνατότητα για προνομιακή, φορολογική μεταχείριση και τα μη-προνομιούχα.

Στην πρώτη περίπτωση, η εταιρεία απολαμβάνει μια φορολογική μείωση για τις αμοιβές που καταβάλλει αλλά ο εργαζόμενος δεν είναι υποχρεωμένος να δηλώσει και να αναγνωρίσει τα ποσά αυτά ως εισόδημα. Επιπλέον, υφίστανται δύο είδη προνομιακών συνταξιοδοτικών

σχεδίων: το προνομιούχο σχέδιο επιδομάτων και το προνομιούχο σχέδιο συμμετοχών.

Το προνομιούχο σχέδιο επιδομάτων, είναι ένα πρόγραμμα συναξιοδότησης το οποίο καθιερώνει μεμονωμένα επιδόματα συμμετοχής ανάλογα με μια φόρμουλα και το οποίο απαιτεί από τον εργοδότη να πληρεί κάποια συγκεκριμένα ασφαλιστικά κριτήρια προκειμένου να καθοριστεί η φορολογικά μειωμένη του συνεισφορά, στο όλο σχέδιο. Οι συνεισφορές αυτές θα πρέπει να καταβάλλονται ανεξάρτητα από την κερδοφορία και θα πρέπει να είναι επαρκείς, ώστε να καλύπτονται οι υποχρεώσεις.

Το προνομιούχο σχέδιο συμμετοχών, είναι ένα συνταξιοδοτικό πλάνο το οποίο επιβάλλει την ετήσια συνεισφορά δίχως να καθιερώνει τελικά επίπεδα επιδομάτων. Τέτοιου είδους προγράμματα συνήθως διατηρούνται ή εφαρμόζονται μετά την πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης δεδομένου ότι οι εταιρικές συνεισφορές ενδέχεται να ποικίλουν εφόσον βασίζονται σε μια φόρμουλα κέρδους. Τα σχέδια δηλαδή αυτά μπορούν να λάβουν τη μορφή προγραμμάτων καταμερισμού-κέρδους, με ή δίχως την ύπαρξη μισθολογικής διαφοράς.

- Υγειονομικά Προγράμματα. Η πλειονότητα των μεγάλων δημοσίων επιχειρήσεων προσφέρουν δυο είδη υγειονομικών σχεδίων. Το σχέδιο ασφάλειας ένα σχέδιο δηλαδή παροχής υγειονομικών υπηρεσιών υπό αμοιβή-αντίτιμο και το διοικητικό σχέδιο φροντίδας. Το τελευταίο σχέδιο έχει κυριαρχήσει τα τελευταία χρόνια, υποδιαιρείται σε τρεις κατηγορίες

και κύριο χαρακτηριστικό του είναι ότι περιορίζει την πρόσβαση στην ιατρική περίθαλψη σε διάφορες βαθμίδες. Αυτές οι τρεις κατηγορίες προσφέρονται από τους μεγαλύτερους ασφαλιστές υγείας, καθώς και από ασφαλιστικές εταιρείες και άλλα ανεξάρτητα υγειονομικά δίκτυα επιχειρήσεων, ποικίλου μεγέθους και ποιότητας.

Η βέλτιστη στρατηγική που αναμένεται να ακολουθηθεί για την ολοκλήρωση των δικτύων ιατρικής περίθαλψης που έχει υιοθετήσει η κάθε μια εκ των συγχωνευθεισών επιχειρήσεων, είναι η επανεξέταση των αναγκών της νέας εταιρείας και η δόμηση ενός νέου σχεδίου που να είναι εφαρμόσιμο και λειτουργικό. Οι εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιούν πολλά δίκτυα υπό το ίδιο τρόπο παροχής των υγειονομικών υπηρεσιών (διαμέσου της χρησιμοποίησης ενός μόνο ασφαλιστικού φορέα). Αυτό το σύστημα απαιτεί επιπρόσθετη εργασία απ' την πλευρά της επιχείρησης και του ασφαλιστή αλλά το αποτέλεσμα δικαιώνει την προσπάθεια. Με τη χρήση πολλών δικτύων και ενός φορέα ασφάλισης είναι δυνατό να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας και να γίνει διασπορά του ο κινδύνου, ενώ ταυτόχρονα θα παρασχεθεί μεγαλύτερο εύρος επιλογών στους υπαλλήλους. Τέλος, είναι εφικτή η δημιουργία επαρκούς τιμολογιακής δόμησης.

- Συμβουλευτικά/Εργασιακά προγράμματα ασφαλείας. Τα πιο διαδεδομένα συμβουλευτικά και εργασιακά προγράμματα ασφαλείας είναι τα σχέδια εργασιακής επανατοποθέτησης και επανεκπαίδευσης. Είναι ωστόσο σύνηθες, τα εν λόγω επιδόματα να συγχωνεύονται με τα αντίστοιχα υγείας και να αποκαλούνται επιδόματα κοινωνικής πρόνοιας.

4.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων η συγχωνευτική δραστηριότητα στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, συνεπικουρούμενη και από την εξάλειψη των παλαιών περιοριστικών φραγμών, έχει αυξηθεί σημαντικά. Στον τομέα των ηλεκτρονικών υπολογιστών η βελτιούμενη δυνατότητα μεταφοράς του λογισμικού, του τεχνικού και του μηχανικού εξοπλισμού, απέσπασαν το ενδιαφέρον και την προσοχή των ενασχολούμενων με τις συγχωνευτικές διαδικασίες. Στο επίπεδο των τηλεπικοινωνιών, καταλυτική υπήρξε η απορρύθμιση των τοπικών και των απομακρυσμένων αγορών. Βασικό επακόλουθο των μεταβολών και της εξελικτικής αυτής δυναμικής ήταν η αναρρίχηση των συγκεκριμένων αυτών τομέων, σε ένα υψηλό επίπεδο της M&A ετήσιας λίστας αξιολόγησης «των πιο δυναμικών βιομηχανιών» στα πρόσφατα χρόνια. Αποτελεί ωστόσο κοινή γνώση το γεγονός ότι αυτού του είδους οι ηλεκτρονικές συμφωνίες αφορούν σε ένα μόνο τμήμα του τομέα της τεχνολογίας. Ακόμη και εκτός των ορίων της υψηλής τεχνολογίας οι ενδιαφερόμενοι για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές αναζητούν και επιδιώκουν να αγοράσουν και να ολοκληρώσουν την τεχνολογία του σήμερα και φυσικά διαμέσου της έρευνας και των καινοτομιών (Research & Development: R&D), την τεχνολογία του αύριο.

Η τεχνολογία και οι νεωτερισμοί ανέκαθεν ηγούνταν και αποτελούσαν κινητήριο δύναμη για τη διεξαγωγή και ολοκλήρωση των συγχωνεύσεων, ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό τομέα. Εντούτοις, δεδομένου ότι η τεχνολογία υφίσταται διαρκείς και έντονες αλλαγές κάθε περίπτωση εξαγοράς που βασίζεται σε αυτήν εμπεριέχει και κάποιο ποσοστό κινδύνου και πιθανής αποτυχίας.

4.3.1 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ

Πολλές επιχειρήσεις που επιθυμούν να επεκτείνουν την τεχνολογική τους βάση, επιλέγουν περισσότερο ως σημείο εκκίνησης τις συμμαχίες παρά τις συγχωνεύσεις. Ωστόσο, οι στρατηγικές συμμαχίες αντιμετωπίζουν πολλές από τις ίδιες προκλήσεις ολοκλήρωσης που αντιμετωπίζονται στα συγχωνευτικά εγχειρήματα. Η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις, στην συντριπτική τους πλειοψηφία έχουν μεγαλύτερο κύκλο ζωής (μέσος όρος τρία έτη) κατά τη διάρκεια του οποίου έχουν τη δυνατότητα να αντιμετωπίσουν αυτές τις προκλήσεις. Κατά συνέπεια, η μέθοδος της συγχώνευσης αποδεικνύεται η πλέον προτιμητέα στην περίπτωση που αντικείμενο του ενδιαφέροντος των εταιρειών είναι η δημιουργία και εφαρμογή νέων τεχνολογιών.

4.3.2 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Η τεχνολογία της πληροφόρησης, δεδομένων των μεγεθών των κεφαλαίων που δαπανούνται για την ανάπτυξή της, δικαιούται να λαμβάνει την εμέριστη προσοχή και το ενδιαφέρον της ανώτατης διοίκησης. Η τεχνική επιτυχία στον τεχνολογικό αυτό τομέα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις διοικητικές πρακτικές, γεγονός που σημαίνει ότι η τεχνολογία της πληροφόρησης (Information Technology:IT) θα πρέπει να αποτελεί αντικείμενο εργασίας και ενασχόλησης των στελεχών γενικής διοίκησης και όχι μόνο του τεχνικού προσωπικού. Κατά συνέπεια, είναι απαραίτητο οι διευθύνοντες να επαναπροσδιορίσουν καθήκοντα και αρμοδιότητες και να επανασχεδιάσουν τις ενδοεπιχειρησιακές εργασίες παρακολουθώντας τις εξελίξεις και τις μεταβολές που προκύπτουν λόγω ενός βελτιωμένου ή νέου συστήματος πληροφόρησης.

Προκειμένου τα ανώτατα διοικητικά στελέχη να χειριστούν την υπόθεση της τεχνολογίας της πληροφόρησης αποτελεσματικά οφείλουν να θέσουν και να δώσουν απαντήσεις σε συγκεκριμένες ερωτήσεις. Πιο συγκεκριμένα οι ερωτήσεις αυτές αναφέρονται στα ποιοτικά χαρακτηριστικά της πληροφόρησης, στο αν δηλαδή είναι επαρκής, ακριβής, έγκαιρη, προσβάσιμη και επίκαιρη. Αξίζει να σημειωθεί ότι η πληροφόρηση και ο εσωτερικός έλεγχος είναι δυο αλληλοσυνδεόμενες παράμετροι. Η ύπαρξη σωστής πληροφόρησης, στον κατάλληλο τόπο και χρόνο, επηρεάζει έντονα τον έλεγχο και η ποιότητα της πληροφόρησης και εξαρτάται από την ποιότητα του συστήματος ελέγχου που την παράγει. Ένας ακόμη χρήσιμος τρόπος εξασφάλισης του άρτιου διοικητικού χειρισμού της IT ολοκλήρωσης ο οποίος συνδέει την πληροφόρηση με την πρακτικότητα του σχεδιασμού, της παραγωγής και της διανομής είναι τα νέα πρότυπα ISO 9001.

