

Πανεπιστήμιο Πειραιώς  
Σχολή Οικονομικών Επιχειρηματικών και Διεθνών Σπουδών



Τίτλος Διπλωματικής Εργασίας

**ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΩΣ ΜΕΡΟΣ ΤΟΥ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ: ΜΕΛΕΤΗ  
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**

Επιμέλεια εργασίας: Ειρήνη Οικονόμου (ΜΔΟ 2138)

Επιβλέπων καθηγητής: Νικόλαος Γεωργόπουλος

Πειραιάς, Μάιος 2023



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

---

**ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στο Δίκαιο & Οικονομία με τίτλο: **ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΩΣ ΜΕΡΟΣ ΤΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ**, έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

**Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή**

**Όνοματεπώνυμο:** Ειρήνη Οικονόμου

**Ημερομηνία:** Μάϊος 2023

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Στο σημείο αυτό και με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα αυτής καθηγητή, κ. Νικόλαο Γεωργόπουλο, για τη βοήθεια, την καθοδήγηση και την πολύτιμη συνεισφορά του καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσης μέχρι και την ολοκλήρωσή της. Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω τους καθηγητές του προγράμματος για τις γνώσεις που αποκόμισα μέσα από αυτό. Τέλος, δε θα μπορούσα να μην ευχαριστήσω την οικογένειά μου και τους στενούς μου φίλους για την ενθάρρυνση και την ηθική συμπαράσταση σε κάθε μου βήμα όπως και σε αυτό.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από σημαντικές και ραγδαίες αλλαγές, οι οποίες υπαγορεύουν τη συνεχή και αδιάκοπη προσπάθεια των επιχειρήσεων για προσαρμογή και επικράτηση, για επιβίωση και αύξηση της κερδοφορίας. Το ποιος θα συνεχίσει και θα αναδειχθεί, το ποιος θα μείνει στάσιμος και θα καταστεί εν τέλει ουραγός δεν επαφίεται σε γεγονότα τυχηρά. Η ουσία βρίσκεται ακριβώς στην ύπαρξη ενός καλομελετημένου με λεπτομέρεια αποδιδόμενου σχεδίου, το οποίο έρχεται να υποδείξει το τρόπο για την επίτευξη του επιθυμητού αποτελέσματος.

Η παρούσα εργασία αποτελεί μια προσπάθεια ανάλυσης και εξέτασης στρατηγικών ανάπτυξης μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών ως μέρος του στρατηγικού μανάτζμεντ και δομείται σε τρία κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύονται οι βασικές έννοιες του στρατηγικού μανάτζμεντ, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών ορισμών και της διαδικασίας του στρατηγικού μανάτζμεντ από την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος, τη διαμόρφωση και υλοποίηση της στρατηγικής μέχρι την αξιολόγηση και τον έλεγχο των αποτελεσμάτων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο η ανάλυση περιορίζεται στις στρατηγικές ανάπτυξης και συγκεκριμένα στην εξωτερική ανάπτυξη μιας επιχείρησης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Συγκεκριμένα, έχοντας καθορίσει τις δυο έννοιες και παραθέσει τη μορφή που αυτές μπορούν να λάβουν, παρατίθενται οι λόγοι που οδηγούν στην εξωτερική ανάπτυξη μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών.

Στο τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσης διπλωματικής περιλαμβάνεται ως μελέτη περίπτωσης, η συγχώνευση της Heinz με την Kraft, μια συναλλαγή σταθμός στη βιομηχανία τροφίμων και ποτών, αφού, μεταξύ άλλων, είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας εκ των μεγαλύτερων στο σχετικό κλάδο εταιρειών στον κόσμο.

## **ABSTRACT**

The modern business environment is characterized by significant and rapid changes, which dictate the continuous and unremitting effort of businesses to adapt and prevail, to survive and increase profitability. Who will continue and emerge, who will remain stagnant and eventually become an outlier is not a matter of chance. The essence lies precisely in the existence of a well thought out and detailed plan, which comes to indicate the way to achieve the desired result.

This thesis is an attempt to analyze and examine growth strategies through Mergers and Acquisitions as part of strategic management and is structured in three chapters.

The first chapter discusses the basic concepts of strategic management, including relevant definitions and the process of strategic management from the analysis of the internal and external environment, strategy formulation and implementation to the evaluation and monitoring of results.

In the second chapter, the analysis is limited to growth strategies and in particular to the external growth of a company through mergers and acquisitions. In particular, having defined the two concepts and set out the form they can take, the reasons for external growth through mergers and acquisitions and their advantages and disadvantages are set out.

The third and final chapter of this thesis includes as a case study, the merger of Heinz and Kraft, a landmark transaction in the food and beverage industry since it resulted in the creation of one of the largest companies in the world in the relevant industry.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ9

<b>1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ</b> .....	9
1.1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ .....	9
1.1.2 ΕΝΝΟΙΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ .....	11
<b>1.2 ΤΟ ΒΑΣΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ</b> .....	14
<b>1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ – ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ</b> .....	19
1.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ.....	21
1.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ.....	26
<b>1.4 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ</b> .....	33
<b>1.5 ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ</b> .....	44
<b>1.6 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΈΛΕΓΧΟΣ</b> .....	47

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΕΣΩ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....

51	51
<b>2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ</b> .....	51
<b>2.2 ΤΥΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ</b> .....	53
<b>2.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΥΝΗΣ</b> .....	57
2.3.1 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΚΑΙ ΤΑΚΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ .....	58
2.3.2 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟΧΩΝ – Κίνητρα αντίστασης και στρατηγικές αμύνης.....	60
<b>2.4 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ</b> .....	64
2.4.1 Οικονομικές Θεωρίες (Economic Theories) .....	64
2.4.2 Διοικητικές Θεωρίες (Managerial Theories).....	69
2.4.3 Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance Theories) .....	71
2.4.4 Στρατηγικές θεωρίες (Strategic Management Theories).....	73
2.4.5 Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών (Organizational & Behavioral Theories) ....	74
<b>2.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ</b> .....	74
2.5.1 Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	75
2.5.2 Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	77
<b>2.6 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ</b> .....	78
2.6.1 Λόγοι επιτυχίας .....	78
2.6.2 Λόγοι αποτυχίας.....	80

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ: Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ HEINZ ΚΑΙ KRAFT</b>	<b>84</b>
<b>3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	84
<b>3.2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ HEINZ</b> .....	84
<b>3.3 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ KRAFT</b> .....	87
<b>3.4 Η ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ</b> .....	90
3.4.1 Η συμφωνία για τη συγχώνευση των δυο εταιρειών .....	90
3.4.2 Οι λόγοι πραγματοποίησης της συγχώνευσης.....	91
<b>3.5 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ</b> .....	92
<b>3.6 Η ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑ ΓΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ</b> .....	95
<b>3.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ</b> .....	101
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	102
Α. Ελληνική.....	102
Β. Ξένη.....	102
Γ. Ιστοσελίδες.....	103

## **ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

Διάγραμμα 1: Το Υπόδειγμα του Στρατηγικού Μάνατζμεντ

Διάγραμμα 2: Εξωτερικό και Εσωτερικό περιβάλλον

Διάγραμμα 3: Υπόδειγμα 5 (+1) Δυνάμεων του Porter

Διάγραμμα 4: Αλυσίδα αξίας βάσει Porter

Διάγραμμα 5: : Υπόδειγμα BCG

Διάγραμμα 6: Πίνακας ελκυστικότητας αγοράς – ανταγωνιστικής θέσης της GE

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ MANAGEMENT

## 1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ

Στο πλαίσιο ενός πολυτάραχου και συνεχώς μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος, ζητούμενο για μια σύγχρονη επιχείρηση αποτελεί, η σε πρώτο στάδιο επιβίωσή της και η σε δεύτερο στάδιο αύξηση της κερδοφορίας της. Σημαντικά εντονότερη παρατηρείται η εν λόγω μεταβλητότητα ιδιαίτερα τις τελευταίες δεκαετίες λόγω των επάλληλων παγκόσμιων οικονομικών κρίσεων, της ψηφιακής επανάστασης και της πρόσφατης υγειονομικής κρίσης. Σταθμοί κλειδιά για την προσαρμογή της εκάστοτε επιχείρησης στις νέες συνθήκες και την υπερκέραση των όποιων εν γένει εμποδίων συνιστούν, η λεπτομερής και αποτελεσματική ανάλυση του περιβάλλοντος μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, η διαμόρφωση και προσεκτική επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής και τέλος η ει δυνατόν αποτελεσματικότερη εφαρμογή της επιλεγείσας στρατηγικής<sup>1</sup>. Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητος ο προσδιορισμός της έννοιας της στρατηγικής, προκειμένου εν συνεχεία να καθοριστεί και να διαφανεί ως έννοια και το στρατηγικό μάνατζμεντ.

### 1.1.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΉ

Βασικό συστατικό στοιχείο για μια επιτυχημένη και κερδοφόρα επιχείρηση αποτελεί η ύπαρξη στρατηγικού σχεδιασμού, ενός πλάνου, που στόχο έχει την εξισορρόπηση των δυνάμεων και αδυναμιών του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης με τις ευκαιρίες και απειλές που χαρακτηρίζουν το εξωτερικό αυτής περιβάλλον. Δεν αρκεί βέβαια μόνο το να μπορέσει η επιχείρηση να δαμάσει τα αντίρροπα αυτά στοιχεία, αλλά θα πρέπει η εξισορρόπηση αυτή να γίνεται με τρόπο που να εξασφαλίζει στην επιχείρηση διαρκές και διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στο κλάδο που δραστηριοποιείται<sup>2</sup>. Η στρατηγική αποτελεί ακριβώς ένα ολοκληρωμένο, καλομελετημένο σχέδιο, που κατευθύνει και συντονίζει τις αποφάσεις που λαμβάνονται σε επίπεδο διοίκησης, που συνδέει τα πλεονεκτήματα της επιχείρησης με τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στο εξωτερικό της περιβάλλον και τα εξισορροπεί με τις αδυναμίες και τις απειλές αντίστοιχα και που, τέλος, συμβάλλει στην επίτευξη των σκοπών της επιχείρησης.

---

<sup>1</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.33

<sup>2</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.21

Στη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία συναντά κανείς διάφορους ορισμούς της έννοιας της στρατηγικής, οι οποίοι παρουσιάζουν άλλοτε μεγαλύτερες άλλοτε μικρότερες μεταξύ τους διαφορές, αναλόγως του που δίδεται κάθε φορά έμφαση. Έτσι ως στρατηγική μπορεί να χαρακτηριστεί *το να κάνει κανείς διαφορετικά πράγματα από ό,τι οι ανταγωνιστές του ή να κάνει τα ίδια, αλλά με τρόπο διαφορετικό (Porter M.,1996)*, ενώ σύμφωνα με άλλο ορισμό η στρατηγική συνίσταται στη *διαμόρφωση αποστολής, στόχων ή σκοπών και πολιτικών και σχεδίων για την επίτευξή τους, που διατυπώνεται έτσι ώστε να καθορίζουν την έκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και την ταυτότητα της επιχείρησης (Andrews, K., 1971)*. Τέλος, σε έναν εκ των επικρατέστερων στη θεωρία ορισμών, ως στρατηγική χαρακτηρίζεται *ο προσανατολισμός και το πεδίο εφαρμογής ενός οργανισμού μακροπρόθεσμα, που του εξασφαλίζει πλεονεκτήματα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον μέσω της εναρμόνισης των πόρων και των ικανοτήτων, με στόχο την ικανοποίηση των προσδοκιών των ομάδων διακύβευσης συμφερόντων του οργανισμού (Jonson, G. and Scholes, K., 1999)*.

Ωστόσο, η ύπαρξη μιας εκ των προτέρων καθορισμένης στρατηγικής, δεν εγγυάται πάντα επιτυχή αποτελέσματα ή ότι στο τέλος θα τύχει εφαρμογής. Και αυτό γιατί το περιβάλλον δραστηριοποίησης της επιχείρησης χαρακτηρίζεται από δυναμικότητα, τα δεδομένα και οι συνθήκες αλλάζουν με την επιχείρηση να αναγκάζεται πολλές φορές να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες αλλάζοντας τον αρχικό της σχεδιασμό και υιοθετώντας μια νέα στρατηγική (αναδυόμενη στρατηγική)<sup>3</sup>.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα επιτυχημένης αναδυόμενης στρατηγικής είναι η περίπτωση της εταιρείας Honda. Η αρχικώς προγραμματισμένη στρατηγική της εταιρείας ήταν να πετύχει σημαντικά αποτελέσματα κόστους και αργότερα να κυριεύσει στην αμερικανική αγορά μέσω των μεγάλων σε κυβισμό μηχανών, αντί μέσω των μικρού κυβισμού. Και αυτό γιατί η πρώτη κατηγορία θεωρούνταν πιο κατάλληλη και ταιριαστή στις προτιμήσεις των εκεί καταναλωτών, οι οποίοι έδιναν βάση στο μέγεθος και την πολυτέλεια. Παρόλα αυτά, δε σημειώθηκε σημαντικός αριθμός πωλήσεων των μηχανών αυτών, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις οι μηχανές αυτές παρουσίασαν σοβαρά μηχανικά προβλήματα.

Στο μεταξύ τα στελέχη της Honda, χρησιμοποιούσαν τις μικρού κυβισμού μοτοσυκλέτες για τις μετακινήσεις τους στην ευρύτερη περιοχή του Λος Άντζελες, προσελκύοντας το αγοραστικό ενδιαφέρον των διανομέων αθλητικών προϊόντων. Παρά την αρχικώς αρνητική στάση των στελεχών της Honda για την προώθηση των μικρού κυβισμού μηχανών, τελικώς, αφού εντόπισαν τις προκλήσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος, εκμεταλλεύτηκαν τις νέες ευκαιρίες, έλαβαν την απόφαση και μετέστρεψαν την αρχικώς μελετημένη στρατηγική για προώθηση των μεγάλων

---

<sup>3</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 22-24

μηχανών, προωθώντας τις μικρού κυβισμού μοτοσυκλέτες, καθιστώντας έτσι τη Honda την κυρίαρχη στη σχετική αγορά<sup>4</sup>.

### 1.1.2 ENNOIA ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ

Αποτέλεσμα της ταχύτητας με την οποία εξελίσσεται το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, συνιστά το γεγονός ότι τίποτα δεν είναι βέβαιο, τίποτα δεν παραμένει σταθερό και καμία θέση μεταξύ των πιο επιτυχημένων επιχειρήσεων δεν είναι εξασφαλισμένη. Έτσι μια επιχείρηση που για χρόνια σημείωνε ανοδική πορεία και σημαντικά κέρδη, δεν είναι καθόλου απίθανο να πραγματοποιήσει αντίθετη πορεία έως και να αγωνίζεται για την επιβίωσή της. Χαρακτηριστική είναι η φράση του πρώην προέδρου της Sears, Arthur Martinez, σύμφωνα με τον οποίο: “*Today’s peacock is tomorrow’s feather duster*”<sup>5</sup>. Ακόμη δηλαδή και οι πιο καινοτόμες για το σήμερα εταιρείες μπορούν να καταλήξουν εκτός αγοράς, αν δεν είναι σε θέση προβλέψουν και να ανταποκριθούν στις μεταβολές και τις διακυμάνσεις του περιβάλλοντος<sup>6</sup>. Ζητούμενο είναι η *διαχείριση της αλλαγής*, της αλλαγής δηλαδή που σημειώνεται στο περιβάλλον –εσωτερικό και εξωτερικό της επιχείρησης- και της αλλαγής στον τρόπο με τον οποίο «αλληλοπλέκονται»<sup>7</sup>.

Το στρατηγικό μάνατζμεντ έρχεται ακριβώς να διαχειριστεί και να αντιμετωπίσει την αβεβαιότητα και την αλλαγή, γεφυρώνοντας την εικόνα της επιχείρησης στο παρόν, με εκείνη που θα διαγραφεί στο μέλλον. Συνιστά μια περιεκτική και συνεχή διαδικασία management που ασχολείται τόσο με τη διαμόρφωση της στρατηγικής όσο και με την υλοποίηση της στρατηγικής (Γεωργόπουλος, σημειώσεις μαθήματος 2022). Ως έννοια μπορεί να οριστεί ως ένα σύστημα αποφάσεων και ενεργειών της διοίκησης, το οποίο συμβάλλει στον καθορισμό της μακροπρόθεσμης επίδοσης ενός οργανισμού και περιλαμβάνει την ανίχνευση του περιβάλλοντος μια επιχείρησης, εσωτερικού και εξωτερικού, τη διαμόρφωση της στρατηγικής, την υλοποίηση της στρατηγικής, την αξιολόγηση και τον έλεγχο αυτής<sup>8</sup>.

Με την πάροδο του χρόνου και με γνώμονα την ανάγκη για προσαρμογή στις ολοένα και περισσότερο εμφανιζόμενες στην πράξη μεταβολές του εξωτερικού κυρίως περιβάλλοντος, το στρατηγικό μάνατζμεντ διήλθε από τέσσερις διαδοχικές φάσεις.

Την πρώτη φάση εξέλιξης του στρατηγικού μάνατζμεντ αποτέλεσε ο βασικός χρηματοοικονομικός σχεδιασμός (basic financial planning), που ως στάδιο διαμορφώθηκε προς

---

<sup>4</sup> Richard Pascale “The Real Story Behind Honda’s Success”, California Management Review, 1984

<sup>5</sup> Gunther, M. 2010. Fallen angels. *Fortune*, November 1:75-85

<sup>6</sup> Gregory G. Dess, Gerry McNamara & Alan B. Eisner “Strategic Management: text & cases”, 8<sup>th</sup> edition, International Edition 2016, p.8

<sup>7</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 32

<sup>8</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy, Pearson International Edition, 2006, 15<sup>th</sup> edition, p.17

βελτίωση του λειτουργικού ελέγχου των ολοένα και αυξανόμενων δραστηριοτήτων που αναπτύσσονταν από επιχειρήσεις και προς τον περιορισμό σφαλμάτων με βαρύτερες προεκτάσεις. Κεντρικές έννοιες του εν λόγω συστήματος, αποτελούν οι ετήσιοι προϋπολογισμοί και οι χρηματοοικονομικοί έλεγχοι, ενώ παράλληλα ισχύει ως βασική παραδοχή ότι το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης παραμένουν σταθερά, αμετάβλητα. Έτσι, έχοντας ως σταθερό μέγεθος τις επικρατούσες στο περιβάλλον συνθήκες, τα στελέχη καταγίνονται με τη διαμόρφωση των προϋπολογισμών και αναλόγως του αν τα αποτελέσματα του χρηματοοικονομικού ελέγχου είναι αρνητικά, παρεμβαίνουν διορθωτικά.

Έχει ήδη μεταξύ άλλων αναφερθεί ότι στόχος της κάθε επιχείρησης είναι η κερδοφορία. Δε θα πρέπει όμως σε καμία περίπτωση να λησμονείται το γεγονός ότι η επιχείρηση είναι ένας ζωντανός οργανισμός που επηρεάζεται σημαντικά από το περιβάλλον στο οποίο κινείται, είτε θετικά είτε αρνητικά, και έτσι η ύπαρξη ενός σχεδιασμού που δε επικεντρώνεται σε βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αλλά στοχεύει στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της επιχείρησης, θα είναι και εκείνο που στο τέλος της ημέρας θα συμβάλλει στην αντιμετώπιση ανεπιθύμητων επιπτώσεων<sup>9</sup>.

Τη δεύτερη φάση εξέλιξης του στρατηγικού μανάτζμεντ αποτέλεσε ο μακροπρόθεσμος σχεδιασμός (Long-Term Planning). Σε αντίθεση με την προηγούμενη, η εν λόγω φάση χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια για πρόβλεψη του μέλλοντος και μάλιστα για διάστημα μεγαλύτερο του έτους<sup>10</sup>. Αρχικά υπολογίζονται οι μελλοντικές πωλήσεις της επιχείρησης, εν συνεχεία ακολουθεί η ανάπτυξη των στόχων της επιχείρησης αναφορικά με το σύνολο των λειτουργικών μονάδων αυτής βάσει των αρχικών προβλέψεων και στο τέλος ενοποιείται το σύνολο των προβλέψεων σε ένα χρηματοοικονομικό επιχειρηματικό σχέδιο που περιλαμβάνει περισσότερες της μιας χρηματοοικονομικές περιόδους. Με τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό σημειώθηκε μεν μια βελτίωση ως προς την αποτελεσματικότητα των επιχειρηματικών αποφάσεων και συνεπώς ως προς την προβλεψιμότητα και αποφυγή κάποιων αρνητικών επιπτώσεων, ωστόσο δεν στάθηκε ως σύστημα ικανό προς αποφυγή των κύριων μεταβολών του περιβάλλοντος<sup>11</sup>.

Τη δεύτερη φάση διαδέχθηκε, ο στρατηγικός σχεδιασμός (Strategic Planning), σχεδιασμός πλέον με προσανατολισμό στο εξωτερικό περιβάλλον, έχοντας ως σταθερό μέγεθος την αποστολή της επιχείρησης. Την ανάγκη στροφής προς ένα νέο επίπεδο σχεδιασμού κατέδειξε η ανάγκη για επικράτηση σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπου τα περιθώρια ανάπτυξης για όλους τους παίκτες ήταν περιορισμένα. Κατέστη σαφές, ότι το παρελθόν δεν είναι ικανό να υποδείξει το μέλλον, για αυτό και οι εταιρείες, έχοντας πλέον στρέψει την προσοχή τους στο εξωτερικό περιβάλλον,

<sup>9</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μανάτζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 66

<sup>10</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15<sup>th</sup> edition, p.37

<sup>11</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μανάτζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 68

προσπαθούν να αυξήσουν την ανταπόκρισή τους στις μεταβολές της αγοράς και του ανταγωνισμού, ενεργώντας στρατηγικά<sup>12</sup>.

Χαρακτηριστικά όπως η δυναμικότητα και οι πολύ καλές επιχειρηματικές γνώσεις αποτελούν προαπαιτούμενα στοιχεία των διευθυντικών στελεχών και απαραίτητες προϋποθέσεις ενός αποτελεσματικού σχεδιασμού<sup>13</sup>. Ο στρατηγικός σχεδιασμός ξεκινά από το πάνω μέρος της πυραμίδας κατάταξης για να καταλήξει στο κατώτερο. Με το σχεδιασμό και τη διαμόρφωση αυτού δηλαδή είναι επιφορτισμένα τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη, ενώ στα κατώτερα αφήνεται η εφαρμογή και μόνο αυτού. Στην πράξη το τελευταίο χαρακτηριστικό σε συνδυασμό με την όλο και κλιμακούμενη δυσκολία ελέγχου του εξωτερικού περιβάλλοντος και προσαρμογής σε αυτό, ανέδειξαν την ανάγκη για συστηματικότερη και λεπτομερέστερη ενασχόληση με τον σχεδιασμό ως διαδικασία.

Ερχόμαστε έτσι στην τέταρτη και τελευταία φάση που ονομάζεται στρατηγικό μανάτζμεντ (Strategic Management). Σε αντίθεση με τον στρατηγικό σχεδιασμό όπου η αποστολή παρέμενε αμετάβλητη, στο στρατηγικό μανάτζμεντ προηγείται η ανάλυση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης και ακολουθεί η διαμόρφωση της αποστολής. Η απαίτηση για στρατηγική σκέψη εξαπλώνεται σε όλα τα επίπεδα της πυραμίδας των στελεχών, με τα κατώτερα στελέχη να εμπλέκονται πλέον τόσο στη διαμόρφωση της στρατηγικής όσο και στην υλοποίησή της. Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η έννοια του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, ενώ βάση κατά το σχεδιασμό δίδεται στην εφαρμογή, την αξιολόγηση και τον έλεγχο<sup>14</sup>. Σημασία έχει τόσο η διαμόρφωση της στρατηγικής, όσο και η αποτελεσματική υλοποίησή της.

Για τη λήψη της βέλτιστης επιχειρηματικής απόφασης απαιτείται η ύπαρξη διευθυντικών στελεχών ικανών να σκέφτονται και να ενεργούν στρατηγικά, απαντώντας κάθε φορά σε τρία καίρια ερωτήματα: «Πού βρισκόμαστε σήμερα;», «Πού θέλουμε να βρεθούμε;», «Πώς και σε πόσο χρόνο θα φτάσουμε εκεί;». Η απάντηση θα δοθεί μέσω του βασικού υποδείγματος του στρατηγικού μανάτζμεντ.

---

<sup>12</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15<sup>th</sup> edition, p.37

<sup>13</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μανάτζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 69

<sup>14</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15<sup>th</sup> edition, p.38

## 1.2 ΤΟ ΒΑΣΙΚΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΥ ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ

Το βασικό υπόδειγμα του στρατηγικού μανάτζμεντ περιλαμβάνει τέσσερα βασικά στοιχεία τα οποία θα αναπτυχθούν στη συνέχεια και είναι τα εξής<sup>15</sup>:

- Ανίχνευση περιβάλλοντος
- Διαμόρφωση στρατηγικής
- Υλοποίηση στρατηγικής
- Αξιολόγηση και έλεγχος

Η **ανίχνευση του περιβάλλοντος** περιλαμβάνει την παρακολούθηση, αξιολόγηση και διάδοση της πληροφορίας που λαμβάνουμε από το εξωτερικό και εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και αποσκοπεί στην αναγνώριση εκείνων των στρατηγικών παραγόντων που εν συνεχεία θα υποβοηθήσουν τη διαδικασία ανάλυσης των στρατηγικών αποφάσεων της επιχείρησης. Με άλλα λόγια μέσω της ανίχνευσης του περιβάλλοντος μια επιχείρηση είναι σε θέση να κατανοήσει τη στρατηγική της θέση στον κλάδο που δραστηριοποιείται, διαμορφώνοντας μια σαφή εικόνα των παραγόντων που την επηρεάζουν και που θα την επηρεάζουν, επιλέγοντας έτσι την κατάλληλη κάθε φορά στρατηγική.

Πιο συγκεκριμένα, το εξωτερικό περιβάλλον (external environment) απαρτίζεται από μεταβλητές (ευκαιρίες και απειλές), που εντοπίζονται έξω από την επιχείρηση και εξ αυτού του λόγου δύσκολα υπόκεινται στο μακροπρόθεσμο και άμεσο έλεγχο της επιχείρησης. Ελάχιστες – συνήθως πολυεθνικές εταιρίες «κολοσσοί»- είναι οι εταιρίες, που μπορούν σε ένα βαθμό να επηρεάσουν τις μεταβλητές του μάκρο- περιβάλλοντος. Οι μεταβλητές αυτές διαγράφουν το ευρύτερο περιβάλλον, κομμάτι του οποίου αποτελεί και η επιχείρηση και εντοπίζονται –ως παράγοντες και τάσεις, είτε στο ευρύτερο κοινωνικοπολιτικό περιβάλλον (οικονομικοί, πολιτικοί, κοινωνικοί και τεχνολογικοί), είτε στο άμεσο εξωτερικό περιβάλλον και συγκεκριμένα στον κλάδο δραστηριοποίησης της επιχείρησης (μέτοχοι, προμηθευτές, αγοραστές, ανταγωνιστές κ.α). Από την άλλη το εσωτερικό περιβάλλον (internal environment) απαρτίζεται από μεταβλητές (δυνάμεις και αδυναμίες) που εντοπίζονται στο εσωτερικό του οργανισμού, που υπόκεινται ευχερέστερα στον έλεγχο της διοίκησης. Είναι με άλλα λόγια εκείνες οι μεταβλητές που προσδίδουν στην επιχείρηση την ιδιαίτερη ταυτότητά της και που διαμορφώνουν το πλαίσιο εντός του οποίου διενεργούνται οι διάφορες εργασίες της επιχείρησης. Στις μεταβλητές αυτές περιλαμβάνονται η δομή της εταιρείας, η κουλτούρα της, η ικανότητες και οι πόροι της<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15th edition, p.46

<sup>16</sup> ό.π , p.46-47

Βασικό εργαλείο για την ανάλυση του περιβάλλοντος αποτελεί η ευρέως διαδεδομένη ανάλυση S.W.O.T. Ο όρος **S.W.O.T** συνιστά ακρωνύμιο, το οποίο αναλύεται στους εξής στρατηγικούς παράγοντες: στις δυνάμεις (**Strengths**), στις αδυναμίες (**Weaknesses**), στις ευκαιρίες (**Opportunities**) και στις απειλές (**Threats**). Ως μέθοδος ανάλυσης διερευνά το εξωτερικό και εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης, καταδεικνύοντας του στρατηγικούς παράγοντες – κλειδιά της επιχείρησης αυτής. Αυτό που θα προκύψει από τη σχετική ανάλυση συνιστά και τη βασική εισροή στην οποία εκάστοτε επιχείρηση θα βασιστεί προκειμένου να σχεδιάσει τη στρατηγική της και να την υλοποιήσει. Έτσι μέσω της ανάλυσης S.W.O.T εξετάζονται<sup>17</sup>:

- Τα δυνατά σημεία της επιχείρησης, που δρουν ενισχυτικά στη λήψη μιας απόφασης
- Τα αδύναμα σημεία αυτής, που συνιστούν παράγοντες ανασταλτικούς για τη λήψη μιας απόφασης
- Οι ευκαιρίες που ικανοποιούν τη λήψη μιας απόφασης
- Οι τυχόν απειλές που είναι ικανές να αποτρέψουν τη λήψη μιας απόφασης

Την ανάλυση του περιβάλλοντος της επιχείρησης ακολουθεί το στάδιο **διαμόρφωσης της στρατηγικής** (strategy formulation). Κατά το στάδιο αυτό η διοίκηση της επιχείρησης σχεδιάζει τη στρατηγική στην οποία θα βασιστεί, αναπτύσσοντας μακροπρόθεσμα σχέδια με σκοπό το μανάτζμεντ των ευκαιριών και των απειλών του εξωτερικού περιβάλλοντος, πάντα έχοντας ως γνώμονα τις δυνάμεις και αδυναμίες της επιχείρησης. Είναι η διαδικασία διερεύνησης, ανάλυσης και λήψης απόφασης που, εφόσον διενεργηθεί σωστά, δύναται να προσδώσει στην επιχείρηση σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της και που περιλαμβάνει τον καθορισμό της αποστολής της επιχείρησης, τον καθορισμό επιτεύξιμων σκοπών, την ανάπτυξη στρατηγικών και τον προσδιορισμό των πολιτικών που η επιχείρηση θα ακολουθήσει<sup>18</sup>. Επιχειρείται μέσω αυτής να δοθεί απάντηση στις εξής ερωτήσεις: «Τί είναι σε θέση να κάνει η επιχείρηση;», «Τί μπορεί να κάνει η επιχείρηση σε σχέση με τους παρόντες και μελλοντικούς επιχειρησιακούς πόρους;», «Τί θέλει η επιχείρηση να κάνει;», «Τί πρέπει να κάνει η επιχείρηση σε θέματα ηθικής και κοινωνικής συνείδησης;»<sup>19</sup>.

Ο καθορισμός της αποστολής αποτελεί το βασικότερο βήμα προς τη διαμόρφωση της στρατηγικής μιας επιχείρησης. Ως **αποστολή** μιας επιχείρησης ορίζεται ο λόγος ύπαρξης της, ο σκοπός για τον οποίο δραστηριοποιείται. Είναι η αξία που δημιουργείται στους πελάτες της καθώς και αυτό που αναδεικνύει το τί θα έχανε ο κλάδος αν η εταιρεία δεν υπήρχε. Παράλληλα

---

<sup>17</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.104

<sup>18</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15th edition, p.48

<sup>19</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μανάτζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 44

με την αξία που δημιουργεί στους πελάτες, η ύπαρξη μιας δήλωσης αποστολής προσδίδει και μια αξία σε όλους εκείνους που εκτίθενται στην ανακοίνωση καθώς και σε εκείνους που προσδοκούν να είναι διευθυντικά στελέχη, εργαζόμενοι. Έτσι, μια δήλωση αποστολής θα πρέπει να είναι διατυπωμένη κατά τρόπο σαφή, ρεαλιστικό και απ' όλους κατανοητό, έτσι ώστε να μπορεί κανείς να διακρίνει τη βασική αγορά στην οποία απευθύνεται η επιχείρηση, τη συνεισφορά της στην εν λόγω αγορά και κυρίως το τί την ξεχωρίζει από τους ανταγωνιστές<sup>20</sup>. Βέβαια η αποστολή μιας επιχείρησης δεν παραμένει αμετάβλητη. Μπορεί έτσι να αναμορφωθεί σε περίπτωση που αρχικά είχε ασαφώς διατυπωθεί ή και να αλλάξει εντελώς προκειμένου να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες.

Ως όρος πολλές φορές συγχέεται με τον όρο **όραμα**. Ωστόσο σε αντίθεση με την αποστολή, το όραμα δεν παραπέμπει σε κάποιον συγκεκριμένο στόχο. Αποτελεί μια αφηρημένη εκφορά της επιθυμίας των διοικούντων μια επιχείρηση για το πώς θα ήθελαν να είναι η επιχείρησή τους στο μέλλον. Είναι με άλλα λόγια μια διατύπωση γενική που θέτει γενικούς στόχους, σκιαγραφώντας τη μελλοντική εικόνα της εταιρείας, χωρίς αυτό να σημαίνει απαραίτητα ότι οι στόχοι αυτοί θα επιτευχθούν. Τέλος, το όραμα δεν θα πρέπει να μεταβάλλεται, αλλά να παραμένει ανέπαφο, και αυτό γιατί αναφέρεται σε αυτό που η επιχείρηση αντιπροσωπεύει<sup>21</sup>.

Η σχετική μεταξύ των δυο όρων διαφορά γίνεται περισσότερο κατανοητή μέσω των παραδειγμάτων που παραβάλλονται κατωτέρω:

Δηλώσεις Αποστολής Εταιριών:

- «Εμπνέουμε και γαλουχούμε το ανθρώπινο πνεύμα –ένα άτομο, ένα φλιτζάνι και μια γειτονιά ταυτόχρονα» -Starbucks
- “We create happiness by providing the finest in entertainment for people of all ages, everywhere” –Walt Disney
- “Google’s mission is to organize the world’s information and make it universally accessible and useful” –Google

Δηλώσεις Οράματος Εταιριών:

- «Να γίνουμε μια ηγετική, πράσινη, καινοτόμος επιχείρηση του Κόσμου στην αγορά της φυσικής ομορφιάς, της ευεξίας και της υγείας, με υπευθυνότητα και σεβασμό απέναντι στη φύση και την κοινωνία» -APIVITA
- «Να είμαστε η ηγέτιδα εταιρία στον τομέα διύλισης πετρελαίου και εμπορίας των προϊόντων του στην ευρύτερη περιοχή» -MOTOR OIL(Hellas)

---

<sup>20</sup> Ο.π., σελ.100-1001

<sup>21</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 97-100

- «Το όραμά μας είναι να γίνουμε η πιο πελατοκεντρική εταιρεία της Γης, όπου οι πελάτες θα μπορούν να βρουν και να ανακαλύψουν οτιδήποτε μπορεί να θέλουν να αγοράσουν online και η οποία θα προσπαθεί να προσφέρει στους πελάτες της τις χαμηλότερες δυνατές τιμές» -Amazon

Στη συνέχεια ακολουθεί ο καθορισμός των σκοπών (objectives). Οι σκοποί συνιστούν τα τελικά αποτελέσματα μιας προγραμματισμένης δραστηριότητας και απαντούν στο ερώτημα «*τί πρέπει να πετύχουμε και σε πόσο χρόνο*». Επιβάλλεται να είναι σαφείς, κατανοητοί, ρεαλιστικοί και μετρήσιμοι και να οδηγούν στην εκπλήρωση της αποστολής της εταιρίας. Τέλος, θα πρέπει να διακρίνονται από την έννοια «στόχοι» και αυτό γιατί ο στόχος συνιστά μια ανοιχτού τύπου δήλωση για κάτι που κάποιος επιθυμεί να πετύχει, χωρίς αυτό να ποσοτικοποιείται και να ορίζεται χρονικά.

Σε ένα τρίτο στάδιο προσδιορίζεται η στρατηγική που θα ακολουθηθεί, το σχέδιο βάσει του οποίου η επιχείρηση θα επιτύχει την αποστολή και τους στόχους της. Μέσω της στρατηγικής η επιχείρηση μεγιστοποιεί το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα, ελαχιστοποιώντας το ανταγωνιστικό της μειονέκτημα. Μια διευρυμένη επιχείρηση, μια επιχείρηση δηλαδή η οποία δραστηριοποιείται σε περισσότερους τους ενός διαφορετικούς κλάδους, έχει τρία επίπεδα στρατηγικής: την επιχειρησιακή (corporate strategy), την επιχειρηματική (business strategy) και τη λειτουργική στρατηγική (functional strategy).

Με την **επιχειρησιακή στρατηγική** προσδιορίζεται η κατεύθυνση του οργανισμού και η γενική στάση αυτού απέναντι στο μάνατζμεντ και την ανάπτυξη των διαφόρων δραστηριοτήτων και σειρών προϊόντων. Μέσω αυτής επιχειρείται να δοθεί απάντηση στα εξής ερωτήματα: «*Ποιες νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες θα πρέπει να αναλάβει η επιχείρηση (στρατηγικές ανάπτυξης);*», «*Σε ποιες επιχειρηματικές δραστηριότητες θα συνεχίσει (στρατηγικές σταθεροποίησης);*», «*Ποιες επιχειρηματικές δραστηριότητες θα πρέπει να σταματήσει να εκτελεί (στρατηγικές περισυλλογής);*». Επιπλέον σε επίπεδο επιχειρησιακής στρατηγικής αποφασίζεται η ροή των διαφόρων πόρων προς τις επιχειρηματικές δραστηριότητες καθώς και οι τρόποι αύξησης της απόδοσης των επενδύσεων.

Με την **επιχειρηματική στρατηγική**, η οποία εμφανίζεται σε επίπεδο στρατηγικής επιχειρηματικής μονάδας, επιδιώκεται η βελτίωση, ενίσχυση και διατήρηση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων ή υπηρεσιών μιας εταιρείας στο κλάδο ή στο τμήμα της αγοράς που αυτή η επιχειρηματική μονάδα εξυπηρετεί. Μέσω αυτής καθορίζεται το πως η κάθε επιμέρους στρατηγική επιχειρηματική μονάδα θα ανταγωνιστεί και πως ακολούθως θα αποκτήσει ανταγωνιστικών πλεονέκτημα κόστους ή διαφοροποίησης.