Οι συγχωνευτικές προσπάθειες μεταξύ επιχειρήσεων που ακολουθούν και εφαρμόζουν διαφορετικά IT συστήματα θα πρέπει να εμπεριέχουν λήψεις αποφάσεων σχετικές με το τελικό είδος τεχνολογικής πληροφόρησης που θα χρησιμοποιηθεί. Παρά το γεγονός ότι η πρόκληση της σύμπλευσης με την αέναη βελτίωση στα τεχνολογικά συστήματα της πληροφόρησης είναι μεγάλη, αποτελεί σοβαρό λάθος η υπόθεση ότι τα νεότερα συστήματα παρέχουν καλύτερο έλεγχο λόγω του πιο πρόσφατου χρόνιμου σημείου δημιουργίας τους. Στην πραγματικότητα, είναι πολύ πιθανόν τα παλαιότερα, κληροδοτημένα συστήματα να έχουν γίνει αντικείμενα χρήσης, να έχουν πρακτικά δοκιμαστεί και κατά συνέπεια να είναι σε θέση να παράσχουν τις βέλτιστες υπηρεσίες. Πρόκειται για μια διαδικασία διαμέσου της οποίας τα συστήματα των εταιρειών βελτιώνονται με στόχο την πλήρωση των προδιαγραφών και μετατρέπονται σε

ένα αμάλγαμα πολλών τεχνολογιών. Οι επιχειρήσεις πριν την υιοθέτηση και εφαρμογή νέων IT συστημάτων θα πρέπει να συντάσσουν μια ανάλυση κόστους-οφέλους ενός νέου έναντι ενός παλιού αναβαθμισμένου συστήματος, να καθορίζουν πόσο εξειδικευμένο θα πρέπει να είναι το σύστημα και να προσδιορίζουν τις ικανότητες του υπάρχοντος IT προσωπικού.

Η διαδικασία της ολοκλήρωσης της τεχνολογίας της πληροφόρησης αντιμετωπίζει δυο κύριες προκλήσεις. Οι προκλήσεις αυτές είναι η ολοκλήρωση της ίδιας της τεχνολογίας της πληροφόρησης και η υπάρχουσα μεταξύ των διοικητών επικοινωνία αναφορικά με την τεχνολογία της πληροφόρησης.

Πιο αναλυτικά, τα διοικητικά στελέχη που χειρίζονται τις πληροφορίες και οι προγραμματιστές των ηλεκτρονικών υπολογιστών αντιμετωπίζουν πολλές πρακτικές δυσκολίες. Σε όρους δεδομένων και στοιχείων τα αρχεία με διαφορετικά επίπεδα λογισμικού δεν υπάρχει η δυνατότητα να συγχωνευθούν άμεσα και με ευθύ τρόπο. Σε όρους λογισμικού, τα προγράμματα που λειτουργούν σε μια δεδομένη τεχνολογική πλατφόρμα δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε κάποια άλλη. Παρά το γεγονός ότι αναπτύσσονται τεχνολογίες για τη δημιουργία λογισμικού υλικού ικανού να αποκτά εναλλακτική χρήση, στην περίπτωση που αναφερόμαστε στην μετασυγχωνευτική ολοκλήρωση, κάθε περίπτωση είναι μοναδική. Εντούτοις υφίστανται κάποιες λύσεις, δεδομένου ότι κάποια τεχνικά προγράμματα δεν επιζητούν κάποια ιδιοφυή παρέμβαση από τους προγραμματιστές.

Επιπλέον, η μεταβίβαση της σχετικής με την IT ολοκλήρωση γνώσης είναι ένα εγχείρημα δύσκολο. Αποτελεί ευτύχημα εντούτοις η ύπαρξη πολλών

κερδοσκοπικών και μη εκπαιδευτικών οργανισμών οι οποίοι έχουν ως αποκλειστική αρμοδιότητά τους την εκμάθηση ορολογίας στους τεχνικούς διοικητές. Η δυσκολία της όλης προσπάθειας εντοπίζεται στην ανάλυση και εξήγηση των προτύπων στους ανώτερα διοικητικά στελέχη που δε διαθέτουν τεχνική κατάρτιση. Η επέκταση της αυτοματοποίησης έχει παράγει διάφορους οργανισμούς που ειδικεύονται στην παροχή βοήθειας στους τεχνικούς διευθύνοντες ώστε να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις νέες τάσεις των βιομηχανιών στα πλαίσια των οποίων δραστηριοποιούνται. Ο κώδικας επικοινωνίας, η γλώσσα δηλαδή που χρησιμοποιείται είναι, τόσο εξειδικευμένος ώστε μεγάλο ποσοστό των ανώτερων διοικητικών στελεχών που διαθέτουν μια ευρύτερη ή διαφορετική κατάρτιση δε δύνανται να τον κατανοήσουν.

4.3.3 ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΩΝ

Οι νεοσυζευχθείσες επιχειρήσεις οφείλουν να αντιμετωπίσουν το θέμα της ενοποίησης ή του αρμονικού συνδυασμού των υφιστάμενων και των μελλοντικών τους R&D σχεδίων. Όπως και σε κάθε άλλη περιοχή που υπόκειται σε μια ολοκληρωτική διαδικασία κατά ανάλογο τρόπο θεωρείται αναγκαία η ύπαρξη ενός ατόμου επικεφαλής και υπεύθυνου για την εξασφάλιση της πραγματοποίησης της R&D ολοκλήρωσης. Το άτομο αυτό θα πρέπει να ηγηθεί της διαδικασίας σχεδιάζοντας και οργανώνοντας ειδικές συσκέψεις. Οι συσκέψεις αυτές σαν άμεσο στόχο τους θα έχουν τον καθορισμό των μελλοντικών περιοχών της R&D συνεργασίας, την παροχή βοήθειας στους διευθύνοντες πάνω στο ζήτημα της οριοθέτησης των προτεραιοτήτων που αφορούν στα ανώτερα διοικητικά στελέχη, στην παρουσίαση αναφορών προόδου και δυσχεριών στα μέλη της ανώτατης διοίκησης, καθώς και στον

προγραμματισμό και στη σύγκλιση συμβουλίων για την επανεξέταση και αναθεώρηση των στόχων και των στρατηγικών της συνεργασίας. Το άτομο αυτό δε θα πρέπει να είναι υπεύθυνο για τα αποτελέσματα της συνεργασίας αλλά για την εξασφάλιση της ρύθμισης του όλου σχεδίου.

Η επιτυχία της συγχώνευσης των προσπαθειών έρευνας και ανάπτυξης είναι πιθανόν να περιοριστεί λόγω εμποδίων και επιμέρους φραγμών. Ειδικότερα, μια ενδεχόμενη πρόκληση είναι ύπαρξη διαφορετικής ενδοεπιχειρησιακής τοποθέτησης του R&D τομέα. Πιο συγκεκριμένα, είναι δυνατό κάποια εταιρεία να εντάσσει την παράμετρο του μάρκετινγκ σε αρχικό χρονικό σημείο της ερευνητικής διαδικασίας, ενώ η έταιρη συγχωνευθείσα επιχείρηση να επιλέγει κάποιο άλλο χρονικό όριο. Υπάρχει επιπλέον η δυνατότητα κάποιες άλλες εταιρείες να διαχωρίζουν τη διαδικασία της έρευνας και της ανάπτυξης.

Οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις μπορούν να γεφυρώσουν το κενό που υφίσταται μεταξύ των μεθοδολογιών έρευνας και ανάπτυξης αφενός με των συνδυασμό των τρόπων προγραμματισμού εφετέρου, με την υποχρέωση διάφορων ομάδων προερχόμενων και από τις δυο εταιρείες να κάνουν παρουσιάσεις η μια στην άλλη, να συνεργάζονται και να δουλεύουν ομαδικά. Ένας άλλος τρόπος είναι η διαμόρφωση συστημάτων αμοιβών κατάλληλων να παρέχουν κίνητρα και να ανταμοίβουν τη συνεργασία. Υπάρχει επιπλέον και η λύση, στην περίπτωση που όλες οι άλλες αποτυγχάνουν, της απαίτησης παραίτησης των μελών της ομάδας που είναι απρόθυμα να συνεργαστούν και που σαμποτάρουν την ομαδική δραστηριοποίηση και την εταιρική λειτουργία.

4.3.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΙΠΛΩΜΑΤΩΝ ΕΥΡΕΣΙΤΕΧΝΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΜΥΣΤΙΚΩΝ

Όταν επιτυγχάνονται εξαγορές υψηλής τεχνολογίας, ένα μεγάλο ποσοστό της επιπρόσθετης αξίας που δημιουργείται προέρχεται από *διπλώματα ευρεσιτεχνίας*. Με τον όρο δίπλωμα ευρεσιτεχνίας (πατέντα), αναφερόμαστε στην παραχώρηση, από κυβερνητικής ή άλλης κυρίαρχης διοίκησης μιας χώρας, κάποιου προνομίου, ιδιοκτησίας ή δικαιοδοσίας, σε ένα ή περισσότερα μεμωνομένα άτομα. Χρησιμοποιώντας μια άλλη ορολογία πρόκειται για το προνόμιο να εξαιρείς κάποιον από τη δημιουργία, χρήση ή πώληση μιας ανακάλυψης και το δικαίωμα να εξουσιοδοτείς άλλους να την παράγουν, χρησιμοποιήσουν ή πουλήσουν. Μερικές εξαγορές έχουν ως πρωτογενές και πολλές φορές ως μοναδικό τους κίνητρο την επιθυμία αγοράς των δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας του εξαγοραζόμενου. Η επιθυμία αυτή μπορεί να βασίζεται στην προσπάθεια αποφυγής των χρεώσεων παραβίασης των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου και εκμετάλλευσης των συνεργιών που προκύπτουν από την ενοποίηση των τεχνολογιών των συγχωνευθουσών επιχειρήσεων.

Η αξιολόγηση αυτών των διπλωμάτων τυπικά βασίζεται στην καταμέτρηση του μελλοντικού οικονομικού εισοδήματος που αναμένεται να προκύψει από τη χρήση ή τη λήψη άδειας χρησιμοποίησης της πατέντας. Αγοραστής και πωλητής, μπορούν να διαπραγματευτούν μια σαφή τιμή για το δικαίωμα αυτό ή να καθορίσουν μια τιμή προκειμένου να αποκτήσει ο πρώτος τη δυνατότητα να πουλήσει την πατέντα σε έναν τρίτο ενδιαφερόμενο. Η αξία θα προσδιοριστεί ανάλογα με τα προσδοκώμενα μελλοντικά προνόμια που θα ληφθούν από την

έκδοση άδειας χρήσης της πατέντας για το υπόλοιπο διάστημα του κύκλου ζωής της. Τα προνόμια αυτά θα πρέπει να μειωθούν κατά το ποσό των φόρων εισοδήματος και να αποπληθωριστούν στην παρούσα αξία τους.

Αναφορικά με τα εμπορικά μυστικά και την αξιολόγησή τους αξίζει να αναφερθεί ότι με τον ευρύ όρο εμπορικά μυστικά αναφερόμαστε στους μη απτούς και συσχετιζόμενους με την παραγωγή πόρους. Τα εμπορικά αυτά μυστικά δεν καταγράφονται ποτέ στα φύλλα του ισολογισμού και παρά το γεγονός ότι είναι πολύτιμα, συχνά, δεν αξιολογούνται επαρκώς ως προς την τιμή αγοράς τους. Κάθε είδος εμπορικού μυστικού πρέπει να αναγνωρίζεται και να αξιολογείται με έναν τρόπο συμβατό και συνεπή ως προς τη φύση τους. Ο τρόπος αξιολόγησής τους πιο συγκεκριμένα θα πρέπει να προσομοιάζει σε εκείνον των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας με μια αργά δηλαδή μειούμενη χρησιμότητα ή με αβέβαιη διάρκεια ζωής. Η φθίνουσα χρησιμότητα μπορεί να προβλεφθεί ως ελαττωμένος ρυθμός λήψης προνομίων ή εσόδων κατά τη διάρκεια του χρόνου. Η αβεβαιότητα από την άλλη πλευρά μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο πρόβλεψης ως συσσωρευμένη πιθανότητα αυτών των ρυθμών ή των εσόδων. Μερικά εμπορικά μυστικά μπορούν να αποτιμηθούν με την καταμέτρηση του αποφευχθέντος κόστους και των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη. Η εν λόγω προσέγγιση κόστους απαιτεί μια προσεκτική και λεπτομερή ανάλυση του ακριβούς ποσού των χρημάτων που επενδύθηκαν και του χρονικού σημείου που αναπτύχθηκε η τεχνολογία με καθοδικές προσαρμογές εάν προκύψει χαμηλότερη από την αναμενόμενη ζήτηση.

4.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό αναφερθήκαμε στο ζήτημα της ολοκλήρωσης των σχεδίων αποζημίωσης, της τεχνολογίας και των καινοτομιών. Αρχικά, καταγράφηκαν αναλυτικά τα βασικά στοιχεία που αφορούν στα μετασυγχωνευτικά σχέδια αποζημίωσης και πιο συγκεκριμένα έγινε λόγος για τη βάση των πληρωμών, την πληρωμή των επιδομάτων, τις αμοιβές κινήτρων και τα επιδόματα με την ευρύτερή τους έννοια. Στη συνέχεια, αναλύθηκε η έκταση και ο βαθμός της ενοποίησης των σχεδίων αποζημίωσης μετά το πέρας των συγχωνευτικών προσπαθειών, καθώς και ο σχεδιασμός της μισθολογικής ολοκλήρωσης. Κατόπιν, έγινε εκτενής αναφορά της διαδικασίας ενοποίησης των σχεδίων επιδότησης με ιδιαίτερες αναφορές στα προγράμματα συνταξιοδότησης, στα υγειονομικά προγράμματα, καθώς και στα συμβουλευτικά/εργασιακά προγράμματα ασφαλείας. Τέλος, το δεύτερο τμήμα του κεφαλαίου πραγματεύεται την ολοκλήρωση της τεχνολογίας και των καινοτομιών κάνοντας ειδικότερες αναφορές στην ολοκλήρωση της τεχνολογίας της πληροφόρησης και των συστημάτων των καινοτομιών.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Mark N. Clemente & David S. Greenspan, *“Winning at Mergers and Acquisitions: The Guide to Market-focused Planning and Integration”*, John Wiley & Sons, 1998.
- James C. Collins and Jerry I. Porras, in *“Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies”*, New York: HarperBusiness, 1997.
- Patrick A. Gaughan, *“Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings”*, John Wiley & Sons, 1999.
- Walter I. Jacobs, *“The Mergers & Acquisitions Handbook”*, eds. Milton L. Rock, and Martin Sikora, New York: McGraw- Hill, Inc., 1994.
- Alexandra Reed Lajoux, *“The Art of M&A Integration”*, A Guide to Merging Resources, Processes, and Responsibilities, Irwin Professional Publishing, 1998.
- Brian McWilliams, *“The Measure of Success”*, Across the Board, 1996.
- Mark Niziak, *“Pension & Investments”*, 1996.
- Milton L. Rock, *“The Handbook of Wage and Salary Administration”*, New York: McGraw-Hill, 1984.
- Robert Salwen, *“Stock Ownership Guides for Corporate Executives”*, Corporate Governance Advisor, 1994.
- David M. Upton and Andrew McAfee, *“The Real Virtual Factory”*, Harvard Business Review, 1996.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η έξαρση του ανταγωνισμού και η έντονη μεταβλητότητα του διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος καταστούν αναγκαία την προσαρμογή όλων των εταιρειών και των στελεχών που τις απαρτίζουν στα νέα δεδομένα. Μια πρακτική που εφαρμόζεται παγκοσμίως, συχνά με μεγάλη επιτυχία, είναι η αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων μέσα από εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συνεργασίες, καθώς και η συνακόλουθη ίδρυση ισχυρών ομίλων που δύνανται να ανταπεξέλθουν στις περιστάσεις και να επικρατήσουν στην αγορά.

Τα τελευταία χρόνια, παρατηρήθηκε μια εντυπωσιακή αλλαγή του σκηνικού στα πλαίσια του ελληνικού επιχειρηματικού κόσμου. Πολλές συγχωνευτικές και εξαγοραστικές κινήσεις πραγματοποιήθηκαν, πανίσχυροι όμιλοι δημιουργήθηκαν σε όλο το εύρος των οικονομικών κλάδων και υπήρξε οργασμός επενδύσεων και στρατηγικών συμμαχιών. Στην Ελλάδα, η παγκοσμιοποίηση του ανταγωνισμού δυσχεραίνει το ρόλο των μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες είναι δυνατόν να επιβιώσουν με όπλα τους την ευελιξία και την προσαρμοστικότητα στις νέες συνθήκες.

Στο κεφάλαιο αυτό, γίνεται αρχικά αναφορά στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές που πραγματοποιούνται στα πλαίσια του διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος, με ειδικές αναφορές στις Η.Π.Α., στην Ιαπωνία και στην Ευρώπη. Στη συνέχεια, αναλύεται το γενικότερο επιχειρησιακό περιβάλλον της Ελλάδας. Στην τελευταία ενότητα, απαριθμούνται οι εξαγοραστικές και οι συγχωνευτικές προσπάθειες στους κύριους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, με λεπτομερή καταγραφή διενεργηθέντων αυτών προσπαθειών στον κατασκευαστικό, στον τραπεζικό κλάδο, καθώς και στους κλάδους πληροφορικής, λιανεμπορίου, μετάλλου, τσιμέντου και τροφίμων.

5.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Μια ενδελεχής προσέγγιση της ποικιλομορφίας του περιβάλλοντος, παγκοσμίως, αποκαλύπτει έναν ικανό αριθμό εμποδίων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις που στοχεύουν σε εξαγορές εταιρειών άλλων κρατών. Η προσέγγιση όσον αφορά στις εξαγορές και συγχωνεύσεις δεν έχει μια και μόνο μορφή διεθνώς, αλλά ποικίλει ανάλογα με την επιχειρησιακή κουλτούρα και το διοικητικό ύφος κάθε ευρύτερης γεωγραφικής περιοχής. Κατά συνέπεια, η ανάλυση του περιβάλλοντος επιβάλλεται να χωριστεί σε γεωγραφικές περιοχές στις οποίες οι πρακτικές, όσον αφορά στο συγκεκριμένο θέμα, παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες.

Αρχικά, αναφορικά με τα ευρωπαϊκά δεδομένα, πρέπει να αναφερθεί ότι η Ευρώπη ζει την αμερικανική εμπειρία της μεγάλης άνοιξης των συγχωνεύσεων, τη δεκαετία του '80. Εξέλιξη που αναμένεται να ολοκληρωθεί μέσα στα 5 πρώτα

χρόνια του 2000, λόγω ευρώ, περαιτέρω απελευθέρωσης των ευρωπαϊκών αγορών και των ιδιωτικοποιήσεων. Στόχος βέβαια των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι η μείωση του λειτουργικού κόστους, ιδίως μετά την κατάργηση των διεθνών αγορών, με κύριο μοχλό την κατάργηση θέσεων εργασίας. Τα τελευταία δέκα χρόνια (δεκαετία του '90) ο αριθμός των εξαγορών και των συγχωνεύσεων παγκοσμίως δεκαπλασιάστηκε, με τις τηλεπικοινωνίες και τις βιομηχανίες χημικών στην κορυφή του ενδιαφέροντος. Το 1999, σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ (Bensaid, B., D. Encaoua and A. Winckler, *“Competition, Cooperation and Mergers: Economic and Policy Issues”*, The European Economic Review, 1994), οι χώρες-μέλη του διεθνούς οργανισμού ξόδεψαν 767 δις. δολ. για εξαγορά ξένων εταιρειών, κατά 50% περισσότερα σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Οι Η.Π.Α. παραμένουν η πιο δημοφιλής χώρα για την εξαγορά επιχειρήσεων, με τις υπόλοιπες χώρες να έχουν δαπανήσει 293 δις. δολ. για την εξαγορά αμερικανικών εταιρειών.