Τέλος, με τη **λειτουργική στρατηγική** επιδιώκεται η εκπλήρωση των στόχων και στρατηγικών της εταιρείας, με την όσο το δυνατόν καλύτερη και αποτελεσματικότερη αξιοποίηση της

παραγωγικότητας των πόρων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Η λειτουργική στρατηγική αναπτύσσεται στα πλαίσια και σύμφωνα με την επιχειρηματική και επιχειρησιακή στρατηγική, συμβάλλοντας στο συντονισμό των ενεργειών κάθε λειτουργικού τμήματος με στόχο την αύξηση της αποδοτικότητάς τους.

Τα εν λόγω επίπεδα στρατηγικών, που χρησιμοποιούνται ταυτόχρονα σε επίπεδο επιχείρησης, βρίσκονται μεταξύ τους σε σχέση αλληλεξάρτησης και αλληλεπίδρασης. Ακολουθούν μια ιεραρχική δομή, με την στρατηγική του κατώτερου επιπέδου να υποστηρίζει εκείνες του ανώτερου, αλλά και να κινείται με γνώμονα τους περιορισμούς που της θέτει το αμέσως ανώτερο ιεραρχικά επίπεδο.<sup>22</sup>

Τέλος, σε ένα τέταρτο επίπεδο προσδιορίζονται οι πολιτικές (policies) της επιχείρησης, εκείνες δηλαδή οι κατευθυντήριες γραμμές που λειτουργούν ως γέφυρα μεταξύ της διαμόρφωσης της στρατηγικής και της υλοποίησής της<sup>23</sup>. Χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το προσωπικό που απασχολείται σε αυτές ενεργεί και αποφασίζει κατά τρόπο συμβατό με την αποστολή, τις πολιτικές και τις στρατηγικές της εταιρείας. Για παράδειγμα, η Cisco, έχοντας αποφασίσει να ακολουθήσει μια στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών, καθιέρωσε ως πολιτική της, ότι θα λάβει υπόψιν της μόνο εκείνες τις εταιρείες οι οποίες απασχολούν μέχρι το πολύ 75 εργαζομένους, εκ των οποίων το 75% είναι μηχανικοί. Άλλο παράδειγμα είναι εκείνο της Ryanair, στην πολιτική της οποίας περιλαμβάνεται η χρέωση του πελάτη για κάθε τι επιπλέον χρειαστεί κατά την πτήση, πλην της θέσης που ήδη έχει εξασφαλίσει με την αγορά του εισιτηρίου<sup>24</sup>.

Τη διαμόρφωση της στρατηγικής ακολουθεί η **υλοποίηση της στρατηγικής** (strategy implementation), διαδικασία η οποία θέτει σε κίνηση τις στρατηγικές και πολιτικές, μέσω της ανάπτυξης προγραμμάτων, προϋπολογισμών και διαδικασιών. Η υλοποίηση της στρατηγικής είναι μια περίπλοκη διαδικασία, η οποία απαιτεί αφενός χρόνο, αφετέρου τη συντονισμένη λειτουργία των επιμέρους εργαλείων, η οποία εφόσον γίνει σωστά είναι σε θέση να καταδειξει το κατά πόσον η επιλεγείσα στρατηγική θα επιτύχει ή θα αποτύχει. Ως διαδικασία μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αλλαγές στη συνολική κουλτούρα, τη δομή, το σύστημα μανάτζμεντ ή στο ανθρώπινο δυναμικό του οργανισμού. Στόχος της υλοποίησης συνιστά σε ένα πρώτο στάδιο η επιβεβαίωση ότι η διαμόρφωση στρατηγικής γίνεται αντιληπτή από όλα τα στελέχη, ανώτερα και κατώτερα, εντός του οργανισμού και σε ένα δεύτερο το κατά πόσο μια καλή, πολλά υποσχόμενη ιδέα, μπορεί στην πράξη να εφαρμοστεί. Εκείνοι οι οποίοι επιφορτίζονται με την ευθύνη της

---

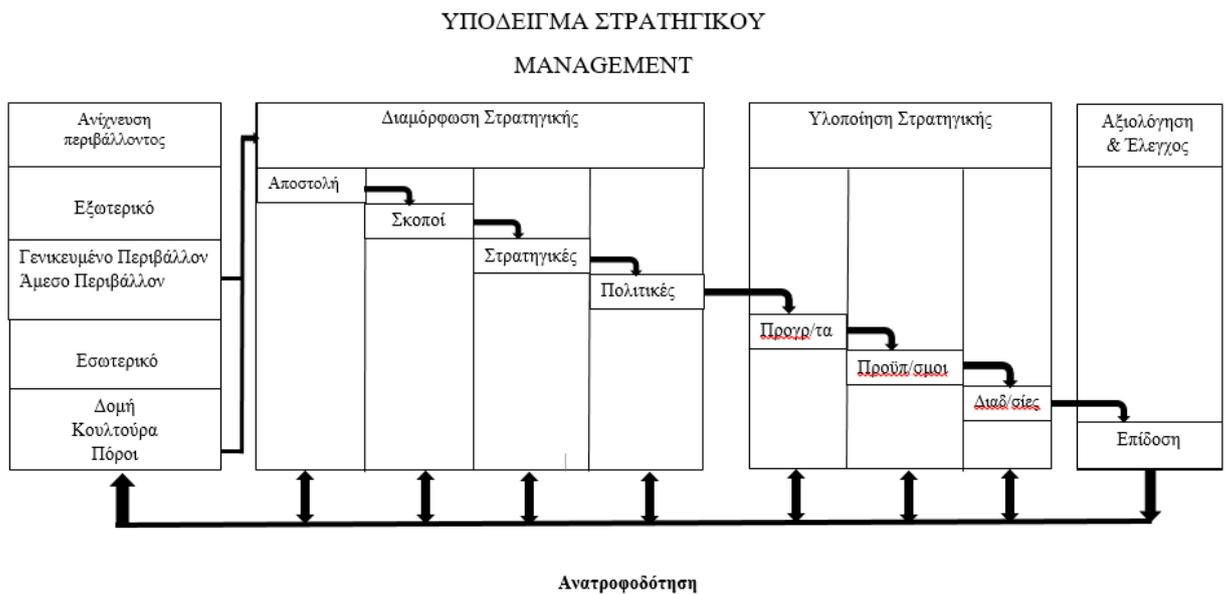
<sup>22</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μανάτζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ. 221-231

<sup>23</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλληπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.108

<sup>24</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15th edition, p.51-52

υλοποίησης μιας στρατηγικής είναι συνήθως στελέχη μεσαίων ή κατώτερων κλιμακίων, πάντα ωστόσο υπό την εποπτεία των ανώτερων.

Τέταρτο και τελικό στάδιο του στρατηγικού μάνατζμεντ αποτελεί η αξιολόγηση και ο έλεγχος της επίδοσης της επιχείρησης. Δεν αρκεί η διαμόρφωση και εν συνεχεία η υλοποίηση μια στρατηγικής, αλλά απαιτείται επιπλέον η διαπίστωση του κατά πόσον η τελική επίδοση της επιχείρησης συμπίπτει την επιθυμητή επίδοση. Σε αυτό το στάδιο, αν και τελευταίο, εντοπίζονται τυχόν λάθη και αδύναμα σημεία ενός στρατηγικού σχεδίου και δίδεται το έναυσμα είτε προς απλή διόρθωση είτε προς τον επανασχεδιασμό μερικώς ή ολικώς της σχετικής στρατηγικής<sup>25</sup>. Ολοκληρωμένο υπόδειγμα του Στρατηγικού Μάνατζμεντ εμφανίζεται στην εικόνα 1.



Διάγραμμα 1: Το Υπόδειγμα του Στρατηγικού Μάνατζμεντ

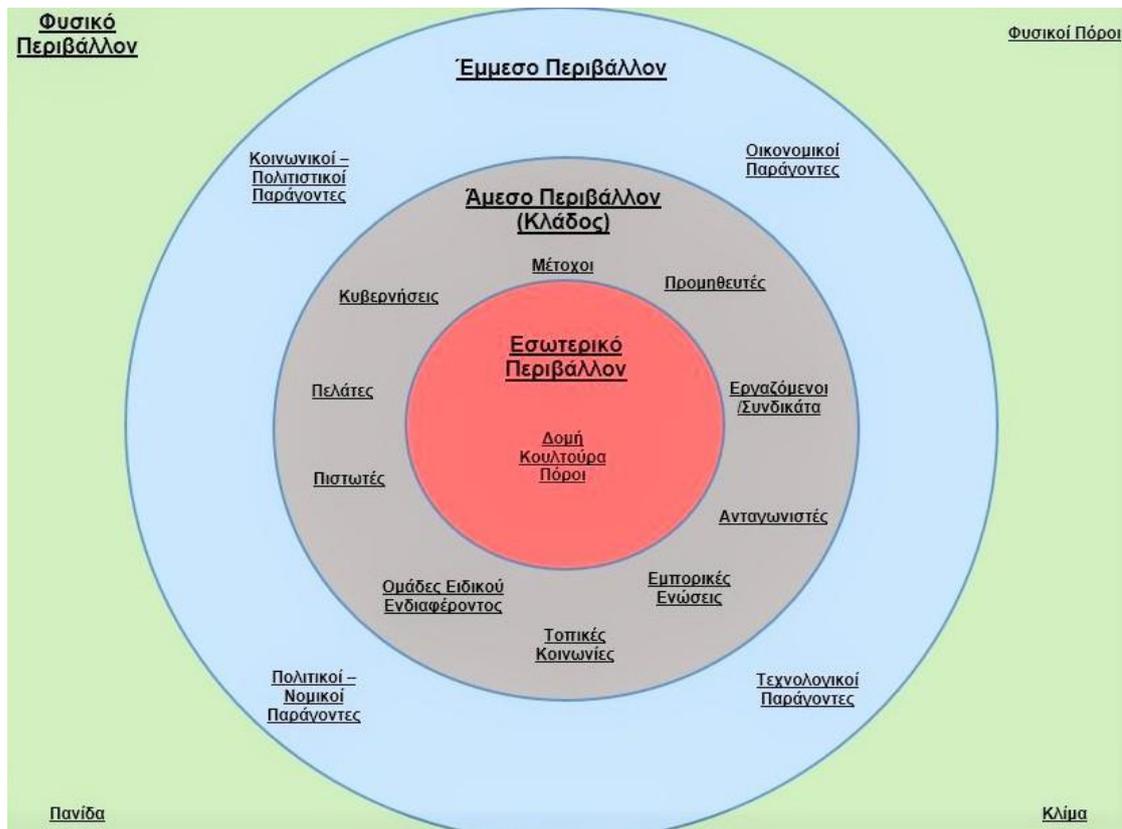
Πηγή: Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, “Strategic Management and Business Policy toward Global Sustainability”, 13<sup>th</sup> edition 2012, Pearson

### 1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ – ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Σημαντικότερη από ποτέ εμφανίζεται η ανάγκη για προσαρμογή μιας επιχείρησης στις όλο και συχνότερες στην πράξη μεταβολές του περιβάλλοντος στο οποίο κινείται και από το οποίο επηρεάζεται. Η δυναμικότητα και η πολυταραχότητα είναι χαρακτηριστικά που προσδιορίζουν το σύγχρονο επιχειρηματικό γίγνεσθαι και επιβάλλουν την άμεση δράση των αρμόδιων διοικητικών στελεχών, προκειμένου η επιχείρηση να είναι σε θέση να προσαρμοστεί στις νέες

<sup>25</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.80-81

συνθήκες και να εκμεταλλευτεί τυχόν ευκαιρίες. Για να καταστεί κάτι τέτοιο εφικτό απαιτείται, όπως ήδη προαναφέρθηκε, η σε ένα πρώτο στάδιο ανίχνευση του περιβάλλοντος, τόσο του εξωτερικού όσο και του εσωτερικού, με σκοπό την αναγνώριση στρατηγικών παραγόντων. Το σύνολο των παραγόντων που συνθέτουν το εσωτερικό και εξωτερικό για μια επιχείρηση περιβάλλον αποτυπώνεται διαγραμματικά ως εξής:



Διάγραμμα 2: Εξωτερικό και Εσωτερικό περιβάλλον

Πηγή: Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, “Strategic Management and Business Policy toward Global Sustainability”, 13<sup>th</sup> edition 2012, Pearson

### 1.3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Με την ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος και των γενικευμένων περιβαλλοντικών παραγόντων που το συναποτελούν, τα διοικητικά στελέχη είναι σε θέση να διαπιστώσουν και να αξιολογήσουν γεγονότα και τάσεις τα οποία βρίσκονται συνήθως εκτός του άμεσου ελέγχου της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα εντοπίζουν τις ευκαιρίες και τις απειλές που ενυπάρχουν σε αυτό, ούτως ώστε να διαμορφώσουν την πλέον κατάλληλη στρατηγική, μέσω της οποίας αφενός θα επωφεληθούν των ευκαιριών αφετέρου θα περιορίσουν το αντίκτυπο των απειλών στην επίδοσή τους. Το εξωτερικό περιβάλλον αναλύεται περαιτέρω σε δυο διακριτά σκέλη<sup>26</sup>:

- Το γενικευμένο ή αλλιώς μακρο- περιβάλλον
- Το μικρο- ή αλλιώς άμεσο περιβάλλον

Το γενικευμένο περιβάλλον επηρεάζει κάθε επιχείρηση ανεξαρτήτως του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται και περιλαμβάνει κάθε περιβαλλοντικό παράγοντα ή κατάσταση, η οποία είναι ικανή να επηρεάσει την επιχείρηση. Δεδομένης της ποικιλομορφίας, της πολυπλοκότητας και της αδυναμίας προσδιορισμού με ακρίβεια των παραγόντων που συνθέτουν το μακρο περιβάλλον, είναι σχεδόν αδύνατο για μια επιχείρηση να το επηρεάσει. Το μακρο περιβάλλον αποτελείται από τέσσερις επιμέρους διαστάσεις: το πολιτικο-νομικό περιβάλλον, το οικονομικό περιβάλλον, το κοινωνικο-πολιτιστικό περιβάλλον και το τεχνολογικό περιβάλλον, οι οποίες θεωρούνται ίδιας σημαντικότητας. Η πλέον αποτελεσματική μέθοδος μελέτης και ανάλυσης των εν λόγω διαστάσεων είναι η λεγόμενη PEST ανάλυση (**P**olitical, **E**conomic, **S**ocial, **T**echnological). Ειδικότερα:

- Το Πολιτικό Περιβάλλον: αναφέρεται στο ευρύτερο πολιτικό και νομικό σκηνικό που επικρατεί σε μια χώρα, το οποίο είναι ικανό να επηρεάσει δραστικά τις ενέργειες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτή. Είναι οι εκάστοτε κυβερνητικές πολιτικές που ακολουθούνται και που επενεργούν δραστικά στις επιχειρηματικές ευκαιρίες τις οποίες έχουν τη δυνατότητα να εκμεταλλευτούν οι επιχειρήσεις και στις απειλές που καλούνται να αντιμετωπίσουν. Η σχετική αντιμονοπωλιακή νομοθεσία, οι νόμοι για την προστασία του περιβάλλοντος, το φορολογικό καθεστώς, συνιστούν ορισμένες από τις παραμέτρους που, αν μεταβληθούν, μπορούν να επηρεάσουν την επιχειρηματική δράση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα κυβερνητικής πολιτικής που επηρέασε σημαντικά την επιχειρηματικότητα αποτέλεσε η εξ αποστάσεως προσέγγιση της συντριπτικής πλειονότητας των δραστηριοτήτων εν καιρώ πανδημίας (εξ'αποστάσεως εκπαίδευση, εργασία κλπ). Η επιλογή αυτή είχε ως αποτέλεσμα μεταξύ

<sup>26</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.106-110

άλλων, διαδικτυακές εταιρείες τηλεδιάσκεψης, όπως η Zoom, να σημειώσουν κατακόρυφη αύξηση των κερδών τους στη διάρκεια του lock down.

- Το Οικονομικό Περιβάλλον: εστιάζει στο μακρο-οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης και στην επίδραση που αυτό ασκεί στην εκάστοτε επιχείρηση. Αναφέρεται στις γενικότερες οικονομικές εξελίξεις και στην κατάσταση οικονομικών μεγεθών μιας χώρας, όπως το ΑΕΠ, τα επιτόκια, το διαθέσιμο εισόδημα, οι πληθωριστικές τάσεις κα. Έτσι για παράδειγμα όταν το εισόδημα του καταναλωτή και η βεβαιότητα εύρεσης εργασίας αυξάνονται, είναι λογικό να σημειωθεί αύξηση στη ζήτηση προϊόντων ή όταν σημειώνεται αυξομείωση της αξίας των μετοχών στο χρηματιστήριο, ασκείται αντίστοιχη επίδραση στη ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών, παρέχοντας περισσότερα ή λιγότερα κεφάλαια στις επιχειρήσεις για την χρηματοδότηση των στρατηγικών τους. Βέβαια συνεπεία της παγκοσμιοποίησης των αγορών, μια επιχείρηση θα πρέπει να εξετάζει και να αναλύει όχι μόνο το επιχειρησιακό και εθνικό οικονομικό περιβάλλον, αλλά και το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον.
- Το Κοινωνικοπολιτιστικό Περιβάλλον: είναι το ευρύτερο κοινωνικό και πολιτιστικό γίγνεσθαι εντός του οποίου κινείται η επιχείρηση. Είναι με άλλα λόγια το σύνολο των αξιών, ιδανικών, συνηθειών, η νοοτροπία και τα ιδιαίτερα εκείνα χαρακτηριστικά που κάνουν μια ομάδα να ξεχωρίζει από μια άλλη. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που εντοπίζονται εν προκειμένω είναι οι αλλαγές που σημειώνονται στο σύγχρονο τρόπο ζωής του ανθρώπου, το μορφωτικό επίπεδο του καταναλωτή, ο μέσος όρος ελεύθερου χρόνου, η θέση της γυναίκας στην εργασία, η θέση της κοινής γνώμης σε θέματα προστασίας του περιβάλλοντος. Ιδιαίτερα εντονότερη παρουσιάζεται τα τελευταία χρόνια η προσπάθεια για μείωση του αρνητικού περιβαλλοντικού αποτυπώματος με τη μείωση για παράδειγμα πλαστικών μιας χρήσης.
- Το Τεχνολογικό Περιβάλλον: αναφέρεται στις τεχνολογικές τάσεις και τα τεχνολογικά επιτεύγματα, που δύνανται να ασκήσουν σημαντική επίδραση στην επιχείρηση και τη στρατηγική που θα ακολουθήσει. Από τη μια, οι εξελίξεις που σημειώνονται στον χώρο της τεχνολογίας μπορεί να αποτελέσουν ευκαιρία για όσες επιχειρήσεις είναι σε θέση να τις διακρίνουν, να τις εκμεταλλευτούν και να τις εισάγουν αποτελεσματικά στις δραστηριότητές τους. Από την άλλη μια νέα τεχνολογία μπορεί να αλλάξει τους κανόνες του παιχνιδιού και προς την αρνητική κατεύθυνση, αποτελώντας σημαντική απειλή για μια επιχείρηση αν αυτή τελικώς δεν κατορθώσει να προσαρμοστεί ομαλά και αποτελεσματικά σε αυτή.

Το μικρο-περιβάλλον μιας επιχείρησης, το οποίο ονομάζεται και άμεσο ή ανταγωνιστικό περιβάλλον (task environment), προσδιορίζει τον βιομηχανικό κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Ως κλάδος (industry) μπορεί να οριστεί μια ομάδα επιχειρήσεων που προσφέρουν προϊόντα ή υπηρεσίες τα οποία είναι μεταξύ τους πολύ κοντινά υποκατάστατα, δηλαδή προϊόντα ή υπηρεσίες που ικανοποιούν τις ίδιες βασικές ανάγκες των πελατών. Είναι το περιβάλλον εκείνο με το οποίο η επιχείρηση έρχεται σε άμεση επαφή και το οποίο περιλαμβάνει παράγοντες, άλλως ομάδες (μέτοχοι, κυβερνήσεις, προμηθευτές, ανταγωνιστές, πελάτες, πιστωτές) που ασκούν άμεση επίδραση στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Βέβαια τα όρια ενός κλάδου δεν παραμένουν αμετάβλητα, αλλά διαμορφώνονται και εξελίσσονται με την πάροδο του χρόνου αναλόγως των αναγκών και επιθυμιών των πελατών ή και των νέων τεχνολογιών που δίνουν τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να ικανοποιήσει την ήδη υπάρχουσα ανάγκη με τρόπο διαφορετικό. Για παράδειγμα ο κλάδος εξοπλισμού τηλεπικοινωνιών θεωρούνταν ξεχωριστός από αυτόν του υλικού εξοπλισμού των ηλεκτρονικών υπολογιστών. Με τη μετάβαση ωστόσο από την αναλογική στην ψηφιακή τεχνολογία, ο πρώτος όλο και περισσότερο αρχίζει να ομοιάζει με το δεύτερο, με αποτέλεσμα τα σχετικά μεταξύ των δυο κλάδων περιθώρια να καθίστανται δυσδιάκριτα. Ένα έξυπνο τηλέφωνο όπως το iPhone της Apple, συνιστά έναν μικρό ηλεκτρονικό υπολογιστή χειρός με δυνατότητες τόσο ασύρματης σύνδεσης όσο και τηλεφωνικής επικοινωνίας, με αποτέλεσμα εταιρίες όπως η Samsung, κατεξοχήν εταιρεία-κατασκευαστής ασύρματων τηλεφώνων, να ανταγωνίζονται πλέον άμεσα με παραδοσιακές εταιρίες ηλεκτρονικών υπολογιστών όπως η Apple.

Κατά την εξέταση και ανάλυση του άμεσου εξωτερικού περιβάλλοντος, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τόσο οι σχετικές ομάδες, όσο και οι ανάγκες και επιθυμίες κάθε μιας εξ αυτών. Και αυτό γιατί αν μια ομάδα κρίνει πώς δεν ικανοποιούνται επαρκώς οι επιθυμίες και οι ανάγκες της, θα ασκήσει και την ανάλογη πίεση στην επιχείρηση. Για την ανάλυση του άμεσου περιβάλλοντος μιας επιχείρησης χρησιμοποιείται το γνωστό μοντέλο των Πέντε Δυνάμεων του Michael E. Porter. Σύμφωνα με τον τελευταίο, επίκεντρο ενδιαφέροντος για μια επιχείρηση συνιστά μεταξύ άλλων η ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται. Ο βαθμός έντασης του ανταγωνισμού και τα περιθώρια κερδοφορίας σε αυτόν προσδιορίζονται από 5 ανταγωνιστικές δυνάμεις και συγκεκριμένα από (1) την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων, (2) την ένταση ανταγωνισμού ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου, (3) τη διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών της επιχείρησης, (4) τη διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης, και (5) την απειλή από τα υποκατάστατα προϊόντα. Έτσι, όσο ισχυρότερη εμφανίζεται μια δύναμη στον σχετικό κλάδο, τόσο δυσχερέστερη καθίσταται η δυνατότητα της επιχείρησης για αύξηση των τιμών των προϊόντων της και για καταγραφή υψηλών κερδών. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι κάθε

ανταγωνιστική δύναμη επηρεάζει και επηρεάζεται από τις λοιπές, με συνέπεια κατά τη δομική ανάλυση ενός κλάδου να πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν όλες οι δυνάμεις. Πιο συγκεκριμένα<sup>27</sup>:

(1) Η απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων: Εν προκειμένω γίνεται λόγος τόσο για τις νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις, όσο και για τις εταιρείες εκείνες που δεν έχουν ξεκινήσει να δραστηριοποιούνται ανταγωνιστικά σε έναν κλάδο, ωστόσο είναι σε θέση να το πράξουν αν το θελήσουν και οι οποίες κρίνονται ως απειλή για τις υπάρχουσες στον κλάδο επιχειρήσεις, αφού εισέρχονται διεκδικώντας μερίδιο στη σχετική αγορά μειώνοντας έτσι τα κέρδη των λοιπών. Ο σχετικός κίνδυνος εισόδου είναι συνάρτηση του επιπέδου των εμποδίων για την είσοδο νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, όπως για παράδειγμα των οικονομικών κλίμακος, της αφοσίωσης των πελατών σε μια μάρκα, του κόστους αλλαγής για τον πελάτη. Έτσι όσο λιγότερο είναι το κόστος εισόδου για τους πιθανούς ανταγωνιστές, τόσο χαμηλότερα είναι και τα σχετικά εμπόδια εισόδου.

(2) Η ένταση ανταγωνισμού ανάμεσα στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου: Ο παράγοντας αυτός αφορά στον ήδη υπάρχοντα μεταξύ των επιχειρήσεων του κλάδου ανταγωνισμό. Είναι αποτέλεσμα της προσπάθειας των επιχειρήσεων για βελτίωση της θέσης τους και αύξηση του μεριδίου τους στην αγορά. Η δράση επιφέρει την αντίδραση και έτσι κάθε στρατηγική κίνηση εκ μέρους μιας επιχείρησης έχει ως αποτέλεσμα την ανάλογη αντίδραση από τον ανταγωνιστή της. Όσο εντονότερος ο ανταγωνισμός τόσο επισφαλέστερη κρίνεται η αποδοτικότητα για μια επιχείρηση. Και αυτό γιατί ο έντονος ανταγωνισμός οδηγεί σε μείωση τιμών, αύξηση του κόστους και τελικά σε μείωση της κερδοφορίας. Μεταξύ των προσδιοριστικών της έντασης του ανταγωνισμού παραγόντων περιλαμβάνονται τα χαρακτηριστικά των ανταγωνιστών, ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς, το σταθερό κόστος, και οι οικονομίες κλίμακας και το ύψος των εμποδίων εισόδου στον κλάδο.

(3) Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών της επιχείρησης: Ως αγοραστής νοείται είτε ο τελικός χρήστης, εκείνος δηλαδή που στο τέλος θα καταναλώσει το προϊόν είτε οι εταιρίες που διανέμουν τα προϊόντα στους τελικούς χρήστες. Η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών συνίσταται ακριβώς στη δυνατότητα αυτών για άσκηση πιέσεων στις εταιρείες του κλάδου προκειμένου οι τελευταίες να μειώσουν τις τιμές των προϊόντων τους και να αυξήσουν το κόστος παραγωγής των σχετικών προϊόντων και υπηρεσιών, απαιτώντας καλύτερη ποιότητα. Έτσι με τη μείωση των τιμών και την αύξηση στο κόστος, οι αγοραστές με υψηλή διαπραγματευτική δύναμη αναγκάζουν τις επιχειρήσεις να

---

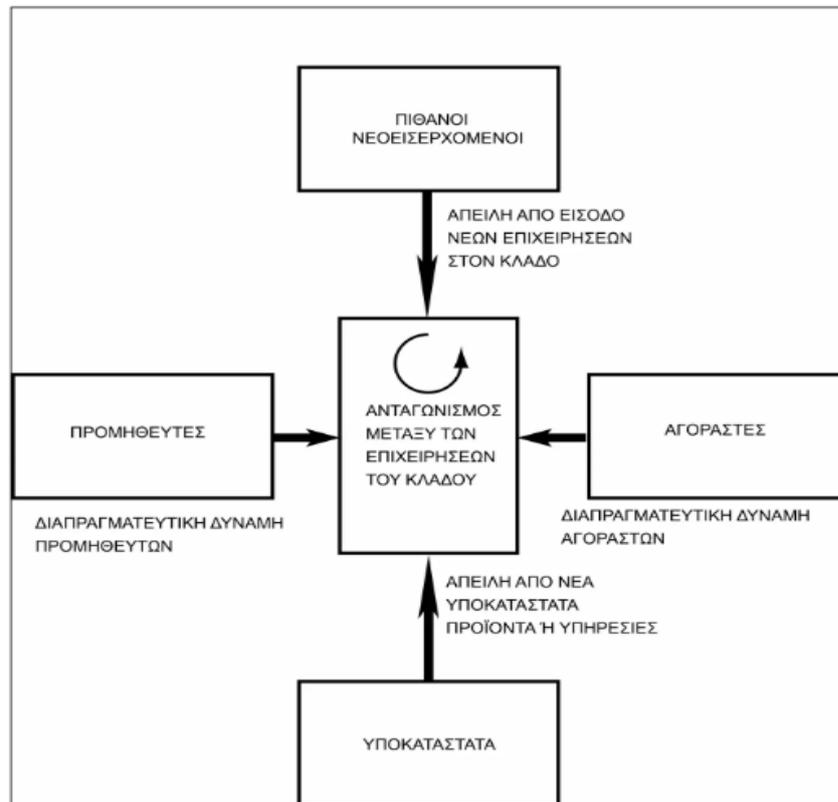
<sup>27</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 76-90

μειώσουν το περιθώριο κέρδους τους. Οι παράγοντες που καταδεικνύουν την ύπαρξη υψηλής διαπραγματευτικής δύναμης των αγοραστών είναι μεταξύ άλλων, ο αριθμός των αγοραστών, το χαμηλό κόστος μετακίνησης, η ύπαρξη μεγάλου αριθμού προμηθευτών, η πλήρης πληροφόρηση των αγοραστών για τις συνθήκες του κλάδου.

(4) Η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης: Σημαντικό ποσοστό του συνολικού κόστους του παραγόμενου προϊόντος, αποτελούν τα έξοδα για πρώτες ύλες και προμήθειες που καταβάλλονται σε προμηθευτές. Έτσι η διαπραγματευτική δύναμη των τελευταίων έγκειται στην ικανότητα τους να αυξήσουν τις τιμές των προμηθειών ή να αυξήσουν το κόστος, παρέχοντας για παράδειγμα προμήθειες ή υπηρεσίες χαμηλής ποιότητας στην ίδια τιμή. Η ύπαρξη υψηλής διαπραγματευτικής δύναμης συνιστά απειλή για την επιχείρηση του κλάδου και αυτό γιατί μέσα από την αύξηση στο κόστος των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν, μειώνονται σημαντικά τα περιθώρια κέρδους των τελευταίων. Ο αριθμός των προμηθευτών, ο βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων των προμηθευτών, ο κίνδυνος καθετοποίησης του προμηθευτή προς τα εμπρός καταδεικνύουν την ύπαρξη ή μη ισχυρής διαπραγματευτικής δύναμης των προμηθευτών.

(5) Η απειλή από τα υποκατάστατα προϊόντα: Ως υποκατάστατα νοούνται εκείνα τα προϊόντα τα οποία φαίνονται μεν διαφορετικά, ικανοποιούν ωστόσο τις ίδιες αγοραστικές ανάγκες με ένα άλλο προϊόν. Τα υποκατάστατα προϊόντα θέτουν ένα πλαφόν στην τιμή πώλησης των προϊόντων των ανταγωνιζόμενων εταιρειών, περιορίζοντας με το τρόπο αυτό τα περιθώρια κερδοφορίας στον κλάδο. Η απειλή που προέρχεται από την ύπαρξη υποκατάστατου προϊόντος ενισχύεται ακόμη περισσότερο αν οι αγοραστές αντιμετωπίζουν χαμηλότερο κόστος μετακίνησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα υποκατάστατου προϊόντος αποτελεί το τσάι σε σχέση με τον καφέ. Έτσι αν η τιμή του καφέ αυξηθεί ή μειωθεί σημαντικά, τότε η αντίστοιχη ζήτηση σε τσάι θα αυξηθεί ή θα μειωθεί αντίστοιχα.

Στο κλασικό κατά Porter υπόδειγμα έρχεται να προστεθεί και ένας έκτος παράγοντας, ο οποίος έρχεται να συμπεριλάβει (6) μια ομάδα με τους λοιπούς ενδιαφερόμενους στο σχετικό κλάδο. Σε αυτή την κατηγορία εντοπίζονται μεταξύ άλλων οι κρατικές αρχές, οι τοπικές κοινωνίες, οι πιστωτές, οι εμπορικές ενώσεις, οι ομάδες ειδικών συμφερόντων, οι μέτοχοι. Ολοκληρωμένο υπόδειγμα των πέντε δυνάμεων του Porter εμφανίζεται στην εικόνα 3.



Διάγραμμα 3 : Υπόδειγμα 5 (+1) Δυνάμεων του Porter

Πηγή: Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, “Strategic Management and Business Policy toward Global Sustainability”, 13<sup>th</sup> edition 2012, Pearson

### 1.3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Η σχετική ανάλυση δεν θα πρέπει να περιορίζεται στην ανίχνευση και ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος μόνο, αλλά κρίνεται απαραίτητο να εκτείνεται και στην ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης. Από τη σχετική ανάλυση που διενεργείται και αφορά στο εσωτερικό ενός οργανισμού, αναδεικνύονται κρίσιμης σημασίας στρατηγικοί παράγοντες, οι οποίοι αναλόγως της φύσης τους μπορούν να χαρακτηριστούν δυνάμεις (strengths) ή αδυναμίες (weaknesses) για μια επιχείρηση και να καθορίσουν το κατά πόσο η επιχείρηση είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες και να αποφύγει παράλληλα απειλές του εξωτερικού περιβάλλοντος. Ως δυνατά σημεία για μια επιχείρηση χαρακτηρίζονται εκείνα τα οποία της προσδίδουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των αντιπάλων της, ενώ ως αδύναμα σημεία χαρακτηρίζονται όλα όσα της προσδίδουν ανταγωνιστικό μειονέκτημα.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι παράγοντες που συνθέτουν και διαμορφώνουν το εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης είναι: α) η δομή, β) η κουλτούρα και γ) οι πόροι της<sup>28</sup>:

α) Η **δομή**: παραπέμπει στο τρόπο οργάνωσης μιας επιχείρησης, στον τρόπο με τον οποίο υποστηρίζεται η ροή επικοινωνίας, η ροή εργασίας και η ροή εξουσίας σε μια επιχείρηση. Είναι ο τρόπος διάταξης των ρόλων και των σχέσεων στο εσωτερικό αυτής, έχοντας πάντα ως στόχο την επίτευξη του σκοπού και την εκπλήρωση της αποστολής της επιχείρησης. Ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης, εντοπίζονται τρία είδη βασικών οργανωτικών δομών<sup>29</sup>:

- η απλή δομή, η οποία εφαρμόζεται σε μικρού μεγέθους επιχειρήσεις, όπου ένα μόνο πρόσωπο, ο διευθυντής, είναι επιφορτισμένο με την λήψη των κύριων αποφάσεων και τον έλεγχο των δραστηριοτήτων. Δεν υπάρχουν επιμέρους κατηγορίες προϊόντων και λειτουργικών κατηγοριών.
- η λειτουργική δομή, η οποία εφαρμόζεται σε μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν ορισμένες γραμμές προϊόντων καθώς και λειτουργικές κατηγορίες κάθε μια εκ των οποίων έχει το δικό της υπεύθυνο. Κάθε υπεύθυνος δεν λειτουργεί κατά τρόπο αυτόνομο, αλλά οφείλει να αναφέρεται στο γενικό διευθυντή, ο οποίος είναι επιφορτισμένος με τη λήψη αποφάσεων και την ανάληψη της σχετικής ευθύνης. Τέλος, οι εργαζόμενοι έχουν εξειδίκευση ανάλογη με τη λειτουργική κατηγορία στην οποία απασχολούνται.
- η δομή κατά τμήματα, η οποία εφαρμόζεται σε μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις, με μεγάλο αριθμό γραμμών προϊόντος. Και εδώ υπάρχει εξειδίκευση, αλλά με κατανομή των ατόμων σε διαφορετικές μονάδες εντός της επιχείρησης. Λόγω της ύπαρξης υψηλού ανταγωνισμού μεταξύ των τμημάτων για την αξιοποίηση των περιορισμένων σε αριθμό χρηματικών πόρων, τα διευθυντικά στελέχη εντείνουν τις προσπάθειες για την εξισορρόπηση των αντίρροπων δυνάμεων.

β) Η **κουλτούρα**: αποτελεί το στοιχείο εκείνο το οποίο προσδίδει σε μια επιχείρηση τη μοναδικότητά της, την ταυτότητά της. Στην κουλτούρα αποτυπώνονται τα πιστεύω, οι αξίες και οι προσδοκίες των μελών καθώς και ο κύριος προσανατολισμός μιας επιχείρησης. Η κουλτούρα προσδιορίζεται ως αρμονικό σύνολο παραγόντων όπως η ενθάρρυνση για καινοτομία και ανάληψη κινδύνου, η προσοχή στη λεπτομέρεια, ο προσανατολισμός στο αποτέλεσμα και όχι μόνο στις χρησιμοποιημένες τεχνικές και διαδικασίες, ο προσανατολισμός στον άνθρωπο και στην ομαδική εργασία, η επιθετικότητα και η ανταγωνιστικότητα και τέλος η ύπαρξη ή μη σταθερότητας στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Ο λειτουργικός ρόλος που επιτελεί σε μια επιχείρηση είναι ιδιαίτερα σημαντικός καθώς συμβάλλει στη μετάδοση του αισθήματος της

---

<sup>28</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.184-193

<sup>29</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.133-134

ταυτότητας στους εργαζομένους, ωθεί την προσπάθεια των εργαζομένων για επίτευξη υψηλότερων κάθε φορά στόχων, υποστηρίζει τη σταθερότητα εντός της επιχείρησης, αποτελώντας παράλληλα σημείο αναφοράς της συμπεριφοράς των εργαζομένων εντός και εκτός της επιχείρησης με την ικανότητα να μορφοποιεί τη συμπεριφορά των δρώντων σε μια επιχείρηση προσώπων. Μια ισχυρή κουλτούρα είναι σε θέση να εξασφαλίσει όχι μόνο την επιβίωση μιας επιχείρησης, αλλά και την ανταγωνιστική της θέση στο μέλλον. Από την άλλη μια ισχυρή κουλτούρα μπορεί να προκαλέσει τη λεγόμενη «στρατηγική μυωπία», μια συνθήκη κατά την οποία τα διευθυντικά στελέχη επειδή είναι τόσο προσκολλημένα στα ισχυρά κοινά τους πιστεύω, αδυνατούν να διαβλέψουν τις μεταβολές που επισυμβαίνουν στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και έτσι να σκεφτούν και να σχεδιάσουν στρατηγικά<sup>30</sup>.

γ) Οι **πόροι**: είναι τα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης, τα μέσα που η τελευταία έχει προς χρήση στη διάθεσή της προκειμένου να υλοποιήσει τους σκοπούς της και ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες: στους χρηματοοικονομικούς, στους φυσικούς, στους τεχνολογικούς και στους ανθρώπινους πόρους.