Ειδικότερα, στην αντιμετώπιση των εξαγορών και συγχωνεύσεων, πρέπει να γίνει σαφές ότι οι συμπεριφορές τείνουν προς ένα κλίμα φιλελεύθερο και προσανατολισμένο προς τους μετόχους. Γενικότερα στον κόσμο, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές σημείωσαν το 1999 αύξηση κατά 50%, με τα 2/3 των συγχωνεύσεων να έχουν πραγματοποιηθεί στη γηραιά ήπειρο. Η Ευρώπη καταλαμβάνει την πρώτη θέση στις πραγματοποιηθείσες συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κόσμο, με κύριο πρωταγωνιστή τη Μεγάλη Βρετανία. Σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ (Phelps, N.A., *“Multinationals and European Integration. Trade, Investment and Regional Development.”*, London: Regional Studies Association and Jessica Kingsley Publishers, 1997), οι βρετανικές επιχειρήσεις έρχονται πρώτες σε εξαγορά ξένων εταιρειών με 246 δις. δολάρια, αφήνοντας

τις Η.Π.Α. στη δεύτερη θέση με 145 δις. δολάρια. Η Βρετανία για παράδειγμα, χάρη σε συμφωνίες όπως οι συγχωνεύσεις Vodafone-Airtouch και Zeneca-Astra (η σουηδική φαρμακοβιομηχανία Astra με τη βρετανική Zeneca) είναι η πρώτη σε διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις χώρα το 1999. Σε πολλές από τις χαρακτηρισθείσες κορυφαίες συγχωνεύσεις πρωταγωνίστησαν ευρωπαϊκές επιχειρήσεις όπως η εξαγορά από τη βρετανική BP Amoco της αμερικανικής Atlantic Richfield για 27,6 δις. δολ. (Groenewegen, J. and P.R. Beije, *“The European Answer to the Dilemma of Competition, Cooperation, and Mergers”*, Journal of Economic Issues, 1996), η εξαγορά της επίσης αμερικανικής Airtouch, από τη βρετανική εταιρεία κινητής τηλεφωνίας Vodafone για 56 δις. δολ. (Groenewegen, J. and P.R. Beije, *“The European Answer to the Dilemma of Competition, Cooperation, and Mergers”*, Journal of Economic Issues, 1996), και η εξαγορά της βρετανικής εταιρείας κινητής τηλεφωνίας Orange από τη γερμανική Mannesmann, έναντι του ποσού των 35 δις. δολ. (Groenewegen, J. and P.R. Beije, *“The European Answer to the Dilemma of Competition, Cooperation, and Mergers”*, Journal of Economic Issues, 1996). Το επιχειρησιακό περιβάλλον του Ενωμένου Βασιλείου ευνοεί σε μεγάλο βαθμό, τις εξαγορές από ξένους ομίλους και οι συγκεκριμένες πράξεις κρίνονται ως απόλυτα φυσικές και εντός των πλαισίων του επιχειρηματικού παιχνιδιού, λόγω της ύπαρξης πολλών κρατικών εταιρειών, της εύκολης πρόσβασης σε εταιρικές πληροφορίες και των προηγμένων χρηματοοικονομικών αγορών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, η Γερμανία καταλαμβάνει την τρίτη θέση όσον αφορά στον αριθμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών, ενώ η Γαλλία την τέταρτη. Μια ακόμη μεγάλη επιχειρηματική συγχώνευση που έλαβε χώρα το 1999 ήταν αυτή της γερμανικής φαρμακοβιομηχανίας Hoechst

με τη γαλλική Rhone-Poulenc για τη δημιουργία της Aventis. Τα τελευταία χρόνια, σε απόλυτη αντίθεση με το πρόσφατο παρελθόν, κυριαρχεί φιλελευθερισμός στο επιχειρησιακό περιβάλλον της Γαλλίας. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν λάβει μεγάλες διαστάσεις εκ μέρους των γαλλικών εταιρειών, όπως η στρατηγική συμμαχία της Renault με τη σουηδική Volvo, η οποία ενδεχομένως να οδηγήσει σε μελλοντική συγχώνευση. Το ίδιο ισχύει και με ξένες εταιρείες, όπως και η εταιρική «μάχη» της Nestle SA με τον ιταλικό όμιλο επιχειρήσεων της οικογένειας Ανιέλι για τον έλεγχο της γαλλικής εταιρείας Source Perrier SA (Phelps, N.A., *“Multinationals and European Integration. Trade, Investment and Regional Development.”*, London: Regional Studies Association and Jessica Kingsley Publishers, 1997).

Η γερμανική αγορά, αντίθετα, έχει αποκτήσει τη φήμη της «δύσκολης» αγοράς για τις ξένες εξαγοράζουσες εταιρείες. Οι δημόσιες επιχειρήσεις είναι περιορισμένες και με μικρή διασπορά μετοχών, ενώ στον ιδιωτικό τομέα τόσο οι νομικοί περιορισμοί όσο και η εταιρική κουλτούρα, που αντιτίθεται σε τέτοιου είδους συμφωνίες και οι ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι που κατέχουν σημαντικά μερίδια μετοχών των μεγάλων εταιρειών, καθιστούν τις εξαγορές από ξένες επιχειρήσεις ιδιαίτερα δύσκολες. Ανάλογη εμφανίζεται και η κατάσταση στην Ολλανδική αγορά.

Στην Ιταλία, όπως και στην Ισπανία, η μορφή των επιχειρήσεων είναι οικογενειακή, παρά την πολύ μεγάλη ανάπτυξη ορισμένων ομίλων, οι οποίοι εντούτοις δεν παρεκκλίνουν του οικογενειακού ελέγχου. Αποτέλεσμα αυτής της επιχειρηματικής πρακτικής και κουλτούρας είναι το γεγονός ότι οι ιταλικές και οι ισπανικές εταιρείες έχουν αναπτύξει σημαντικούς μηχανισμούς συγκέντρωσης

και άμυνας απέναντι σε κινήσεις επιθετικών εξαγορών. Αντίθετα, οι σκανδιναβικές χώρες (Σουηδία, Νορβηγία, Φινλανδία και Δανία) παρουσιάζουν αγορές ανοικτές σε εξαγοραστικές και συγχωνευτικές προσπάθειες δεδομένου ότι οι περιορισμοί που υπήρχαν, όπως η νομοθεσία και ο κρατικός παρεμβατισμός στις εξαγορές, έχουν καταργηθεί.

Το επιχειρηματικό περιβάλλον των Η.Π.Α. διέπεται από τις αρχές και τους κανονισμούς της NAFTA (North American Free Trade Agreement) όσον αφορά στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις. Η NAFTA τείνει να δείχνει προτίμηση σε εταιρείες που προέρχονται από μια από τις τρεις μεγάλες χώρες της Βορείου Αμερικής (Η.Π.Α., Καναδά, Μεξικό). Η προτίμηση αυτή παίρνει τη μορφή παροχής σημαντικών διευκολύνσεων. Στη εν λόγω συμμαχία εφαρμόζεται η αρχή της «εθνικής μεταχείρισης» (national treatment). Βάσει της αρχής αυτής κάθε χώρα-μέλος οφείλει να αντιμετωπίζει τους επενδυτές των λοιπών χωρών-μελών με τον ίδιο τρόπο που αντιμετωπίζει τους εγχώριους επενδυτές. Ωστόσο, δεν αποκλείονται επιχειρηματικές πράξεις εταιρειών από χώρες που δεν είναι κράτη-μέλη. Αντίθετα, ορισμένα από τα οφέλη που απολαμβάνουν οι χώρες-μέλη, ισχύουν και για τις υπόλοιπες. Εντούτοις, η ύπαρξη και μόνο της συμμαχίας, η οποία ελέγχεται σε μεγάλο βαθμό από τις Η.Π.Α. τόσο οικονομικά όσο και πολιτικά, περιορίζει, σε κάποιο βαθμό, τη διείσδυση επιχειρήσεων από χώρες που δεν είναι μέλη της NAFTA.

Αναφορικά με το επιχειρηματικό περιβάλλον της Ιαπωνίας κυριαρχείται από μεγάλους ομίλους εταιρειών, οι οποίες συμμετέχουν και επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την οικονομική ανάπτυξη και οργάνωση της χώρας. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μέχρι το 1990 αντιμετωπίζονταν ως ευκαιρίες προς επέκταση ή

ως λύση των προβλημάτων που αντιμετώπιζαν οι όμιλοι αυτοί σε κάποιον συγκεκριμένο κλάδο της οικονομίας. Τα συγχωνευτικά και εξαγοραστικά εγχειρήματα αποτελούν μια απλή διαδικασία στην Ιαπωνία, δεδομένης και της συνήθους πρακτικής της ανταλλαγής μεριδίων μετοχών μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιρειών. Ωστόσο, η διείδυση εταιρειών του δυτικού κόσμου σε μια έντονα κλειστή και ιδιαίτερα προστατευόμενη οικονομία, όπως είναι αυτή της Ιαπωνίας, χαρακτηρίζεται από έναν υψηλό δείκτη δυσκολίας. Εντούτοις, αρκετές ξένες επιχειρήσεις έχουν κάνει επιτυχή ανοίγματα στην Ιαπωνική αγορά εκμεταλλευόμενες την παρατεταμένη ύφεση και την μεταστροφή των καταναλωτικών προτιμήσεων που παρατηρούνται σε αυτή.

Συνοψίζοντας, κάθε οικονομικό περιβάλλον θα πρέπει να προσδιορίζεται σύμφωνα με την ιδιαίτερη γεωγραφική περιοχή στην οποία εντάσσεται δεδομένου ότι αυτή διαμορφώνει σε μεγάλο βαθμό την επιχειρησιακή της κουλτούρα και τις διοικητικές πρακτικές που εφαρμόζει. Θα πρέπει κατά συνέπεια, η προσέγγιση του ζητήματος των εξαγορών και των συγχωνεύσεων να γίνεται κατά περίπτωση και να τυγχάνει ειδικής ανάλυσης και όχι γενικευμένης αντιμετώπισης.