Οι *χρηματοοικονομικοί* πόροι είναι τα στοιχεία εκείνα που εξασφαλίζουν την ύπαρξη και τη συνέχεια στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Καίριο ζήτημα για μια επιχείρηση είναι αφενός το πώς θα εξασφαλίσει τα αναγκαία κεφάλαια με συνδυασμό αποθεματικού, δανειακού και μετοχικού κεφαλαίο, αφετέρου το πώς θα κατανείμει αποτελεσματικότερα τους πόρους αυτούς. Πιο συγκεκριμένα, τα διευθυντικά στελέχη ενδιαφέρονται για τα εξής:

- την απόκτηση των χρηματοοικονομικών πόρων είτε από πωλήσεις μετοχών ή από έκδοση ομολογιών, είτε εσωτερικά
- την κατανομή των χρηματοοικονομικών πόρων με τον αποδοτικότερο τρόπο, έχοντας ως γνώμονα τον πεπερασμένο αριθμό αυτών
- τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών πόρων για την εξακρίβωση της αποδοτικής και αποτελεσματικής διαχείρισης.

Η εκτίμηση των χρηματοοικονομικών πόρων κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική καθώς μέσω αυτής διαπιστώνεται το αν η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης είναι τέτοια που να μπορεί να υποστηρίξει την ανάληψη μιας συγκεκριμένης στρατηγικής.

Οι *φυσικοί* πόροι είναι τα πάγια στοιχεία που έχει στη διάθεσή της η επιχείρηση για την εξασφάλιση της λειτουργίας της. Στους φυσικούς πόρους περιλαμβάνονται οι εγκαταστάσεις, όπως ακίνητα, κτίρια, μηχανολογικός εξοπλισμός, η ιδιοκτησία σε αυτά και το κατά πόσο αυτά είναι αποδοτικά, η τοποθεσία των εγκαταστάσεων και ο βαθμός αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας στην επιχειρηματική λειτουργία και τέλος τα αποθέματα σε πρώτες ύλες.

---

<sup>30</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.186-189

Οι *τεχνολογικοί* πόροι αναφέρονται στη χρησιμοποιούμενη από την επιχείρηση τεχνολογία και κυρίως στην ύπαρξη ενδεχόμενης πατέντας σε κάποιο από τα παραγόμενα προϊόντα της επιχείρησης και στη διαθέσιμη έρευνα και ανάπτυξη της επιχείρησης.

Τέλος οι *ανθρώπινοι* πόροι συνιστούν τον κρισιμότερο εκ των παραγόντων που λαμβάνονται υπόψιν κατά την ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος. Ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που θέτει σε κίνηση την παραγωγή και τις υπόλοιπες λειτουργίες μιας επιχείρησης, για αυτό και είναι πολύ σημαντικό η επιχείρηση να εξασφαλίσει την τοποθέτηση εκείνων των ατόμων των οποίων τα προσόντα συμβάλλουν στην αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

Από το συνδυασμό και την αξιοποίηση των πόρων προκύπτουν οι θεμελιώδεις μοναδικές ικανότητες (*distinctive competencies*) μιας εταιρείας, που εν συνεχεία θα αποτελέσουν και τη βάση για τη δημιουργία διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Οι ικανότητες αυτές αποτελούν με άλλα λόγια τα δυνατά σημεία μιας επιχείρησης, τα οποία της επιτρέπουν να διαφοροποιεί τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που παράγει, επιτυγχάνοντας με το χαμηλότερο δυνατό κόστος ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των αντιπάλων της. Για παράδειγμα η ξεχωριστή ικανότητα της Apple εντοπίζεται στη σχεδίαση, με τους αγοραστές να την επιλέγουν ακριβώς επειδή επιθυμούν την απόκτηση των όμορφων συσκευών που προωθεί. Επίσης, ξεχωριστή ικανότητα της Walmart μεταξύ άλλων συνιστά η άμεση ανταπόκριση στις ανάγκες των πελατών της.

Το ερώτημα που εύλογα δημιουργείται στο σημείο αυτό είναι το πώς μια επιχείρηση θα διακρίνει ποιες ικανότητες συνιστούν δυνατά ή αδύναμα αυτής σημεία. Χρήσιμο εργαλείο προς απάντηση στο συγκεκριμένο ερώτημα αποτελεί η ανάλυση VRIO, η οποία αναπτύχθηκε από τους Jan Barney και Bill Hesterly<sup>31</sup> και η οποία συνιστά πλαίσιο καθορισμού της ποιότητας των πόρων που έχει στη διάθεσή της η εταιρία, όπου το V σημαίνει αξία (Value), το R σημαίνει σπανιότητα (Rare), το I σημαίνει αδυναμία μίμησης (Imitability) και το O σημαίνει στήριξη από την οργάνωση (Organization). Χρησιμοποιώντας το εν λόγω εργαλείο τα διευθυντικά στελέχη θα πρέπει να θέσουν υπόψιν τους τα εξής ερωτήματα<sup>32</sup>:

- Είναι οι πόροι που έχει στη διάθεσή της η επιχείρηση πολύτιμοι; Πολύτιμος θεωρείται ένας πόρος όταν επιτρέπει στην επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες και να αντιμετωπίζει τις απειλές που παρουσιάζονται στο εξωτερικό περιβάλλον. Ένας πολύτιμος πόρος συμβάλλει επίσης στο να αυξήσει η επιχείρηση τη ζήτηση των προϊόντων της, μειώνοντας παράλληλα το κόστος παραγωγής των προϊόντων αυτών.

---

<sup>31</sup> J.B Barney and W.S Hesterly, *Strategic Management and Competitive Advantage* (Boston: Pearson, 2005)

<sup>32</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 119-124

Στην περίπτωση της Apple για παράδειγμα η ιδιαίτερη σχεδίαση των προϊόντων που προσφέρει συνιστά πολύτιμο πόρο, καθώς δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες ανάπτυξης νέων κατηγοριών προϊόντων στο σχετικό κλάδο.

- Είναι οι πόροι που έχει στη διάθεσή της η επιχείρηση σπάνιοι; Σπάνιος θεωρείται έναν πόρος ο οποίος είναι ασυνήθιστος και στον οποίο δεν έχουν πρόσβαση η ανταγωνιστές της επιχείρησης. Για να αποκτήσει μια επιχείρηση ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των αντιπάλων της θα πρέπει ο πόρος που διαθέτει να μην είναι κοινός και να χαρακτηρίζεται ανώτερος συγκριτικά με τον αντίστοιχο του ανταγωνιστή.
- Εφόσον έχουμε πολύτιμους και σπάνιους πόρους, είναι δυνατόν αυτοί να αντιγραφούν; Το ζήτημα εντοπίζεται αν οι σχετικοί πόροι μπορούν εύκολα ή δύσκολα να αντιγραφούν. Έτσι ένας πόρος ο οποίος εύκολα και γρήγορα μπορεί να αντιγραφεί από τους ανταγωνιστές, παύει να συνιστά πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για την εταιρία.
- Είναι η εταιρεία οργανωμένη κατάλληλα; Πιο συγκεκριμένα, διαθέτει η εταιρεία μια οργάνωση και διοίκηση τέτοια που να της επιτρέπει να εκμεταλλεύεται καλύτερα τους σπάνιους πολύτιμους και μη αντιγράψιμους πόρους, αναδεικνύοντας την αξία που παράγουν; Η επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει μια αρχιτεκτονική τέτοια που να εξασφαλίζει τη μέγιστη απόδοση των μοναδικών δυνατών της σημείων και την κτήση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Περίπτωση επιχείρησης με μοναδικούς πόρους, η οποία ωστόσο απέτυχε λόγω έλλειψης ικανότητας μάρκετινγκ που θα της επέτρεπε να αναπτύξει και αξιοποιήσει επικερδώς την τότε καινοτομία του αξονικού τομογράφου ήταν η επιχείρηση EMI.

Ένα δεύτερο ερώτημα που θα πρέπει εν συνεχεία να απαντηθεί είναι το πώς οι πόροι, τα δυνατά για μια επιχείρηση σημεία φτάνουν την υψηλότερη απόδοσή τους. Για να πούμε ότι μια επιχείρηση είναι κερδοφόρα εξετάζουμε κατά πρώτον την αξία που αποδίδει ο πελάτης στα προϊόντα της εταιρείας αυτής, κατά δεύτερον την τιμή χρέωσης των σχετικών προϊόντων και κατά τρίτον το κόστος παραγωγής αυτών για την επιχείρηση. Στη μείωση της διάρθρωσης του κόστους και στην αύξηση της εκλαμβανόμενης από τον πελάτη αξίας του προϊόντος συμβάλλει το σύνολο των λειτουργιών σε μια εταιρεία, από την παραγωγή, το μάρκετινγκ, την ανάπτυξη προϊόντων μέχρι την εξυπηρέτηση, τα πληροφοριακά συστήματα, τη διαχείριση υλικών και το ανθρώπινο δυναμικό. Μεταφερόμαστε έτσι από την προηγουμένως αναφερθείσα θεωρία των πόρων και ικανοτήτων, στη μελέτη της επιχείρησης ως «**Αλυσίδα Δημιουργίας Αξίας**», σύμφωνα με την οποία η αναζήτηση των πόρων και των μοναδικών ικανοτήτων πραγματοποιείται ανά δραστηριότητα στην επιχείρηση και όχι συνολικά. Ο όρος αλυσίδα αξίας προκύπτει από τη θέση ότι μια εταιρεία αποτελείται από μια αλυσίδα λειτουργιών που μετατρέπει εισροές σε εκροές και που σε κάθε στάδιο της προστίθεται αξία στο προϊόν. Σύμφωνα με τον M.Porter οι δραστηριότητες διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, στις κύριες δραστηριότητες και στις

υποστηρικτικές. Οι κύριες δραστηριότητες είναι εκείνες που έχουν άμεση σχέση με το προϊόν, που συμβάλλουν στη δημιουργία, την πώληση του προϊόντος, στη μεταφορά του στον αγοραστή και στην υποστήριξη μετά την πώληση. Οι υποστηρικτικές δραστηριότητες από την άλλη, λειτουργούν όπως το λέει και η λέξη υποστηρικτικά και βρίσκονται σε έμμεση σχέση με το προϊόν. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται η επιχειρηματική υποδομή, η διοίκηση των ανθρώπινων πόρων, η ανάπτυξη τεχνολογίας και οι προμήθειες. Διαγραμματικά η εν λόγω αλυσίδα δημιουργίας αξίας αποτυπώνεται ως εξής:



Διάγραμμα 4: Αλυσίδα αξίας βάσει Porter

Πηγή: Thomas L. Wheelen & J. David Hunger, “Strategic Management and BusinessPolicy toward Global Sustainability”, 13<sup>th</sup> edition 2012, Pearson

Πιο συγκεκριμένα στις κύριες λειτουργίες εντοπίζονται<sup>33</sup>:

α. Η Διαχείριση Εισροών, η οποία σχετίζεται με την παραλαβή, αποθήκευση και διαχείριση των πρώτων υλών που απαιτεί ένα προϊόν για να παραχθεί. Θεωρείται κύρια λειτουργία καθώς ενώ προσθέτει αξία στο προϊόν ή την υπηρεσία, αποτελεί πηγή άμεσου κόστους για την επιχείρηση.

β. Οι Λειτουργίες Παραγωγής, δραστηριότητες μετασχηματισμού πρώτων υλών σε τελικά προϊόντα. Με άλλα λόγια είναι οι διαδικασίες δημιουργίας, κατασκευής και παραγωγής προϊόντων ή υπηρεσιών. Πρόκειται για το χρησιμοποιούμενο μηχανολογικό εξοπλισμό, τη συσκευασία του προϊόντος, τη συναρμολόγηση, τη συντήρηση των μηχανημάτων, τον έλεγχο της ποιότητας των προϊόντων.

<sup>33</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.195-204

γ. Η Διαχείριση Εκροών, αφορά τη διαχείριση της διανομής των προϊόντων στους πελάτες, διανομείς ή τελικούς χρήστες. Εδώ εντάσσονται δραστηριότητες αποθήκευσης, διακίνησης των έτοιμων προϊόντων, ελέγχου αποθεμάτων, λειτουργίας μεταφοράς τους και διαδικασίας παραγγελιών.

δ. Το Μάρκετινγκ και οι Πωλήσεις, οι οποίες στοχεύουν στην ενημέρωση του πελάτη και στη δημιουργία θετικής εικόνας για το προϊόν. Ενδεικτικά αναφέρονται η διαφήμιση, η προώθηση, η τιμολόγηση, η ενασχόληση με τον τρόπο διανομής του προϊόντος ή παροχής υπηρεσίας στους πελάτες.

ε. Οι Υπηρεσίες μετά την Πώληση, αφορούν στην εξυπηρέτηση και υποστήριξη του πελάτη μετά την πώληση και σχετίζονται με την επιδιόρθωση, την επισκευή, τις εγγυήσεις και την ανταπόκριση της ε επιχείρησης σε συγκεκριμένες ανάγκες και παράπονα των τελικών καταναλωτών.

Στις υποστηρικτικές λειτουργίες εντοπίζονται:

ζ. Η Προμήθεια, δραστηριότητα η οποία αναφέρεται στη λειτουργία του εφοδιασμού, στο σύνολο των διαδικασιών που εφαρμόζονται για την απόκτηση των χρησιμοποιούμενων στην αλυσίδα αξίας υλικών, πόρων και εξαρτημάτων.

η. Η Έρευνα και Ανάπτυξη, δραστηριότητες που σχετίζονται με τη βελτίωση των τεχνολογικών διαδικασιών και των υφιστάμενων μεθόδων εκτέλεσης των κύριων δραστηριοτήτων.

θ. Η Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού, δραστηριότητα που σχετίζεται με τη διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα σε μια επιχείρηση και συγκεκριμένα την πρόσληψη, εκπαίδευση, παρακίνηση, επίβλεψη εργαζομένων με στόχο την καλύτερη και αποδοτικότερη εκτέλεση των κύριων δραστηριοτήτων.

ι. Η Υποδομή της επιχείρησης, όπου σχετίζεται με δραστηριότητες όπως η λογιστική, η χρηματοοικονομική, νομικές υποθέσεις, πολιτικό περιβάλλον, πληροφοριακά συστήματα. Σε αντίθεση με τις λοιπές δραστηριότητες, η υποδομή υποστηρίζει το σύνολο της αλυσίδας αξίας και όχι μεμονωμένες κύριες λειτουργίες.

Η σημαντικότητα του συστήματος της αλυσίδας αξίας έγκειται στο ότι βοηθά τα διευθυντικά στελέχη να εντοπίσουν τα δυνατά και αδύνατα σημεία στο εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα με τη χρήση του σχετικού εργαλείου τους δίδεται η δυνατότητα κατά τον έλεγχο των λειτουργιών της αλυσίδας αξίας να εντοπίσουν, ποιες λειτουργίες καταλήγουν στη δημιουργία περισσότερης αξίας και ποιες δεν εκτελούνται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Έτσι η ανάλυση της αλυσίδας αξίας με τις διασυνδέσεις των δραστηριοτήτων αξίας συμβάλει στην απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων έναντι των ανταγωνιστών και στην αύξηση της κερδοφορίας μιας επιχείρησης.

## 1.4 ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, της ανάλυσης και αξιολόγησης του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης έπεται η διαμόρφωση της στρατηγικής, η χάραξη δηλαδή ενός μακροπρόθεσμου σχεδιασμού στον οποίο θα βασιστεί η επιχείρηση για την αποτελεσματική διαχείριση των ευκαιριών και απειλών του εξωτερικού περιβάλλοντος, υπό το φως των δυνατών και αδυνάτων σημείων της εταιρείας. Από τη σωστή σύλληψη και διαμόρφωση της στρατηγικής που πρόκειται να ακολουθηθεί εξαρτάται και η δυνατότητα απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος<sup>34</sup>. Σε μια διευρυμένη και πολυτμηματική επιχείρηση διακρίνονται τρία επίπεδα στρατηγικής, τα οποία βρίσκονται μεταξύ τους σε σχέση ιεραρχικής αλληλεξάρτησης: η επιχειρησιακή, η επιχειρηματική και η λειτουργική στρατηγική. Η πρώτη αποτυπώνει τη συνολική κατεύθυνση του οργανισμού, δημιουργώντας ένα κατάλληλο πλαίσιο συνεργασίας των επιμέρους επιχειρηματικών μονάδων, η δεύτερη σχετίζεται με τη δημιουργία και διατήρηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε κάθε μια επιχειρηματική μονάδα και η τρίτη συμβάλλει στην όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των χρησιμοποιούμενων από την επιχείρηση πόρων.

A. Πιο συγκεκριμένα σε επιχειρησιακό επίπεδο μπορούν να ακολουθηθούν τρεις κατευθύνσεις:

- Η Στρατηγική κατεύθυνσης
- Η Στρατηγική χαρτοφυλακίου
- Η Γονική στρατηγική

Μια **Στρατηγική κατεύθυνσης** (*directional strategy*), υποδεικνύει το γενικό προσανατολισμό της επιχείρησης στο μέλλον, τη στάση αυτής απέναντι σε ζητήματα όπως η ανάπτυξη, η σταθερότητα ή η περισυλλογή. Είναι πολύ κρίσιμο κατά τη διαμόρφωση και επιλογή στρατηγικής να προαποφασισθεί το αν η επιχείρηση θα δραστηριοποιηθεί σε κάτι το νέο, αν θα συνεχίσει τις ήδη υπάρχουσες δραστηριότητες ή αν θα τις περιορίσει. Έτσι, ερχόμαστε στο επιμερισμό των στρατηγικών κατεύθυνσης σε τρεις περαιτέρω κατηγορίες, αναλόγως της θέσης της επιχείρησης και της κατάστασης του περιβάλλοντος:

1) Στρατηγικές Ανάπτυξης (*growth strategies*): Ως στρατηγικές ανάπτυξης καλούνται εκείνες οι στρατηγικές με τις οποίες επιδιώκεται η επαύξηση και περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Με δεδομένη τη δραστηριοποίηση της επιχείρησης σε ένα περιβάλλον που διαρκώς μεταβάλλεται, η ανάπτυξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων καθίσταται αναγκαία συνθήκη για την επιβίωση της επιχείρησης, την ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης στην αγορά και την επαύξηση των κερδών της. Επιχειρηματική

---

<sup>34</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15th edition, p.38

ανάπτυξη μπορεί να σημειωθεί είτε σε εσωτερικό επίπεδο, με την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τοπικά ή παγκοσμίως, είτε σε εξωτερικό επίπεδο μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών ή στρατηγικών συμμαχιών. Ως βασικές στρατηγικές ανάπτυξης καταγράφονται οι εξής:

- Κάθετη ολοκλήρωση προς τα εμπρός και προς τα πίσω/Vertical Integration forward, backward: Επιλέγεται από μια πληθώρα επιχειρήσεων ως στρατηγική, καθώς μέσω αυτής αποκτάται το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα του ελέγχου της εφοδιαστικής αλυσίδας. Με την κάθετη ολοκλήρωση προς τα πίσω η επιχείρηση προσπαθεί να κινηθεί προς τα πίσω στην εφοδιαστική αλυσίδα και να αποκτήσει τον έλεγχο των πρώτων της υλών. Προς το σκοπό αυτό είτε συγχωνεύεται είτε συνεργάζεται με άλλες επιχειρήσεις-προμηθευτές των πρώτων υλών που απαιτούνται για την παραγωγή του τελικού προϊόντος. Με την επιλογή της συγκεκριμένης στρατηγικής παρακάμπτονται οι μεσάζοντες προμηθευτές, μειώνεται το κόστος αγοράς πρώτων υλών και αυξάνεται η αποτελεσματικότητα της παραγωγικής διαδικασίας αφού η εταιρία αποκτά τον έλεγχο τόσο της ποιότητας όσο και της ποσότητας των χρησιμοποιούμενων για την παραγωγή του τελικού προϊόντος πρώτων υλών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εταιρίας που εφάρμοσε πολλάκις τη σχετική στρατηγική είναι η εταιρία McDonald's, η οποία σε μια προσπάθεια επέκτασης των δραστηριοτήτων της εκτός ΗΠΑ και παράκαμψης το στάδιο των προμηθευτών, κατασκεύασε για παράδειγμα στη Μεγάλη Βρετανία ιδιόκτητους φούρνους με στόχο την προμήθεια των βρετανικών της καταστημάτων. Από την άλλη με την κάθετη ολοκλήρωση προς τα εμπρός, επιδιώκεται ο έλεγχος των καναλιών διανομής των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης. Προς το σκοπό αυτό η επιχείρηση εξαγοράζει ή συγχωνεύεται με επιχειρήσεις η οποίες υπήρξαν πελάτες της και έτσι μειώνει δραστικά διάφορα έξοδα συναλλαγών και μεταφοράς των προϊόντων, αποκτώντας μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς με χαμηλότερη τιμή προϊόντος. Χαρακτηριστικό παράδειγμα επιχείρησης που εφάρμοσε τη σχετική στρατηγική ήταν η εταιρεία Kodak, η οποία παράλληλα με το κατασκευαστικό κομμάτι του φωτογραφικού εξοπλισμού ανέλαβε μέσω κάθετης ολοκλήρωσης προς τα εμπρός και τα καταστήματα διανομής αυτού με την αιτιολογία ότι δε διέθεταν τις κατάλληλες δεξιότητες και την τεχνογνωσία που απαιτείτο για την πώληση των σχετικών προϊόντων και το after sales κομμάτι.
- Οριζόντια ολοκλήρωση / Horizontal Integration: Με τη συγκεκριμένη στρατηγική επιλογή επιδιώκεται η ανάπτυξη της επιχείρησης μέσω της εξαγοράς, συγχώνευσης ή δημιουργίας παρόμοιων επιχειρήσεων οι οποίες λειτουργούν στο ίδιο επίπεδο της αλυσίδας παραγωγής, στον ίδιο κλάδο. Οι επιχειρήσεις εν προκειμένω παράγουν τα ίδια ή παρόμοια προϊόντα ή παρέχουν τις ίδιες ή παρόμοιες υπηρεσίες και συγχωνεύονται για να αποτελέσουν μια οριζόντια ολοκληρωμένη επιχείρηση. Επιλέγεται με σκοπό την αύξηση του μεριδίου αγοράς, την απόκτηση μονοπωλιακών πλεονεκτημάτων και την

επίτευξη υψηλών οικονομιών κλίμακας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εξαγοράς αποτελεί η εξαγορά της “del Valle”, μιας μεξικάνικης εταιρείας χυμών από την Coca Cola το 2007, με στόχο την επέκταση του χαρτοφυλακίου ποτών της στη Λατινική Αμερική και τη κάλυψη και άλλων αγορών παράγοντας υποκατάστατα προϊόντα.

- Διαποίκιση ή Διαφοροποίηση δραστηριοτήτων / Diversification: Ως στρατηγική επιλέγεται όταν μια επιχείρηση επιθυμεί να εισέλθει σε πεδία διαφορετικά από αυτά που μέχρι τώρα δραστηριοποιείτο και διακρίνεται στη συσχετισμένη και ασυσχέτιστη διαποίκιση. Η συσχετισμένη διαποίκιση (related diversification), είναι μια μορφή επιχειρησιακής στρατηγικής με την οποία επιδιώκεται η ίδρυση μιας επιχειρηματικής μονάδας σε έναν νέο κλάδο που σχετίζεται με μια υπάρχουσα επιχειρηματική μονάδα σε επίπεδο τεχνολογίας, αγορών ή προϊόντων. Στόχος είναι η αποκόμιση πλεονεκτημάτων μέσω της μεταφοράς και αξιοποίησης ικανοτήτων, της ανταλλαγής πόρων και της ομαδοποίησης προϊόντων. Όσα περισσότερα τα κοινά σημεία μεταξύ των επιχειρηματικών μονάδων, τόσο περισσότερες οι πιθανότητες για αύξηση του κέρδους. Η ασυσχέτιστη διαποίκιση (unrelated diversification) από την άλλη, αφορά στην επέκταση της επιχείρησης σε νέα επιχειρηματικά πεδία, τα οποία δεν εμφανίζουν κανένα κοινό στοιχείο με κάποια εκ των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Στόχος μέσω της εν λόγω επιχειρησιακής στρατηγικής η απεξάρτηση από έναν και μόνο κλάδο και συνεπώς η διασπορά του σχετικού κινδύνου και η αξιοποίηση επενδυτικών ευκαιριών<sup>35</sup>.
- Συγκέντρωση / Concentration: Συνιστά την απλούστερη μορφή επιχειρησιακής στρατηγικής. Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος της επιχείρησης βρίσκεται ένα μόνο προϊόν ή υπηρεσία. Ακολουθώντας την εν λόγω στρατηγική η επιχείρηση αποφασίζει να διαθέσει τους πόρους της στην επικερδέστερη ανάπτυξη ενός προϊόντος, μιας αγοράς ή μιας καινούργιας τεχνολογίας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί είτε με την αύξηση της χρήσης του προϊόντος από τους υπάρχοντες πελάτες (π.χ. μείωση χρόνου ζωής προϊόντος, κίνητρα τιμής), είτε με την προσέλκυση των πελατών του ανταγωνιστή (π.χ. μέσω της προσφοράς του προϊόντος σε τιμή χαμηλότερη ή της διαφοροποίησης του προϊόντος έναντι αυτών του ανταγωνιστή), είτε τέλος με την προσέλκυση πελατών που δεν έκαναν προηγουμένως χρήση του σχετικού προϊόντος (π.χ. παρακινώντας για μια δωρεάν δοκιμαστική χρήση)<sup>36</sup>.

2) Στρατηγικές Σταθερότητας ή σταθεροποίησης (stability strategies): Εν αντιθέσει με την προηγούμενη κατηγορία, κατά την υιοθέτηση στρατηγικών σταθεροποίησης δεν επέρχεται

---

<sup>35</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 400-404

<sup>36</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.200-220

καμία σημαντική αλλαγή. Η αποστολή της επιχείρησης και οι αντικειμενικοί στόχοι παραμένουν αμετάβλητοι, ενώ στόχος είναι η μεγέθυνση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων με τη συγκέντρωση του συνόλου των πόρων της επιχείρησης στις υπάρχουσες δραστηριότητες. Ως στρατηγική θα πρέπει να ακολουθείται για μικρά μόνο διαστήματα και αυτό γιατί η στασιμότητα – σταθερότητα ως κατάσταση δεν ακολουθείται παράλληλα και από τους λοιπούς παίκτες. Διακρίνουμε τέσσερις συνολικά στρατηγικές σταθερότητας: τη στρατηγική *καμίας αλλαγής*, κατά την οποία η επιχείρηση όντας ικανοποιημένη από τη μέχρι τώρα πορεία της, επιλέγει τη συνέχιση της υπάρχουσας στρατηγικής, με μια μικρή αύξηση στα επιδιωκόμενα αποτελέσματα. Μία δεύτερη κατηγορία είναι το *στρατηγικό διάλειμμα* και επιλέγεται έπειτα από μια μακρά αναπτυξιακή περίοδο, προς ανασύνταξη και μεγιστοποίηση του εσωτερικού ελέγχου τον οποίο μέλη της διοικήσεως αισθάνονται ότι ενδέχεται να χάσουν. Τρίτη κατηγορία αποτελεί η στρατηγική *προσεκτικών βημάτων* η οποία συνήθως επιλέγεται από μια επιχείρηση όταν η τελευταία αναμένει σημαντική μεταβολή στο εξωτερικό της περιβάλλον και χρειάζεται να περιμένει προκειμένου να σχεδιάσει στρατηγικά και να σκεφτεί το πώς θα αξιοποιήσει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τους πόρους που βρίσκονται στη διάθεσή της. Τέταρτη και τελευταία κατηγορία συνιστά η στρατηγική *συγκομιδής κερδών* κατά την οποία η επιχείρηση επιλέγει να θυσιάσει τη μελλοντική της ανάπτυξη προκειμένου να πετύχει άμεσα κέρδη<sup>37</sup>.

3) Στρατηγικές Περισυλλογής (retrenchment strategies): Μια στρατηγική περισυλλογής συνίσταται στη μείωση του μεγέθους ή της ποικιλίας των οργανωσιακών λειτουργιών με σκοπό τη βελτίωση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Επιλέγεται έτσι, όταν η επιχείρηση βρίσκεται σε αδύναμη ανταγωνιστική θέση και σημειώνει για μεγάλο χρονικό διάστημα απόδοση κάτω από το ελάχιστο αποδεκτό επίπεδο. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχία μιας στρατηγικής περισυλλογής και την αποφυγή ενός καταστροφικού για την εταιρεία σεναρίου, αποτελεί η ύπαρξη ικανών, αφοσιωμένων και αποφασιστικών διευθυντικών στελεχών, τα οποία προς το σκοπό αυτό έχουν στο οπλοστάσιο τους τις κάτωθι στρατηγικές περισυλλογής<sup>38</sup>:

- Στρατηγική Διάσωσης ή Αναστροφής: Επιλέγεται προς βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας της επιχείρησης και εξομάλυνση των ανταγωνιστικών ή χρηματοοικονομικών αδύναμων σημείων της επιχείρησης. Είναι η πλέον κατάλληλη μέθοδος όταν το πρόβλημα έχει μεν λάβει έκταση, αλλά θεωρείται κρίσιμης σημασίας για το μέλλον της εταιρείας και διακρίνεται σε δυο στάδια. Στο πρώτο στάδιο επιχειρείται η «διακοπή της αιμορραγίας», μια προσπάθεια για γρήγορη και με δυναμικές κινήσεις αναχαίτηση του προβλήματος και στο δεύτερο στάδιο. Αυτό επιτυγχάνεται με περικοπές

<sup>37</sup> ό.π σελ.271

<sup>38</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.248-252

δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη, με μείωση του ανθρώπινου δυναμικού και με περιορισμό των μη κερδοφόρων εκροών. Στο δεύτερο στάδιο επιχειρείται η παγίωση, η διαμόρφωση και υλοποίηση ενός προγράμματος για τη σταθεροποίηση της επιχείρησης.

- **Στρατηγική Αιχμάλωτης Επιχείρησης:** Ως αιχμάλωτη ορίζεται εκείνη η επιχείρηση η οποία επιλέγει να μειώσει το εύρος μερικών εκ των δραστηριοτήτων της και να γίνει εξαρτώμενη μιας άλλης μεγάλης συνήθως επιχείρησης. Θυσιάζει με άλλα λόγια την ανεξαρτησία της, προκειμένου να έχει περισσότερη ασφάλεια. Επιλέγεται κυρίως από επιχειρήσεις με αδύνατη ανταγωνιστική θέση που δραστηριοποιούνται σε μέτριας ελκυστικότητας κλάδο.
- **Στρατηγική Αποεπένδυσης:** Επιλέγεται όταν η επιχείρηση εκποιεί μια επιχειρηματική μονάδα ή τμήμα της είτε επειδή δεν συμβάδιζε αρμονικά και αποτελεσματικά με τις λοιπές επιχειρηματικές μονάδες είτε επειδή η επιχείρηση έχει ανάγκη χρηματοδότησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποεπένδυσης αποτελεί εκείνο της εταιρίας Pepsico, η οποία αποφάσισε την πώληση των επιχειρήσεων εστιατορίων που διέθετε, όπως η Pizza Hut, η Taco Bell, όχι επειδή παρουσίαζαν ζημίες, αλλά κυρίως επειδή δεν ταίριαζαν στο μακροχρόνιο όραμα της διοικήσεως.
- **Στρατηγική Ρευστοποίησης:** Όταν όλες οι προηγούμενες στρατηγικές έχουν αποβεί μάταιες, έσχατη λύση για μια επιχείρηση που έχει πλέον μπει σε μια μη αναστρέψιμη πτωτική τροχιά, συνιστά η εφαρμογή μιας στρατηγικής ρευστοποίησης. Με την εν λόγω στρατηγική τερματίζεται η ύπαρξη της επιχείρησης ως σύνολο, καθώς εκποιείται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, είτε τμηματικά είτε ως όλο. Ο υπολογισμός της τιμής πώλησης γίνεται επί τη βάση της αγοραίας αξίας των περιουσιακών της στοιχείων και αυτό που θα προκύψει από τη ρευστοποίηση χρησιμοποιείται πρώτα προς ικανοποίηση του συνόλου των πιστωτών και στο τέλος των μετόχων.
- **Στρατηγική Χρεοκοπίας:** Συνίσταται στην παράδοση της διοίκησης της εταιρείας στις αρμόδιες δικαστικές αρχές με αντάλλαγμα τη ρύθμιση των υποχρεώσεών της. Εν προκειμένω σε αντίθεση με τη στρατηγική ρευστοποίησης, δε λαμβάνονται υπόψιν τα συμφέροντα των μετόχων.

Μια **Στρατηγική χαρτοφυλακίου** εφαρμόζεται σε επίπεδο επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε πολλούς διαφορετικούς τομείς και δίνει τις κατευθυντήριες για τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση θα διαχειριστεί το σύνολο των προϊόντων και επιχειρηματικών ομάδων που διαθέτει έτσι ώστε να τονωθεί η συνολική της απόδοση. Η ανάλυση χαρτοφυλακίου αναθέτει στην κεντρική διοίκηση της εταιρείας τον ρόλο εσωτερικού τραπεζίτη, που καλείται να κατανείμει τους χρηματοοικονομικούς πόρους σε διάφορες στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες

και να αποφασίσει σε ποιες θα κατανεμηθούν νέα κεφάλαια. Έτσι μερικά από βασικά ερωτήματα που καλούνται να απαντήσουν τα διευθυντικά στελέχη είναι:

- Πόσο χρόνο και πόσα χρήματα πρέπει να δαπανήσουμε στα καλύτερα προϊόντα και τις επιχειρηματικές μονάδες μας για να διασφαλίσουμε την επιτυχή τους πορεία;
- Πόσο χρόνο και πόσα χρήματα πρέπει να δαπανήσουμε για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, ορισμένα εκ των οποίων δεν θα είναι ποτέ επιτυχημένα;

Δύο από τις δημοφιλέστερες μεθόδους ανάλυσης χαρτοφυλακίου είναι (1) η μήτρα ανάπτυξης μεριδίου του BCG και (2) ο πίνακας ελκυστικότητας αγοράς – Ανταγωνιστικής Θέσης της GE.

(1) Η μήτρα ανάπτυξης μεριδίου αγοράς συνιστά τον απλούστερο τρόπο αναπαράστασης του χαρτοφυλακίου επενδύσεων μιας επιχείρησης. Η απεικόνιση κάθε σειράς προϊόντων ή κάθε επιχειρηματικής μονάδας γίνεται επί τη βάση δυο παραγόντων – συνιστωσών, του ρυθμού ανάπτυξης του κλάδου στον οποίο η επιχείρηση ανταγωνίζεται και του σχετικού μεριδίου αγοράς. Η σχετική ανταγωνιστική σχέση μιας μονάδας ορίζεται ως ο λόγος του μεριδίου αγοράς της επιχειρηματικής δραστηριότητας προς το μερίδιο αγοράς που κατέχει η σημαντικότερη ανταγωνίστρια της επιχείρησης. Από το σχετικό πηλίκιο προκύπτει αφενός το αν η θέση μιας στρατηγικής επιχειρηματικής μονάδας στον κλάδο μπορεί να χαρακτηριστεί ως δύναμη ή αδυναμία, αφετέρου το αν οι επικρατούσες στον κλάδο συνθήκες ευνοούν την ανάπτυξη μιας επιχειρηματικής μονάδας ή προμηνύουν την παρακμή της. Από άποψη σκοπιμότητας χρηματοδότησης το προϊόν ή η επιχειρηματική μονάδα ταξινομείται σε τέσσερις κατηγορίες, όπως αυτές εμφανίζονται στο διάγραμμα 5<sup>39</sup>:

---

<sup>39</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.334-335



Διάγραμμα 5: Υπόδειγμα BCG

Πηγή: Stem C. W. & G. Stalk Jr. (eds.) (1998) “Perspectives on Strategy: From the Boston Consulting Group”, John Wiley & Sons: New York

- **Αστέρια:** Οι επιχειρηματικές μονάδες του χαρτοφυλακίου της επιχείρησης που θεωρούνται ηγέτιδες στην αγορά, καθώς παρουσιάζουν υψηλό μερίδιο σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη βιομηχανία. Λόγω του υψηλού μεριδίου που καταλαμβάνουν στην αγορά παράγουν υψηλές χρηματικές ροές ενώ παράλληλα απαιτούν μεγάλες επενδύσεις για την πάταξη των ανταγωνιστών και την διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξής τους.
- **Αγελάδες:** Καλούνται αλλιώς και χρυσορυχεία. Είναι οι επιχειρηματικές μονάδες που καταλαμβάνουν υψηλό μερίδιο στην αγορά, αφορούν ωστόσο έναν χαμηλής ελκυστικότητας κλάδο. Αποτελούν εργοστάσιο παραγωγής ρευστών, που απαιτεί για την τροφοδοσία του χαμηλή ποσότητα ρευστού. Το υπερβάλλον ποσό δαπανάται προς ενίσχυση ή επενδύεται σε άλλες επιχειρηματικές μονάδες.
- **Ερωτηματικά:** Οι επιχειρηματικές μονάδες αμφίβολης έκβασης. Παρουσιάζουν μεν υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και ανταγωνίζονται σε ελκυστικούς κλάδους, καταλαμβάνουν ωστόσο χαμηλό σχετικό μερίδιο αγοράς. Καθώς επειδή δεν καταλαμβάνουν σημαντικό μερίδιο στην αγορά και επειδή προκειμένου να αναπτυχθούν θα πρέπει να δαπανηθούν αρκετά χρήματα, τα ερωτηματικά πρέπει να αναλύονται ενδελεχώς και προσεκτικά έτσι ώστε να καθοριστεί το αν αξίζουν ή όχι την επένδυση. Όσα προϊόντα δεν καταφέρουν να αποκτήσουν κυρίαρχο

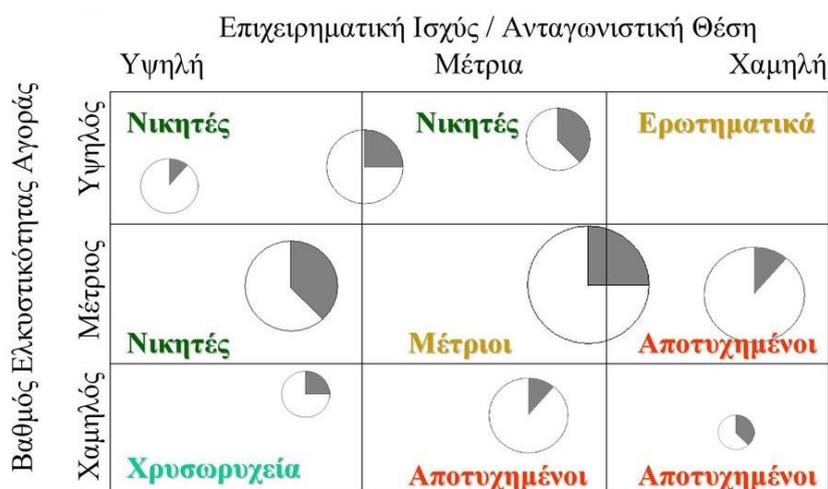
μερίδιο στην αγορά και να γίνουν αστέρια, μόλις ο σχετικός κλάδος σημειώσει πτωτική πορεία στο ρυθμό ανάπτυξής του, γίνονται «σκύλοι».