5.3 ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Τα τελευταία χρόνια, η τάση διεθνοποίησης των οικονομικών συναλλαγών και το άνοιγμα των συνόρων έχουν τοποθετήσει τις επιχειρήσεις εντός ενός νέου περιβάλλοντος, στα πλαίσια του οποίου καλούνται να αντιμετωπίσουν και να ανταπεξέλθουν στον συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνισμό. Προκειμένου οι ελληνικές επιχειρήσεις να κατορθώσουν να επιβιώσουν, αρχίζουν να υιοθετούν

μια διαδεδομένη διεθνή επιχειρηματική τακτική, τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις.

Στη χώρα μας, η αντιμετώπιση των νέων δεδομένων που επιβάλλει η απελευθέρωση και η διεθνοποίηση των συναλλαγών είναι πιο δύσκολη απ' ότι στο εξωτερικό. Αιτία της εν λόγω δυσχέριας αποτελεί η επι δεκαετίες λειτουργία των ελληνικών επιχειρήσεων σε ένα έντονα προστατευόμενο περιβάλλον και η ξαφνική ανάγκη για ανταγωνισμό των ευρωπαϊκών επιχειρηματικών κολοσσών, η οποία προέκυψε κατόπιν επιταγών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το πρόβλημα επιδεινώνουν ακόμα περισσότερο οι γνωστές διαρθρωτικές αδυναμίες που χαρακτηρίζουν τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι αδυναμίες αυτές σχετίζονται με το μικρό μέγεθος, με τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα, την υστέρηση στην τεχνολογική υποδομή και με τον οικογενειακό τρόπο διοίκησης και λειτουργίας. Επιπρόσθετα δεν θα πρέπει να αγνοηθεί το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις καλούνται να λειτουργήσουν και να επιβιώσουν μέσα σε ένα μακροχρόνιο περιβάλλον ύφεσης που συνοδεύεται από δυσκολίες πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό, υψηλά επιτόκια και έλλειψη επαρκών ρευστών διαθεσίμων στην αγορά.

Παρόλη τη σχετικά μικρή αξία των διενεργούμενων εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα, η αύξηση του αριθμού τους τα τελευταία χρόνια δείχνει ότι οι ελληνικές εταιρείες έχουν αντιληφθεί το γεγονός ότι η δράση τους ξεφεύγει απ' τα στενά ελληνικά όρια και ότι δέχεται ανταγωνιστική πίεση από το εξωτερικό. Επιπλέον, το γεγονός ότι η ελληνική αγορά θεωρείται κατακερματισμένη σε πολυάριθμες μικρές επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους, καθιστά πιο επιτακτική τη συνένωση των μικρών εταιρειών σε ισχυρούς

ομίλους. Η εμπειρία στον τομέα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων δείχνει ότι η ελληνική αγορά βρίσκεται ακόμη στη φάση της εσωτερικής αναδιάταξης των εταιρικών δυνάμεών της, χωρίς να έχει πραγματοποιηθεί το τελικό αποτέλεσμα, σε επίπεδο λειτουργικής αποδοτικότητας, των εν λόγω κινήσεων. Ωστόσο, οι μέχρι τώρα ενδείξεις χαρακτηρίζονται ιδιαίτερα ευοίωνες και αφήνουν τεράστια περιθώρια αισιοδοξίας για το μέλλον.

5.4 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΚΥΡΙΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η έξαρση του ανταγωνισμού, στη νέα εποχή που άρχεται με την είσοδο της Ελλάδας στην ευρωζώνη από τις αρχές του 2001, αναμένεται να δώσει νέα ώθηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων σε αρκετούς κλάδους. Ο κλάδος των κατασκευών θα είναι ένας από τους κύριους πρωταγωνιστές και εκτιμάται ότι με την ολοκλήρωση των προωθούμενων συγχωνεύσεων και εξαγορών θα προκύψουν τελικά 10 με 12 μεγάλοι όμιλοι. Στον κλάδο των ασφαλειών, ο πρώτος λόγος ανήκει στους μεγάλους ομίλους, αλλά το επενδυτικό κοινό θα πρέπει να επιδείξει προσοχή στα διάφορα σενάρια και τις διαρροές μικρότερων ομίλων που έχουν διαφυσθεί παταγωδώς στο παρελθόν.

Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται και σε άλλους ομίλους. Μεγαλύτερη συγκέντρωση αναμένεται ότι θα υπάρξει στον κλάδο του λιανεμπορίου, όπου η συμμαχία Carrefour-Μαρινόπουλου αποδείχτηκε καταλύτης για την επιτάχυνση των διεργασιών συγχώνευσης και εξαγορών των υπόλοιπων εταιρειών του κλάδου, με την αλυσίδα ΑΒ Βασιλόπουλος να πρωταγωνιστεί. Ομοίως και στην πληροφορική, όπου η δημιουργία μεγαλύτερων ομίλων θεωρείται απαραίτητη

για την ανάληψη μεγάλων έργων. Στον κλάδο των τροφίμων ξεχωρίζει η Δέλτα Συμμετοχών, η Ελληνική Εταιρεία Μπισκότων, αλλά και μικρότερες, όπως η Κρέκα, ο Μπαρμα Στάθης και η Creta Farm. Στη μεταλλουργία, οι εταιρείες περισσότερο βολιδοσκοπούν διαμέσου συνομιλιών παρά ενεργούν, ωστόσο και στον εν λόγω κλάδο αναμένονται εξελίξεις. Στον κλάδο των τσιμέντων η συγκέντρωση είναι ήδη μεγάλη, εφόσον τόσο ο Τιτάν όσο και ο Ηρακλής είναι πρώτιστα απορροφημένοι από την ενσωμάτωση της Tarmac USA και των Τσιμέντων Χαλκίδας, αντίστοιχα. Εντούτοις και οι δυο ενδιαφέρονται για εξαγορές ομοειδών εταιρειών στο εξωτερικό. Τέλος, ο τραπεζικός κλάδος παρουσιάζει μεγάλη κινητικότητα με πληθώρα συγχωνευτικών προσπαθειών και έντονη αναζήτηση στρατηγικών συμμαχιών με άμεσο στόχο την αντιμετώπιση του εντεινόμενου ανταγωνισμού.

Στη συνέχεια, αναλύονται οι κλάδοι στους οποίους παρατηρείται και αναμένεται να ενταθεί η συγχωνευτική και εξαγοραστική δραστηριότητα στη χώρα μας:

- **Ο κατασκευαστικός κλάδος.** Πρωταγωνιστής εδώ και χρόνια της φιλολογίας περί συγχωνεύσεων ο κατασκευαστικός κλάδος εισέρχεται πλέον στην πραγματικότητα του εγχειρήματος που θα αλλάξει ριζικά το τοπίο στον τομέα των κατασκευών. Η κατάθεση του νομοσχεδίου που αφορά στα κίνητρα για τις συγχωνεύσεις των κατασκευαστικών εταιρειών και στα κίνητρα επανάκρισης των εργοληπτικών πτυχίων αποτελεί γεγονός. Ήδη, αρκετοί όμιλοι έχουν δημιουργήσει ισχυρά σχήματα, ενώ πολλοί άλλοι βρίσκονται σε περίοδο ζυμώσεων προκειμένου να εξασφαλίσουν θέση στη νέα ανώτατη τάξη/ελίτ του κλάδου.

Οι όμιλοι των εταιρειών που λόγω του μεγέθους που διαθέτουν εξασφαλίζουν με άνεση την παρουσία τους στην εν λόγω τάξη είναι οι Ελληνική Τεχνοδομική-Ακτωρ-ΤΕΒ (Τεχνική Εταιρεία Βόλου), Άβαξ-J&P Ελλάς-ΕΤΕΘ, ΑΕΓΕΚ και Αττικάτ. Στον όμιλο ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ, όπου ανήκει και η εταιρεία ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή αναμένεται να ενταχθεί άλλη μια μικρή επιχείρηση, η Ψυκτική. Στον όμιλο της Τεχνικής Ολυμπιακής, όπου ανήκει και η Μοχλός, δεν αποκλείεται μετά τη διαφαινόμενη απομάκρυνση της Προοδευτικής από τον όμιλο Πανούση, να υπάρξει εξέλιξη σε ό,τι αφορά στη σενεργασία του ομίλου Στέγγου με την επιχείρηση του κ. Κούτλα (Προοδευτική). Ας σημειωθεί επίσης ότι κινήσεις για την απόκτηση ανώτατου εργοληπτικού πτυχίου γίνονται και από τη Θεμελιοδομή, στην οποία ανήκει η εταιρεία Νέστος, αλλά και οι εταιρείες ΤΟΚΑΤ και Περιβάλλον («Ο κλάδος των κατασκευών», <http://www.aegek.gr/Klados02.asp>). Σύντομα αναμένεται να ολοκληρωθούν οι διαδικασίες για την εξαγορά ή τη συμμετοχή σε δυο περιφερειακές επιχειρήσεις σε Θεσσαλονίκη και Κρήτη, ενώ θα ακολουθήσει ανάλογη κίνηση και σε περιοχή της Θεσσαλίας. Στον όμιλο (ΑΛΤΕ- Ίρις) φαίνεται ότι αναζητούν τα πτυχία που θα τους οδηγήσουν στη νέα μεγάλη τάξη και προς τον όμιλο Πανούση, που έχει εταιρείες να διαθέσει, αλλά και προς μεμονωμένες περιπτώσεις επιχειρήσεων. Επίσης, μέσα από την εξαγορά μικρότερων επιχειρήσεων στοχεύει να διατηρηθεί στην ομάδα των ισχυρών ο όμιλος της Μηχανικής, ενώ κινήσεις προς την ίδια κατεύθυνση γίνονται και από την Κ. Ι. Σαραντόπουλος. Την ενίσχυση του σχήματός τους, μέσω συγχώνευσης πέτυχαν και οι εταιρείες ΓΕΚΑΤ-Κορωνίς-Γνώμων, ενώ ανάλογες πρωτοβουλίες προωθούν και οι εταιρείες ΒΙΟΤΕΡ και Παντεχνική. Τέλος,

στη εξαγορά της εταιρείας Masonry Homes Inc., αντί του ποσού των 28 εκ. δολ. («Ο κλάδος των κατασκευών», <http://www.aegek.gr/Klados02.asp>), προχώρησε η θυγατρική του ομίλου της Τεχνικής Ολυμπιακής «Technical Olympic USA», επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της στην αγορά κατασκευής σπιτιών. Η Masonry Homes ιδρύθηκε το 1971 και είναι μια τοπική εταιρεία κατασκευής σπιτιών που λειτουργεί στα βόρειο-δυτικά προάστια της Βαλτιμόρης του Μέριλαντ και της νότιας Πενσυλβάνια. Η εξαγορασθείσα εταιρεία έχει πωλήσει 250 σπίτια, με μέση τιμή πώλησης περίπου \$214.000. Η εν λόγω εξαγορά προσθέτει στην Technical Olympic 240 νέα οικόπεδα (lots), καθώς επίσης το δικαίωμα επιλογής μέσω option άλλων 2.400 οικοπέδων για τα επόμενα χρόνια, («Ο κλάδος των κατασκευών», <http://www.aegek.gr/Klados02.asp>). Η πρακτική αυτή, όπως τονίζεται σε σχετική ανακοίνωση, εφαρμόζεται απ' όλους τους μεγάλους κατασκευαστές.

- **Ο κλάδος της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών.** Δυο μεγάλες συγχωνεύσεις έχουν γίνει ως σήμερα με πρωταγωνίστριες εταιρείες Πληροφορικής, αυτές των Δέλτα-Singular και DIS-Computer Logic (έλαβε χώρα την 1/1/2001, Έλενα Αβραμοπούλου, «Εταιρείες Πληροφορικής, Ολυμπιακοί και Γ' ΚΠΣ ωθούν σε συμπράξεις» <http://www.hri.org/E/2000/00-11-14.dir/keimena/economy/fin7.htm>). Στο μεταξύ βέβαια οι εισηγμένες του χώρου με επικεφαλής τους τρεις μεγάλους μεταπωλητές (Infoquest, Altec και Πουλιάδης) αξιοποίησαν με τον καλύτερο τρόπο τα κεφάλαια που άντλησαν από τη Σοφοκλέους και

γιγαντώθηκαν με απορροφήσεις ή την αγορά μεριδίων σε μικρότερες επιχειρήσεις.

Εντούτοις, ορισμένες απ' αυτές τις κινήσεις δεν εμφάνισαν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα και, ως είθισται σε τέτοιες περιπτώσεις, προκάλεσαν την εμφάνιση νέων σεναρίων. Ενδεχομένως, η πλέον χαρακτηριστική περίπτωση να είναι αυτή της Microland, χωρίς να είναι και η μόνη. Μελλοντικά, η αγορά Πληροφορικής στηρίζει πολλές απ' τις ελπίδες της στα κονδύλια του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και στα έργα που σχετίζονται με τους Ολυμπιακούς αγώνες. Ωστόσο, και οι δυο κατηγορίες παρουσιάζουν τεράστιες απαιτήσεις. Πολλοί είναι εκείνοι που διατείνονται ότι δεν υπάρχουν τόσο ισχυρές ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες θα μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις τέτοιων έργων. Κατά συνέπεια, οι νέες συγχωνεύσεις του επιπέδου Δέλτα-Singular ή Logic-DIS κάθε άλλο παρά θα πρέπει να αποκλειστούν.

Στον τηλεπικοινωνιακό τομέα τα πράγματα είναι πιο περίπλοκα. Υπάρχουν βέβαια κάποιες κινήσεις ένωσης δυνάμεων στον τομέα της λιανικής, όπως έδειξε η περίπτωση Panafon-Unifon ωστόσο οι συμμαχίες για την ώρα περιορίζονται στο εν λόγω παράδειγμα. Το αν θα δούμε μεγάλης σημασίας συγχωνεύσεις και εξαγορές θα εξαρτηθεί από την γενική πορεία της απελευθερωμένης αγοράς τηλεπικοινωνιών (έλαβε χώρα την 1/1/2001, Έλενα Αβραμοπούλου, «Εταιρείες Πληροφορικής, Ολυμπιακοί και Γ' ΚΠΣ ωθούν σε συμπράξεις» <http://www.hri.org/E/2000/00-11-14.dir/keimena/economy/fin7.htm>), στα πλαίσια της οποίας υφίσταται χώρος για συμμαχίες με διεθνή προοπτική.

- **Ο κλάδος του λιανεμπορίου.** Η μειωμένη κερδοφορία ορισμένων αλυσίδων super-markets και η πίεση στα κέρδη λόγω ανταγωνισμού οδηγεί σε κινήσεις για εξαγορές και συγχωνεύσεις. Το σημείο αναφοράς στις εξελίξεις του λιανεμπορίου τροφίμων στο πρόσφατο παρελθόν υπήρξε η είσοδος της γαλλικής Carrefour, μιας υπερδύναμης του retail σε διεθνές επίπεδο, στην ελληνική αγορά και η από κοινού δημιουργία εταιρείας με τον όμιλο Μαρινόπουλου.

Η πρόσφατη εξαγορά της Τροφό από την A-B Βασιλόπουλος ήταν η πρώτη απάντηση σε επίπεδο συσχετισμών. Σαν άμεση συνέπεια, στην αγορά έχει δημιουργηθεί ένα πανίσχυρο δίπολο με συνολική εμβέλεια τζίρου 1 δις 760 εκ. ευρώ. Η Carrefour-Μαρινόπουλος τον περασμένο χρόνο πέτυχε τζίρο άνω του 1 δις 85 εκ. Ευρώ, ενώ η A-B Βασιλόπουλος με τη συμμετοχή της Τροφό προσέγγισε τα 730 εκ. ευρώ. (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>).

Τα παραπάνω μεγέθη είναι μεγάλα για την ελληνική αγορά, ωστόσο δεν αρκούν για να θεωρείται τελειωμένη υπόθεση η διαμόρφωση συσχετισμών. Ο συνολικός τζίρος που πραγματοποιείται από τις 15 μεγαλύτερες αλυσίδες super-market προσεγγίζει 53 δις ευρώ (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>). Ο βαθμός συγκέντρωσης του κλάδου είναι ήδη αρκετά μεγάλος. Εντούτοις, η μειωμένη κερδοφορία αρκετών αλυσίδων, καθώς και οι πιέσεις που θα

ασκηθούν περαιτέρω στα περιθώρια κέρδους λόγω της ανάπτυξης και της δυναμικής των μεγάλων ομίλων, αναμένεται να οδηγήσουν σύντομα κάποιες από τις επιχειρήσεις σε επανεξέταση της θέσης τους.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις, κάποιες αθηναϊκές αλυσίδες μέσης εμβέλειας τζίρου, αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα αυτοδύναμης περαιτέρω ανάπτυξης και σκέφτονται πολύ σοβαρά το ενδεχόμενο αναζήτησης «στέγης». Η όξυνση του ανταγωνισμού μεταξύ των μεγάλων παικτών θεωρείται αναπόφευκτη και θα επιταχύνει αποφάσεις επιχειρήσεων με οριακές αποδόσεις ή προβληματικές πρακτικές διοίκησης.

Το σενάριο που συζητείται έντονα στην αγορά είναι η «προσχώρηση» Βερόπουλου στην A-B Βασιλόπουλος. Οι παρδοσιακά καλές σχέσεις μεταξύ των ομίλων αποτελούν μια βάση προσέγγισης. Τα οικονομικά στοιχεία, ωστόσο, που αποδεικνύουν τη συνεχώς επιδεινούμενη θέση του ομίλου Βερόπουλου στο λιανεμπόριο, επεξηγούν και τις φημολογούμενες συγχωνευτικές αναζητήσεις. Μια ακόμη ενδεχόμενη εξέλιξη αποτελεί η πρόταση εξαγοράς από την αμερικανική Wal-Mart προς τον όμιλο Σκλαβενίτη. Σε αντίθεση με τον όμιλο Βερόπουλο, ο Σκλαβενίτης είναι μια από τις πιο κερδοφόρες αλυσίδες super-market, με αποδόσεις αξιοζήλευτες ακόμη και για τους ευρωπαϊούς ανταγωνιστές της. Εντούτοις, η πολιτική της οικογενειακής διοίκησης που ακολουθείται και οι επιλογές που με αυστηρότητα τηρήθηκαν από την ίδρυσή της μέχρι σήμερα, μάλλον δεν αφήνουν μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης και εξέλιξης. Βάσει των προηγούμενων διαπιστώσεων, η πρόταση της Wal-Mart έγινε στην πλέον κατάλληλη χρονική περίοδο, γεγονός που αποδεικνύεται από

την αρχική τουλάχιστον μη-απόρριψη της πρότασης. Τέλος, σενάρια κυκλοφορούν στα πλαίσια της αγοράς για τις αναζητήσεις της ΠΕΝΤΕ (Γαλαξίας), ενώ η ΜΕΤΡΟ συνεχίζει αυτοδύναμα και η Ατλάντικ, ούσα καθ' οδόν προς το Χρηματιστήριο, αναμετρά τις δυνατότητες ανάπτυξης που θα της παράσχει η συνεργασία με τη San yo.

- **Ο κλάδος του μετάλλου.** Ανακατατάξεις και εξαγορές «κυοφορούνται» και στον κλάδο του μετάλλου. Στα παρελθόντα δυο έτη αρκετές εταιρείες του κλάδου προχώρησαν σε σημαντικές κινήσεις επέκτασης και στρατηγικές συμμαχίες για να ενισχύσουν την παρουσία τους, όχι μόνο στην εγχώρια αλλά και στη διεθνή αγορά. Σημαντικός παράγων στην επέκταση των μεταλλουργικών εταιρειών αποτελεί και η ανάληψη της Ολυμπιάδας του 2004, χάρη στην οποία οι επιχειρηματίες προβλέπουν αυξημένη κερδοφορία για την επόμενη τετραετία. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, οι εταιρείες ενίσχυσαν την παρουσία τους στον κλάδο, ενώ διεύρυναν τις δραστηριότητές τους και στο χώρο του real estate.