- Σκύλοι: Είναι τα πλέον προβληματικά προϊόντα που ούτε έχουν υψηλό μερίδιο αγοράς καταλαμβάνουν, ούτε εντοπίζονται σε κλάδο με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Είναι μη κερδοφόρα για την επιχείρηση προϊόντα και στο βαθμό που απαιτούν επενδύσεις για τη συντήρησή τους καταλήγουν να θεωρούνται χρήστες ρευστών. Καθώς δεν παρουσιάζουν κανένα επενδυτικό ενδιαφέρον ούτε προσφέρουν στην επιχείρηση, η ακολουθούμενη ως προς αυτά στρατηγική είναι η εκποίηση τους.

(2) Ο πίνακας ελκυστικότητας αγοράς–ανταγωνιστικής θέσης της GE ήρθε μεταγενέστερα για να καλύψει τα κενά του προηγούμενου εργαλείου και να υπερκεράσει το περιορισμένο πλαίσιο αναφοράς του. Πρόκειται για έναν πιο σύνθετο πίνακα με εννέα αντί για τέσσερα κελιά και έχει ως βάση τη μακροπρόθεσμη ελκυστικότητα του κλάδου, την επιχειρηματική ισχύ και ανταγωνιστική θέση. Περιλαμβάνει πολλά περισσότερα στοιχεία όπως τον ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς, την αποδοτικότητα του κλάδου, το μέγεθος, τις μεθόδους τιμολόγησης ανάμεσα σε άλλες πιθανές ευκαιρίες και απειλές. Στο σχετικό πίνακα τα προϊόντα ή οι επιχειρηματικές μονάδες αναπαρίστανται με τη μορφή κύκλου. Το μέγεθος του κύκλου παραπέμπει στο μέγεθος των κλάδων στους οποίους οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται και τα κομμάτια μέσα στους κύκλους αντικατοπτρίζουν το μερίδιο της αγοράς. Για τον καθορισμό του βαθμού ελκυστικότητας λαμβάνονται υπόψιν οι σκοποί και τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, καθώς και στοιχεία μέσα από τον ίδιο τον κλάδο, ενώ για την εκτίμηση της ανταγωνιστικής θέσης λαμβάνεται υπόψιν η θέση της επιχείρησης ως προς τους κρίσιμους για την επιτυχία αυτής παράγοντες. Η σχετική μήτρα μπορεί να χαρακτηρίζεται ως πολυσύνθετη και περίπλοκη, ωστόσο βοηθά τις εταιρίες να λαμβάνουν αποφάσεις με πιο συστηματικό και ενημερωμένο τρόπο<sup>40</sup>. Ο σχετικός πίνακας παρατίθεται σχηματικά ως κάτωθι:

---

<sup>40</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.261-263



Διάγραμμα 6: Πίνακας ελκυστικότητας αγοράς – ανταγωνιστικής θέσης της GE

Πηγή: Strategic Management in GE, Corporate Planning and Development

Μια **Γονική στρατηγική** (parenting strategy) στρέφει το κέντρο βάρους στον οργανισμό, στις επιμέρους στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες και στη δημιουργούμενη μεταξύ των δυο σχέση. Ο οργανισμός εν προκειμένω αντιμετωπίζεται ως σύνολο πόρων και ικανοτήτων, ικανών να δημιουργήσουν αξία στις στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες. Λαμβάνονται υπόψιν οι μοναδικές ικανότητες που εντοπίζονται σε επίπεδο οργανισμού καθώς και η προκύπτουσα από τη σχέση οργανισμού και στρατηγικών επιχειρηματικών μονάδων αξία. Το κλειδί για τη δημιουργία αξίας είναι το σωστό ταίριασμα του οργανισμού με ό τι αυτό τον συνοδεύει και των στρατηγικών επιχειρηματικών μονάδων. Έτσι στόχος είναι η εξασφάλιση συνεργιών μεταξύ των επιχειρηματικών μονάδων, μέσω της παροχής των απαιτούμενων πόρων σε αυτές, μέσω της μεταβίβασης δεξιοτήτων και ικανοτήτων από τη μια μονάδα στην άλλη και μέσω του συντονισμού των δραστηριοτήτων των κοινών λειτουργιών των μονάδων για να επιτευχθούν οικονομίες φάσματος. Με την επιλογή μιας γονικής στρατηγικής τα διευθυντικά στελέχη θα είναι σε θέση αφενός να διακρίνουν και να αποφασίσουν σε ποιες νέες στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες θα επεκταθούν, αφετέρου να εντοπίσουν τυχόν αστοχίες και να βελτιώσουν τον τρόπο διοίκησης και έτσι την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα των επιμέρους στρατηγικών επιχειρηματικών μονάδων<sup>41</sup>.

<sup>41</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.264

Β. Σε επιχειρηματικό επίπεδο μπορούν να ακολουθηθούν τρεις βασικές επιχειρηματικές στρατηγικές:

- Στρατηγική ηγεσίας κόστους
- Στρατηγική διαφοροποίησης
- Στρατηγική εστίασης

Μια **Επιχειρηματική στρατηγική**, εστιάζει στην βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης των προϊόντων ή υπηρεσιών μιας επιχείρησης και τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Σε κεντρικής σημασίας ζήτημα ανάγεται το πώς θα τοποθετηθούν τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες της επιχείρησης στην αγορά με τρόπο που να αντλεί τα μέγιστα αποτελέσματα και να αποκτά διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από τη δημιουργούμενη στο πελάτη αξία. Η ύπαρξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος είναι αυτό που διακρίνει μια επιτυχημένη από μια αποτυχημένη επιχείρηση. Έτσι, προκειμένου μια επιχείρηση να διαμορφώσει την πλέον κατάλληλη επιχειρηματική στρατηγική, θα πρέπει προηγουμένως να δώσει απάντηση στα εξής ερωτήματα: ποιο κομμάτι της αγοράς η επιχείρηση εξυπηρετεί, ποιες ανάγκες και επιθυμίες προσπαθεί να ικανοποιήσει και με ποιον τρόπο. Οι απαντήσεις στα εν λόγω ερωτήματα έρχονται και περιγράφουν τις προαναφερθείσες επιχειρηματικές στρατηγικές.<sup>42</sup>

Πιο συγκεκριμένα, η πρώτη επιλογή είναι να ακολουθηθεί μια *στρατηγική ηγεσίας κόστους* (cost leadership strategy). Όταν μια επιχείρηση μπορεί και ακολουθεί μια στρατηγική ηγεσίας κόστους απολαμβάνει το σημαντικό πλεονέκτημα διάθεσης ενός προϊόντος σε μια χαμηλή και εξ αυτού του λόγου ανταγωνιστική τιμή. Το χαμηλό κόστος επιτρέπει σε μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να απορροφά μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά, προσφέροντας το προϊόν σε τιμές τόσο χαμηλές, που να καθίσταται σχεδόν αδύνατον για τους ανταγωνιστές να προσαρμοστούν ακολουθώντας μια αντίστοιχη χαμηλή τιμολόγηση, χωρίς ζημίες. Ένας έτερος τρόπος απόκτησης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στο πλαίσιο μιας στρατηγικής ηγεσίας κόστους είναι η αύξηση των κερδών με μείωση του κόστους και παράλληλα τη χρέωση με τις μέσες τιμές της βιομηχανίας. Απαραίτητες προϋποθέσεις για μια πετυχημένη στρατηγική ηγεσίας κόστους είναι η πρόσβαση σε κεφάλαιο ικανό να καλύψει κόστη τεχνολογικών επενδύσεων για τη μείωση του κόστους παραγωγής, η ύπαρξη μιας αποδοτικής και αποτελεσματικής εφοδιαστικής αλυσίδας και η διαμόρφωση μιας βάσης χαμηλού κόστους και ενός τρόπου βιώσιμης μείωσης του κόστους σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές. Με την εφαρμογή μια στρατηγικής ηγεσίας κόστους αυξάνονται σημαντικά οι πιθανότητες αποτελεσματικής αντιμετώπισης ενός ενδεχόμενου «πολέμου τιμών» από πλευράς ανταγωνιστών, θωρακίζονται τα εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, ενισχύονται τα κανάλια διάθεσης λόγω του χαμηλού κόστους και αναπτύσσονται οικονομίες κλίμακος λόγω της μαζικής παραγωγής. Από την άλλη η εξασφάλιση της χαμηλότερης δυνατής

---

<sup>42</sup> Ο.π. σελ.272

τιμής, δεν εγγυάται την ποιότητα του προϊόντος και έτσι την σε τελικό στάδιο ικανοποίησης της αγοραστικής ζήτησης. Επιπροσθέτως υφίσταται τόσο το ενδεχόμενο εξαφάνισης των αρχικών τεχνολογικών επενδύσεων λόγω των ραγδαίων και συνεχών τεχνολογικών εξελίξεων όσο και ο κίνδυνος αντιγραφής των πρακτικών που εφαρμόζει η επιχείρηση από ανταγωνιστές της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα-υπόδειγμα επιχείρησης που υιοθέτησε και εφάρμοσε επιτυχώς στρατηγικές ηγεσίας κόστους είναι η ΙΚΕΑ, η οποία είναι σε θέση κυρίως λόγω της τυποποίησης των προϊόντων της να διαθέτει σε πολύ χαμηλές τιμές έπιπλα και είδη σπιτιού<sup>43</sup>.

Μια δεύτερη επιλογή είναι να ακολουθηθεί μια *στρατηγική διαφοροποίησης* (differentiation strategy). Στόχος, όταν ακολουθείται μια τέτοιου είδους στρατηγική, είναι η δημιουργία ενός μοναδικού, διαφορετικού και ξεχωριστού προϊόντος ή υπηρεσίας που λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του ξεχωρίζει από τα προϊόντα που προσφέρουν οι ανταγωνιστές στην αγορά. Επιδιώκεται η προώθηση προϊόντων μεγαλύτερης αξίας, που λόγω της μοναδικότητας που παρουσιάζουν, δυσχερώς αντιγράφονται και υποκαθίστανται. Η επιτυχής υλοποίηση μιας στρατηγικής διαφοροποίησης επιτρέπει σε μια επιχείρηση να εξασφαλίσει μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, εκμεταλλευόμενη τη διαφορετικότητα και τη μοναδικότητα των προϊόντων που προσφέρει, ενώ παράλληλα καθίσταται πηγή σημαντικού και διαρκούς ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για μια επιχείρηση που μπορεί και ανταγωνίζεται και με κάτι άλλο εκτός από χαμηλότερες τιμές, ενώ εξασφαλίζεται σε σημαντικό βαθμό από μια προσπάθεια αντιγραφής των προϊόντων/υπηρεσιών που προσφέρει. Χαρακτηριστικό παράδειγμα υπόδειγμα επιχείρησης που εφαρμόζει αποτελεσματική τη σχετική στρατηγική είναι η Apple, η οποία κατάφερε και σχεδίασε ένα προϊόν, το iPhone, το οποίο διακρίνεται στα μάτια των καταναλωτών για την καλύτερη σχεδίαση, την ευκολία χρήσης του, της άριστης εξυπηρέτησης των πελατών στα καταστήματα της Apple και της εύκολης σύνδεσής του με άλλα προϊόντα της εταιρίας. Το ότι η Apple κατόρθωσε να διαφοροποιήσει σε τέτοιο βαθμό τα προϊόντα της εξασφάλισε μεταξύ άλλων το πλεονέκτημα να χρεώνει εφόσον το θελήσει υψηλότερες τιμές για τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της και να αποσπάσει σημαντικό αγοραστικό μερίδιο<sup>44</sup>.

Τέλος, μια τρίτη επιλογή είναι να ακολουθηθεί μια *στρατηγική εστίασης* (focused strategy). Μια στρατηγική εστίασης αντλεί στοιχεία από τις δυο προηγούμενες, ωστόσο διακρίνεται από αυτές καθώς δεν απευθύνεται στο σύνολο της αλλά εστιάζει την προσοχή της στην ικανοποίηση μιας συγκεκριμένης μερίδας καταναλωτών. Αποτέλεσμα, η επιχείρηση να είναι ηγέτης κόστους στο συγκεκριμένο αγοραστικό κοινό, να προσφέρει διαφοροποιημένα προϊόντα ή και τα δυο. Στόχος είναι η ανακάλυψη και εκμετάλλευση εκείνου του τμήματος της αγοράς στις ανάγκες και τις

---

<sup>43</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.272-278

<sup>44</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 198-201

ιδιαιτερότητες του οποίου μπορεί αποτελεσματικά και αποδοτικά να ικανοποιήσει. Ακολουθείται και εφαρμόζεται όταν μια εταιρεία μπορεί και εξυπηρετεί συγκεκριμένο κομμάτι της αγοράς τη στιγμή που οι ανταγωνιστές της αδυνατούν. Προς τούτο αναγκαία καθίσταται η τμηματοποίηση της αγοράς βάσει είτε του γεωγραφικού χώρου, είτε του τύπου του καταναλωτή και είτε της γραμμής προϊόντος. Επίσης θα πρέπει το τμήμα της αγοράς που θα επιλεγεί να χαρακτηρίζεται ως κατάλληλης ελκυστικότητας, με την έννοια ότι θα πρέπει ο συσχετισμός των αντίρροπων κατά Porter δυνάμεων να είναι ο ευνοϊκότερος για την επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, σε μια εστιασμένη στρατηγική ηγεσίας κόστους το επίκεντρο του ενδιαφέροντος στρέφεται στην ικανοποίηση μιας συγκεκριμένης ομάδας ατόμων που επιθυμούν μοναδικά προϊόντα με χαμηλό κόστος. Από την άλλη, σε μια στρατηγική εστίασης με διαφοροποίηση βάση δίδεται στη μοναδικότητα του προϊόντος και στην ικανοποίηση της επιλεγείσας εξειδικευμένης αγοράς<sup>45</sup>.

**Γ. Μια λειτουργική στρατηγική** εφαρμόζεται σε ένα λειτουργικό τομέα και συμβάλει στην επίτευξη των στόχων και των στρατηγικών τόσο της επιχείρησης όσο και των επιμέρους επιχειρηματικών μονάδων μέσω της μεγιστοποίησης της παραγωγικότητας των πόρων. Κάθε επιχείρηση αποτελείται από επιμέρους επιχειρηματικές μονάδες κάθε μια από τις οποίες διαμορφώνει και υλοποιεί τη δική της επιχειρηματική στρατηγική. Κάθε επιμέρους επιχειρηματική μονάδα διαθέτει επίσης δικές της διευθύνσεις κάθε μια από τις οποίες εφαρμόζει τη δική της λειτουργική στρατηγική. Την πυξίδα για τη διαμόρφωση και υλοποίηση μιας λειτουργικής στρατηγικής αποτελεί ακριβώς η στρατηγική που θα ακολουθηθεί σε επίπεδο μητρικής επιχειρηματικής μονάδας. Έτσι αν η επιχειρηματική μονάδα αποφασίσει να ακολουθήσει μια στρατηγική διαφοροποίησης που θα βασίζεται στην καλή ποιότητα των προϊόντων που προσφέρει, χρειάζεται προς υποστήριξη μια λειτουργική στρατηγική για την παραγωγή που θα δίνει έμφαση σε διαδικασίες διασφάλισης της ποιότητας με υψηλό κόστος<sup>46</sup>.

## **1.5 ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ**

Η διαδικασία του στρατηγικού μάνατζμεντ δεν ολοκληρώνεται στην επιλογή και διαμόρφωση απλώς και μόνο της στρατηγικής που θα ακολουθηθεί, αλλά περιλαμβάνει και ένα επόμενο στάδιο, εκείνο της υλοποίησής της. Η υλοποίηση της στρατηγικής αποτελεί εκείνο το σύστημα ενεργειών και επιλογών, δια του οποίου λαμβάνει υπόσταση και πραγματώνεται το σχετικό στρατηγικό σχέδιο. Διαμόρφωση και υλοποίηση στρατηγικής συνιστούν δυο αλληλένδετα μεταξύ τους στάδια της διαδικασίας του στρατηγικού μάνατζμεντ, αποτελώντας δύο όψεις του

---

<sup>45</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ.459-463

<sup>46</sup> Wheelen, T.L and D.J Hunger, Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Pearson International Edition, 2018, 15th edition, p.252

ίδιου και του αυτού νομίσματος. Ακόμη και η πιο καλά δομημένη στρατηγική είναι δυνατόν να καταλήξει σε ένα καταστροφικό για την εταιρία σενάριο, αν δεν συνοδευτεί από ένα αντάξιο της στάδιο υλοποίησης.

Κατά την υλοποίηση της στρατηγικής είναι απαραίτητο να δοθεί απάντηση στα εξής ερωτήματα:

- Ποια άτομα εντός της επιχείρησης θα επιφορτιστούν με το κομμάτι της υλοποίησης του στρατηγικού σχεδιασμού;
- Τί πρέπει να γίνει;
- Πώς θα πραγματοποιηθεί;

Στη διαδικασία υλοποίησης της επιλεγείσας στρατηγικής μετέχει ένας ευρύς κύκλος εργαζομένων, που διαφέρει σημαντικά από την ομάδα των ατόμων που ανέλαβε την σε πρώτο στάδιο κατάστρωση και διαμόρφωση της στρατηγικής. Κάθε λειτουργικό στέλεχος μέχρι τον επόπτη πρώτης γραμμής και κάθε εργαζόμενο θα συμβάλλουν στην υλοποίηση των στρατηγικών της επιχείρησης, της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της λειτουργίας. Κάθε κρίκος της ανθρώπινης αλυσίδας είναι απαραίτητος και κρίσιμος για την επιτυχή υλοποίηση της στρατηγικής. Επειδή πολύ εξ αυτών είχαν ελάχιστη έως και καμία ανάμειξη στην διαδικασία διαμόρφωσης της στρατηγικής, με αποτέλεσμα να αγνοούν κρίσιμες πληροφορίες και δεδομένα, είναι απαραίτητο να λάβουν από τους αρμόδιους την κατάλληλη κατεύθυνση και ενημέρωση για τις αλλαγές που πρόκειται να σημειωθούν σε επίπεδο αποστολής, στόχων, πολιτικών καθώς και τη σημασία αυτών στην πορεία της επιχείρησης. Αν δεν ακολουθήσει η απαραίτητη επικοινωνία σε κάθε επίπεδο εντός της επιχείρησης οι πιθανότητες επιτυχούς υλοποίησης της στρατηγικής είναι ελάχιστες.

Συνθήκη απαραίτητη για την υλοποίηση της στρατηγικής κρίνεται η κατάρτιση *προγραμμάτων, προϋπολογισμών και διαδικασιών*. Μέσω του προγράμματος περιγράφονται οι ενέργειες και τα βήματα που απαιτούνται για την επίτευξη ενός σχεδίου. Η ύπαρξη προγράμματος δίνει την κατεύθυνση της στρατηγικής προς τη δράση. Αφού προηγηθεί η ανάπτυξη των προγραμμάτων ακολουθεί η διεργασία του προϋπολογισμού. Ο προϋπολογισμός συνιστά δήλωση των προγραμμάτων μεταφρασμένη σε όρους χρήματος καθώς και το τελευταίο πραγματικό εργαλείο ελέγχου για το κατά πόσο η επιλεγείσα στρατηγική είναι εφαρμόσιμη ή όχι. Την έγκριση του προϋπολογισμού ενός προγράμματος ακολουθεί η διατύπωση ή πολλές φορές αναθεώρηση των διαδικασιών της επιχείρησης. Οι διαδικασίες ή αλλιώς «Πρότυπες Διαδικασίες Λειτουργίας» συνιστούν ένα σύνολο διαδοχικών βημάτων και τεχνικών που υποδεικνύουν κατά τρόπο λεπτομερή και σαφή το πώς θα εκτελεστεί ένα συγκεκριμένο έργο ή εργασία<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Wheelen, T.L, D.J Hunger, Essentials of Strategic Management, Pearson Education Inc., 2004, 3rd edition, p.178-181

Γενικά από τη σκοπιά της διοίκησης η υλοποίηση ως διαδικασία περιλαμβάνει τη διαμόρφωση στόχων σε ετήσια βάση, την κατανομή πόρων, την ενδεχόμενη αναδιάρθρωση της δομής της επιχείρησης, την αναπροσαρμογή των προγραμμάτων ανταμοιβών, την αντιμετώπιση της αντίστασης στην αλλαγή εκ μέρους των εργαζομένων και εν γένει τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής κουλτούρας κατά τέτοιο τρόπο που να εξασφαλίζει τη σύμπνοια αυτής με το νέο επιχειρηματικό σχέδιο.

Η **κατανομή των πόρων** σε τμήματα και δραστηριότητες γίνεται με γνώμονα τις προτεραιότητες που προκύπτουν και τους σκοπούς του οργανισμού κατά τον ετήσιο καθορισμό πόρων. Ακόμη όμως και η πλέον ορθολογική διαχείριση και κατανομή των πόρων, δεν είναι σε θέση να διασφαλίσει την επιτυχία μιας στρατηγικής καθώς υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες, όπως η υπερπροστασία των διαθέσιμων πόρων, οι οργανωτικές πολιτικές, η έλλειψη γνώσης, που πέζουν και ωθούν σε αποτυχία την υλοποίησή της. Όσον αφορά στη **δομή και την οργάνωση** της επιχείρησης, είναι πολύ πιθανό μια νέα ή αναθεωρημένη στρατηγική να απαιτεί και την αντίστοιχη μεταβολή της οργανωτικής δομής της επιχείρησης ή των δεξιοτήτων που χρειάζονται σε συγκεκριμένες θέσεις. Έτσι είναι εύλογο μια επιχείρηση, ενώ πρώτα λόγω του περιορισμένου αριθμού προϊόντων που παρήγαγε χαρακτηριζόταν από μια απλή οργανωτική δομή, όταν προσθέτει νέες σειρές προϊόντων, αγοράζει πλέον τις πηγές προμήθειας και δημιουργεί δικά της δίκτυα διανομής, να απαιτείται να αλλάξει δομή.

Η διατήρηση μιας δομής που δεν συμβαδίζει με τη στρατηγική, κρίνεται αναποτελεσματική και θεωρείται πώς μπορεί εξ αυτού του λόγου να απομακρύνει την επιχείρηση από την εκπλήρωση των στόχων της. Συνεπώς η δομή επηρεάζει και επηρεάζεται από τη στρατηγική<sup>48</sup>. Επίσης, πολύ σημαντικό ρόλο στη διαδικασία υλοποίησης της στρατηγικής επιτελεί και ο ανθρώπινος παράγοντας. Δεν αρκεί η απλή συζήτηση των διευθυντικών στελεχών με τους εργαζομένους για το πόσο σημαντική για τη συνέχεια και ανάπτυξη της επιχείρησης είναι η επιλεγείσα στρατηγική, προκειμένου οι τελευταίοι να παρακινηθούν και να εισφέρουν τις δυνάμεις. Απαραίτητη προϋπόθεση για την ενίσχυση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των εργαζομένων αποτελεί η ύπαρξη ενός ανάλογου **συστήματος ανταμοιβών**. Η ύπαρξη χρηματικών αλλά και μη χρηματικών κινήτρων είναι αυτό που παρακινεί πραγματικά κάθε μέλος εντός του οργανισμού να βελτιώσει και να ενισχύσει τις δυνάμεις του, έτσι ώστε να βοηθήσει την επιχείρηση να εκτελέσει τη στρατηγική της και να υλοποιήσει το όραμά της. Ανάλογα με τη στρατηγική που πρόκειται να ακολουθηθεί αναπτύσσεται αντιστοίχως και το σύστημα ανταμοιβών.

Έτσι αν μια επιχείρηση στοχεύει στην ανάπτυξη ενός καινοτόμου προϊόντος, το εκάστοτε κίνητρο θα πρέπει να αντιστοιχεί για παράδειγμα με τα ποσοστά αύξησης των εσόδων και των κερδών

---

<sup>48</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.295-298

που προέρχονται από νέα προϊόντα. Επίσης, η εισαγωγή μιας αλλαγής στη στρατηγική μιας επιχείρησης είναι πολύ πιθανό να εγείρει αντιδράσεις από πλευράς εργαζομένων. Καθώς επειδή ο ανθρώπινος παράγοντας είναι όπως προαναφέρθηκε πολύ σημαντικός για την υλοποίηση μιας στρατηγικής και μια αρνητική εκ μέρους τους στάση μετά βεβαιότητας θα οδηγήσει τη στρατηγική σε αποτυχία, απαραίτητη κρίνεται η λήψη των απαραίτητων ενεργειών προς εξάλειψη ή ελαχιστοποίηση της **αντίστασης των εργαζομένων στην αλλαγή**. Πρέπει οι εργαζόμενοι να πεισθούν ότι η αλλαγή θα φέρει θετικά αποτελέσματα τόσο για την επιχείρηση όσο και για αυτούς τους ίδιους που αποτελούν μέλη της, προκειμένου να στηρίξουν την όλη προσπάθεια. Παρατηρείται ότι το επίπεδο έντασης των αντιδράσεων κυμαίνεται αναλόγως του βαθμού ομοιογένειας της εταιρικής κουλτούρας.

Γενικώς **η κουλτούρα** μπορεί να έχει σημαντικό αντίκτυπο στον τρόπο με τον οποίο συμπεριφέρονται οι άνθρωποι εντός τους οργανισμού και σε τελική ανάλυση στην υλοποίηση της στρατηγικής. Για το λόγο αυτό κρίνεται απαραίτητη η αναμόρφωση της κουλτούρας της επιχείρησης όταν αυτή δεν συμβαδίζει με τις εξελίξεις και μεταβολές που σημειώνονται στο εξωτερικό περιβάλλον. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί εκείνο της IBM. Η εν λόγω εταιρία κατά τη δεκαετία του 1980 ήταν ιδιαίτερα επικερδής και αποδοτική επειδή μεταξύ άλλων διέθετε μια κουλτούρα η οποία έδινε σημασία στη λήψη αποφάσεων κατόπιν συναίνεσης. Γρήγορα όμως με την πάροδο του χρόνου και λόγω των ραγδαίων τεχνολογικών εξελίξεων η συγκεκριμένη κουλτούρα κατέστη από δύναμη, αδυναμία. Το αργό και αρκετά στην πράξη γραφειοκρατικό σύστημα λήψεως αποφάσεων δεν στάθηκε ικανό για την ανάληψη εταιρικών κινδύνων. Η εταιρική κουλτούρα έχρηζε αλλαγής, μια αλλαγή που καθυστέρησε να έρθει με αποτέλεσμα η εταιρία να παραγκωνιστεί από τις μικρότερες και να κινδυνεύσει να χρεοκοπήσει<sup>49</sup>.

## 1.6 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΈΛΕΓΧΟΣ

Επειδή τα αναμενόμενα αποτελέσματα μιας στρατηγικής εμφανίζονται μετά από αρκετό χρονικό διάστημα και στο μεταξύ το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον μεταβάλλεται με ραγδαίους ρυθμούς, απαραίτητη κρίνεται η συστηματική και τακτική αναθεώρηση, αξιολόγηση και ο έλεγχος της υλοποίησής της στρατηγικής. Θα πρέπει να εξετάζονται και να αξιολογούνται τόσο οι βραχυχρόνιοι όσο και οι μακροχρόνιοι σκοποί της επιχείρησης, πριν είναι πολύ αργά ώστε οι καταστάσεις να χαρακτηρίζονται μη αναστρέψιμες.

---

<sup>49</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p.511-513

Έτσι, την υλοποίηση της στρατηγικής ακολουθεί η διαδικασία αξιολόγησης και ελέγχου (evaluation and control), το στάδιο δηλαδή εκείνο κατά το οποίο καταγράφονται τα τελικά αποτελέσματα της όλης διαδικασίας και συγκρίνονται με τα επιθυμητά. Σύμφωνα με τους Montana και Charnov «έλεγχος είναι η λειτουργία του μάνατζμεντ με την οποία επιτυγχάνεται η μέτρηση των πραγματοποιούμενων αποτελεσμάτων και η σύγκρισή τους με τα προγραμματισμένα πρότυπα επίδοσης, με σκοπό την επιβεβαίωση της επιτυχίας των αντικειμενικών στόχων ή την ανεύρεση αποκλίσεων και τη διερεύνηση των αιτιών τους και τον καθορισμό των διορθωτικών ενεργειών»<sup>50</sup>. Η σημαντικότητα και η αναγκαιότητα του σταδίου ελέγχου εντοπίζεται στο γεγονός ότι μέσω αυτού προλαμβάνονται, αναχαιτίζονται και διορθώνονται εγκαίρως τυχόν προβληματικές καταστάσεις ενώ παράλληλα μετριέται και αξιολογείται η επίδοση της επιχείρησης. Δίνει μεταξύ άλλων τη δυνατότητα εντοπισμού τυχόν αδυναμιών του στρατηγικού σχεδιασμού, οδηγώντας στην τροποποίηση ακόμα και την αναμόρφωση αυτού όταν κρίνεται αναγκαίο<sup>51</sup>.

Ως διαδικασία, η αξιολόγηση και ο έλεγχος αναλύεται σε πέντε βήματα, τη δημιουργία στόχων και προτύπων, τη μέτρηση της επίδοσης, τη σύγκριση της επίδοσης ως προς τους στόχους και τα πρότυπα και τέλος την ανάληψη διορθωτικής δράσης.

Το πρώτο βήμα της διαδικασίας αφορά στη δημιουργία στόχων και προτύπων. Ως στόχος (goal) ορίζεται η μελλοντική εκείνη κατάσταση στην οποία ο οργανισμός αποβλέπει να βρεθεί, ενώ το πρότυπο (standard) συνιστά μια προϋπόθεση επίδοσης την οποία ο οργανισμός σκοπεύει να πραγματοποιεί σε συνεχή βάση. Παραδείγματος χάριν στόχος μιας επιχείρησης μπορεί να είναι η αύξηση κατά 10% της απόδοσης της εταιρείας τα επόμενα δυο χρόνια, ενώ πρότυπο μπορεί να είναι η προσπάθεια για απάντηση στα ερωτήματα των πελατών της εταιρείας εντός 24 ωρών. Βασικό συστατικό επιτυχίας της όλης διαδικασίας είναι η σωστή επιλογή, ο καθορισμός με άλλα λόγια των κατάλληλων στόχων και προτύπων. Θα πρέπει να είναι ακριβείς, μετρήσιμοι και προ πάντων ρεαλιστικοί ανταποκρινόμενοι στις δυνατότητες της επιχείρησης.

Το δεύτερο βήμα της διαδικασίας είναι η μέτρηση της επίδοσης της επιχείρησης. Μέσω αυτής αξιολογείται το πόσο καλά μια επιχείρηση έχει εκμεταλλευτεί τους διαθέσιμους για τη δημιουργία επιχειρησιακής αξίας πόρους, ενώ παράλληλα ανιχνεύονται νέες ευκαιρίες για τη δημιουργία αξίας στο μέλλον. Σημαντικό εργαλείο για την ανάπτυξη ενός κατάλληλου συστήματος μέτρησης της επίδοσης και ανάπτυξης της στρατηγικής της επιχείρησης είναι το Balanced Scorecard. Μέσω αυτού λαμβάνονται υπόψιν τόσο χρηματοοικονομικά όσα και μη χρηματοοικονομικά ποιοτικά στοιχεία και αυτό γιατί από μόνες τους οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις δεν αποτυπώνουν τη συνολική εικόνα της επιχείρησης, καθώς παρέχουν πληροφορίες

---

<sup>50</sup> Montana, P. J., και Charnov, B. H. (2002), *Μάνατζμεντ*, σελ.344, εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

<sup>51</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλληπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.546-547

μόνο για τα αποτελέσματα των αποφάσεων που ήδη έχουν ληφθεί. Με το να λαμβάνονται υπόψη και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία εξετάζονται παράλληλα με τις χρηματοοικονομικές και λειτουργικές μετρήσεις για την ικανοποίηση των πελατών, για τις εσωτερικές διαδικασίες καθώς και για τις δραστηριότητες βελτίωσης και καινοτομίας ενός οργανισμού. Χρηματοοικονομικές και λειτουργικές μετρήσεις συνιστούν ένα πλαίσιο τεσσάρων συνιστωσών (perspectives), τη **χρηματοοικονομική** (κύκλος εργασιών, απόδοση κεφαλαίου, αποτελέσματα χρήσεων, ισολογισμοί, κέρδη), **την πελατειακή** (ικανοποίηση πελατών, μερίδιο αγοράς, προσέλκυση πελατών, διατήρηση πελατών, κερδοφορία πελατών), **των εσωτερικών διαδικασιών** (σύντομοι κύκλοι παραγωγικών διαδικασιών, υψηλή ποιότητα των παραγωγικών διαδικασιών) και **της μάθησης και ανάπτυξης** (ικανότητες ανθρώπινου δυναμικού, εκπαίδευση εργαζομένων, δυνατότητες πληροφοριακών συστημάτων, ευθυγράμμιση των προσωπικών στόχων των εργαζομένων με αυτούς της επιχείρησης), με τις οποίες απαντώνται τα εξής ερωτήματα:

- Πώς μας βλέπουν οι μέτοχοι; (χρηματοοικονομική συνιστώσα)
- Πώς μας βλέπουν οι πελάτες; (πελατειακή συνιστώσα)
- Σε τί πρέπει να υπερέχουμε; (συνιστώσα εσωτερικών διαδικασιών)
- Μπορούμε να βελτιωθούμε και να παράγουμε αξία; (συνιστώσα μάθησης και ανάπτυξης)

Η σχέση που διαμορφώνεται ανάμεσα στις επιμέρους συνιστώσες του Balanced Scorecard είναι αλυσιδωτή. Πιο συγκεκριμένα για να πετύχει μια επιχείρηση τα επιθυμητά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα θα πρέπει προηγουμένως να δημιουργήσει τη μέγιστη δυνατή αξία των προϊόντων της για τους πελάτες. Για να γίνει αυτό θα πρέπει να επιτευχθεί η καλύτερη δυνατή λειτουργία των εσωτερικών επιχειρησιακών διαδικασιών που θα εξασφαλίσουν τις απαιτούμενες ικανότητες. Με τη σειρά της η σχετική εσωτερική διαδικασία απαιτεί την ανάπτυξη προσωπικών ικανοτήτων από τους υπαλλήλους και τη λειτουργία συστημάτων υποκίνησης από τη Διοίκηση. Τέλος προς αποφυγή δημιουργίας μια αξιολόγησης αναξιόπιστης απαιτείται η σχετική μέτρηση να διενεργείται εντός συγκεκριμένων προκαθορισμένων χρονικών πλαισίων<sup>52</sup>.

Κατά το τρίτο στάδιο της διαδικασίας διενεργείται η σύγκριση της πραγματικής με την επιθυμητή επίδοση της εταιρείας. Εξετάζεται δηλαδή το κατά πόσον η επίδοση της επιχείρησης συνάδει με τους στόχους και τα πρότυπα που έχουν τεθεί. Εφόσον αυτό πραγματώνεται τότε η επιχείρηση διαγράφει θετική πορεία. Αντιθέτως τυχόν απόκλιση είτε προς τα κάτω είτε ακόμη προς τα πάνω, θα πρέπει να εξετάζεται και να ερμηνεύεται. Θα πρέπει δηλαδή η Διοίκηση να διερευνά το λόγω για τον οποίο υπάρχει απόκλιση συλλέγοντας πληροφορίες από ποιοτικά δεδομένα που αντλούνται από προσωπικές συναντήσεις και λεπτομερείς διερευνητικές ερωτήσεις.

---

<sup>52</sup> Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σελ.325-355

Κάθε απόκλιση από τους στόχους και τα πρότυπα απαιτεί και τις ανάλογες διορθωτικές ενέργειες από πλευράς Διοίκησης. Έτσι όταν η πραγματική επίδοση υπερβαίνει τους στόχους, η διόρθωση λαμβάνει το χαρακτήρα προσαρμογής με την τοποθέτηση του πήχη σε υψηλότερη κλίμακα. Αντιθέτως όταν η πραγματική επίδοση υπολείπεται, η διοίκηση έχει την επιλογή να αλλάξει τη στρατηγική που ακολουθεί, τις λειτουργίες ή και το προσωπικό της, αναλόγως του τι προκύψει από την περαιτέρω έρευνα. Ωστόσο η αλλαγή σε περίπτωση μη επίτευξης ενός στόχου δεν είναι πάντα το κλειδί και αυτό γιατί μπορεί κατόπιν έρευνας να διαπιστωθεί ότι η κακή επίδοση οφείλεται στο γεγονός ότι ο αρχικός στόχος βρισκόταν εκτός πεδίου ελέγχου της διοίκησης<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p.502-505

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΕΣΩ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, το οποίο χαρακτηρίζεται από σημαντικές και ραγδαίες αλλαγές, υπαγορεύει τη συνεχή και αδιάκοπη προσπάθεια των επιχειρήσεων για προσαρμογή και επικράτηση. Μια επιχείρηση διαθέτει στο οπλοστάσιό της σημαντικά εργαλεία προς την επίτευξη τόσο των μακροχρόνιων στόχων αυτής, που είναι μεταξύ άλλων η εξασφάλιση της μακροβιότητάς της στην αγορά, η επιβίωσή της με άλλα λόγια, όσο και των βραχυχρόνιων στόχων αυτής, που είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της για τους μετόχους. Όλα είναι συνάρτηση της στρατηγικής που θα επιλεγεί και αποτελεσματικά θα υλοποιηθεί.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, η μελλοντική κατεύθυνση και η γενική στάση ενός οργανισμού στο πολυτάραχο επιχειρηματικό περιβάλλον προσδιορίζεται σε επίπεδο επιχειρησιακής στρατηγικής. Μέσω αυτής αποφασίζεται το αν η επιχείρηση θα δραστηριοποιηθεί σε νέες αγορές υιοθετώντας μια στρατηγική ανάπτυξης, το αν θα συνεχίσει στις ήδη υπάρχουσες επιχειρηματικές δραστηριότητες, ακολουθώντας μια στρατηγική σταθερότητας ή τέλος το αν θα αποκοπεί και θα εγκαταλείψει ορισμένες ή και όλες εξ αυτών, επιλέγοντας μια στρατηγική περισυλλογής.