Η κινητικότητα που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια στον κλάδο είναι άμεσα συνδεδεμένη με τα θετικά οικονομικά μεγέθη των εταιρειών. Σημαντικό ρόλο στην ανάκαμψη των τιμών έπαιξε μεταξύ άλλων και η κίνηση κάποιων διαδικασιών anti-dumping (διαδικασίες που προστατεύουν τα εγχώρια προϊόντα από τα αντίστοιχα πιο φθηνά εισαγόμενα, π.χ. με επιδοτήσεις) από ΗΠΑ και Ευρωπαϊκή Ένωση, ώστε να επιβιώσουν στις εξαιρετικά δύσκολες συνθήκες υπερπροσφοράς που δημιούργησε η ασιατική κρίση στην αγορά του χάλυβα το 1998. Αποτέλεσμα όλων αυτών των γεγονότων υπήρξε η έντονη κινητικότητα

στο χώρο των εξαγορών και των συνεργασιών. Η εισηγμένη εταιρεία «Κορδέλλου» μετά την πρόσφατη εξαγορά της «Ρούσος» και τις νέες επενδύσεις, ώστε να τεθεί και πάλι σε πλήρη λειτουργία η μονάδα, βρίσκεται σε νέο γύρο συζητήσεων για να συγχωνευθεί με ομοειδή της επιχείρηση. Σε τροχιά εξαγοράς, αυτή τη φορά εκτός των ελληνικών συνόρων, βρίσκεται και η ΕΛΒΑΛ, ενώ πολλές είναι οι φήμες για ενδεχόμενη συνεργασία μεταξύ μεγάλων μεταλλουργικών ομίλων στο χώρο όμως της ενέργειας. Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι ο Μυτιληναίος, η Βιοχάλκο, αλλά και το Αλουμίνιο Ελλάδος ποτέ δεν έκρυψαν την επιθυμία και τις προθέσεις τους για συνεργασία σε ενεργειακό πάντα επίπεδο. Ωστόσο, στις διαδικασίες αυτές έχουν εισέλθει και τα Σωληνουργία Κορίνθου, καθώς διεκδικούν μερίδιο στην αγορά. Έτσι, βρίσκονται σε συζητήσεις με εισηγμένη επιχείρηση προκειμένου να συστήσουν από κοινού βιομηχανική μονάδα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι στο χώρο του real estate έχουν στρέψει το ενδιαφέρον τους ο Λεβεντέρης, αλλά και η διοίκηση του Χαλυβδοφύλλων, όπου μετά την απόκτηση της ρουμανικής κατασκευαστικής General Construct, θα ανακοινώσει σε εύλογο χρονικό διάστημα την απόκτηση μικρής, μη εισηγμένης ελληνικής μονάδας.

- **Ο κλάδος του τσιμέντου.** Η συγκέντρωση που υπάρχει στην ελληνική αγορά παραγωγής τσιμέντου είναι ήδη αρκετά υψηλή, κάποιιοι πιστεύουν ότι πρόκειται περί δυοπωλίου. Κατά συνέπεια, τα περιθώρια νέων συγχωνεύσεων και εξαγορών πέρα των δρομολογημένων είναι

περιορισμένα. Μόνο οι εξαγορές ομοειδών εταιρειών στο εξωτερικό φαίνεται να παρουσιάζουν ενδιαφέρον, ιδίως για τον Τιτάνα. Ο Ηρακλής είναι απορροφημένος με την πορεία της συγχώνευσής του με τα τσιμέντα Χαλκίδας.

Ο Τιτάνας στο τέλος του 2000 προχώρησε στην μεγαλύτερη άμεση επένδυση από ελληνικής πλευράς στις Η.Π.Α. υπογράφοντας σύμβαση για την εξαγορά του 100% της Tarmac America Inc., εταιρείας παραγωγής δομικών υλικών που δραστηριοποιείται στην Ανατολική Ακτή των Ηνωμένων Πολιτειών, από την Anglo American Plc έναντι 636 εκ. δολαρίων(Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>.), συμπεριλαμβανόμενου του εκτιμώμενου κεφαλαίου κίνησης. Παράλληλα, ο Τιτάνας σύνηψε συμφωνία για την μεταπώληση των λατομικών δραστηριοτήτων της Tarmac America, οι οποίες στερούνται στρατηγικού ενδιαφέροντος για τον όμιλο, στη Vulcan Materials Company, τη μεγαλύτερη εταιρεία παραγωγής αδρανών στις Η.Π.Α., έναντι 227 εκ. δολαρίων συν το συναφές με τις δραστηριότητες αυτές κεφάλαιο κίνησης που ανεβάζει το προς είσπραξη ποσό στα 256 εκ. δολάρια, με αποτέλεσμα το καθαρό τίμημα της εξαγοράς να είναι 380 εκ. δολάρια (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>).

Ο Ηρακλής, που ανήκει πλέον στη μεγαλύτερη τσιμεντοβιομηχανία της μεγάλης Βρετανίας, Blue Circle Industries Plc, ανακοίνωσε ότι θα προχωρήσει στη συγχώνευσή του με τα Τσιμέντα Χαλκίδας για να

επιτύχει αύξηση της κερδοφορίας και βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών προς τους πελάτες τους. Ως πρόσθετη πληροφορία αναφέρεται ότι η Blue Circle εξαγόρασε τον Ηρακλή και τα Τσιμέντα Χαλκίδας τον Απρίλιο του 2000 έναντι 586,2 εκ. δολαρίων. Αθροιστικά, οι δυο επιχειρήσεις αποτελούν το μεγαλύτερο παραγωγό τσιμέντου στη Ελλάδα με πωλήσεις άνω των 9 εκ. τόνων και συνολικό μερίδιο αγοράς που αγγίζει το 53% (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>).

- **Ο κλάδος των τροφίμων.** Συνιστά έναν από τους παραδοσιακούς και δυναμικούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας ο οποίος γνώρισε έντονες ανακατατάξεις τα τελευταία έτη. Μετά τις εξαγορές κορυφαίων εταιρειών στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 (Misko, Metaxa, Παυλίδης, Λουμίδης) από ξένους οίκους, οι έλληνες επιχειρηματίες βρέθηκαν μπροστά σε ένα σταυροδρόμι. Υπήρχαν δυο επιλογές, είτε να ακολουθήσουν επιθετική πολιτική επέκτασης και επενδύσεων είτε να πωληθούν στους ξένους κολοσσούς.

Οι ΦΑΓΕ και ΔΕΛΤΑ ήταν οι πρώτες που δημιούργησαν ομίλους ικανούς να κυριαρχήσουν τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ευρύτερη περιοχή. Οι επεκτάσεις των δυο εταιρειών που πραγματοποιήθηκαν σχεδόν ταυτόχρονα κινήθηκαν προς δυο κατευθύνσεις τις επεκτάσεις σε νέα προϊόντα και σε εξαγορές εταιρειών. ΕΒΓΑ, Κανάκης, Ελληνική Εταιρεία Μπισκότων (Αλλατίνη) και τα Κοτόπουλα Μιμίκος είναι μερικές από τις

εταιρείες που εξαγόρασαν την τελευταία δεκαετία οι αδελφοί Φιλίππου. Στον αντίποδα η ΔΕΛΤΑ, έχει στο χαρτοφυλάκιό της επιχειρήσεις, όπως η Μπάρμπα Στάθης και η, καθώς και πληθώρα εταιρειών στα Βαλκάνια και στην Ουκρανία. Η γιγάντωση των δυο εταιρειών δημιούργησε προβλήματα σε αρκετές επιχειρήσεις μεσαίου και μικρού μεγέθους (πχ, ΑΓΝΟ). Ας σημειωθεί επίσης ότι οι προσφορές που ζητούν οι αλυσίδες από τη βιομηχανία προκειμένου οι τελευταίες να εκτίθενται τα προϊόντα τους στα ράφια έχει δημιουργήσει προβλήματα σε αρκετές βιομηχανίες τροφίμων.

Τέλος, όσον αφορά στα ποτά οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις στο εξωτερικό δημιούργησαν νέες καταστάσεις και για την ελληνική αγορά. Η United Distillers και η Μεταξάς, οι μεγαλύτερες εταιρείες εμπορίας αλκοολούχων ποτών, συγχωνεύθηκαν δημιουργώντας την UDV, ενώ λειτούργησε και μια νέα εταιρεία η Bacardi-Martini Ελλάς, η οποία εκτός των ποτών αυτών θα διακινεί και το ούισκι Dewar's. Σχετικά με τις παραγωγικές εταιρείες του εν λόγω κλάδου, οι πέντε μεγαλύτερες πραγματοποιούν το 80% του τζίρου και το 86% των κερδών (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>). Κυριαρχεί η Αθηναϊκή Ζυθοποιία στις μπίρες και η 3E στα αναψυκτικά, ενώ σημαντική παρουσία έχει και η Pepsico.

Ο τραπεζικός κλάδος. Ο συγκεκριμένος κλάδος, αποτελεί έναν από τους πλέον σημαντικούς για τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος και έχει να επιδείξει ένα σημαντικό αριθμό συγχωνευτικών προσπαθειών.

Αναλυτικότερα, το 1998 εντάχθηκε στον Όμιλο Alpha Τράπεζα Πίστεως η Lombard NatWest, η οποία μετονομάστηκε σε Alpha Τράπεζα Limited. Το 1999, πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 51% των μετοχών της Ιονικής Τραπέζης, με απορρόφηση, από την Alpha Τράπεζα Πίστεως (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>). Το όλο εγχείρημα ολοκληρώθηκε το 2000 και η νέα διευρυμένη τράπεζα ονομάστηκε σε Alpha Bank και αποτελεί τη δεύτερη σε μέγεθος τράπεζα της Ελλάδας. Την ίδια χρονιά, η Alpha Bank εξαγόρασε την Kreditna Banka a.d. Skopje. Το 2000, η Banka Bucuresti μετονομάστηκε σε Alpha Bank Romania, ενώ το 2001 συγχωνεύεται η Alha Finance με την Alpha Bank.