Η ανάλυση του παρόντος κεφαλαίου περιορίζεται στις στρατηγικές ανάπτυξης και συγκεκριμένα στο δεύτερο τρόπο υλοποίησης αυτών, ήτοι την εξωτερική ανάπτυξη μιας επιχείρησης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

#### 2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Οι Συγχωνεύσεις και οι Εξαγορές ως έννοιες έκαναν την εμφάνισή τους ήδη από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα, λαμβάνοντας έκτοτε σημαντική διάσταση ως τρόποι ανάπτυξης μιας επιχείρησης σε επίπεδο επιχειρησιακής στρατηγικής. Παρόλο που ως έννοιες στην πράξη συγχέονται και χρησιμοποιούνται συνδυαστικά προκειμένου να δηλώσουν τη συνένωση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων κάτω από την αυτή διεύθυνση με σκοπό την επίτευξη συγκεκριμένων στρατηγικών στόχων, διαφέρουν σημαντικά μεταξύ από νομικής σκοπιάς.

Έτσι με τον όρο **συγχώνευση** (merger) νοείται εκείνη η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται με σκοπό το σχηματισμό μιας, κατά κανόνα μεγαλύτερης και ισχυρότερης οικονομικής μονάδας. Οι λύμενες επιχειρήσεις δεν τίθενται υπό εκκαθάριση, καθώς δεν ακολουθεί διανομή της εταιρικής περιουσίας στους μετόχους της, αλλά μεταβίβαση της όλης

περιουσίας σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό<sup>54</sup>. Σε μια συγχώνευση με απλά λόγια δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις ενώνουν τις δυνάμεις τους αποτελώντας μια ενιαία εταιρική οντότητα. Ο Έλληνας νομοθέτης στο άρθρο 6 του Ν.4601/2019 περί εταιρικών μετασχηματισμών διακρίνει δύο είδη συγχωνεύσεων, αφενός εκείνη που πραγματοποιείται με απορρόφηση, αφετέρου εκείνη που διενεργείται με σύσταση νέας εταιρείας. Σύμφωνα με την παρ.2 του σχετικού νόμου ως «Συγχώνευση με απορρόφηση» ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες εταιρείες (απορροφώμενες) μεταβιβάζουν σε μία άλλη υφιστάμενη εταιρεία (απορροφώσα), ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των απορροφώμενων εταιρειών εταιρικών συμμετοχών της απορροφώσας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Σύμφωνα με την παρ.4 του σχετικού νόμου ως «Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας» ορίζεται η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες εταιρείες (συγχωνευόμενες) μεταβιβάζουν σε μία νέα εταιρεία, την οποία συνιστούν, ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των συγχωνευόμενων εταιρειών εταιρικών συμμετοχών της νέας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας.

Αντίθετα ως **εξαγορά** (acquisition), ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση (εξαγοράζουσα) αποκτά μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε άλλη (εξαγοραζόμενη) έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Ως έννοια έρχεται ακριβώς να περιγράψει τη μεταβίβαση της κυριότητας (S.Reed,2004). Πιο συγκεκριμένα τη διαδικασία κατά την οποία η εξαγοράζουσα επιχείρηση χρησιμοποιεί τους κεφαλαιακούς της πόρους προκειμένου να αγοράσει μια άλλη, την εξαγοραζόμενη. Η εξαγοραζόμενη επιχείρηση είτε απορροφάται και εξαφανίζεται ως οντότητα είτε εξακολουθεί να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου αποτελώντας θυγατρική της εξαγοράζουσας.

Κατά την ανάγνωση των παραπάνω ορισμών γίνεται ευχερώς αντιληπτή η ύπαρξη σημαντικών διαφορών ανάμεσα στις δύο έννοιες. Η κυριότερη διαφορά εντοπίζεται στο γεγονός ότι στην περίπτωση της συγχώνευσης δυο ή περισσότερες επιχειρήσεις συμφωνούν και επιλέγουν από κοινού την ενοποίηση, αντίθετα σε μια εξαγορά συνήθως μια ισχυρότερη οικονομική δύναμη, εξαγοράζει μια λιγότερο ισχυρή. Επίσης στην περίπτωση των συγχωνεύσεων οι επιχειρήσεις που

---

<sup>54</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ.588-589

πρόκειται να ενοποιηθούν βρίσκονται στο αυτό κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και είναι συνήθως ίδιου μεγέθους, αντίθετα σε μια εξαγορά συνήθως οι επιμέρους επιχειρήσεις βρίσκονται σε διαφορετικό, με την εξαγοράζουσα να είναι συνήθως μεγαλύτερου μεγέθους. Περαιτέρω σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο στρατηγικών εξωτερικής ανάπτυξης αποτελεί το γεγονός ότι σε μια συγχώνευση οι νομικές διαδικασίες που απαιτούνται για την υλοποίησή της είναι περισσότερες και πιο σύνθετες. Αντίθετα μια εξαγορά, αποτελεί από νομικής απόψεως μια πιο απλή διαδικασία, η οποία συνίσταται στη μεταβίβαση της κυριότητας και όχι στη σύσταση νέας εταιρείας. Τέλος, μια ακόμη διαφορά μεταξύ των δύο εννοιών συνίσταται στην ύπαρξη ή όχι δικαιώματος λόγου των παλαιών ιδιοκτητών. Στην περίπτωση της εξαγοράς οι παλαιοί ιδιοκτήτες δεν απολαμβάνουν το σχετικό δικαίωμα υπό το νέο ιδιοκτησιακό καθεστώς, ενώ στην περίπτωση της συγχώνευσης υφίσταται δικαίωμα λόγου, η βαρύτητα του οποίου εξαρτάται σε κάθε περίπτωση από το ποσοστό συμμετοχής των παλαιών ιδιοκτητών στην προκύπτουσα μετά τη συγχώνευση επιχείρηση<sup>55</sup>.

## 2.2 ΤΥΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Αναλόγως των κριτηρίων που κάθε φορά επιλέγονται, μπορούμε να υπαγάγουμε τις συγχωνεύσεις και εξαγορές στις κάτωθι κατηγορίες:

- Με βάση τη συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητας ή το λεγόμενο βαθμό ολοκλήρωσης, διακρίνουμε :

**Οριζόντιες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Horizontal Merger/Acquisition):** Σε μια οριζόντια συγχώνευση/εξαγορά οι μετέχουσες σε αυτή επιχειρήσεις ανήκουν στον ίδιο κλάδο, παράγοντας τα ίδια προϊόντα ή προσφέροντας τις ίδιες υπηρεσίες. Αυτό που επιδιώκεται σε επίπεδο οριζόντιας ολοκλήρωσης είναι η επίτευξη ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, ως αποτέλεσμα του μεγάλου μεγέθους και του ευρύτερου φάσματος λειτουργιών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα οριζοντίου ολοκλήρωσης αποτελεί εκείνο της Hewlett Packard, εταιρείας ηλεκτρονικών υπολογιστών, η οποία απέκτησε το 2002 την Compaq Computers, εταιρείας που δραστηριοποιείται επίσης στον ίδιο κλάδο, έναντι 24,2 δις. δολαρίων. Στόχος με τη συγκεκριμένη συναλλαγή ήταν η δημιουργία κυρίαρχου

---

<sup>55</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ. 588-590

προμηθευτή υπολογιστών, κατόπιν συνδυασμού των προϊόντων πληροφορικής και των δυο εταιριών<sup>56</sup>.

**Κάθετες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Vertical Merger/Acquisition):** Καθώς επειδή η εξάρτηση μιας επιχείρησης από τους λοιπούς συντελεστές στην αλυσίδα παραγωγής ενδέχεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα και κερδοφορία της, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις ύπαρξης μονοπωλιακής θέσης των συντελεστών παραγωγής, η επιλογή μιας κάθετης ολοκλήρωσης δια συγχωνεύσεων ή εξαγορών δύναται να συμβάλει ακριβώς στην ανεξαρτητοποίησή της και σε τελική ανάλυση στην αύξηση της αποδοτικότητάς της. Μια κάθετη συγχώνευση/εξαγορά μπορεί να συντελείται είτε προς τα πίσω όταν αφορά συντελεστές προηγούμενου σταδίου είτε προς τα εμπρός όταν αφορά συντελεστές του επόμενου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί εκείνο της εταιρείας Apple, η οποία εισήλθε στον κλάδο των λιανικών πωλήσεων ήδη το 2001, όταν αποφάσισε να αναπτύξει μια αλυσίδα καταστημάτων με την επωνυμία τη (Apple Stores) τα οποία θα πουλούσαν, θα προωθούσαν και θα προσέφεραν υπηρεσίες τεχνικής υποστήριξης για τα προϊόντα της<sup>57</sup>.

**Συσσωρευτικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Conglomerate Mergers/Acquisitions):** Ενώ οι προηγούμενες δυο κατηγορίες αφορούσαν επιχειρήσεις, οι οποίες είτε είχαν ανταγωνιστικές μεταξύ τους σχέσεις είτε είχαν σχέση πελάτη – προμηθευτή, η εδώ κατηγορία αφορά περιπτώσεις εταιριών που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές βιομηχανίες και οι οποίες ενώνουν τις δυνάμεις τους ή η μια αναλαμβάνει την άλλη με σκοπό τη διεύρυνση των υπηρεσιών και των προϊόντων που προσφέρουν. Μέσω αυτής μειώνεται τόσο το κόστος όσο και ο κίνδυνος, διαμέσου της διαφοροποίησης.

**Συγκεντρωτικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Concentric Mergers/Acquisitions):** Οι συγκεντρωτικές Συγχωνεύσεις/ Εξαγορές αφορούν στις περιπτώσεις εκείνες κατά τις οποίες δύο εταιρείες μοιράζονται το ίδιο πελατολόγιο παρέχοντας ωστόσο διαφορετικές υπηρεσίες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα στη διεθνή βιβλιογραφία είναι εκείνο της

---

<sup>56</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.230-236

<sup>57</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p.362-363

εταιρείας Sony (μεταξύ άλλων κατασκευάζει και DVD players), η οποία εξαγόρασε το στούντιο ταινιών Columbia Pictures (1989)<sup>58</sup>.

- Με βάση τη διαδικασία πραγματοποίησης των Συγχωνεύσεων/Εξαγορών, άλλως με βάση τη στάση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης απέναντι στη σχετική συναλλαγή, διακρίνουμε:

**Φιλικές Συγχωνεύσεις/Εξαγορές** (friendly Mergers/Acquisitions): Φιλικές χαρακτηρίζονται οι Συγχωνεύσεις/Εξαγορές, που βασίζονται στην παραδοχή ότι οι δύο εταιρείες που προκύπτουν κατόπιν συμφωνίας των εμπλεκόμενων μερών, ενώ συγχρόνως συμφωνείται από κοινού και το αντίτιμό της. Εφόσον υπάρξει συμφωνία σε επίπεδο κεντρικών διοικήσεων, ακολουθεί δημοσιοποίηση στους μετόχους προκειμένου να λάβει έγκριση η συγκεκριμένη μορφή συγκέντρωσης.

**Εχθρικές Συγχωνεύσεις/Εξαγορές** (hostile Mergers/Acquisitions): Όταν η κεντρική διοίκηση της εταιρείας στόχου δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά/συγχώνευση, τότε η επιχείρηση που επιθυμεί την επίτευξη της εν λόγω συναλλαγής μετέρχεται ως έσχατη λύση διαφορετικών μέσων προς την υλοποίηση των σχεδίων της. Πιο συγκεκριμένα μπορεί είτε να προβεί σε δημόσια προσφορά απευθυνόμενη στους μετόχους της εταιρείας στόχου, είτε στην περίπτωση που οι τελευταίοι απορρίψουν την προταθείσα προσφορά να προχωρήσει σε σταδιακή απόκτηση των μετοχών της εταιρείας στόχου. Σημειώνεται ότι κρίσιμο παράγοντα για την ευδοκίμηση μιας εχθρικής συγχώνευσης/εξαγοράς αποτελεί η ύπαρξη ενός κατακερματισμένου μετοχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή κρίνεται ευχερέστερη η απόσπαση μέρους του μετοχικού κεφαλαίου από τους μικρομετόχους παρά στην περίπτωση που η πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου συγκεντρώνεται στα χέρια των διοικούντων την εταιρεία στόχο<sup>59</sup>.

- Με βάση τις χώρες όπου δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις, διακρίνουμε τις συγχωνεύσεις/εξαγορές σε εγχώριες και διεθνείς. Λόγος για εγχώριες (domestic) συγχωνεύσεις/εξαγορές γίνεται όταν οι δύο ή και περισσότερες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στην ίδια χώρα. Αντίθετα σε μια διεθνή (foreign) συγχώνευση/εξαγορά, οι εταιρείες έχουν την έδρα τους σε διαφορετικές χώρες. Αξίζει

---

<sup>58</sup> Λάμπρος Δ. Βασιλειάδης (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλληπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα, σελ.231-236

<sup>59</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ. 590-591

να σημειωθεί ότι σημείο υπεροχής των διεθνών εξαγορών έναντι των εγχώριων αποτελεί το γεγονός ότι ενδέχεται μέσω αυτών να δημιουργηθεί επιπρόσθετη αξία από την εκμετάλλευση συναλλαγματικών ισοτιμιών. Παράλληλα η χρήση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, δύναται, αφενός να διευκολύνει, αφετέρου να επιταχύνει την διαδικασία στο βαθμό που είναι εφικτό. Από τη άλλη παράγοντες όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος, η διαφορετική επιχειρησιακή κουλτούρα που συνδέεται περισσότερο με εθνικά χαρακτηριστικά και λιγότερο με αμιγώς λειτουργικά, οι αποκλείσεις και διαφορές μεταξύ των εκατέρωθεν νομικών συστημάτων, μπορεί να αποτελέσουν τροχοπέδη στον τρόπο πραγμάτωσης των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, ακόμη και να οδηγήσουν σε ματαιώση.

- Λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που παρουσιάζουν, διακρίνονται ορισμένες ειδικότερες μορφές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών και συγκεκριμένα η μοχλευμένη εξαγορά, η εξαγορά επιχειρήσεων από τα διευθυντικά τους στελέχη, η εξαγορά backflip, η αντίστροφη εξαγορά και τέλος η εξαγορά split and sell. Αναλυτικότερα<sup>60 61</sup>:

**Μοχλευμένη εξαγορά (Leveraged Buy-Out):** Η εν λόγω εξαγορά χαρακτηρίζεται ως μοχλευμένη ακριβώς επειδή η εξαγοράζουσα εταιρεία προβαίνει στην εν λόγω συναλλαγή με τη χρήση, όχι ιδίων κεφαλαίων, αλλά χρημάτων τα οποία κατά μεγάλο ποσοστό, ήτοι τουλάχιστον στο 75%, προέρχονται από τραπεζικό δανεισμό. Με τον τρόπο αυτό η εξαγοράζουσα επιχείρηση είναι σε θέση να πραγματοποιήσει μεγάλες εξαγορές, χωρίς παράλληλα να δεσμεύει πολύ από διαθέσιμο κεφάλαιό της. Λόγω του υψηλού κινδύνου που αναλαμβάνεται και των αρνητικών συνεπειών που θα προκύψουν σε περίπτωση που το επιχειρηματικό αυτής σχέδιο αποτύχει, μια μοχλευμένη εξαγορά πρέπει να διενεργείται από ώριμες εταιρείες που έχουν εξασφαλισμένες τις ταμειακές τους ροές.

**Εξαγορά επιχειρήσεων από τα διευθυντικά τους στελέχη (Management Buy-Out):** Πρόκειται για εκείνη τη μορφή εξαγοράς κατά την οποία μια επιχείρηση εξαγοράζεται από το δικό της management ή από μια ομάδα επενδυτών συνήθως με υποβαλλόμενη προσφορά. Σε περιπτώσεις ωστόσο μεγάλων επιχειρήσεων με υψηλή κεφαλαιοποίηση, ακριβώς επειδή είναι σχεδόν αδύνατη η εξαγορά του συνόλου της επιχείρησης από τα

---

<sup>60</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ. 590-591

<sup>61</sup> Investopedia.com

διευθυντικά στελέχη, η διενεργούμενη εξαγορά αφορά είτε σε περιφερειακή θυγατρική είτε σε παραγωγική μονάδα της επιχείρησης.

**Εξαγορά backflip:** Αυτή η ιδιαίζουσα και σπάνια στην πράξη μορφή εξαγοράς συνίσταται στην μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας μετατροπή της εξαγοράζουσας εταιρείας σε θυγατρική της εξαγορασθείσας, εταιρείας – στόχου. Αντί λοιπόν, όπως θα περίμενε κανείς, η εξαγορασθείσα επιχείρηση να απορροφάται, άλλως να καθίσταται θυγατρική της εξαγοράζουσας, μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς, εν προκειμένω συμβαίνει, το ακριβώς αντίθετο (εξού και η χρήση του όρου backflip), η εξαγοράζουσα καθίσταται θυγατρικής της εξαγορασθείσας. Η σχετική μορφή επιλέγεται συνήθως όταν η εταιρεία στόχος είναι γνωστή και εδραιωμένη στην αγορά, προκειμένου η εξαγοράζουσα να επωφεληθεί ακριβώς της καλής της φήμης. (Pazarskis et al., 2007)

**Αντίστροφη εξαγορά (reverse takeover):** Μια εξαγορά χαρακτηρίζεται ως αντίστροφη, όταν μια επιχείρηση, η οποία δεν είναι εισηγμένη, επιδιώκει την είσοδό της στο χρηματιστήριο εξαγοράζοντας μια ήδη εισηγμένη σε αυτό. Πιο συγκεκριμένα προβαίνει στην εξαγορά μετοχών της εισηγμένης, με στόχο να αποκτήσει το πλειοψηφικό πακέτο αυτής και ως εκ τούτου τον έλεγχό της. Επιλέγεται έναντι της συμβατικής δημόσιας προσφοράς, καθώς δίδει το πλεονέκτημα διαπραγμάτευσης των δυο μερών, χωρίς την παρεμβολή τρίτων και χωρίς να επηρεάζεται ή να κωλύεται η σχετική συμφωνία από το κανονιστικό πλαίσιο της χρηματαγοράς.

**Εξαγορά split and sell:** Σε μία εξαγορά αυτού του είδους επιδιώκεται η απόκτηση όχι ολόκληρης της εταιρείας –στόχους, αλλά συγκεκριμένων και μόνο περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι παραδείγματος χάριν οι πελάτες, οι πατέντες, τα κανάλια διανομής κ.α., τα οποία διαθέτει η εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Επειδή μετά την ολοκλήρωση της συναλλαγής, η εξαγοράζουσα επιχείρηση διαθέτει πλέον και ένα κομμάτι το οποίο δεν της είναι χρήσιμο, ούτε σκοπεύει να αξιοποιήσει, προχωρά στη μεταπώλησή του έτσι ώστε να μπορέσει να ανακτήσει έστω ένα μέρος του κόστους εξαγοράς.

### 2.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΥΝΗΣ

Για να χαρακτηριστεί μια εξαγορά ως επιτυχής, θα πρέπει η αγοράστρια εταιρεία να αποκτήσει ποσοστό άνω του 50% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας στόχου. Ωστόσο, επειδή η μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων μέσω μιας εξαγοράς δεν είναι παίγνιο μηδενικής αξίας (zero sum game), στην πράξη υφίσταται διάσταση μεταξύ των κινήτρων των διοικήσεων

και των μετόχων των δύο εταιρειών. Αφενός κίνητρο του bidder είναι η όσο το δυνατόν ταχύτερη και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος υλοποίηση της εξαγοράς, αφετέρου κίνητρο του target είναι είτε η επίτευξη όσο το δυνατόν υψηλότερης προσφοράς είτε ακόμη και η ματαίωση της όλης εξαγοράς. Στην παρούσα υποενοότητα θα εξεταστούν και θα αναλυθούν τα κίνητρα καθώς και οι διαφορετικές στρατηγικές που ακολουθούνται από πλευράς αγοραστών και από πλευράς εταιριών στόχων.

### 2.3.1 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΚΑΙ ΤΑΚΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ

Η διαμόρφωση και υλοποίηση μιας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών δεν είναι μια απλή, αλλά μια σύνθετη διαδικασία η οποία χωρίζεται σε επιμέρους στάδια. Σε ένα πρώτο στάδιο θα πρέπει να καθορισθεί ο λόγος υιοθέτησης της συγκεκριμένης στρατηγικής, εν συνεχεία να επιλεγεί η κατάλληλη εταιρεία στόχος, να διενεργηθεί ο απαιτούμενος χρηματοοικονομικός έλεγχος αυτής και να διαμορφωθούν οι όροι της προτεινόμενης προσφοράς, να ακολουθήσει εκτίμηση των συνεργειών, προετοιμασία της διαδικασίας ενσωμάτωσης και σε τελικό στάδιο να επιλεγεί ο τρόπος αξιολόγησης του project της συγχώνευσης/εξαγοράς μετά την υλοποίησή της. Πιο συγκεκριμένα<sup>62</sup>:

α. *Στάδιο ανάπτυξης εταιρικής στρατηγικής και στρατηγικής εξαγορών.* Στόχος κατά το στάδιο αυτό είναι η επιλογή εκείνης της εταιρικής στρατηγικής η οποία κρίνεται ως η καταλληλότερη και η οποία εναρμονίζεται πλήρως με τις επιμέρους ανταγωνιστικές στρατηγικές των διαφόρων επιχειρηματικών μονάδων. Όπως ήδη έχει γίνει λόγος σε προηγούμενο κεφάλαιο, οι επιχειρήσεις έχουν στη διάθεσή τους πλειάδα εργαλείων στρατηγικής ανάλυσης προκειμένου να επιλέξουν την στρατηγική που θα ακολουθηθεί και η οποία μπορεί να συνίσταται στην οριζόντια ή κάθετη ολοκλήρωση, στη συσχετισμένη ή ασυσχετίστη διαφοροποίηση και να καταλήξουν στο αν θα αναπτυχθούν εσωτερικά ή εξωτερικά.

β. *Επιλογή της εταιρείας στόχου.* Κατά το στάδιο αυτό αξιολογείται και επιλέγεται η κατάλληλη εταιρεία στόχος. Συνήθως η αξιολόγηση και επιλογή της εταιρείας στόχου γίνεται επί τη βάσει δυο κριτηρίων. Το πρώτο κριτήριο είναι εκείνο της στρατηγικής καταλληλότητας (strategic fit), το αν δηλαδή από πλευράς πόρων και ικανοτήτων η εταιρεία στόχος συμβαδίζει με τον αγοραστή. Η ουσία εν προκειμένω βρίσκεται στη διαπίστωση ύπαρξης περιθωρίου για συμπληρωματικότητα και συνέργειες κόστους και εσόδων, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Το δεύτερο κριτήριο εντοπίζεται στη δημιουργούμενη από τη συγχώνευση αξία (value creation), στη διαμόρφωση δηλαδή ενός επιπέδου απόδοσης που να

---

<sup>62</sup> Sudarsanam, S. (2003). Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges. An Integrated and International Perspective, Prentice Hall International, London, p.3-9

υπερβαίνει το κόστος κεφαλαίου, συνεπεία της αποτελεσματικής διαχείρισης των πόρων και των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας στόχου και της δημιουργίας συνεργειών.

γ. *Οικοδόμηση της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση (deal structuring and negotiation)*. Το εν λόγω στάδιο έχει να κάνει κυρίως με περισσότερα τεχνικά ζητήματα. Επιλέγονται οι σύμβουλοι που θα συνδράμουν στην ολοκλήρωση της όλης διαδικασίας (π.χ. δικηγόροι, φορολογικοί σύμβουλοι, ορκωτοί ελεγκτές, επενδυτικές τράπεζες) και γίνεται εξονυχιστικός έλεγχος (due diligence) της εταιρείας στόχου από μια ομάδα εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών/συμβούλων με στόχο την κτήση όσο το δυνατόν αρτιότερης πληροφόρησης για την εταιρεία στόχο ( π.χ. οικονομικά και φορολογικά στοιχεία, νομικές πληροφορίες, διοικητικά συστήματα, πληροφορίες σχετικά με την εταιρική κουλτούρα). Επίσης, αποτιμάται (valuation) η αξία της εταιρείας στόχου και καθορίζεται η κλίμακα τιμών του premium, με σκοπό τον καθορισμό μιας αξίας, που είναι σε θέση να δώσει ο αγοραστής χωρίς ωστόσο να υφίσταται παράλληλα κίνδυνος απώλειας των προβλεπόμενων συνεργειών που θα δημιουργούνταν από τη συγχώνευση. Τέλος, άλλο ένα τεχνικό ζήτημα που χρήζει εκ των προτέρων συνεννόησης – συμφωνίας, είναι ο καθορισμός των διαφόρων θέσεων που θα κατέχουν τα στελέχη της διοικητικής ομάδας μετά τη συγχώνευση.

δ. *Ανάπτυξη τακτικών εξαγοράς (bid tactics) από πλευράς bidder*. Το στάδιο αυτό αφορά σε ενέργειες που πρέπει να γίνουν τόσο κατά την περίοδο προ της προσφοράς, όσο και μετά από την περίοδο αυτή. Στόχος είναι η ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή απόκτηση της εταιρείας στόχου. Μια συχνή στη πράξη τακτική είναι η σταδιακή απόκτηση μετοχών της εταιρείας στόχου μέσω αγοράς, αποτέλεσμα της οποίας είναι η μείωση του bid premium και η αύξηση της πιθανότητας επιτυχίας της συναλλαγής. Μια εξίσου αποτελεσματική τακτική, ικανή να προετοιμάσει το έδαφος για μια φιλική εξαγορά, αποτελεί η προσέγγιση και δημιουργία επαφών με τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας στόχου. Πρόκειται για μια τακτική η οποία, ακριβώς επειδή μπορεί να οδηγήσει σε μια φιλική συγχώνευση, συμβάλει στην ευχερέστερη και ακριβέστερη αποτίμηση της εταιρείας, λόγω της άμεσης και καλύτερης πρόσβασης σε στοιχεία και πληροφορίες της εταιρείας στόχου. Παράλληλα μέσω αυτής αυξάνεται η πιθανότητα επιτυχίας της συναλλαγής και περιορίζεται το bid premium. Επίσης, τακτικές όπως η επιλογή του σωστού timing, η επιλογή ενός έμπειρου συμβούλου, η δημιουργία συμμαχιών με μεγάλους μετόχους, η σωστή επικοινωνία και διαφήμιση αναφορικά με την αξία της προτεινόμενης συγχώνευσης, η δυσφήμιση της διοικήσεως της εταιρείας στόχου, η μυστικότητα κατά τις διαβουλεύσεις, οι καλές δημόσιες σχέσεις και η ταχύτητα των εκάστοτε ενεργειών, επιλέγονται και ακολουθούνται ως τακτικές επίθεσης στην περίπτωση των εχθρικών συγχωνεύσεων/εξαγορών.

ε. *Ενσωμάτωση της εξαγορασθείσης εταιρείας (post-acquisition integration)*. Ως στάδιο χαρακτηρίζεται ως το πλέον κρίσιμο για αυτό και θα πρέπει να δίδεται ιδιαίτερη ως προς αυτό βαρύτητα. Με την ολοκλήρωση της εξαγοράς, η αγοράστρια εταιρεία ενσωματώνει την

εξαγοραζόμενη εταιρεία στο σύνολό της, καλούμενη να διαχειριστεί προβλήματα τα οποία είχαν ήδη προβλεφθεί ή δημιουργήθηκαν εκ των υστέρων και ανάγονται στη διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα και την ενοποίηση των συστημάτων παραγωγής, οργάνωσης και πληροφόρησης. Έμφαση δίδεται σε θέματα ενοποίησης της εταιρικής κουλτούρας και σε θέματα ισορροπίας του προσωπικού.

ζ. *Αξιολόγηση της συγχώνευσης και εκμάθηση (post-acquisition audit and learning)*. Τελευταίο με επίσης βαρύνουσα σημασία στάδιο είναι εκείνο της αξιολόγησης της σχετικής συναλλαγής. Με τη διενέργεια μιας σωστής αξιολόγησης και ενός ενδεδειγμένου ελέγχου αποτελεσμάτων, κανείς είναι σε θέση να εξάγει ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με το τί έγινε ή δεν έγινε σωστά, σχετικά με το εάν η εξαγορά/συγχώνευση ήταν ή όχι επιτυχής. Εταιρείες, οι οποίες χαρακτηρίζονται ως *acquisitions expertise*, δεν παραλείπουν το εν λόγω στάδιο παρουσιάζουν μελλοντικά υψηλότερες αποδόσεις<sup>63</sup>.

### **2.3.2 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟΧΩΝ – Κίνητρα αντίστασης και στρατηγικές αμύνης**

Η αποδοχή της προσφοράς εκ μέρους της εταιρείας-στόχου και η εν συνεχεία σύναψη της σχετικής συμφωνίας δεν είναι πάντοτε δεδομένη. Το να αποβούν άκαρπες οι διαπραγματεύσεις και να ματαιωθεί η επίτευξη συμφωνίας αποτελεί απόρροια της διάστασης των εκατέρωθεν κινήτρων των δυο επιχειρήσεων, για αυτό και είναι ιδιαίτερα σημαντικό κάθε φορά να διερευνώνται τα κίνητρα αντίστασης των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας στόχου. Τα κίνητρα αντίστασης της Διοίκησης στη σχετική συναλλαγή μπορεί να είναι είτε η επιδίωξη επαύξησης της τιμής των μετοχών τους προκειμένου στο τέλος να λάβουν μεγαλύτερο *bid premium* από το αρχικώς προταθέν είτε η επιδίωξη αμιγώς προσωπικών τους συμφερόντων, παραμένοντας στη θέση τους και απολαμβάνοντας των ανάλογων προνομίων. Ανάλογη των κινήτρων που επιδιώκονται κάθε φορά, θα είναι και η στάση που θα τηρηθεί σε όλη τη διάρκεια της προσφοράς.

Προκειμένου να απαντήσει και να αποφύγει μια εχθρική εξαγορά, η εταιρεία στόχος μπορεί να καταφύγει σε διάφορες μορφές άμυνας, οι οποίες διαχωρίζονται σε δυο βασικές κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει μέτρα προληπτικού χαρακτήρα και αφορά στην περίοδο προ της προσφοράς, πριν δηλαδή την εμφάνιση μιας επιθετικής εξαγοράς, ούτως ώστε να προλάβει τυχόν αρνητικές επιπτώσεις για την ίδια την εταιρεία και τους μετόχους της. Η δεύτερη κατηγορία

---

<sup>63</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.109-113

σχετίζεται με τις στρατηγικές και τα μέτρα εκείνα που υιοθετούνται κατά την περίοδο μετά την προσφορά. Πιο συγκεκριμένα<sup>64</sup>:

- Οι βασικές μορφές άμυνας κατά την περίοδο προ της προσφοράς διακρίνονται στις εσωτερικές και εξωτερικές άμυνας. Στην πρώτη κατηγορία υπάγονται οι μεταβολές στη δομή και στο καταστατικό της εταιρείας, όπως είναι η αύξηση των δανειστών έναντι των μετόχων, η καθιέρωση μετοχών με αυξημένα δικαιώματα ψήφου, η τμηματοποίηση του διοικητικού συμβουλίου, η αύξηση της διάρκειας θητείας των μελών. Στόχος είναι η μείωση της πιθανότητας ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου από την εξαγοράζουσα εταιρεία και του κινδύνου πραγματοποίησης μια μοχλευμένης εξαγοράς. Στη δεύτερη κατηγορία υπάγονται η διαμόρφωση καλών σχέσεων των διευθυντικών στελεχών με τους μετόχους και θεσμικούς επενδυτές, η επικοινωνία και καλή πληροφόρηση αναλυτών σχετικά με την εταιρική στρατηγική, επενδυτικά προγράμματα και πολιτικές χρηματοδότησης, η διαμόρφωση μιας καλής δημόσιας εικόνας, η σύναψη συμμαχιών (joint ventures) με άλλες επιχειρήσεις. Στόχος εν προκειμένω είναι η εξασφάλιση της υποστήριξης και της εύνοιας των βασικών μετόχων και της κοινής γνώμης, η μείωση του κινδύνου υποτίμησης των μετοχών, η αύξηση του κόστους εξαγοράς, η δυσχέραση της πιθανότητας κτήσης ελέγχου από τον αγοραστή.
- Ειδικότερες περιπτώσεις προληπτικών μέτρων έναντι επιθετικών εξαγορών σε χρονικό σημείο πριν την υποβολή προσφοράς συνιστούν:

- Το «Χρυσό Αλεξίπτωτο» (*Golden Parachute*). Ο συγκεκριμένος όρος έρχεται να περιγράψει μια ειδική συμφωνία η οποία συνάπτεται μεταξύ εταιρείας και ανώτατων διευθυντικών στελεχών και ενεργοποιείται στην περίπτωση που χωρέσει εξαγορά της επιχείρησης. Το διευθυντικό στέλεχος δικαιούται, σε περίπτωση που ο διοικητικός έλεγχος περάσει σε διαφορετικά χέρια και καταγγελθεί η σύμβασή του, να λάβει κατά την αποχώρησή του τη συμπεφωνημένη αποζημίωση. Για την απόδοση των εν λόγω αποζημιώσεων δεν απαιτείται προηγούμενη έγκριση των μετόχων, αλλά καθορίζονται ελεύθερα, υπερβαίνοντας πολλές φορές το δεκαπλάσιο του μισθού τους. Στη διεθνή βιβλιογραφία οι σχετικές με τη χορήγηση των εν λόγω αποζημιώσεων απόψεις δίστανται. Αφενός αποτελεί σημαντικό κίνητρο παραμονής των διευθυντικών στελεχών και εστίασης του κέντρου ενδιαφέροντος στην εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων, αφετέρου κρίνεται ότι ούτως ή άλλως πρωταρχικό μέλημα των διευθυντικών στελεχών είναι η εξυπηρέτηση του εταιρικού

<sup>64</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.119-121

συμφέροντος και δε θα έπρεπε να απαιτείται μια επιπλέον χρηματική αμοιβή προς τούτο.

- Το *σχέδιο απόκτησης μετοχών ιδιοκτησίας από τους εργαζομένους (ESOPs – Employee Stock Ownership Plans)*. Η εν λόγω στρατηγική αφορά στην παροχή μικρών ποσοστών του μετοχικού κεφαλαίου στους εργαζομένους, ως ανταμοιβή των υπηρεσιών και της προσφοράς τους στην εταιρεία. Με τον τρόπο αυτό αφενός εντείνεται το αίσθημα το μετόχων προς την ικανοποίηση σε πρώτο επίπεδο του εταιρικού συμφέροντος και σε δεύτερο του ατομικού τους, αφετέρου διατηρείται το σύνολο των μετοχών εντός της εταιρείας.

- Το «*Κώνειο*» (*Poison pill*). Πρόκειται για την πλέον αποτελεσματική αμυντική στρατηγική απέναντι σε μια εχθρική εξαγορά, με την οποία επιδιώκεται να καταστεί τελικά η εταιρεία στόχος λιγότερο ελκυστική για την εξαγοράζουσα εταιρεία. Ουσιαστικά πρόκειται για ρυθμίσεις άλλως προβλέψεις σχετικές με τα δικαιώματα των μετόχων, που διακρίνονται περαιτέρω σε δύο υποκατηγορίες, τα *flip in pills* και τα *flip over pills*. Με την πρώτη δίδεται το περιθώριο στους μετόχους της εταιρείας στόχου για αγορά επιπλέον μετοχών της ίδια της εταιρείας σε τιμή έκπτωσης, ενώ με τη δεύτερη δίδεται η δυνατότητα αγοράς μετοχών του bidder σε τιμή έκπτωσης.

- Η *αποπληρωμή ομολόγων (Poison puts)*. Η εν λόγω ρύθμιση επιβάλλει στην εξαγοράζουσα εταιρεία την υποχρέωση αποπληρωμής τυχόν ομολόγων που διαθέτει η εταιρεία στόχος. Ο κρίσιμος όρος εντοπίζεται στο δικαίωμα των κατόχων ομολογιών για προεξόφληση των ομολόγων τους σε περίπτωση που χωρέσει εξαγορά. Έτσι, η εξαγοράζουσα εταιρεία θα πρέπει να διαθέτει επαρκή κεφάλαια όχι μόνο για την απόκτηση της εταιρείας στόχου, αλλά και για την αποπληρωμή των προώρως ληξιπρόθεσμων ομολόγων.

• Οι βασικές μορφές άμυνας κατά την περίοδο μετά την προσφορά (Post-bid defenses):

- *Προσφυγή στα δικαστήρια (litigation)*: Προκειμένου η εταιρεία στόχος να κερδίσει χρόνο, καθυστερώντας όσο το δυνατόν περισσότερο την ολοκλήρωση της εξαγοράς, μετέρχεται και των ενδίκων μέσων, προσφεύγοντας στα αρμόδια Δικαστήρια με αίτημα την απαγόρευση της συγχώνευσης/εξαγοράς. Πέραν του ότι δημιουργείται σαφώς αβεβαιότητα ως προς το τελικό αποτέλεσμα, μέσω της σχετικής διαδικασίας έρχονται πολλές φορές στο φως πληροφορίες άγνωστες μέχρι τότε στον πλειοδότη, ικανές να αποτρέψουν εν τέλει την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

- «*Λευκός Ιππότης*»: Η εν λόγω στρατηγική συνιστά θα λέγαμε μια εκστρατεία αναζήτησης συμμάχων από μεριάς της εταιρείας στόχου. Πιο συγκεκριμένα, μια

εταιρεία στην προσπάθειά της να αποφύγει μια εξαγορά από έναν εχθρικό πλειοδότη (Black Knight), αναζητά και απευθύνεται σε μια φιλική προς αυτή εταιρεία προτείνοντας τη μεταξύ τους συγχώνευση ή την εξαγορά της δεύτερης από την πρώτη. Παρόλου που και πάλι η επιχείρηση δεν διατηρεί την αρχική της σύνθεση και μορφή, παραμένοντας ανεξάρτητη, σαν επιλογή είναι προτιμότερη αφού μεταξύ άλλων διατηρείται και το ανθρώπινο δυναμικό ως έχει. Παραλλαγή της σχετικής στρατηγικής συνιστά ο «Λευκός Ακόλουθος» (*White Squire*). Και εδώ έχουμε εξαγορά, αλλά, όχι του συνόλου των μετοχών της επιχείρησης από τη φιλική εταιρεία, αλλά μόνο ορισμένου πακέτου μετοχών που ωστόσο κρίνεται ικανό να αποτρέψει την εχθρική εξαγορά.

- *Άμυνα «Pac – Man»*: Ως αντίδραση στην επικείμενη εχθρική εξαγορά, η εταιρεία στόχος ακολουθώντας την εδώ στρατηγική προβαίνει αντιστοίχως από πλευράς της σε εξαγορά μετοχών της εταιρείας που προσπαθεί να την εξαγοράσει. Στόχος είναι προβολή αντίστασης στην επικείμενη εξαγορά και η κτήση ελέγχου επί της εταιρείας που επιχειρεί σε πρώτο στάδιο να την εξαγοράσει.
- *Επαναγορά των μετοχών (Greenmail)*: Η εν λόγω στρατηγική επιλέγεται σε περίπτωση που ο bidder, έχοντας ήδη αποκτήσει ένα σημαντικό ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας στόχου, απειλεί να προβεί σε εξαγορά του συνόλου της εταιρείας (greenmail και συνίσταται στην επαναγορά των μετοχών του αρχικού αγοραστή και μάλιστα σε τιμή premium.
- *Ανακεφαλαιοποίηση μέσω μόχλευσης (Leveraged Recapitalization)*: Ακολουθώντας μια στρατηγική ανακεφαλαιοποίησης μέσω μόχλευσης, η εταιρεία στόχος προχωρά σε τραπεζικό δανεισμό σημαντικών χρηματικών κεφαλαίων, προκειμένου εν συνεχεία να δοθούν ως μέρισμα στους μετόχους της. Με τη συγκεκριμένη στρατηγική σκοπείται το να καταστεί η εταιρεία στόχος λιγότερο ελκυστική για τον αγοραστή, ακριβώς λόγω των υψηλών δανειακών κεφαλαίων τα οποία και θα πρέπει να αποπληρωθούν.
- *Αναδιάρθρωση του ενεργητικού (Asset Restructuring)*: Ως ακολουθούμενη αμυντική στρατηγική, η αναδιάρθρωση του ενεργητικού της εταιρείας στόχου συνίσταται είτε στην περαιτέρω μεταβίβαση στοιχείων του ενεργητικού της σε θυγατρικές της είτε στην εκποίηση των στοιχείων αυτών έναντι ανταλλάγματος σε τρίτους. Σκοπός και εδώ είναι η αποθάρρυνση του πλειοδότη να προβεί τελικά στην αρχικώς σκοπούμενη συναλλαγή, με τη μείωση των πιθανοτήτων του να πετύχει τη δημιουργία συνεργειών. Αυτό ισχύει πολλώ δε μάλλον όταν ο πλειοδότης στοχεύει σε συγκεκριμένο στοιχείο του ενεργητικού της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα μια πατέντα, το οποίο αν εκποιηθεί, καθιστά την ίδια την προσπάθεια για εξαγορά άνευ για αυτόν αντικειμένου.

## 2.4 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Τί είναι όμως αυτό που ωθεί την ολοένα και αυξανόμενη στην εποχή μας επιλογή ανάπτυξης των επιχειρήσεων μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων; Ποια πραγματικά είναι τα κίνητρα που κάθε φορά εξυπηρετούνται; Η παρούσα ενότητα ασχολείται ακριβώς με την εξέταση των διαφόρων θεωριών, στη βάση των οποίων θα μπορούσε να ερμηνευτεί ο λόγος που προκαλεί αυτή την έντονη δραστηριότητα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.

### 2.4.1 Οικονομικές Θεωρίες (Economic Theories)

Σύμφωνα με τη βασική οικονομική θεωρία, κίνητρο της διενέργειας εξαγορών ή συγχωνεύσεων αποτελούν οικονομικής φύσεως παράγοντες, οι οποίοι με τη σειρά τους αναλύονται σε τρεις ευρύτερες κατηγορίες<sup>65</sup>:

#### *A. Μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης*

Η υπόθεση ότι απώτερος σκοπός είναι η μέσω των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών αύξηση των κερδών και η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της εταιρείας στηρίζεται στη νεοκλασική οικονομική προσέγγιση [Friedman (1953), Alcián (1950), Becker (1962)], σύμφωνα με την οποία οι διοικήσεις των εταιρειών θεωρούν τις εξαγορές ως ένα ακόμη επενδυτικό σχέδιο το οποίο πρέπει να αναλάβουν, υπό την προϋπόθεση ότι η καθαρά παρούσα αξία του είναι θετική και μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετόχων. Η μεγιστοποίηση των κερδών μέσω των συγκεκριμένων στρατηγικών ανάπτυξης μπορεί να είναι απόρροια είτε της αύξησης της αποτελεσματικότητας (efficiency gains), η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε μείωση του κόστους των προϊόντων, είτε της αύξησης της δύναμης στην αγορά (increase in market power), η οποία με τη σειρά της δίδει το περιθώριο για αύξηση των τιμών των προϊόντων.

Η αύξηση της αποτελεσματικότητας επιτυγχάνεται μέσω συνεργειών λειτουργικού, διοικητικού και χρηματοοικονομικού επιπέδου. Αναλυτικότερα:

- Συνέργειες σε λειτουργικό επίπεδο (operational synergies) μπορούν να προκύψουν από:
  - Οικονομίες κλίμακος (economies of scale): Οι δημιουργούμενες οικονομίες κλίμακος, ως αποτέλεσμα μιας επιτυχούς οριζόντιας ολοκλήρωσης, συμβάλλουν στη

<sup>65</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.119-121

μείωση της δομής κόστους μιας εταιρείας. Σε κλάδους έτσι με δομή υψηλού πάγιου κόστους, η δημιουργία οικονομιών κλίμακας κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική, αφού δίδει τη δυνατότητα στις εταιρείες να μοιράσουν τα κόστη τους σε μεγάλο όγκο και με αυτόν τον τρόπο να μειώσουν το μέσο κόστος της κάθε παραγόμενης μονάδας. Παράλληλα με τη δημιουργία οικονομιών κλίμακος αποφεύγεται η χρήση διπλών πόρων από τις εταιρείες που συγχωνεύονται, όπως για παράδειγμα η χρήση και διατήρηση δύο κεντρικών γραφείων, δυο διαφορετικών ομάδων για τις πωλήσεις. Ωστόσο, το να επωφεληθεί μια επιχείρηση μέσω της δημιουργίας οικονομιών κλίμακας, που εν συνεχεία οδηγούν μεταξύ άλλων σε μείωση της χρήσης διπλών πόρων προϋποθέτει την ύπαρξη περιθωρίων βελτιστοποίησης. Εάν οι εταιρείες έχουν μια δραστηριότητα και είναι πάνω από την ελάχιστη αποδοτική κλίμακα για τη λειτουργία κάθε κέντρου, οι οικονομίες που θα επιφέρει η συνένωση θα είναι ελάχιστες<sup>66</sup>.

- Οικονομίες φάσματος ή εύρους προϊόντων (economies of scope): Κίνητρο για τη δημιουργία συνεργειών σε λειτουργικό επίπεδο αποτελεί πολλές φορές η ανάγκη για μεγαλύτερη ανάπτυξη και παροχή νέων εξειδικευμένων ή έντονα διαφοροποιημένων υπηρεσιών. Αυτή η ανάγκη ικανοποιείται από την εκμετάλλευση των δημιουργούμενων οικονομιών φάσματος, ως αποτέλεσμα μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Με τον όρο οικονομίες φάσματος, νοείται η ικανότητα μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί ένα σύνολο εισροών, παρέχοντας ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών, με μικρότερο μέσο κόστος από ότι αν τα προϊόντα ή οι υπηρεσίες παράγονταν ξεχωριστά. Έτσι, με την εκμετάλλευση των δημιουργούμενων οικονομιών φάσματος μια επιχείρηση αποκτά τη δυνατότητα να αντλήσει κέρδη από νέες αγορές, χωρίς σημαντική αύξηση του λειτουργικού κόστους, διότι το μέσο συνολικό κόστος παραγωγής μειώνεται λόγω της αύξησης του αριθμού των αγαθών που παράγονται.

- Οικονομίες μάθησης και εμπειρίας (economies of learning/experience curve): Από μια συγχώνευση ή εξαγορά, μπορούν να δημιουργηθούν και οι λεγόμενες οικονομίες μάθησης και εμπειρίας, με τις οποίες μια επιχείρηση μπορεί να μειώσει το κόστος παραγωγής, χωρίς παράλληλα να αυξήσει την παραγόμενη ποσότητα, απλώς επαναλαμβάνοντας συγκεκριμένες δραστηριότητες. Η εταιρεία που θα προκύψει, αποκτά μεταξύ άλλων συσσωρευμένη τη γνώση και την εμπειρία των αρχικών επιχειρήσεων και έτσι είναι σε θέση να ελαχιστοποιήσει λάθη που

---

<sup>66</sup> Strategic Management, An Integrated Approach, Theory & Cases by Charles W.L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12th edition, Cengage Learning, p 357-358

αναπόφευκτα συμβαίνουν στα πρώτα στάδια μιας επιχείρησης και ως εκ τούτου να αυξήσει την αποδοτικότητά της.

- Συνέργειες σε διοικητικό επίπεδο (managerial synergies) μπορούν να προκύψουν από τη σωστή εκμετάλλευση και κατανομή των ικανοτήτων των διοικητικών μονάδων των δυο εταιρειών καθώς και από την αντικατάσταση μια αναποτελεσματικής διοικητικής ομάδας από μια πιο ικανή και αποτελεσματική. Ονομάζεται διοικητική συνέργεια επειδή η υπερβάλλουσα διοικητική ικανότητα της μιας επιχείρησης, χρησιμοποιείται από την άλλη προς συμπλήρωση των δικών της διοικητικών πόρων. Έτσι, στην περίπτωση που έχουμε ικανότητες εξειδικευμένες (specific capabilities), όπως είναι η παραγωγή ή το marketing, για την βέλτιστη εκμετάλλευσή τους συστήνεται η επιλογή ενός κάθετου ή οριζόντιου τρόπου ολοκλήρωσης, ενώ αν πρόκειται για ικανότητες γενικής φύσεως (generic capabilities), όπως η διοίκηση ή ο έλεγχος, υπάρχει και η επιλογή για μια ασυσχέτιστη μορφή ολοκλήρωσης.
- Συνέργειες σε χρηματοοικονομικό επίπεδο (financial synergies), οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου, την αύξηση των ταμειακών ροών και τη μείωση των φορολογικών επιβαρύνσεων για την επιχείρηση. Έτσι συνέργειες σε χρηματοοικονομικό επίπεδο μπορούν να προκύψουν από<sup>67</sup>:

- Την αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης (increased debt capacity). Η προκύπτουσα από τη συγχώνευση ή την εξαγορά επιχείρηση επιτυγχάνει αύξηση των μεγεθών του ενοποιημένου ισολογισμού, παρουσιάζοντας πλέον μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων. Με την αύξηση των αμοιβαίων κεφαλαίων, μειώνεται ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι με την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους, όσο και οι δανειστές της επιχείρησης. Παράλληλα με τη διασπορά κινδύνου και την εξασφάλιση των ταμειακών ροών της μιας, από εκείνες της άλλης, μειώνεται αφενός η πιθανότητα χρεοκοπίας της επιχείρησης, αφετέρου αυξάνεται η πιστοληπτική ικανότητα και η χρηματοοικονομική θέση της νέας επιχείρησης. Ως εκ τούτου, μια μεγάλη επιχείρηση, η οποία διαθέτει κύρος και φήμη, μπορεί και δανείζεται με ευνοϊκότερους όρους σε σχέση με μια μικρότερου μεγέθους επιχείρηση η οποία για να αντλήσει τα απαιτούμενα για τη λειτουργία της κεφάλαια δανείζεται συνήθως με υψηλά επιτόκια δανεισμού.

---

<sup>67</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.26-27

- Την διαφορά μεταξύ πλεοναζόντων ταμειακών ροών (excess cash flows) στην επιχείρηση του bidder και επενδυτικών ευκαιριών της επιχείρησης του target.
- Φορολογικές εξοικονομήσεις (tax savings). Εξίσου σημαντικό παράγοντα που ωθεί μια επιχείρηση στη λήψη της απόφασης να προχωρήσει σε μια συγχώνευση ή εξαγορά συνιστά η μείωση της φορολογικής της επιβάρυνσης. Ακριβώς επειδή μια επιχείρηση, η οποία παρουσιάζει υψηλά κέρδη, έρχεται αντιμέτωπη με υψηλές φορολογικές υποχρεώσεις, η συγχώνευση της με μια άλλη επιχείρηση ή αντίστοιχα η εξαγορά μιας άλλης, μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των εν λόγω υποχρεώσεων. Φορολογική εξοικονόμηση μπορεί να προκύψει είτε από φορολογικά κίνητρα που παρέχει μια κυβέρνηση είτε από τη μεταφορά ζημιών από τη μια επιχείρηση στην άλλη. Όφελος για μια επιχείρηση θα υπάρξει εφόσον το πριν από τη συγχώνευση ή την εξαγορά άθροισμα των φορολογικών υποχρεώσεων των δυο εταιριών είναι πολύ μεγαλύτερο από εκείνο που προκύπτει μετά τη συγχώνευση ή την εξαγορά.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών μεγιστοποίηση των κερδών μιας επιχείρησης μπορεί να προέλθει και από την αύξηση της δύναμής στην αγορά (increase in market power), η οποία με τη σειρά της δίδει το περιθώριο για αύξηση των τιμών των προϊόντων και την επίτευξη μονοπωλιακών κερδών. Βέβαια αναγκαία συνθήκη για την αύξηση των τιμών των προϊόντων από μια επιχείρηση, που λόγω μια οριζόντιας ολοκλήρωσης απέκτησε σημαντική δύναμη στην αγορά, συνιστά η ύπαρξη υψηλών εμποδίων εισόδου. Με βάση το πλαίσιο των πέντε δυνάμεων του Porter, μια επιχείρηση επιλέγοντας μια οριζόντια ή κάθετη ολοκλήρωση, τοποθετείται καλύτερα στον κλάδο και αυξάνει τη δύναμή της σε σχέση με τους προμηθευτές, τους πελάτες και τους λοιπούς ανταγωνιστές, εμποδίζοντας την είσοδο νέων ανταγωνιστών και αντιμετωπίζοντας τυχόν υποκατάστατα προϊόντα. Αν τα εμπόδια εισόδου είναι χαμηλά τότε το ανταγωνιστικό λόγω μεγέθους πλεονέκτημα γρήγορα θα απωλεσθεί σε περίπτωση εισόδου νέων ανταγωνιστών με περιθώριο πώλησης των αντίστοιχων προϊόντων σε χαμηλότερες τιμές.

### *B. Ασυμμετρία Πληροφόρησης (Information Asymmetry Hypothesis)*

Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές πραγματοποιούνται λόγω των διαφορετικών εκτιμήσεων των επενδυτών ως προς την αξία των επιχειρήσεων στόχων. Η διάσταση αυτή συνιστά απόρροια της ασύμμετρης κατανομής των πληροφοριών μεταξύ των επενδυτών στην αγορά. Ο bidder καταφεύγει συνήθως σε μια πρόταση εξαγοράς επειδή πιστεύει, βάσει αποκλειστικών πληροφοριών που έχει στη διάθεσή του, ότι η εταιρεία είναι υποτιμημένη από την αγορά και πως εξαγοράζοντας την θα αξιοποιήσει το πραγματικό δυναμικό της

επιχείρησης. Η απόδοση υψηλότερης αξίας σε μια επιχείρηση, στέλνει και το αντίστοιχο μήνυμα στους λοιπούς παίκτες στην αγορά (signaling theory), ότι δηλαδή η πραγματική αξία της επιχείρησης είναι πολύ μεγαλύτερη και ότι συνεπώς υπάρχουν περιθώρια κερδοφορίας.

### *Γ. Θεωρία οικονομικής διαταράξεως (Economic Disturbance Theory)<sup>68</sup>*

Σε μια προσπάθεια τυποποίησης των μικροοικονομικών και μακροοικονομικών παραγόντων, οι οποίοι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αύξηση της δραστηριότητας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, διατυπώθηκε από τη λεγόμενη νεοκλασική σχολή η άποψη ότι οι διενεργούμενες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές συνιστούν μια ορθολογική αντίδραση σε εξωγενείς μεταβολές (exogenous shocks). Τέτοιες εξωγενείς μεταβολές μπορεί να είναι η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, η απορρύθμιση των αγορών (deregulation), η εμφάνιση νέων τεχνολογιών και υποκατάστατων προϊόντων και υπηρεσιών και η ενίσχυση της κεφαλαιακής ρευστότητας των επιχειρήσεων. Ο πρώτος, ο οποίος μέσω της θεωρίας που ανέπτυξε, αναφέρθηκε στην εν λόγω «απορρύθμιση» των αγορών και στα επάλληλα κύματα συγχωνεύσεων (disturbance theory of merger) ήταν ο Gort (1969). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, τα κύματα των συγχωνεύσεων συμβαίνουν όταν υπάρχει μια αύξηση στη γενική οικονομική δραστηριότητα, ικανή να προκαλέσει μια ανισορροπία (disequilibrium) στις αγορές προϊόντων, ωθώντας αρκετούς επενδυτές στην υιοθέτηση θετικών προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική ζήτηση από άλλους. Με αυτό τον τρόπο, επιχειρήσεις οι οποίες αποτιμώνται υψηλότερα κεντρίζουν τον ενδιαφέρον των λοιπών επενδυτών και γίνονται μελλοντικοί στόχοι εξαγορών. Εν συνεχεία η απόκτηση επιχειρήσεων από άλλες επιχειρήσεις, ωθεί και άλλους επενδυτές ανταγωνιστές να πράξουν το ίδιο, υπό το φόβο να βρεθούν εκτός παιχνιδιού, όντας ουραγοί των εξελίξεων στην αγορά. Με αυτόν τον τρόπο αποκτάται η λεγόμενη δυναμική, το momentum, της αύξησης της δραστηριότητας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.

### *Δ. Θεωρία υπεραντίδρασης της αγοράς (Market Overreaction Hypothesis) και υπερέτιμησης της αγοράς (Market Overvaluation hypothesis)*

---

<sup>68</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.10, 26-28

Η θεωρία της οικονομικής διαταράξεως των αγορών καθώς και τα ευρήματα των Shiller (1984, 1989) και Geroski (1984) σχετικά με τη μη ορθολογική ψυχολογία των επενδυτών και της αγοράς, αποτέλεσαν τη βάση για την ανάπτυξη της θεωρίας της υπεραντίδρασης των αγορών από τους DeBondt και Thaler (1985). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, μια ανακοίνωση καλών ή κακών πληροφοριών σε μικρο- και μακροοικονομικό επίπεδο, είναι ικανή να εγείρει υπερβολικές αντιδράσεις των μετεχόντων σε μια αγορά.

#### *E. Θεωρία των παιγνίων (Game theory)*

Στο επίκεντρο της θεωρίας των παιγνίων βρίσκεται η προσπάθεια ανάλυσης και ανεύρεσης της βέλτιστης απόφασης, ανεξάρτητων και ανταγωνιστικών δρώντων σε ένα στρατηγικό περιβάλλον. Οι ενέργειες και οι επιλογές όλων των συμμετεχόντων επηρεάζουν το αποτέλεσμα του καθενός, ενώ παράλληλα θεωρείται δεδομένη η συμμετοχή παικτών, οι οποίοι είναι ορθολογικοί και προσπαθούν να προβλέψουν τις κινήσεις και τις αντιδράσεις των λοιπών ώστε να μεγιστοποιήσουν τις απολαβές τους. Η εφαρμογή της θεωρίας αυτής στο πεδίο των επιχειρήσεων περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις αντιδρούν σε κάθε πιθανή κίνηση των ανταγωνιστών τους.

#### **2.4.2 Διοικητικές Θεωρίες (Managerial Theories)<sup>69</sup>**

Σε μια προσπάθεια εξήγησης και ερμηνείας των κινήτρων που οδηγούν τα διοικητικά στελέχη στη λήψη απόφασης για τη διενέργεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, οι εκπρόσωποι των λεγόμενων διοικητικών θεωριών, έστρεψαν το κέντρο βάρους στην επιδίωξη των διοικήσεων για αύξηση του μεγέθους τους, σε μια αγορά όπου δεν επικρατούν συνθήκες τέλει ανταγωνισμού.

##### **A. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης**

Σε πολλές περιπτώσεις εκείνο που επιδιώκεται μέσω μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς και δικαιολογείται από την θεωρία αντιπροσώπευσης είναι η αύξηση του οφέλους των εργαζομένων της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων και των διοικητικών στελεχών<sup>70</sup>. Κατά τους Jensen και Meckling (1976), μια σχέση αντιπροσώπευσης συνίσταται σε ένα συμβόλαιο σύμφωνα με το

---

<sup>69</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.29-33

<sup>70</sup> Amihud Y., Lev B., “Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers”, The Bell Journal of Economics Vol. 12, No. 2, 1981, σελ. 605 επ

οποίο ένας ή και περισσότερα πρόσωπα, οι καλούμενοι εντολείς, αναθέτουν σε ένα άλλο άτομο, τον καλούμενο εντολοδόχο, την εκτέλεση ενός έργου στο όνομα και για λογαριασμό τους και η οποία ανάθεση εμπεριέχει την έννοια της εκχώρησης εξουσίας σε αυτό έτσι ώστε να λάβει την απόφαση. Ωστόσο, σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης, μεταξύ ιδιοκτητών –μετόχων και εργαζομένων –διοικητικών στελεχών υφίστανται αντικρουόμενα συμφέροντα, ικανά να καθορίσουν και να επηρεάσουν την δράση της επιχείρησης. Από τη μια οι μέτοχοι της εταιρείας επιθυμούν την αύξηση της αξίας της, η οποία αύξηση θα έχει ως επακόλουθο την αύξηση της αξίας των μετοχών και των κερδών τους, από την άλλη οι εργαζόμενοι και κυρίως τα διοικητικά στελέχη επιδιώκουν την αύξηση των απολαβών και των προνομίων τους<sup>71</sup>. Στην πράξη, στους σύγχρονους επιχειρηματικούς οργανισμούς, παρατηρείται συχνά το φαινόμενο ύπαρξης αντίρροπων συμφερόντων μεταξύ των ιδιοκτητών μετόχων (principals) και των εκπροσώπων εταιρειών (agents), με συνέπεια οι agents να ενεργούν με γνώμονα όχι το συμφέρον των μετόχων – ιδιοκτητών για μεγιστοποίηση του πλούτου τους, αλλά το προσωπικό, ατομικό τους συμφέρον. Συνεπώς, εάν τα ανώτερα διοικητικά στελέχη εκτιμήσουν πως ένας μετασχηματισμός θα ικανοποιήσει τις επιδιώξεις τους, θα λάβουν την αντίστοιχη απόφαση στο πλαίσιο διαμόρφωσης της επιχειρησιακής στρατηγικής της επιχείρησης, ακόμη και αν αυτή η απόφαση βλάψει τα συμφέροντα των μετόχων. Παράλληλα η απόφασή τους αυτή ενισχύεται και από το γεγονός ότι η δυνατότητα ελέγχου εκ μέρους των διοικούντων του κατά πόσον οι agents επιτελούν ορθά το έργο τους είναι περιορισμένη, ενώ για τη διενέργεια ενός ελέγχου αποτελεσματικού, απαιτείται η καταβολή σημαντικών κοστών ελέγχου (monitoring costs). Ωστόσο, προκειμένου να διενεργηθεί ένας μετασχηματισμός, τίθεται από τον νόμο ως προϋπόθεση η προηγούμενη σύμφωνη γνώμη των μετόχων, καθώς η απόφαση αυτή επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την εταιρεία, εξασφαλίζοντας με αυτόν τον τρόπο την δυνατότητα να διασφαλίσουν τα συμφέροντά τους.

## B. Η αλαζονεία των διοικητικών στελεχών (Hubris Hypothesis)

Δεν είναι λίγες οι φορές που τα διοικητικά στελέχη επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά ακριβώς επειδή θεωρούν ότι οι ίδιοι είναι ικανοί και μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις εταιρείες στόχους, κατευθύνοντας έτσι την εταιρεία στο να εμπλακεί σε μια εξαγορά ή συγχώνευση. Σύμφωνα με τον Roll (1986), διευθυντικά στελέχη εταιρειών, τα οποία στο παρελθόν σημείωσαν πολύ καλές αποδόσεις, τείνουν να πληρώνουν υπερβολικό τίμημα για την εξαγορά μιας επιχείρησης βασιζόμενοι συνήθως σε λάθος εκτιμήσεις, ακριβώς επειδή διακατέχονται από ένα αίσθημα υπερβολικής αισιοδοξίας και εμπιστοσύνης στην ικανότητά τους να διακρίνουν αγοραστικές ευκαιρίες. Με την υπερβολική αυτή αυτοπεποίθηση και σιγουριά να

---

<sup>71</sup> Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, pp.308

τους διακατέχει και μη σκεπτόμενοι ορθολογικά, διενεργούν εξαγορές και συγχωνεύσεις, υπερεκτιμώντας την αξία της επιχείρησης στόχου και δαπανώντας υπέρογκα ποσά για την απόκτησή της. Στη σχετική βιβλιογραφία, η αλαζονική αυτή στάση των διευθυντικών στελεχών έχει περιγραφεί με τον όρο «προκατάληψη υπερ-εμπιστοσύνης» (over-confidence or self-attribution bias) και έχουν προταθεί αρκετές μεταβλητές μέτρησής της<sup>72</sup>. Η πρώτη μεταβλητή συνίσταται στη μη εξάσκηση από πλευράς διευθυντικών στελεχών των δικαιωμάτων stock options που κατέχουν, μέχρι το έτος λήξης τους έστω και αν η τρέχουσα τιμή είναι αρκετά υψηλότερη από την τιμή εξάσκησης και αυτό γιατί αναμένουν περαιτέρω άνοδο της τιμής τους μελλοντικά. Μια δεύτερη μεταβλητή αποτελεί η απόδοση χαρακτηρισμών όπως «αισιόδοξο» ή κάποια άλλη όμοια φράση εκ μέρους των μέσω μαζικής ενημέρωσης για τα διευθυντικά στελέχη. Σύμφωνα με έρευνα των Malmendier and Tate (2008), αγοράστριες εταιρείες με διευθυντές οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως υπεραισιόδοξοι δυνάμει των εν λόγω κριτηρίων, προβαίνουν σε περισσότερες εξαγορές και πληρώνουν περισσότερα από όσα πρέπει, σε σχέση με άλλες αγοράστριες, τα διευθυντικά στελέχη των οποίων διαθέτουν διαφορετικά χαρακτηριστικά, γεγονός που αποτυπώνεται στις αρνητικές αποδόσεις κατά την περίοδο της ανακοίνωσης. Ο Mark Sirower, ανώτερο στέλεχος της Deloitte Consulting LLP στον τομέα της Στρατηγικών Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, αναφέρει ότι: «Αν μια επιχείρηση καταφύγει στην πληρωμή μεγάλης υπεραξίας προκειμένου να πραγματοποιήσει μια εξαγορά ακόμα και με την κατάλληλη στρατηγική δεν θα καταφέρει να έχει επιτυχία». Αν μάλιστα η επιχείρηση έχει ξεπεράσει το 25%, ο κίνδυνος για συσσώρευση χρέους είναι μεγάλος. Άλλωστε, είναι ευρέως γνωστό ότι όσο αυξάνεται το μέγεθος της επιχείρησης και του μεριδίου αγοράς τόσο αυξάνεται η δύναμη και η «επιτυχημένη» εικόνα του Διευθύνοντος Συμβούλου. Όσο δε μεγαλύτερη είναι η αλαζονεία του CEO, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η υπεραξία που θα πληρώσει η επιχείρηση για τον σκοπό της εξαγοράς.

### 2.4.3 Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance Theories)

Συνδυασμό των επιμέρους στοιχείων των νεοκλασικών οικονομικών και των διοικητικών θεωριών, αποτελούν οι λεγόμενες χρηματοοικονομικές θεωρίες. Εν προκειμένω και υπό το πρίσμα των περιορισμών που θέτει το ζήτημα της αντιπροσώπευσης, κρίνεται ότι το ρόλο της προώθησης της μεγιστοποίησης των κερδών τον επωμίζεται η ίδια η αγορά με την αξιοποίηση του μηχανισμού των εξαγορών<sup>73</sup>.

<sup>72</sup> Malmendier, U. and G. Tate (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction, *Journal of Financial Economics*, 89, 20-43

<sup>73</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.33-35

#### A. Εταιρικός έλεγχος της αγοράς (Market for Corporate Control)

Σύμφωνα με τον Manne (1965), η επιλογή των διοικητικών στελεχών να λαμβάνουν αποφάσεις και να προβαίνουν σε δράσεις που βλάπτουν τα συμφέροντα των μετόχων, ενεργοποιεί το μηχανισμό που διαθέτει η αγορά για την άσκηση εταιρικού ελέγχου. Με τον εταιρικό έλεγχο η αγορά μέσω του μηχανισμού των εξαγορών/συγχωνεύσεων επεμβαίνει προκειμένου, είτε να εκδιώξει την αναποτελεσματική ομάδα management, εάν ολοκληρωθεί η εξαγορά, είτε να τους δώσει την ευκαιρία να προχωρήσουν στην αποκατάσταση της απόδοσης της εταιρείας τους, εάν ματαιώσουν την επικείμενη εξαγορά. Έτσι μια εχθρική εξαγορά θεωρείται ως ένας πειθαρχικός μηχανισμός ενάντια στις αθέμιτες επιλογές και δραστηριότητες των ανώτερων διευθυντικών στελεχών. Συμπληρωματική δράση στον εταιρικό έλεγχο επιτελούν και οι διάφορες μορφές εσωτερικού ελέγχου εταιρικής διακυβέρνησης (Corporate Governance Control). Έχει κριθεί ότι οι δυνάμεις της αγοράς δεν είναι πάντα από μόνες τους ικανές να δώσουν τη λύση στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, ενώ εάν τελικώς δοθεί μέσω αυτών η λύση, είναι πολύ πιθανόν αυτή να συνοδεύεται από υψηλά κόστη για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα για την πρόληψη του προβλήματος είναι σκόπιμο να ληφθούν συγκεκριμένα μέτρα, όπως η δημιουργία επιτροπών καθορισμού συστημάτων αμοιβών, ο καθορισμός ανεξάρτητης ελεγκτικής επιτροπής, η αύξηση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή ύπαρξη μελών που να μην είναι εκτελεστικά όργανα της εταιρείας.

#### B. Θεωρία πραγματικών δικαιωμάτων ή επιλογών (Real Options Theory)

Επέκταση της αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης (option pricing theory) αποτελεί η θεωρία πραγματικών δικαιωμάτων ή επιλογών, η οποία αναφέρεται στην επιλογή περιουσιακών στοιχείων, άυλων και υλικών, αντί για αξιογράφων και θεωρεί τις εξαγορές εταιρειών ως μια ακόμη επιλογή πέρα των άλλων λύσεων. Εν προκειμένω μία εξαγορά παρομοιάζεται με δικαίωμα αγοράς (call option) ή δικαίωμα πώλησης (put option) στα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης, ικανή να ξεκλειδώσει μια σειρά από άλλες επιλογές στρατηγικού χαρακτήρα. Ο συσχετισμός αυτός αφορά και στο στοιχείο του κινδύνου που ελλοχεύει καθ' όλη τη διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών, με την διαφορά ότι στην περίπτωση των πραγματικών δικαιωμάτων προαίρεσης (real options) είναι πολύ υψηλότερος, καθώς δεν προβλέπεται δυνατότητα ακύρωσης της πράξης με περιορισμό του κόστους, η ακύρωση δηλαδή του συμβολαίου και ο καταμερισμός του κινδύνου σε κάποιον τρίτο που ενεργεί ως εγγυητής. Με άλλα λόγια

η εξαγορά αποτελεί ακόμη μια μορφή επένδυση που δεν μπορεί να ακυρωθεί, χωρίς η ακύρωση να συνοδεύεται από ένα υψηλό για την εξαγοράζουσα επιχείρηση κόστος.

#### **2.4.4 Στρατηγικές θεωρίες (Strategic Management Theories)<sup>74</sup>**

Σε στενή αλληλεξάρτηση με τις οικονομικές θεωρίες που αναλύθηκαν ανωτέρω βρίσκονται οι λεγόμενες στρατηγικές θεωρίες. Το αν μια επιχείρηση θα αναπτυχθεί εξωτερικά προβαίνοντας σε εξαγορές ή συγχωνεύσεις, εξαρτάται από την εκάστοτε διαμορφούμενη εταιρική στρατηγική. Με βλέψεις στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των λοιπών παικτών στην αγορά, μια επιχείρηση επιλέγει την κατάλληλη στρατηγική (ηγεσίας κόστους, διαφοροποίησης, εστίασης) η οποία και εναρμονίζεται με τις δυνατότητές της. Έτσι, για παράδειγμα αποφασίζει να προβεί σε μια εξαγορά προκειμένου να εισχωρήσει πιο εύκολα και γρήγορα στην αγορά-στόχο. Η εξαγορά σε αυτήν την περίπτωση παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα όπως η μείωση του κόστους εισόδου, έτοιμη πελατεία, αναγνωρισμένο σήμα, έμπειρο εργατικό δυναμικό και η δυνατότητα εκμετάλλευσης θεμελιωδών ικανοτήτων της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Προσθέτως, οφέλη μπορούν να προκύψουν από τις οικονομικές ή λειτουργικές συνέργειες σε επίπεδο οικονομικών κλίμακας, όταν τα σταθερά κόστη μειώνονται λόγω επιμερισμού τους σε μεγαλύτερη κλίμακα παραγωγής, ή/και σε επίπεδο οικονομικών φάσματος, όταν οι πόροι της αγοράστριας εταιρείας και της εταιρείας στόχου αλληλοσυμπληρώνονται. Επιπλέον και σύμφωνα με τη στρατηγική θεώρηση των Πόρων και Ικανοτήτων, που δίδει έμφαση στους μοναδικούς πόρους και θεμελιώδεις ικανότητες των επιχειρήσεων ως πηγή διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, οι εξαγορές αντιμετωπίζονται ως ένας από τους γρήγορους τρόπους για την επίτευξη αυτών. Κεντρικό ρόλο σε αυτή την υπόθεση διαδραματίζει το στοιχείο της υποτιθέμενης συμπληρωματικότητας των Πόρων και Ικανοτήτων και η Ανάλυση των Αλυσίδων Αξίας μεταξύ των εταιρειών του Αγοραστή και του Εξαγοραζόμενου.

---

<sup>74</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.35

#### **2.4.5 Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών (Organizational & Behavioral Theories)<sup>75</sup>**

Βασιζόμενη εν μέρει στις διοικητικές θεωρίες, η θεωρία συμπεριφοράς οργανισμών υιοθετεί τη λογική ότι κατά τη διαδικασία λήψης των διοικητικών αποφάσεων εντός ενός οργανισμού δεν επικρατεί πάντα μια απόλυτα ορθολογική σκέψη. Η κάθε απόφαση επηρεάζεται και διαμορφώνεται, υπό την άσκηση σημαντικών πιέσεων πολιτικού κυρίως χαρακτήρα. Μέσα σε ένα οργανισμό, ενυπάρχουν διαφορετικές ομάδες ανθρώπων, με διαφορετικές προσδοκίες, προτεραιότητες, συμφέροντα και κριτήρια, με διαφορετική πολλές φορές στάση απέναντι σε μια εξαγορά ή μια συγχώνευση. Και αυτό κρίνεται απολύτως λογικό, αφού διαφορετικό είναι το συμφέρον των εργαζομένων στην πρώτη γραμμή, που μπορεί να είναι για παράδειγμα η διατήρηση της θέσης εργασίας τους και διαφορετικό εκείνο των ανώτερων διοικητικών στελεχών, τα οποία μπορεί να στοχεύουν στην αύξηση της δύναμης και των απολαβών τους. Στην πράξη τις περισσότερες φορές οι εργαζόμενοι της πρώτης γραμμής τηρούν συχνότερα αρνητική στάση απέναντι σε μια ενδεχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση, ενώ τα διοικητικά στελέχη ακριβώς επειδή πρόκειται να αποκομίσουν οφέλη, είναι κάτι που το επιδιώκουν. Ακριβώς επειδή λοιπόν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις επιφέρουν μια αλλαγή, η οποία είναι εύλογο με τη σειρά της να προκαλέσει το φόβο και την αντίσταση των θιγόμενων, κρίνεται ιδιαίτερα σημαντικό προκειμένου να στεφθεί μια συγχώνευση ή εξαγορά από επιτυχία να δοθεί έμφαση στην εσωτερική οργάνωση, στον ενιαίο συντονισμό και διαχείριση των πολύπλοκων διαδικασιών διοικητικών αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά. Το σημείο κλειδί είναι μεταξύ άλλων η σωστή επικοινωνία με τις ομάδες των εργαζομένων που θίγονται.

#### **2.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ**

Από την ανάγνωση του προηγούμενου κεφαλαίου ευχερώς διαπιστώνεται ότι η επιλογή ενός εξωτερικού τρόπου ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων ή εξαγορών, υπαγορεύεται από μια πλειάδα κινήτρων και πλεονεκτημάτων, τα οποία υπηρετούν τον αυτό σκοπό, αφενός την επιβίωση και προσαρμογή της επιχείρησης σε ένα ραγδαίως μεταβαλλόμενο σύγχρονο επιχειρηματικό γίγνεσθαι, αφετέρου την περαιτέρω ανάπτυξη και εξέλιξή της, μέσω της κτήσης ενός διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των ανταγωνιστών της. Ωστόσο, η κτήση πλεονεκτημάτων μέσω της σχετικής στρατηγικής ανάπτυξης δεν είναι εξασφαλισμένη, καθώς ενδέχεται τα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς να μην είναι τα αναμενόμενα.

---

<sup>75</sup> Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία, σελ.35

### 2.5.1 Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Πρώτο και βασικό για μια επιχείρηση πλεονέκτημα συνιστά η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών της νέας επιχείρησης. Με τον εν λόγω εταιρικό μετασχηματισμό, η προκύπτουσα εταιρεία παρουσιάζεται με μια νέα δυναμική, ικανή να κεντρίσει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού. Παράλληλα ενδυναμώνεται το αίσθημα εμπιστοσύνης των επενδυτών, γεγονός το οποίο με τη σειρά του οδηγεί σε άνοδο της τιμής της μετοχής<sup>76</sup>. Σε περίπτωση μάλιστα που ακολουθήσει και η αντίστοιχη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσα στο επόμενο από τη συγχώνευση ή εξαγορά διάστημα, η άνοδος της σχετικής αξίας θα είναι ακόμη μεγαλύτερη.