Στις 27 Ιουλίου του 2000 (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>.) η προσφορά του ομίλου Λάτση και της Eurobank γίνεται αποδεκτή από τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας. Με την εξαγορά δημιουργείται ένας νέος ισχυρός Όμιλος με δίκτυο 330 καταστημάτων, συνολικό ενεργητικό 5 τρις δρχ., ιδίων κεφαλαίων 600 δις δρχ., υπό διαχείριση κεφαλαίων 6,9 τρις δρχ. Και προσωπικό 7.500 ατόμων. Η νέα τράπεζα μετονομάζεται σε EFG Eurobank-Ergasias και άμεση φιλοδοξία της αποτελεί η κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς. Η νέα αυτή τράπεζα αποκτά συμμετοχή σε ποσοστό 6,705% στην εταιρεία Sheraton Sofia Balkan JSC στην οποία ανήκει το ξενοδοχείο Sheraton Sofia. Στις 11 Μαρτίου 2002 περατώθηκε η νόμιμη

συγχώνευση δι' απορρόφησης της Telesis Τράπεζας από την EFG Eurobank-Ergasias.

Η Τράπεζα Πειραιώς απορρόφησε το 1998 τις εργασίες της Chase Manhattan στην Ελλάδα και εξαγόρασε την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης. Ένα χρόνο αργότερα, στις αρχές του 1999, απέκτησε τον έλεγχο της Τράπεζας Χίου και απορρόφησε τις εργασίες της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>.). Η πεποίθηση ότι οι στρατηγικοί στόχοι του Ομίλου για την εδραίωσή του στην αγορά και τη γρήγορη ανάπτυξή του επιτυγχάνονται καλύτερα μέσω της ενοποίησης των τραπεζικών δραστηριοτήτων ήταν η αιτία της λήψης της απόφασης συγχώνευσης με την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης και Χίου. Οι εν λόγω συγχωνεύσεις ολοκληρώθηκαν με ιδιαίτερη επιτυχία στα τέλη Ιουνίου του 2000 (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>.), δημιουργώντας μια απ' τις τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες της Ελλάδας, τη «Νέα», Τράπεζα Πειραιώς. Η Τράπεζα Πειραιώς σήμερα κατόρθωσε να ηγείται ενός Ομίλου επιχειρήσεων που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα. Στις 21 Δεκεμβρίου υπεγράφη 2001, (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>.) η συμφωνία πρόθεσης στρατηγικής συμμαχίας μέσω κοινοπραξιών (joint venture) μεταξύ της Τράπεζας Πειραιώς και της ING για την ελληνική

αγορά. Τα προϊόντα των κοινοπραξιών θα φέρουν το διακριτικό τίτλο, ING (Iion)-Pireaus. Τέλος, υπεγράφη η τελική σύμβαση μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και την τράπεζα Πειραιώς για τη μεταβίβαση του 57,8% της ΕΤΒΑ (Κ. Χριστοδούλου-Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα» <http://hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin.htm>).

Καταλήγοντας, αναφορικά με τον τραπεζικό κλάδο, ενδεχομένως να αποτελεί τον κατεξοχήν κλάδο της οικονομίας όπου θα επικρατήσουν σύμφωνα με τους αναλυτές, τρεις, το πολύ τέσσερις μεγάλοι παίκτες, οι οποίοι στην ουσία θα ελέγχουν το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα, από τις χρηματιστηριακές εταιρείες και τα αμοιβαία έως τις ασφάλειες.

Χρήσιμη θα ήταν η αναφορά κάποιων σημαντικών συγχωνεύσεων και εξαγορών που πρόσφατα έλαβαν χώρα στα πλαίσια της ελληνικής αγοράς. Μια τέτοια παράθεση απεικονίζει ο Πίνακας 5.1. Στον εν λόγω Πίνακα διακρίνουμε στην πρώτη στήλη την εταιρεία που επεδίωξε τη συγχώνευση ή την εξαγορά. Στη δεύτερη στήλη γίνεται μια πιο αναλυτική περιγραφή του όλου εγχειρήματος με την αναφορά και των δυο υπό ένωση επιχειρήσεων, ενώ στην τελευταία στήλη σημειώνεται η ημερομηνία ενημέρωσης του αθηναϊκού χρηματιστηρίου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΗΜΕΡ/ΝΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ATHENSTOCK
ΙΜΑΚΟ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΙΜΑΚΟ ΜΕ ΤΗΝ ΗΧΩ Α.Ε.	04 – 07 – 2001
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ «NEON»	15 – 02 – 2002
SINGULAR	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ SINGULAR ΜΕ ΤΗ ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	03 – 10 – 2001
ΝΕΩΡΙΟΝ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΤΙΑΜΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΜΕ ΤΗ ΝΕΩΡΙΟΝ	01 – 10 – 2001
INFO QUEST	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ INFO QUEST ΜΕ ΤΗΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	01 – 10 – 2001
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΦΟΠΛΙΣΤΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	16 – 08 – 2001
PANAFON	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ PANAFON ΜΕ ΤΗ UNIFON	16 – 08 – 2001
ALPHA LEASING	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ALPHA LEASING ΜΕ ΤΗΝ ΙΟΝΙΚΗ LEASING	16 – 08 - 2001

Ολοκληρώνοντας αυτή την ενότητα, θα πρέπει να επισημανθεί ότι είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι στην Ελλάδα οι συγχωνευτικές διαδικασίες και τα εγχειρήματα εξαγορών αντιμετωπίζουν μια σειρά προβλημάτων και εμποδίων προερχόμενων από τη διάρθρωση της οικονομικής ζωής και της επιχειρηματικής κουλτούρας και νοοτροπίας. Ωστόσο, αποτελεί γεγονός ότι έχουν τελεσφορήσει πολλές προσπάθειες εξαγορών και συγχωνεύσεων σε όλους τους οικονομικούς κλάδους και ότι η μέχρι τώρα πορεία μεταδίδει

μηνύματα αισιοδοξίας και δίνει σαφείς ενδείξεις προόδου και εξέλιξης προς αυτήν την κατεύθυνση.

5.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Στα σύγχρονα επιχειρησιακά δρώμενα, δεδομένων των ραγδαίων εξελίξεων, των εύκολα αναστρέψιμων συνθηκών και του έντονου ανταγωνισμού καθίσταται αναγκαία η προσαρμογή όλων των επιχειρήσεων και των στελεχών που τις απαρτίζουν στα νέα δεδομένα. Μια διαδεδομένη και πολλές φορές επιτυχής πρακτική που εφαρμόζεται προκειμένου να επιτευχθεί η εν λόγω προσαρμογή είναι η μεγέθυνση των επιχειρήσεων μέσα από εξαγορές, συγχωνεύσεις και στρατηγικές συνεργασίες, καθώς και η ίδρυση ισχυρών ομίλων που έχουν τη δυνατότητα να ανταπεξέλθουν στις περιστάσεις και να επικρατήσουν στην αγορά.

Στη Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί μια εντυπωσιακή αλλαγή του επιχειρηματικού σκηνικού. Έχει πραγματοποιηθεί ένας μεγάλος αριθμός συγχωνευτικών και εξαγοραστικών εγχειρημάτων, έχουν δημιουργηθεί πανίσχυροι όμιλοι σε όλο το εύρος των οικονομικών κλάδων και παρατηρείται έντονη κινητικότητα στον τομέα των επενδύσεων και των στρατηγικών συμμαχιών. Ωστόσο, στα πλαίσια του ελληνικού επιχειρηματικού χώρου η παγκοσμιοποίηση του ανταγωνισμού δυσχεραίνει το ρόλο των μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες είναι δυνατόν να επιβιώσουν με όπλα τους την ευελιξία και την προσαρμοστικότητα στις νέες συνθήκες.

Στο κεφάλαιο αυτό, γίνεται αναφορά στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές που πραγματοποιούνται παγκοσμίως, με ειδικές αναφορές στις Η.Π.Α., στην Ιαπωνία και στην Ευρώπη. Στη συνέχεια, αναλύεται το γενικότερο επιχειρησιακό περιβάλλον της Ελλάδας, ενώ γίνεται λόγος για τις εξαγοραστικές και τις συγχωνευτικές κινήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στους βασικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, καταγράφονται οι διενεργηθείσες συγχωνευτικές και εξαγοραστικές προσπάθειες στον κατασκευαστικό, στον τραπεζικό κλάδο, καθώς και στους κλάδους πληροφορικής, λιανεμπορίου, μετάλλου, τσιμέντου και τροφίμων.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Κ. Χριστοδούλου- Π. Αρσένη, «Οι μεγάλοι μοιράζουν την τράπουλα», <http://www.hri.org/E/1998/98-08-02.dir/Keimena/economy/fin1.htm>.
- Δημ. Κοντογιάννη, «Συγχωνεύσεις-Εξαγορές και στροφή στην ενέργεια», <http://www.hri.org/E/2000/00-11-14.dir/Keimena/economy/fin7.htm>.
- Έλενα Αβραμοπούλου, «Εταιρείες Πληροφορικής, Ολυμπιακοί και Γ' ΚΠΣ ωθούν σε συμπράξεις», <http://www.hri.org/E/2000/00-11-14.dir/Keimena/economy/fin7.htm>.
- Κ. Λάμπρου, «Κατασκευαστικές: Αγώνας για το πολυπόθητο πτυχίο», <http://www.hri.org/E/2000/00-11-14.dir/Keimena/economy/fin7.htm>
- «Ο κλάδος των κατασκευών», <http://www.aegek.gr/Klados02.asp>.
- Barrell, R. and Pain, “*Foreign Direct Investment, Technological Change and Economic Growth Within Europe*”, The Economic Journal, 1997.
- Bensaid, B., D. Encaoua and A. Winckler, “*Competition, Cooperation and Mergers: Economic and Policy Issues*”, The European Economic Review, 1994.
- Groenewegen, J. and P.R. Beije, “*The European Answer to the Dilemma of Competition, Cooperation, and Mergers*”, Journal of Economic Issues, 1996.
- Phelps, N.A., “*Multinationals and European Integration. Trade, Investment and Regional Development.*”, London: Regional Studies Association and Jessica Kingsley Publishers, 1997.