Περαιτέρω πλεονέκτημα το οποίο αναλύθηκε διεξοδικά στο προηγούμενο κεφάλαιο και το οποίο δίδει σημαντικό κίνητρο για τη διενέργεια μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης συνιστά η μεγιστοποίηση των κερδών καθώς και η μείωση των κερδών αστάθειας<sup>77</sup>. Προς τη μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης συμβάλλει αφενός η αύξηση των εσόδων που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεγέθυνση της εταιρείας και τη συνακόλουθη αύξηση του μεριδίου αγοράς που πλέον κατέχει, αφετέρου με την μείωση του κόστους και την εξοικονόμηση πόρων. Ενισχυτικό ρόλο στην μεγιστοποίηση των κερδών μιας επιχείρησης βέβαια επιτελεί η ύπαρξη καλής οργάνωσης μέσα στην επιχείρηση, η αποδοτική αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων πόρων, η εξοικονόμηση χρόνου που επιτυγχάνεται από τον ορθό συνδυασμό και αλληλοσυμπλήρωση των πόρων και η αποτελεσματική προώθηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών που προσφέρουν. Περαιτέρω η μείωση του κόστους και η εξοικονόμηση πόρων αποτελούν συνέπεια της δημιουργίας μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά οικονομικών κλίμακας, της συγκέντρωσης των σταδίων της παραγωγικής αλυσίδας, της μείωσης των λειτουργικών εξόδων και της μείωσης των δαπανών που απαιτούνται για την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών. Από την άλλη πλευρά, η μείωση του κόστους αποδίδεται σε ποικίλους παράγοντες, όπως ενδεικτικά οι οικονομίες κλίμακας, η μείωση των λειτουργικών εξόδων, η συγκέντρωση και οργάνωση περισσότερων σταδίων της παραγωγικής αλυσίδας και η μείωση των δαπανών που απαιτούνται πολλές φορές για την ανάπτυξη τεχνολογιών ή την αδειοδότηση για τη λειτουργία της επιχείρησης σε συγκεκριμένους κλάδους, καθώς αξιοποιούνται οι υφιστάμενες τεχνολογίες και άδειες των εταιρειών που ήδη δραστηριοποιούνται στην αντίστοιχη αγορά.

Μια επιχείρηση στην προσπάθειά της να διαφοροποιηθεί και να επεκτείνει την παραγωγική της δραστηριότητα σε νέες αγορές, αντιμετωπίζει πολλές φορές στην πράξη σημαντικά εμπόδια,

---

<sup>76</sup> Black E.L., Carnes T.A., Jandik T., “The long-term success of cross-border mergers and acquisitions”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2001, σελ. 5 επ

<sup>77</sup> Healy P.M., Palepu K.C., Rubak R.S., “Does corporate performance improve after mergers?”, National Bureau of economic research, Working Paper series; NBER research program in Financial Markets and monetary economics and taxation, Working Paper No. 3348, 1990, σελ. 23 επ

λόγω ακριβώς της έλλειψης γνώσεων των διευθυντικών στελεχών και της πιθανής ύπαρξης αυξημένου ανταγωνισμού. Με την εξαγορά ή τη συγχώνευση εξασφαλίζεται η ευκολότερη και ασφαλέστερη πρόσβαση στην ήδη υπάρχουσα γνώση των στελεχών και στην παραγωγική διαδικασία της εταιρείας στόχου. Επιπλέον δίδεται το περιθώριο για αξιολόγηση και εκτίμηση της συγκεκριμένης αγοράς, των προτιμήσεων των καταναλωτών, ενώ παράλληλα αξιοποιείται το ήδη εγκατεστημένο δίκτυο διανομής και η εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης στόχου. Σε διαφορετική περίπτωση προκειμένου να υλοποιηθεί η σχετική επεκτατική προσπάθεια στη νέα αγορά και να υπερκεραστούν τυχόν εμπόδια εισόδου που οφείλονται στην ύπαρξη αυξημένου ανταγωνισμού, θα απαιτείτο να δαπανηθούν σημαντικά ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων. Παράλληλα ακριβώς λόγω της διεύρυνσης του μεγέθους της επιχείρησης ο κίνδυνος που αναλαμβάνεται διασπείρεται σε ένα ευρύτερο φάσμα δραστηριοτήτων με συνέπεια να είναι πιο διαχειρίσιμος και ευχερέστερα αντιμετωπίσιμος. Συνεπεία της διασποράς του κινδύνου, η παρουσία της εταιρείας στον επιχειρηματικό χώρο ενδυναμώνεται, και η ίδια παρουσιάζεται πιο αξιόπιστη και φερέγγυα, αφού οι πιθανότητες χρεοκοπίας της βαίνουν πτωτικά. Η χρηματοοικονομική θέση και η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης ενισχύονται, γεγονός που της δίδει τη δυνατότητα για άντληση νέων κεφαλαίου μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Επίσης, προβαίνοντας σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι επιχειρήσεις ταυτόχρονα με την αύξηση τους μεγέθους τους, αποκτούν μεγαλύτερη δύναμη, η οποία μεταφράζεται μεταξύ άλλων στη δυνατότητα διαπραγμάτευσης και διενέργειας συναλλαγών από μια θέση ισχύος, που προηγουμένως δεν κατείχαν. Τοποθετείται καλύτερα στον κλάδο και είναι σε θέση να αντιμετωπίσει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της. Παράλληλα τα περιθώρια κέρδους αυξάνονται αφού το αποκτηθέν προβάδισμα έναντι των ανταγωνιστών της, παρέχει σε αυτή τη δυνατότητα να δρά με μεγαλύτερη ευελιξία προσφέροντας αγαθά και υπηρεσίες σε πολύ πιο ελκυστικές τιμές και έτσι να μειώσει σημαντικά τον υπάρχοντα στον κλάδο ανταγωνισμό.

Όπως ήδη αναφέρθηκε κρίσιμος παράγοντας για την επιλογή μιας στρατηγικής εξωτερικής ανάπτυξης αποτελεί και η πιθανή φορολογική ελάφρυνση και διευκόλυνση. Οφέλη σχετικά με τη φορολογία ανακύπτουν εφόσον το άθροισμα των φορολογικών υποχρεώσεων των δυο εταιρειών μετά τη συγχώνευση είναι μικρότερο από το άθροισμα των φορολογικών υποχρεώσεων των εταιρειών πριν τη συνένωση. Για παράδειγμα υφίσταται το ενδεχόμενο μια επιχείρηση που σημειώνει υψηλά κέρδη, να φορολογηθεί ευνοϊκότερα εάν συγχωνευθεί με μια επιχείρηση η οποία παρουσιάζει ζημίες. Ωστόσο, η επιλογή μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης ως τρόπου ανάπτυξης, δεν θα πρέπει να έχει ως αυτοσκοπό τη φορολογική ελάφρυνση και την εν γένει αποφυγή των φορολογικών υποχρεώσεων που ακολουθούν και καθορίζονται αναλόγως των κερδών που φέρει η επιχείρηση.

## 2.5.2 Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η διαδικασία μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι μια διαδικασία ιδιαίτερα περίπλοκη και σύνθετη, η επιτυχία της οποίας δεν είναι πάντοτε εξασφαλισμένη. Καταρχάς δεν είναι διόλου απίθανο ο αρχικός σχεδιασμός λόγω ακριβώς αυτής της πολυπλοκότητας να ξεπεράσει τα προβλεπόμενα χρονικά και οικονομικά πλαίσια. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση του σχεδίου για εξαγορά ή συγχώνευση συνεπάγονται αυξημένο κόστος κεφαλαίου και μείωση της πραγματικής αξίας των συνεργειών που επρόκειτο να διαμορφωθούν, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost). Το εν λόγω κόστος μπορεί να αποδειχθεί ακόμη υψηλότερο στην περίπτωση που η εξαγοράζουσα επιχείρηση υπερεκτίμησε την εταιρεία στόχο, με συνέπεια να δαπανηθούν πολύ περισσότερα χρήματα από το ποσό εκείνο που πραγματικά αντιστοιχεί στην αξία της επιχείρησης στόχου<sup>78</sup>.

Επίσης μειονέκτημα μπορεί να αποτελέσει, εφόσον δεν προβλεφθεί και δεν υπάρξει ο κατάλληλος σχεδιασμός, η συνύπαρξη μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά ατόμων με διαφορετικές κουλτούρες υπό τη νέα επιχειρηματική κουλτούρα<sup>79</sup>. Η ύπαρξη διαφορετικής φιλοσοφίας και κουλτούρας, διαφορετικού τρόπου λειτουργίας, μεθοδολογίας και οργάνωσης, διαφορετικών συστημάτων λειτουργίας συνιστούν συνθήκες ικανές να οδηγήσουν την υλοποιηθείσα συνένωση σε αποτυχία. Είναι επόμενο λοιπόν η όλη προσπάθεια για τη εναρμόνιση των εκατέρωθεν ετερόκλητων στοιχείων και την προσαρμογή αυτών υπό τη νέα εταιρική φιλοσοφία και κουλτούρα να συνοδεύεται από ένα επιπλέον κόστος και σε χρήμα αλλά και σε χρόνο.

Έτερο πολύ σημαντικό μειονέκτημα των εν λόγω στρατηγικών ανάπτυξης είναι το λεγόμενο κοινωνικό κόστος που τις συνοδεύει και το οποίο απαντάται σε δυο περιπτώσεις<sup>80</sup>. Αφενός στην περίπτωση μιας εξαγοράς κατά την οποία οι μέτοχοι της εταιρείας στόχου χάνουν σημαντικό μέρος της αξίας των μετοχών τους εν αντιθέσει με τους της εξαγοράζουσας οι οποίοι κατά κύριο λόγο επωφελούνται του εταιρικού μετασχηματισμού. Αφετέρου σημαντικό θεωρείται το κοινωνικό κόστος στην περίπτωση που μετά την εξαγορά ή τη συγχώνευση σημειώνονται απολύσεις προσωπικού. Είναι δηλαδή πολύ πιθανό το ανθρώπινο δυναμικό που προκύπτει μετά τη συνένωση να υπερβαίνει το αναγκαίο για την λειτουργία της προκύπτουσας επιχείρησης μέτρο, με συνέπεια και για να αποφευχθούν περαιτέρω κόστη, να σημειώνονται περικοπές ακόμη και απολύσεις εργαζομένων, προκειμένου ο αριθμός των απασχολούμενων να ανταποκρίνεται πλέον στις δυνατότητες της επιχείρησης.

---

<sup>78</sup> Παπαδάκης Β., «Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία.», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, 2016, σελ. 622 επ.

<sup>79</sup> Hadlock Ch., Houston J., Ryngaert, M., "The role of managerial incentives in bank acquisitions", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 23, 1999, σελ. 221 επ

<sup>80</sup> Κυριαζής Δ., «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές», Β' έκδοση, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα, 2016, σελ. 94 επ.

## 2.6 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Η πορεία που σημειώνεται από τη σύλληψη της ιδέας για τη διενέργεια μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς στο πλαίσιο του στρατηγικού σχεδιασμού της επιχείρησης μέχρι την υλοποίηση του εγχειρήματος και την απόδοση των επιθυμητών ωφελειών δεν είναι εκ των προτέρων εξασφαλισμένη. Στις περισσότερες των περιπτώσεων η επιτυχία ή αποτυχία ενός εταιρικού μετασχηματισμού εξαρτάται από πολλούς παράγοντες που εντοπίζονται τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης. Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου αποτελεί η ανάδειξη των παραμέτρων εκείνων που συνηγορούν στην επιτυχία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς καθώς και εκείνων που αν δεν ληφθούν υπόψιν είναι σε θέση ακόμη και να ματαιώσουν τον εν λόγω εταιρικό μετασχηματισμό.

### 2.6.1 Λόγοι επιτυχίας

Βασικό και κύριο προαπαιτούμενο για την επιτυχία ενός στόχου, από τον πιο απλό μέχρι τον πιο σύνθετο και δύσκολο, είναι η ύπαρξη πλάνου, η ύπαρξη ενός σχεδίου. Θα πρέπει να υφίσταται ένα προδιατυπωμένο και με ακρίβεια δομημένο στρατηγικό σχέδιο το οποίο θα δίνει την κατεύθυνση στη δράση των μετεχόντων στην όλη διαδικασία προσώπων. Θα πρέπει ωστόσο προηγουμένως και προς τη σωστή δόμηση του σχετικού σχεδιασμού να προηγηθεί μια σωστή έρευνα και ανάλυση των δεδομένων που έχουν στη διάθεσή τους τα διευθυντικά στελέχη<sup>81</sup>.

Ο σαφής καθορισμός της δομής ενός εταιρικού μετασχηματισμού ανάγεται σε εξίσου σημαντικό παράγοντα επιτυχίας ή αποτυχίας της Συγχώνευσης ή της Εξαγοράς. Κατά τη διαδικασία οριοθέτησης προσδιορίζονται, μεταξύ άλλων, το χρονοδιάγραμμα της διαδικασίας, τα ηγετικά στελέχη της προκύπτουσας εταιρείας, το σύνολο των απαιτούμενων για τη διεκπεραίωση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς πράξεων, οι όροι και οι προϋποθέσεις της συγχώνευσης ή της εξαγοράς, ο σαφής διαχωρισμός των καθηκόντων και αρμοδιοτήτων αλλά και η γενικότερη οργάνωση της εταιρικής φιλοσοφίας και κουλτούρας.

Επίσης, προϋπόθεση για την επιτυχή ολοκλήρωση μιας Συγχώνευσης ή Εξαγοράς συνιστά η επιλογή κατόπιν σχετικής αξιολόγησης της κατάλληλης εταιρείας στόχου. Είναι πολύ σημαντικό, προτού μια επιχείρηση προβεί στο σχετικό εταιρικό μετασχηματισμό, να διενεργήσει τον απαραίτητο έλεγχο για την εταιρεία στόχο και να αποτιμήσει τα οφέλη που θα της επιφέρει η συγκεκριμένη συναλλαγή καθώς και τα κόστη που ενδέχεται να τη συνοδεύουν. Κατά τον

---

<sup>81</sup> Τραυλός Ν., «Συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, www.hba.gr, 1993

σχετικό έλεγχο λαμβάνονται υπόψιν τόσο ποσοτικά (οικονομικά στοιχεία, μερίδιο στην αγορά) όσο και ποιοτικά χαρακτηριστικά (διοικητικές δεξιότητες, εταιρική κουλτούρα)<sup>82</sup>. Στόχος είναι να εξακριβωθεί το αν η συγχώνευση ή η εξαγορά εξακολουθεί να είναι συμφέρουσα ή όχι.

Σημαντικό επίσης ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία ενός μετασχηματισμού επιτελεί ο παράγοντας χρόνος, ο οποίος εξετάζεται παράλληλα με τις συνθήκες που επικρατούν στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Είναι κρίσιμο να επιλεγεί η χρονική περίοδος μέσα στην οποία θα διενεργηθεί μια συγχώνευση ή εξαγορά, το timing εκείνο στο οποίο οι συνθήκες παρουσιάζονται φιλικές και ευνοϊκές προς μια τέτοια διαδικασία. Είναι επίσης αναγκαίο να προσδιοριστεί επακριβώς το χρονικό διάστημα που θα απαιτηθεί για την ολοκλήρωση της όλης διαδικασίας και την επίτευξη των επιθυμητών συνεργειών καθώς η τήρηση του προκαθορισμένου χρονικού πλαισίου, συνεπάγεται την έγκαιρη πραγματοποίηση και απόδοση των σχετικών συνεργειών και τον περιορισμό του κόστους κεφαλαίου.

Επιπρόσθετα, το είδος του ανταλλάγματος που συμφωνείται να καταβληθεί στο πλαίσιο μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς αποτελεί εξίσου σημαντικό παράγοντα επιτυχίας αυτών. Είναι χαρακτηριστικό ότι όταν ο μετασχηματισμός πραγματοποιείται με ανταλλαγή μετοχών, αντί με καταβολή μετρητών, η αποδοτικότητα που παρουσιάζεται είναι πολύ μεγαλύτερη. Και αυτό γιατί οι εταιρείες δεν ωθούνται σε υψηλά επίπεδα χρέους και σε υποτίμηση της αξίας των μετοχών τους. Επίσης, επειδή συνήθως αυτή η μορφή ανταλλάγματος συμφωνείται μεταξύ εταιρειών της ίδιας οικογένειας, για παράδειγμα μητρική – θυγατρική, δεν παρατηρείται το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης, αλλά οι πληροφορίες που διακινούνται είναι πιο αξιόπιστες, μειώνοντας την πιθανότητα ζημίας.

Τέλος, σημαντικό ρόλο στην απόδοση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς επιτελεί ο βαθμός συσχέτισης των δραστηριοτήτων (industrial relatedness) της επιχείρησης και της εταιρείας στόχου<sup>83</sup>. Κατά μια άποψη παρουσιάζονται υψηλότερα κέρδη στην περίπτωση που η συγχώνευση ή η εξαγορά διενεργούνται μεταξύ επιχειρήσεων με συσχετισμένες δραστηριότητες, από ότι μεταξύ επιχειρήσεων με ασυσχετίστες δραστηριότητες. Η υψηλή κερδοφορία συνιστά απόρροια των δημιουργούμενων λειτουργικών συνεργειών και της αύξησης της λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Κατά μια άλλη άποψη εξίσου κερδοφόρα μπορεί να είναι μια συγχώνευση ή εξαγορά που διενεργείται μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους. Η δημιουργούμενη μέσω αυτών υψηλή αξία απορρέει είτε από τις διαμορφούμενες μετά τη συναλλαγή διοικητικές συνέργειες, συνεπεία της σωστής αξιοποίησης

---

<sup>82</sup> Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπενού, Αθήνα, σελ.609-610

<sup>83</sup> Κυριαζής Δ., «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές», Β' έκδοση, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα, 2016, σελ. 79 επ.

των πόρων και των ικανοτήτων, είτε από τις διαμορφούμενες επίσης μετά τη σχετική συναλλαγή χρηματοοικονομικές συνέργειες, ως αποτέλεσμα της διασποράς του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

### 2.6.2 Λόγοι αποτυχίας

Συνηθέστερο στην πράξη σφάλμα που σημειώνεται κατά το στάδιο πριν τη διενέργεια μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς αποτελεί η λανθασμένη εκτίμηση των δεδομένων που έχει στη διάθεσή της η επιχείρηση και αφορούν την εταιρεία στόχο<sup>84</sup>. Μια εσφαλμένη εκτίμηση οδηγεί με τη σειρά της σε υπερεκτίμηση είτε των προσδοκώμενων να δημιουργηθούν συνεργειών, είτε της αξίας της επιχείρησης στόχου, με συνέπεια την καταβολή υπερβολικού τιμήματος (premium).

Έτσι, παράγοντες όπως η ελλιπής πληροφόρηση, η παραπληροφόρηση, το διαφορετικό συνήθως καταναλωτικό κοινό στο οποίο απευθύνεται η κάθε επιχείρηση και το οποίο αντιδρά διαφορετικά σε διαφορετικές τιμές και χαρακτηριστικά προϊόντων σε σχέση με την πελατεία της εξαγοράζουσας δυσχεραίνουν το έργο για μια ορθή εκτίμηση και πρόβλεψη των πιθανών να δημιουργηθούν από τη συγχώνευση ή εξαγορά συνεργειών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα υπερεκτίμησης των προσδοκώμενων συνεργειών συνιστά εκείνο της Coca-Cola. Η τελευταία, έχοντας εγκαθιδρύσει τη θέση της στην αγορά αναψυκτικών, αποφάσισε να επεκταθεί και στον τομέα του κρασιού, εξαγοράζοντας τρεις επιχειρήσεις που παρήγαγαν κρασί. Ωστόσο, τα προϊόντα αυτά εκτός του ότι παρουσίαζαν διαφορές στο περιεχόμενό τους, διέφεραν και ως προς το καταναλωτικό κοινό, στο οποίο απευθύνονταν, είχαν διαφορετική τιμολογιακή πολιτική, διαφορετικό δίκτυο διανομής. Αυτή η λάθος εκτίμηση των προσδοκώμενων συνεργειών είχε ως αποτέλεσμα η εταιρεία τα επόμενα μετά την εξαγορά έτη να σημειώσει οριακά κέρδη και εξ αυτού του λόγου τελικά να εγκαταλείψει το συγκεκριμένο άνοιγμα στην αγορά κρασιού.

Η υπερεκτίμηση της αξίας της εταιρείας στόχου αποτελεί επίσης παράγοντα ικανό να επηρεάσει αρνητικά τα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας. Όταν μοναδικό κριτήριο μιας Συγχώνευσης ή Εξαγοράς αποτελεί η μεγέθυνση και η αύξηση του μεριδίου αγοράς της εταιρείας, ενώ παράλληλα ελλείπει ορισμένο στρατηγικό όραμα, είναι πολύ πιθανόν η αξιολόγηση της εταιρείας στόχου που θα διενεργηθεί να είναι αρκετά επιφανειακή και ελαστική με αποτέλεσμα η τιμή που θα καθοριστεί για την εξαγορά της εταιρείας στόχου να μην είναι αυτή που ανταποκρίνεται στην πραγματική αξία της τελευταίας. Αυτή η υπερεκτίμηση της αξίας της επιχείρησης μπορεί να οφείλεται, εκτός από την ελλιπή ανάλυση και τον επιφανειακό έλεγχο των οικονομικών στοιχείων αυτής, στην υπερβολική αυτοπεποίθηση των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας. Υποκινούμενη από την φιλοδοξία της να εξαγοράσει πάση θυσία την εταιρεία

---

<sup>84</sup> Παπαδάκης Β., «Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία.», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, 2016, σελ. 609 επ.

στόχο, η εξαγοράζουσα είναι πρόθυμη να πληρώσει πολλά παραπάνω για αποκτήσει την πρώτη, επειδή ακριβώς, λανθασμένα, έχει την εντύπωση ότι μια τέτοια κίνηση θα της αποφέρει σημαντικά οφέλη. Ενδέχεται δηλαδή να διαθέσει πολλά περισσότερα χρήματα από το όφελος που τελικά θα της αποφέρει η εξαγορά. Το πρόβλημα διογκώνεται όταν οι μετοχές της εταιρείας στόχου είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, όπως το χρηματιστήριο. Με την έναρξη των συζητήσεων προς την υλοποίηση της συμφωνίας, η τιμή της μετοχής της εταιρείας στόχου δεν παραμένει σταθερή αλλά αυξάνεται, με συνέπεια η εξαγοράζουσα εταιρεία να καταλήγει να καταβάλει τίμημα υψηλότερο από το αρχικώς καθορισμένο. Μια επιχείρηση ρισκάρει πραγματικά προβαίνοντας σε μια εξαγορά υπό αυτές τις συνθήκες και αυτό γιατί η πληρωμή υψηλής υπεραξίας για την εξαγορά μιας επιχείρησης στόχου είναι πιθανότερο να οδηγήσει την επιχείρηση αγοραστή στη συσσώρευση χρέους, θέτοντας σε κίνδυνο ακόμη και την ίδια την επιβίωσή της.

Εξίσου αρνητική τροπή σε έναν εταιρικό μετασχηματισμό μπορεί να φέρει, εφόσον δεν ληφθεί υπόψη, ο ανθρώπινος παράγοντας<sup>85</sup>. Η διοικητική αλαζονεία, η οποία αποτελεί μεταξύ άλλων την κινητήριο δύναμη για τη διεξαγωγή μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, μπορεί συγχρόνως να αποτελέσει και το λόγο ματαίωσης της όλης προσπάθειας. Ως συμπεριφορική στάση μπορεί να λάβει δύο μορφές. Αφενός ως εμμονική στάση των διευθυντικών στελεχών εκείνων, που αρχικώς είχαν προτείνει ή ασχοληθεί ιδιαίτερα με την υιοθέτηση της σχετικής συμφωνίας και που παρά τις αρνητικές προβλέψεις έχουν ταυτιστεί τόσο με τη συγκεκριμένη ιδέα ώστε να επιθυμούν πάση θυσία να τη δουν να υλοποιείται. Αφετέρου ως υποτιμητική στάση των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης απέναντι στα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας στόχου, με τη σκέψη ότι επειδή η επιχείρηση τους έφτασε στο σημείο να εξαγοραστεί, απέτυχαν στον έργο τους. Υπό το πνεύμα αυτό δεν είναι διόλου απίθανο να δημιουργηθούν ρίξεις και προστριβές τόσο κατά την περίοδο των διαπραγματεύσεων όσο και κατά την υλοποίηση των όρων της με αποκορύφωνα τη σύμπτωση των απόψεων για το ποιοι θα αναλάβουν τη διοίκηση του νέου μορφώματος.

Έτερη πτυχή του ανθρώπινου παράγοντα, ικανή συνθήκη για της αποτυχία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς συνιστά η διαφορετική κουλτούρα και φιλοσοφία μεταξύ των δυο επιχειρήσεων. Η ύπαρξη ασυμβατότητας οδηγεί με τη σειρά της σε αδυναμία γρήγορης, αποτελεσματικής και επιτυχούς ενοποίησης των δυο επιχειρήσεων. Εάν δεν προηγηθεί η απαιτούμενη έρευνα και αξιολόγηση της κουλτούρας κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, ώστε να διαπιστωθεί η συμβατότητα ή μη αυτών, εάν δεν καταβληθεί η απαραίτητη προσπάθεια για την κατανόηση της εκάστοτε κουλτούρας, ούτως ώστε να διαμορφωθεί, σε περίπτωση διάστασης, το

---

<sup>85</sup> Κυριαζής Δ., «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές», Β' έκδοση, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα, 2016, σελ. 93

κατάλληλο πλαίσιο για την ομαλή προσαρμογή στα δεδομένα της νέας επιχείρησης, είναι βέβαιο ότι ακόμα και αν έχουν ληφθεί υπόψη οι λοιποί παράγοντες, η συναλλαγή θα αποτύχει.

Στοιχείο το οποίο επίσης δεν λαμβάνεται υπόψη τις περισσότερες φορές, είναι η αβεβαιότητα που επικρατεί μεταξύ των εργαζομένων της εταιρείας στόχου, λόγω της επικείμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης. Με την ανακοίνωση της σχετικής συναλλαγής εύλογα δημιουργούνται στο ανθρώπινο δυναμικό αισθήματα όπως η ανασφάλεια, το άγχος και η γενικότερη μείωση του ηθικού, τα οποία με τη σειρά τους συμβάλλουν στη μείωση της αποδοτικότητας και της παραγωγικότητάς τους. Η σύγχυση που επικρατεί κατά το στάδιο πριν και μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού οφείλεται και στο γεγονός ότι οι εργαζόμενοι δεν γνωρίζουν το ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα εταιρεία, ακόμη και το αν θα παραμείνουν τελικά σε αυτή. Προς το σκοπό αντιμετώπισης της ευλόγως δημιουργούμενης αβεβαιότητας απαραίτητη συνθήκη αποτελεί η σωστή επικοινωνία και η ορθή και ενδεδειγμένη κυκλοφορία της πληροφορίας. Με αυτόν τον τρόπο, τόσο οι εργαζόμενοι είναι ενήμεροι για τις προθέσεις της διοίκησης και την πορεία της επιχείρησης, αλλά και η διοίκηση γνωρίζει τις ανησυχίες και τις επιδιώξεις των εργαζομένων, προκειμένου να τις αξιολογήσει και να τις συμπεριλάβει στις αποφάσεις της.

Τέλος, όπως ήδη αναφέρθηκε, κρίσιμος για την επιτυχία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς παράγοντας συνιστά ο παράγοντας χρόνος<sup>86</sup>. Τα δεδομένα που ισχύουν κατά τις διαπραγματεύσεις μέχρι και την ολοκλήρωση της όλης διαδικασίας δεν παραμένουν αμετάβλητα, αλλά επηρεάζονται και καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τις συνθήκες που επικρατούν στο πολυτάραχο επιχειρηματικό περιβάλλον. Όσο καθυστερεί η διαδικασία του μετασχηματισμού, τόσο αυξάνονται οι πιθανότητες μεταβολής των συνθηκών που επικρατούν κατά τη λήψη της απόφασης ακόμη και κατά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του μετασχηματισμού. Παράλληλα θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το αυξημένο κόστος κεφαλαίου το οποίο συνεπάγεται η όποια καθυστέρηση στη διαδικασία, και αυτό επειδή, αφενός το κεφάλαιο που έχει δεσμευθεί έχει κόστος ευκαιρίας, το οποίο για όσο διάστημα παραμένει δεσμευμένο αυξάνεται αναλογικά, αφετέρου η απόδοση των επιδιωκόμενων οικονομιών κλίμακας καθυστερεί με συνέπεια να καθυστερεί και η αποδοτικότητα της νέας επιχείρησης. Επιπλέον, η επιμήκυνση του χρονικού διαστήματος μέχρι τελικώς την υλοποίηση του σχεδίου συνεπάγεται και κόστος λόγω της πιθανής μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων της εταιρείας στόχου. Είναι εύλογο κατά το εν λόγω χρονικό διάστημα, όπου τα πράγματα είναι αμφίβολα και ρευστά, να επικρατεί η αβεβαιότητα, ο φόβος και το άγχος μεταξύ των εργαζομένων, συναισθήματα τα οποία μπορεί να τους οδηγήσουν είτε στη μείωση της παραγωγικότητάς τους είτε στην αναζήτηση μιας νέα επαγγελματικής στέγης. Ανάλογα συναισθήματα καταλαμβάνουν τόσο τους μετόχους όσο και τους προμηθευτές πελάτες. Οι μεν πρώτοι εκλαμβάνουν την παράταση της περιόδου ενοποίησης

---

<sup>86</sup> Παπαδάκης Β., «Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία.», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, 2016, σελ. 622 επ

ως ένδειξη αδυναμίας της εξαγοράζουσας επιχείρησης να ακολουθήσει το προκαθορισμένο πρόγραμμα ενώ παράλληλα χάνουν την εμπιστοσύνη τους προς το διοικητικό συμβούλιο και την ίδια την επιχείρηση. Οι δε άλλοι, μη γνωρίζοντας εάν θα συνεχίσουν να συνεργάζονται στην ίδια βάση με τη νέα επιχείρηση και αν ναι υπό ποιους όρους, θα απευθυνθούν πιθανότητα σε ανταγωνιστές για να προλάβουν σε πρώτο χρόνο μια πιθανή διακοπή συνεργασίας και σε δεύτερο τη σύναψη σύμβασης με ευμενέστερους όρους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ**

### **ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ:**

### **Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ HEINZ ΚΑΙ KRAFT**

#### **3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η αξία και η σημαντικότητα των εξαγορών και συγχωνεύσεων ως στρατηγικών εξωτερικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων εμφανίζεται στο σε βάθος χρόνου αυξανόμενο αριθμό των εν λόγω επιχειρηματικών συναλλαγών στην παγκόσμια αγορά. Παρά τη γενικότερη αστάθεια και αβεβαιότητα που προκάλεσε η πρόσφατη υγειονομική κρίση, με τον όγκο και την αξία των συναλλαγών να μειώνεται κατά 16% και 32% αντίστοιχα, ιδιαίτως το δεύτερο εξάμηνο του 2022, αύξηση της δραστηριότητας μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται και πάλι το 2023<sup>87</sup>.

Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου θα αποτελέσει η συγχώνευση των Εταιρειών Heinz και Kraft, όπου θα παρουσιαστούν ορισμένα ιστορικά στοιχεία των εκατέρωθεν εταιρειών, η ίδια η συμφωνία της συγχώνευσης με τα επιδιωκόμενα για τη νέα εταιρεία αποτελέσματα και τέλος θα γίνει μια προσπάθεια αξιολόγησης της εν λόγω συναλλαγής.

#### **3.2 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ HEINZ**

Η εταιρεία Heinz ιδρύθηκε στο Sharpsburg της Pennsylvania το 1869 από τον Henry John Heinz (1844-1919). Ο Heinz από νεαρή μόλις ηλικία είχε εκδηλώσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την πώληση τροφίμων. Μάλιστα ήδη σε ηλικία 16 ετών απασχολούσε ανθρώπινο δυναμικό το οποίο ήταν επιφορτισμένο με την καλλιέργεια των θερμοκηπίων και κήπων που ο ίδιος είχε διαμορφώσει και την παράδοση των καλλιεργούμενων σε αυτά προϊόντων στο δίκτυο παντοπωλείων της περιοχής του Pittsburgh. Ίδρυσε την πρώτη εταιρεία με την επωνυμία Heinz Noble & Company, η οποία είχε ως αντικείμενο την παρασκευή και εμπορία χρένου (horseradish), που ωστόσο το 1875, με το ξέσπασμα της τότε οικονομικής κρίσης του 1873 σε συνδυασμό με τον δημιουργηθέν πλεόνασμα γεωργικών προϊόντων, η εταιρεία οδηγήθηκε στη χρεοκοπία.

---

<sup>87</sup> PricewaterhouseCoopers. (n.d.). *Global M&A Trends in Consumer Markets: 2023 Outlook*. PwC.

Ένα χρόνο αργότερα ιδρύει, μαζί με τον αδερφό και τον ξάδερφό του, μια νέα εταιρεία με την επωνυμία F & J Heinz, στην γραμμή προϊόντων της οποίας συμπεριλήφθη και η γνωστή σάλτσα Ketchup, ένα προϊόν στενά συνδεδεμένο με την επωνυμία Heinz. Η εταιρεία, μετά την απόκτηση των ποσοστών συμμετοχής των λοιπών από τον H. J. Heinz, μετονομάστηκε σε H. J. Heinz και συνέχισε να επεκτείνεται και να προστίθενται στη σειρά εμβληματικά προϊόντα όπως η ντοματόσουπα Heinz το 1897.

Σε βάθος χρόνου ο Heinz απέκτησε τη φήμη ενός καινοτόμου και ιδιοφυούς διαφημιστή. Το 1906 διαμόρφωσε ένα από τα πλέον αναγνωρίσιμα διαφημιστικά σλόγκαν, το γνωστό «57 ποικιλίες», έχοντας διαβλέψει ότι για να εντυπωθεί ένα εταιρικό σλόγκαν στο καταναλωτικό κοινό σημασία έχει όχι τόσο το να αποδίδεται αυτό με κυριολεκτική ακρίβεια, όσο το να είναι «πιασάρικο» και να παραπέμπει ευθέως στην ίδια την εταιρεία. Υπάρχουν πολλές θεωρίες αναφορικά με το τί τον οδήγησε στην διαμόρφωση του συγκεκριμένου σλόγκαν. Κατά μια άποψη υποστηρίζεται ότι ο Heinz ένιωσε ότι ο αριθμός 57 εμπεριείχε κάτι το «μυστικό, μαγικό και αλησμόνητο» αποτελώντας παράλληλα συνδυασμό των τυχερών αριθμών ίδιου και της συζύγου του.

Σύμφωνα με άλλη, ο αριθμός 57 προέκυψε κατά την καταμέτρηση της ποικιλίας των προϊόντων που παρήγαγε η εταιρεία. Μέσα σε λίγο καιρό το σλόγκαν «57 ποικιλίες» έκανε την εμφάνισή του σε εφημερίδες και γιγαντοαφίσες<sup>88</sup>. Σημειωτέον ότι ο αριθμός 57 δεν ανταποκρινόταν στον αριθμό των προϊόντων που πράγματι παρήγαγε η εταιρεία, αφού αυτός υπερέβαινε τον αριθμό των 60. Προς το σκοπό ενίσχυσης της παρουσίας της εταιρείας στην τότε αγορά, λειτούργησε μια από τις πιο ευφάνταστες διαφημιστικές ιδέες του Heinz, η πρώτη μεγάλη ηλεκτρική επιγραφή στην πόλη της Νέας Υόρκης, μια πίκλα μήκους 12 μέτρων.

Επίσης ο Heinz έμεινε στην ιστορία για μια σειρά θεμελιωδών αρχών που αποτέλεσαν τον άξονα της κουλτούρας της εταιρείας του<sup>89</sup>:

1. Τα κέρδη πρέπει να αποκτώνται με δίκαιο τρόπο
2. Αποφεύγουμε κάθε είδος σπατάλης
3. Σεβόμαστε όλους τους ανθρώπους, πλούσιους ή φτωχούς, αδύναμους ή ισχυρούς.

Μέχρι το 1905 η H.J. Heinz Company είχε αναδειχθεί ως ο μεγαλύτερος παραγωγός τουρσιών, ξιδιού και κέτσαπ στις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ μέχρι το 1919 απασχολούσε περισσότερους από 6.000 υπαλλήλους και διέθετε συνολικά 25 εργοστάσια. Ως εργοδότης ήταν ιδιαίτερα προοδευτικός για την εποχή του, αφού ήταν ένας από τους λίγους επεξεργαστές τροφίμων που υποστήριξε τον ομοσπονδιακό νόμο για τα καθαρά τρόφιμα. Μετά το θάνατό του, το 1919, τη

---

<sup>88</sup> Meyersohn, Nathaniel. “How Heinz Uses a Fake Number to Keep Its Brand Timeless | CNN Business.” CNN. Cable News Network, February 19, 2022.

<sup>89</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 847

διοίκηση της εταιρείας ανέλαβε ο γιος του και αργότερα ο εγγονός του, οι οποίοι επέκτειναν τις παραδοσιακές γραμμές προϊόντων της εταιρείας, αναπτύσσοντας και διαφοροποιώντας σε βάθος χρόνου ακόμα περισσότερο τα προϊόντα της εταιρείας.

Κατά τη διάρκεια των παραγμένων περιόδων του Πρώτου και του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, η Heinz επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα και προσαρμοστικότητα. Παρά τις τεράστιες προκλήσεις που αντιμετώπισε κατά τη διάρκεια αυτών, κατάφερε να ευδοκιμήσει και να επεκτείνει τις δραστηριότητές της, προσαρμοζόμενη στις δύσκολες συνθήκες και προκλήσεις του πολέμου. Ικανή και αναγκαία συνθήκη για την επιβίωση και ευδοκίμηση της εταιρείας κατά τις εν λόγω παραχώδεις περιόδους αποτέλεσε η ύπαρξη μιας ηγεσίας ισχυρής η οποία και εφάρμοσε τον κατάλληλο στρατηγικό σχεδιασμό. Μία από τις βασικές στρατηγικές που εφάρμοσε η Heinz και κατά τη διάρκεια των δύο πολέμων ήταν η διαφοροποίηση. Για να μετριάσει τον αντίκτυπο των διαταραχών της αλυσίδας εφοδιασμού που προκλήθηκαν από τους πολέμους, η Heinz επέκτεινε τη σειρά προϊόντων της για να συμπεριλάβει μη ευαλλοίωτα προϊόντα όπως κονσερβοποιημένες σούπες, φασόλια και κέτσαπ. Αυτό επέτρεψε στην εταιρεία να συνεχίσει να παράγει έσοδα ακόμη και όταν τα φρέσκα προϊόντα ήταν σπάνια. Μια άλλη στρατηγική που εφάρμοσε η Heinz ήταν η κάθετη ολοκλήρωση. Για να εξασφαλίσει σταθερή προμήθεια πρώτων υλών κατά τη διάρκεια του πολέμου, η Heinz απέκτησε αγροκτήματα και εγκαταστάσεις επεξεργασίας για να παράγει τα δικά της συστατικά. Αυτό επέτρεψε στην εταιρεία να διατηρήσει τον έλεγχο της αλυσίδας εφοδιασμού της και να μειώσει την εξάρτησή της από εξωτερικούς προμηθευτές.

Από το 1978 και μέχρι τις αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα η Heinz προχώρησε σε μια σειρά εξαγορών προς το σκοπό επέκτασης των δραστηριοτήτων της, εξαγοράζοντας εταιρείες επεξεργασίας τροφίμων, ιδρύοντας θυγατρικές σε Κίνα, Αφρική, κεντρική και ανατολική Ευρώπη και Ειρηνικό και πωλώντας παράλληλα όσες επιχειρήσεις διέθετε και που ωστόσο υπολειπορούσαν.

Το 2006, η Trian Fund Management, L.P., επενδυτική εταιρεία με επικεφαλής τον Nelson Peltz, απέκτησε μερίδιο 5,5% στη Heinz, αποτελώντας έναν από τους μεγαλύτερους μετόχους της εταιρείας με τη δυνατότητα να ασκήσει λόγω μεριδίου σημαντικό έλεγχο στη Heinz<sup>90</sup>. Η συμμετοχή της εν λόγω εταιρείας επέφερε σημαντικές αλλαγές στη διοίκηση και τη στρατηγική της Heinz, οι οποίες συνίσταντο αφενός στην εστίαση της Heinz στα βασικά εμπορικά σήματα με την εκποίηση μη βασικών επιχειρήσεων που διέθετε στο χαρτοφυλάκιό της, αφετέρου στη λήψη μέτρων μείωσης του λειτουργικού κόστους και αύξησης της αποδοτικότητάς της, βελτιστοποιώντας την αλυσίδα εφοδιασμού, μειώνοντας ανθρώπινο δυναμικό, ενισχύοντας το μάρκετινγκ και τη διαφήμιση<sup>91</sup>.

<sup>90</sup>Staff, R. (2008, March 3). Peltz's stake in Heinz slides below 5 pct on share distribution. *U.S.*

<sup>91</sup>*H. J. Heinz & Company (2006-2013) - Trian Partners.* (2023, January 12). Trian Partners

Στις 14 Φεβρουαρίου 2013, η BHI και η 3G ανακοίνωσαν την εξαγορά της Heinz έναντι 72,50 δολαρίων ανά μετοχή σε μετρητά, ενώ η συναλλαγή αποτιμήθηκε σε περίπου 28 δισεκατομμύρια δολάρια, αποτελώντας της μεγαλύτερη τότε εξαγορά στον κλάδο των τροφίμων. Η Berkshire Hathaway και η 3G θα κατείχαν από το ήμισυ της Heinz, με την 3G να διοικεί την εταιρεία<sup>92</sup>.

Μέχρι το 2015 τα έσοδα της Heinz είχαν φτάσει στα 11,5 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ τα προϊόντα της πωλούνταν από 200 εταιρείες σε όλον τον κόσμο. Σχεδόν το 47% των πωλήσεων της προερχόταν από την ketchup και άλλες σάλτσες, το 37% από γεύματα και σνακ, και το υπόλοιπο 16% από άλλα προϊόντα, όπως το βρεφικό γάλα και τα βρεφικά τρόφιμα.<sup>93</sup>

### 3.3 Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ KRAFT

Η Kraft Foods, ως επιχειρηματική οντότητα, διήλθε διαφόρων σταδίων – ορόσημων έως ότου λάβει τη σημερινή της μορφή. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1903, όταν ο James L. Kraft ξεκίνησε μια επιχείρηση χονδρικής αγοράς και πώλησης τυροκομικών ειδών στο Σικάγο του Ιλινόις. Παρά την αρχική αρνητική πορεία, κατόπιν συνενώσεως αυτού με τα αδέρφια του, σχηματίστηκε το 1909 η εταιρεία J.L. Kraft and Bros. Company. Σύντομα θα παρήγαγε δικά του τυριά και θα έμενε διάσημος στην ιστορία πρωτίστως για τα επεξεργασμένα τυριά που πωλούνταν σε κονσέρβες ή μαστούνια. Διαβλέποντας την ύπαρξη κενού στην υπάρχουσα αγορά τυριού, στην οποία κατά βάση πωλούνταν «χύμα», ο Kraft ανέπτυξε και προώθησε τις τότε άγνωστες ατομικές συσκευασίες τυριού, θέτοντας τα θεμέλια για την ανάπτυξη μιας νέας αγοράς και την μελλοντική επιτυχή πορεία της εταιρείας. Ένδειξη της καινοτομίας και της ευρηματικότητας των μελών της αποτέλεσε μεταξύ άλλων και η εφεύρεση του παστεριωμένου επεξεργασμένου τυριού που λόγω των ιδιοτήτων του χρησιμοποιήθηκε ιδιαίτερα τον καιρό του Α' Παγκοσμίου Πολέμου.

Κατόπιν και για τις επόμενες δεκαετίες, η επέκταση της σειράς των προϊόντων και των δραστηριοτήτων της εταιρείας σημείωσε αυξητική πορεία, με την εισαγωγή νέων προϊόντων όπως η μαγιονέζα, το φυστικοβούτυρο και τα μακαρόνια με τυρί και την απόκτηση μέσω εξαγορών επιχειρήσεων, μεταξύ άλλων της Phenix Cheese Company το 1928, η οποία έθεσε υπό τον έλεγχο της Kraft τη μάρκα τυριού Velveeta<sup>94</sup>.

Το 1930 η εταιρεία, με την τότε επωνυμία Kraft-Phenix εξαγοράστηκε από την National Dairy Products Corporation, παραμένοντας μια ανεξάρτητα λειτουργούσα θυγατρική για πολλά έτη μέχρι να απορροφηθεί πλήρως στη λειτουργική δομή της μητρικής εταιρείας, η οποία υιοθέτησε τις ονομασίες Kraftco Corporation το 1969 και Kraft, Inc., το 1976. Ο λόγος που επελέγη η

<sup>92</sup>Buffett, *Brazil's 3G team up for \$23 billion Heinz buyout*. (2013, February 15). Reuters.

<sup>93</sup>Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 848-849

<sup>94</sup> Britannica, T. Editors of Encyclopaedia. "Kraft Foods." *Encyclopedia Britannica*, January 19, 2023

διατήρηση της σχετικής ονομασίας συνίστατο αφενός στο ευρέως διαδεδομένο εμπορικό σήμα της Kraft, αφετέρου στο γεγονός ότι τα γαλακτοκομικά προϊόντα, πλην του τυριού, καταλάμβαναν μικρό τμήμα των πωλήσεων της εταιρείας.

Εν συνεχεία, το 1988, η Kraft εξαγοράστηκε από τη γνωστή εταιρεία καπνού με την επωνυμία Philip Morris Companies, η οποία μέσα από μια σειρά εξαγορών και τη δημιουργία εταιρειών spin-offs<sup>95</sup>, ενσωμάτωσε πολλές σημαντικές γραμμές προϊόντων από τις General Foods, Oscar Mayer και Nabisco στο χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της Kraft General Foods, Inc. Από την εν λόγω συναλλαγή οι δυο εταιρείες ήταν σε θέση να αντλήσουν σημαντικά πλεονεκτήματα, αφενός η Philip Morris Companies θα διεύρυνε σημαντικά την καταναλωτική της βάση και την εμβέλεια των προϊόντων που προσέφερε, αφετέρου η Kraft θα αποκτούσε πλέον πρόσβαση στη διεθνή αγορά, αφού μέχρι τότε η παρουσία της εκτός της Βόρειας Αμερικής ήταν αρκετά περιορισμένη. Ωστόσο σταδιακά και μέχρι το 2007 η Philip Morris προέβη στην ολοσχερή πώληση του μεριδίου που κατείχε, καθιστώντας την Kraft Foods Inc. μια πλήρως ανεξάρτητη, εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία.

Οι παράγοντες οι οποίοι οδήγησαν τη Philip Morris στη σχετική συναλλαγή ποικίλουν και μπορούν να αναζητηθούν<sup>96</sup>:

- Στην ανάγκη της εταιρείας για επικέντρωση στην κύρια επιχείρηση της που ήταν τα προϊόντα καπνού. Την εποχή εκείνη, η επικρατούσα μεταξύ των μεγάλων ομίλων τάση συνίστατο στον εξορθολογισμό των δραστηριοτήτων τους και στην επικέντρωση της προσοχής τους στις μέχρι τότε βασικές τους λειτουργίες. Η Philip Morris, πιεζόμενη από τις συνθήκες που επικρατούσαν στο εξωτερικό της περιβάλλον, όπως η μείωση των πωλήσεων των τσιγάρων, η αυξανόμενη πίεση από πλευράς ρυθμιστικών αρχών και το αυξανόμενο κόστος των σε βάρος της δικαστικών αγώνων, επέλεξε να αποσχίσει ορισμένες από τις μη βασικές δραστηριότητές, προκειμένου να μειώσει ακριβώς την έκθεσή της στους σχετικούς κινδύνους και να επικεντρωθεί στη βασική της επιχειρηματική δραστηριότητα. Έτσι έπραξε και στην περίπτωση της Kraft, κρίνοντας ότι δια της εν λόγω απόσχισης θα ήταν σε θέση να καταναίμει τους πόρους πιο αποδοτικά και αποτελεσματικά σε κάθε επιχείρηση, ως ξεχωριστή και ανεξάρτητη οντότητα.
- Στη δημιουργία και αύξηση της αξίας των μετόχων της. Με τον διαχωρισμό της Kraft από την καπνοβιομηχανία της Philip Morris, θα προέκυπταν δυο ανεξάρτητες με

---

<sup>95</sup> Σε μια απόσχιση (spin – off), η μητρική εταιρεία διανέμει μετοχές της θυγατρικής που αποσχίζεται στους υφιστάμενους μετόχους της κατ' αναλογία, με τη μορφή ειδικού μερίσματος. Η μητρική εταιρεία συνήθως δεν λαμβάνει χρηματικό αντίτιμο για την απόσχιση, ενώ οι υφιστάμενοι μέτοχοι επωφελούνται από το γεγονός ότι κατέχουν πλέον μετοχές δύο διαφορετικών εταιρειών μετά την απόσχιση αντί για μία. Η αποσχιθείσα εταιρεία αποτελεί διακριτή οντότητα από τη μητρική εταιρεία και έχει τη δική της διοίκηση.

<sup>96</sup> Smith EA, Malone RE Thinking the “unthinkable”: why Philip Morris considered quitting *Tobacco Control* 2003;12:208-213.

συγκεκριμένο κέντρο βάρους εταιρείες, όπου οι μέτοχοι της τελευταίας θα μπορούσαν να επενδύσουν απευθείας στην Kraft. Η Kraft ως μια ταχύτατα αναπτυσσόμενη επιχείρηση εν αντιθέσει με την ώριμη τότε βιομηχανία καπνού, αναμενόταν επίσης να εμφανίσει κέρδη πιο σταθερά και λιγότερο κυκλικά, γεγονός που θα οδηγούσε με τη σειρά του και στην προσέλκυση καινούργιων επενδυτών.

- Στην ανάγκη για αύξηση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας κάθε εταιρείας απέναντι στους μετόχους της. Επενδυτές και διάφοροι υποστηρικτές της δημόσιας υγείας, άσκησαν έντονη κριτική, επικαλούμενοι ότι η κατοχή ιδιοκτησίας τόσο σε μια εταιρεία καπνού όσο και σε μια εταιρεία τροφίμων, δημιουργούσε συγκρούσεις συμφερόντων, αποτελώντας συνάμα τροχοπέδη στην αποτελεσματική διαχείριση των εκατέρωθεν κινδύνων. Με την απόσχιση της Kraft από την επιχείρηση καπνού και τη δημιουργία δυο πιο διαφανών εταιρειών, η Philip Morris θα ήταν σε θέση να διαχειριστεί αποτελεσματικότερα τους ρυθμιστικούς κινδύνους και να λαμβάνει αποφάσεις με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων της, ενώ η Kraft από την άλλη θα μπορούσε ευχερέστερα να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με την ανάπτυξη προϊόντων και το μάρκετινγκ χωρίς να χρειάζεται να εξετάζει προηγουμένως τον αντίκτυπο αυτών των αποφάσεων στην επιχείρηση καπνού. Παράλληλα εξετάστηκε και το ενδεχόμενο προσέλκυσης νέου επενδυτικού κοινού, το οποίο επικεντρώνονταν όλο και περισσότερο σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και θέματα διακυβέρνησης (ESG).

Μετά την απόσχιση από τη Philip Morris το 2007, η Kraft συνέχισε να λειτουργεί ως ανεξάρτητη εταιρεία, ενώ μέχρι και το 2015, διήλθε πολλών σταδίων και σημαντικών αλλαγών. Το 2007, σε μια προσπάθεια ενίσχυσης των βασικών εμπορικών της σημάτων, όπως τα μπισκότα Oreo και ο καφές Maxwell House, η Kraft Foods ανακοίνωσε την απόσχιση εκ του χαρτοφυλακίου της, του τμήματος δημητριακών της Post Holdings. Εν συνεχεία, το 2010, η Kraft Foods εξαγόρασε έναντι 19 δισεκατομμυρίων δολαρίων τη βρετανική εταιρεία ειδών ζαχαλοπλαστικής Cadbury, ενισχύοντας την παρουσία της στη σχετική παγκόσμια αγορά και προσθέτοντας στο υπάρχον χαρτοφυλάκιο προϊόντων της, δημοφιλή εμπορικά σήματα όπως η σοκολάτα Dairy Milk και η τσίγλα Trident<sup>97</sup>. Δύο χρόνια αργότερα<sup>98</sup>, ανακοίνωσε τη διάσπασή της σε δύο ξεχωριστές εταιρείες: στην Kraft Foods Group, η οποία θα επικεντρωνόταν στα προϊόντα παντοπωλείου της Βόρειας Αμερικής, στρέφοντας το κέντρο βάρους της σε εμπορικά σήματα όπως Kraft Mac & Cheese, Oscar Mayer και Jell-O, και στη Mondelez International, η οποία θα επικεντρωνόταν στα προϊόντα σνακ και θα δραστηριοποιούνταν σε παγκόσμιο επίπεδο. Μέχρι το τέλος του 2014 τα έσοδά της ανέρχονταν στα 18,2 δισεκατομμύρια δολάρια, με το 33% των εσόδων της να

<sup>97</sup> Merced, Michael J. De La, and Chris V. Nicholson. "Kraft to Acquire Cadbury in Deal Worth \$19 Billion." *The New York Times*. The New York Times, January 20, 2010.

<sup>98</sup> Euromonitor International. (2021). *The Billion Dollar Divorce: Kraft and Mondelez Two Years On*. Euromonitor.

προέρχονται από τυροκομικά και γαλακτοκομικά προϊόντα, το 15% από κρεατικά, το 11% από συσκευασμένα γεύματα, το 10% από ροφήματα και το 9% από σάλτσες με καρυκεύματα<sup>99</sup>.

### 3.4 Η ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ

#### 3.4.1 Η συμφωνία για τη συγχώνευση των δυο εταιρειών

Σε μια προσπάθεια προσαρμογής και επικράτησης στο ραγδαία μεταβαλλόμενο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, την 25 Μαρτίου του 2015 έλαβε χώρα μια από τις σημαντικότερες την περίοδο εκείνη συναλλαγές, η συγχώνευση της Kraft Foods Group και της H.J. Heinz Company. Σε έναν τομέα που ήδη είχε βιώσει σημαντική ενοποίηση τα τελευταία χρόνια, με τους μεγάλους παίκτες να επιδιώκουν την κτήση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, η ένταση και αναταραχή που προκλήθηκε στη βιομηχανία τροφίμων αλλά και γενικότερα στο άκουσμα της πρόθεσης των δυο εταιρειών να ενώσουν τις δυνάμεις τους δημιουργώντας ένα κοινό εταιρικό μόρφωμα, ήταν σημαντική.

Τα δυο συμβαλλόμενα μέρη ήταν εταιρείες με σημαντική παρουσία στον κλάδο των τροφίμων, με σημαντικές οικονομίες κλίμακος και διαπραγματευτική ισχύ απέναντι σε προμηθευτές και λοιπούς πελάτες. Αφενός η Kraft ήταν η νούμερο ένα στην κατάταξη εταιρεία παραγωγής συσκευασμένων μακαρονιών και τυριού κατέχοντας ίσο με το 80% μερίδιο αγοράς, αφετέρου η Heinz κατείχε την πρώτη θέση ανάμεσα στις εταιρείες παραγωγής σαλτσών για κρέας, ζυμαρικών και κατεψυγμένων ορεκτικών. Ήταν γεγονός ότι η εν λόγω συναλλαγή θα δημιουργούσε την τρίτη μεγαλύτερη εταιρεία τροφίμων των ΗΠΑ και την πέμπτη μεγαλύτερη στον κόσμο<sup>100</sup>

Η συναλλαγή υποκινήθηκε από τη Berkshire Hathaway (BRK-B) και τη 3G Capital, που ήταν οι κύριοι μέτοχοι της Heinz. Μέσω οριζόντιας ολοκλήρωσης ο όμιλος Kraft Foods και η H. J. Heinz Company συνενώθηκαν δημιουργώντας μια νέα εταιρεία με την επωνυμία Kraft Heinz Company (KHC) και συγκεντρώνοντας έσοδα ύψους 22,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων ετησίως. Σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας, το 51% των μετόχων της νέας εταιρείας θα άνηκε στους μετόχους της Heinz και το 49% στους μετόχους της Kraft. Επιπλέον, οι μέτοχοι της Kraft θα λάμβαναν μέρισμα άπαξ σε μετρητά, με την αξία της μετοχής στα 16,50 δολάρια, ενώ παράλληλα οι βασικοί μέτοχοι της Heinz και της νέας συγχωνευμένης εταιρείας Berkshire Hathaway και 3G Capital

<sup>99</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 848-849

<sup>100</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 846

ανέλαβαν την υποχρέωση για κάλυψη του καταβληθέντος εταιρικού μερίσματος, επενδύοντας επιπλέον 10 δις. δολάρια. Η συνολική αξία της συναλλαγής ανήλθε περίπου στα 52 δις. δολάρια με τη νέα εταιρεία να έχει χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση 100 δις. δολάρια. Η νέα εταιρεία θα είχε την έδρα της στο Σικάγο και στο Pittsburgh και θα συνδιοικούσαν από τα στελέχη τόσο της Kraft όσο και της Heinz. Πιο συγκεκριμένα, ο διευθύνων σύμβουλος της Heinz, Bernardo Hees, θα ήταν διευθύνων σύμβουλος της νέας εταιρείας, ενώ ο πρόεδρος της Kraft, Alex Behring, θα γινόταν πρόεδρος της νέας εταιρείας και ο διευθύνων σύμβουλος της Kraft, John Cahill, θα αναλάμβανε το ρόλο του αντιπροέδρου<sup>101</sup>.

### 3.4.2 Οι λόγοι πραγματοποίησης της συγχώνευσης

Ο στρατηγικός σχεδιασμός πίσω από τη συγχώνευση της Kraft Foods Group και της H.J. Heinz Company καθοδηγήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την επιθυμία για δημιουργία μιας από τις μεγαλύτερες εταιρείες τροφίμων και ποτών στον κόσμο, η οποία θα παρέμενε ανταγωνιστική σε μια ολοένα και πιο ενοποιημένη βιομηχανία τροφίμων. Με γνώμονα τα σημαντικά πλεονεκτήματα που ακολουθούσαν την κάθε εταιρεία, οι βλέψεις όλων των μετεχόντων επικεντρώθηκαν στη μείωση του κόστους, στην προώθηση της ανάπτυξης και στην αύξηση της κερδοφορίας.

Ένας από τους βασικούς μεταξύ άλλων στρατηγικούς στόχους ήταν η επίτευξη εξοικονόμησης κόστους μέσω των δημιουργούμενων από τη συγχώνευση συνεργειών. Συγκεκριμένα, μέχρι το τέλος του 2017, στόχος ήταν η εξοικονόμηση κόστους ύψους 1,5 δις. δολαρίων, αποτέλεσμα το οποίο θα επιτυγχανόταν με τη μείωση των γενικών εξόδων, τη βελτιστοποίηση της αλυσίδας εφοδιασμού και τον εν γένει εξορθολογισμό των λειτουργιών. Επιπροσθέτως με την εν λόγω οριζόντια ολοκλήρωση αναμενόταν σημαντική αύξηση των οικονομικών κλίμακας για τη νέα εταιρεία στη Βόρεια Αμερική, και παράλληλα τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Heinz με τη δυνατότητα για επαναχρηματοδότηση του υψηλότοκου χρέους της, αφού θα ήταν σε θέση να εκμεταλλευτεί τη σημαντική πιστοληπτική φερεγγυότητα της Kraft. Οι δημιουργούμενες οικονομίες κλίμακος θα οδηγούσαν μεταξύ άλλων στην αύξηση του όγκου των πωλήσεων με συνέπεια την περαιτέρω ενίσχυση της διαπραγματευτικής ικανότητας της νέας εταιρείας πετυχαίνοντας καλύτερες και πιο συμφέρουσες συμφωνίες με τα καταστήματα λιανικής, τα καταστήματα τροφίμων και τα εστιατόρια. Εξοικονόμηση κόστους επρόκειτο να επιτευχθεί και συνεπεία των αλλαγών που σχεδιάζονταν σε λειτουργικό επίπεδο. Στόχος μεταξύ άλλων ήταν ο εξορθολογισμός της λειτουργίας της νέας εταιρείας με τη μείωση προσωπικού, με την παύση της

---

<sup>101</sup> Team, Trefis. "Analysis Of the Kraft-Heinz Merger." Forbes, March 30, 2015.

λειτουργίας των μη αποδοτικών μονάδων παραγωγής και την εφαρμογή προϋπολογισμού μηδενικής βάσης. Στον προϋπολογισμό μηδενικής βάσης τα διευθυντικά στελέχη καλούνται να δικαιολογήσουν κάθε προϋπολογιζόμενη δαπάνη με σημείο εκκίνησης το μηδέν και όχι το προηγούμενο έτος, ασκώντας με τον τρόπο αυτό αυστηρότερο έλεγχο<sup>102 103</sup>.

Περαιτέρω, δεδομένης της αισθητής μεταβολής στις προτιμήσεις και τις τάσεις των καταναλωτών στη βιομηχανία τροφίμων, η σχετική συναλλαγή υπαγορεύτηκε και από την ανάγκη για δημιουργία ενός ισχυρότερου και πιο διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου προϊόντων, το οποίο θα ανταποκρινόταν στις ανάγκες ενός ευρύτερου καταναλωτικού κοινού. Με την αυξανόμενη τάση των καταναλωτών να επιλέγουν πιο υγιεινά, φυσικά και λιγότερο κατεργασμένα τρόφιμα, η ύπαρξη ενός πιο διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, θα βοηθούσε τη νέα εταιρεία να προσαρμοστεί στις νέες καταναλωτικές ανάγκες και στο σύγχρονο τρόπο ζωής, να διαφοροποιηθεί έναντι των ανταγωνιστών της, να προσελκύσει νέους πελάτες και να διατηρήσει τους ήδη υπάρχοντες. Παράλληλα με την τάση για κατανάλωση πιο υγιεινών τροφίμων, αισθητή ήταν επίσης η τάση των καταναλωτών για πιο βολικές on-the-go επιλογές. Προχωρώντας στη συγχώνευση η νέα εταιρεία θα ήταν πλέον σε θέση να επεκτείνει τη παρουσία της στις εν λόγω αναδυόμενες αγορές, οι οποίες αναπτύσσονταν με ταχύτατους ρυθμούς, αναζητώντας ερείσματα σε νέες γεωγραφικές περιοχές και μειώνοντας καθ' αυτόν τον τρόπο την εξάρτησή της από τις ήδη ώριμες αγορές. Με αφορμή τη συνένωση των δυο εταιρειών, θα δημιουργούνταν οι κατάλληλες συνθήκες για επένδυση στο κομμάτι της έρευνας και ανάπτυξης με στόχο τη δημιουργία νέων, καινοτόμων προϊόντων και τη βελτίωση των ήδη υφιστάμενων προσφορών.

### 3.5 ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ

Αδιαμφισβήτητα με τη συγχώνευση της Kraft και της Heinz δημιουργήθηκε μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τροφίμων και ποτών στον κόσμο. Στόχος της σχετικής συνένωσης, η δημιουργία σημαντικών οικονομιών κλίμακας, η εκμετάλλευση των δημιουργούμενων συνεργειών, η εξοικονόμηση κόστους, η ενίσχυση και διαφοροποίηση των προσφερόμενων προϊόντων, η κτήση πρόσβασης σε νέες αγορές. Είναι χαρακτηριστικό ότι σε όλες σχεδόν τις συμφωνίες στις οποίες ενεπλάκη η 3G, η ακολουθούμενη μετά τη συναλλαγή στρατηγική ήταν η αυτή και περιλάμβανε μεταξύ άλλων περικοπή δαπανών, βελτίωση της κερδοφορίας και αύξηση

---

<sup>102</sup> Team, Trefis. "Analysis Of the Kraft-Heinz Merger." Forbes, March 30, 2015.

<sup>103</sup> Strategic Management, *An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12<sup>th</sup> edition, Cengage Learning, p 851-52

των εισροών με την εξαγορά άλλων εταιρειών. Επί τη βάση του συστήματος μηδενικού προϋπολογισμού, κάθε δαπάνη αιτιολογείται και αξιολογείται ετησίως, χωρίς να λαμβάνεται υπόψιν ο προϋπολογισμός του προηγούμενου έτους.

Το συγκεκριμένο στρατηγικό σχέδιο εφαρμόστηκε και στην περίπτωση της συγχώνευσης της Heinz με την Kraft. Καθώς οι εταιρείες ενσωμάτωσαν τις δραστηριότητες και ενοποίησαν τους πόρους τους, η ανάγκη για εξοικονόμηση κόστους και επίτευξη συνεργειών οδήγησαν σε σημαντική μείωση των θέσεων εργασίας, κυρίως σε προσωπικό της Kraft. Έτσι, μετά το κλείσιμο της συμφωνίας σημειώθηκαν απολύσεις 2.500 υπαλλήλων, περικοπή η οποία αντιστοιχούσε στο 5% του συνολικού ανθρώπινου δυναμικού της εταιρείας, ενώ λίγο αργότερα και συγκεκριμένα το Νοέμβριο του 2015, η εταιρεία ανακοίνωσε την πρόθεσή της για το κλείσιμο επτά εργοστασίων σε Ηνωμένες Πολιτείες και Καναδά, μειώνοντας περαιτέρω κατά 2.600 τις υπάρχουσες θέσεις εργασίας<sup>104</sup>. Σύμφωνα με σχετική δήλωση του Michael Mullen, τότε αντιπροέδρου εταιρικών και διοικητικών υποθέσεων της εταιρείας, *"Η απόφασή μας να ενοποιήσουμε την παραγωγή σε όλο το δίκτυο της Kraft Heinz North American είναι ένα κρίσιμο βήμα στο σχέδιό μας να εξαλείψουμε την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και να μειώσουμε τους λειτουργικούς πλεονασμούς για τη νέα συνδυασμένη εταιρεία"*, συμπληρώνοντας ότι *"αυτό θα καταστήσει την Kraft Heinz πιο ανταγωνιστική σε παγκόσμιο επίπεδο και θα επιταχύνει τη μελλοντική ανάπτυξη της εταιρείας"*, ενώ *"φτάσαμε σε αυτή τη δύσκολη αλλά αναγκαία απόφαση μετά από ενδελεχή διερεύνηση εκτεταμένων εναλλακτικών λύσεων και επιλογών"*<sup>105</sup>. Επιπλέον, αρμοδιότητες που μέχρι πρότινος κατείχαν ομάδες ανθρώπων περιήλθαν σε ένα ή και μικρότερες ομάδες εργαζομένων, ενώ παράλληλα τη θέση ατόμων με σημαντική εμπειρία στον κλάδο των καταναλωτικών προϊόντων, διαδέχθηκαν άτομα με σχεδόν καμία εμπειρία. Οι περικοπές σε ανθρώπινο δυναμικό και εγκαταστάσεις μη αποδοτικές συνεχίστηκαν και για τα επόμενα μέχρι και σήμερα έτη.

Για τον πρώτο χρόνο περίπου μετά τη συγχώνευση, η συγκεκριμένη στρατηγική φάνηκε να αποδίδει αφού, τόσο ο δείκτης EBITDA όσο και τα καθαρά έσοδα της νέας εταιρείας σημείωσαν σημαντική αύξηση, λόγω ακριβώς της πολιτικής που ακολουθήθηκε για ελάττωση των χρησιμοποιούμενων πόρων. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει και από τα οικονομικά αποτελέσματα του 2017, τα καθαρά έσοδα αυξήθηκαν σε επίπεδο 13%. Σταδιακή αύξηση σημειώθηκε και ως προς την τιμή των μετοχών της νέας εταιρείας, με αποκορύφωμα το έτος 2017, κατά το οποίο η τιμή της μετοχής «έκλεισε» στην υψηλότερη έως σήμερα και τιμή των 73.28 δολαρίων<sup>106</sup>. Η αυξητική αυτή ωστόσο πορεία αναχαιτίστηκε και τα υποκείμενα μεγέθη

---

<sup>104</sup> Creswell, J. and Yaffe-bellany, D. (2019) *When mac & cheese and ketchup don't mix: The Kraft Heinz Merger Falts*, *The New York Times*. The New York Times.

<sup>105</sup> Foley, R.J. (2015) *Kraft Heinz to shut 7 plants in U.S., Canada, lay off 2,600*, *USA Today*. Gannett Satellite Information Network.

<sup>106</sup> Macrotrends. n.d. "Kraft Heinz - Stock Price history: KHC."

άρχισαν να λαμβάνουν πορεία καθοδική, ιδιαίτερα μάλιστα μετά την απόρριψη της πρότασης της εταιρείας προς τον όμιλο Unilever για την εξαγορά του τελευταίου έναντι 143 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Είναι χαρακτηριστικό ότι η σημερινή αξία της μετοχής της Kraft Heinz Company ανέρχεται στα 39,49 δολάρια, ένα ποσό το οποίο αντιπροσωπεύει τη σε βάθος χρόνου σημαντική απομείωση της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας, ποσοστού άνω του 50%<sup>107</sup>.

Περαιτέρω, το γεγονός ότι η νέα εταιρεία μέσω της εν λόγω συγχώνευσης μπόρεσε να επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε αγορές, όπως η Κίνα, η Βραζιλία και η Ινδία, δημιουργώντας έτσι συνεργασίες με τοπικούς διανομείς και επενδύοντας σε νέες εγκαταστάσεις παραγωγής και σε νέες τεχνολογίες συσκευασίας με στόχο την παράταση της διάρκειας των προϊόντων, τη μείωση των αποβλήτων τροφίμων και τη βελτίωση της συνολικής εμπειρίας των καταναλωτών, δεν κατέστη συνθήκη ικανή να επηρεάσει την καθοδική πορεία της εταιρείας από το 2018 και έκτοτε<sup>108</sup>. Αξίζει επίσης να τονιστεί η εξάρτηση της εταιρείας από λίγους και μεγάλους βασικούς πελάτες, μια εξάρτηση που την καθιστά ευάλωτη διαπραγματευτικά έναντι αυτών. Από την ετήσια έκθεση του 2016 προέκυψε ότι ενώ η Wal-Mart Inc., ο μεγαλύτερος πελάτης της KHC, αντιπροσώπευε το 10% των καθαρών πωλήσεων το 2014, πριν δηλαδή τη συγχώνευση, το 2015 αντιπροσώπευε το 20% και το 2016 το 22%.

Επίσης, αν και η εταιρεία ανέπτυξε νέες γεύσεις και παραλλαγές του εμβληματικού προϊόντος Kraft Mac & Cheese και κυκλοφόρησε νέα προϊόντα όπως για παράδειγμα μια σειρά κατεψυγμένων γευμάτων υπό την επωνυμία Smart Ones, τα οποία περιείχαν υψηλής ποιότητας πρωτεΐνες και δημητριακά ολικής αλέσεως, σε μια προσπάθεια να ανταποκριθεί αποτελεσματικότερα στις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των πιο ενήμερων σε θέματα υγείας καταναλωτών, παρέμεινε στάσιμη σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό με υψηλό κόστος ανάπτυξης<sup>109</sup>. Παράλληλα, την εμφάνισή τους έκαναν μικρότερες και πιο ευέλικτες εταιρείες τροφίμων και ποτών, οι οποίες ήταν σε θέση να κυκλοφορούν γρήγορα νέα προϊόντα που ανταποκρίνονταν στις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών.

Εκτιμάτο ότι με αφορμή τη συνένωση των δυο εταιρειών, θα δημιουργούνταν οι κατάλληλες συνθήκες για επένδυση στο κομμάτι της έρευνας και ανάπτυξης με στόχο τη δημιουργία νέων, καινοτόμων προϊόντων και τη βελτίωση των ήδη υφιστάμενων προσφορών. Η ακολουθούμενη ωστόσο από τη νέα εταιρεία στρατηγική εμπόδισε την εταιρεία από το να κάνει επενδύσεις, ώστε να επεκταθεί σε νέους πελάτες ή να επικεντρωθεί στους ήδη υφιστάμενους πελάτες και στις προτιμήσεις τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι πριν τη συντέλεση της συγχώνευσης η Kraft

---

<sup>107</sup> Nasdaq. n.d. "Kraft Heinz Company (KHC) Financials."

<sup>108</sup> Kraft Heinz Pivots to Emerging Markets. "Kraft Heinz Pivots to Emerging Markets,"

<sup>109</sup> Polansek, Tom. "Kraft Heinz Eyes Product Quality as Consumer Tastes Change." U.S.

δαπάνησε το 2014 περί τα 149 εκατομμύρια δολάρια σε έρευνα και ανάπτυξη, ενώ το 2017, η συνδυασμένη πλέον εταιρεία Kraft Heinz ξόδεψε μόλις 93 εκατομμύρια δολάρια<sup>110</sup>.

Στον απόηχο της συνεχώς υποβαθμιζόμενης πορείας της εταιρείας, αδήριτη καθίστατο πλέον η ανάγκη για τη λήψη σειράς από πρωτοβουλίες προς τη βελτίωση των επιδόσεων της και την αντιμετώπιση των προκλήσεων που αντιμετωπίζει.

### 3.6 Η ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑ ΓΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Το 2019 αποτέλεσε την αφετηρία για την είσοδο της εταιρείας σε μια νέα για εκείνη εποχή, με το διορισμό του Miguel Patricio ως του νέου Διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας και με την ανακοίνωση του πλήρους μετασχηματισμού του στρατηγικού της σχεδιασμού, με στόχο την προώθηση της ανάπτυξής της και την αύξηση της κερδοφορίας της. Η νέα αυτή η στρατηγική θα έδινε στην εταιρεία μια νέα πνοή και θα ενίσχυε τη φήμη της ως υπεύθυνη και προοδευτικά σκεπτόμενη εταιρεία που δεσμεύεται να παρέχει προϊόντα και υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στους πελάτες της.

Προτού ωστόσο παρουσιαστεί η νέα αυτή στρατηγική, αναγκαίο κρίνεται το να προηγηθεί μια SWOT ανάλυση της συγκεκριμένης εταιρείας, προκειμένου να καταστεί σαφές το νέο στρατηγικό πλάνο και η σκοπιμότητά του. Έτσι, εισαγωγικά τα δυνατά και αδύναμα σημεία της εταιρείας, οι ευκαιρίες και απειλές του εξωτερικού αυτής περιβάλλοντος αναλύονται ως εξής<sup>111</sup>:

- Δυνάμεις (Strengths): Η Kraft Heinz, έχοντας επενδύσει σημαντικά κεφάλαια, κατάφερε να διαμορφώσει ένα σύνθετο και ισχυρό χαρτοφυλάκιο προϊόντων το οποίο αποτελείται από εμβληματικά εμπορικά σήματα στη βιομηχανία τροφίμων και ποτών, όπως τα Kraft, Heinz, Oscar Mayer και Philadelphia Cream Cheese. Τα εν λόγω εμπορικά σήματα απολαμβάνουν ισχυρή αναγνωρισιμότητα και αφοσίωση πελατών σε παγκόσμιο επίπεδο. Η μεγάλη κλίμακα δραστηριοτήτων της εταιρείας καθώς και η υψηλή αυτοματοποίηση των διαδικασιών της, της επιτρέπει να επωφελείται από τις δημιουργούμενες οικονομίες κλίμακας και να επιβάλλει ανταγωνιστικές τιμές. Επιπλέον, το εκτεταμένο δίκτυο διανομής και οι επιχειρηματικές συνεργασίες της Kraft Heinz διασφαλίζουν τη διαθεσιμότητα των προϊόντων σε διάφορες αγορές, εδραιώνοντας περαιτέρω την παρουσία της εταιρείας στην αγορά.

---

<sup>110</sup> Creswell, J. and Yaffe-bellany, D. (2019) *When mac & cheese and ketchup don't mix: The Kraft Heinz Merger Falts, The New York Times*. The New York Times.

<sup>111</sup> Gitnux. "Kraft Heinz: Corporate Social Responsibility and Sustainability." Gitnux Blog.

- Αδυναμίες (Weaknesses): Όπως ήδη έχει αναφερθεί μια από τις βασικές αδυναμίες της εταιρείας είναι η μεγάλη εξάρτησή της από την αγορά της Βόρειας Αμερικής, μια εξάρτηση η οποία θέτει την εταιρεία σε διαταραχές της τοπικής οικονομίας και σε μεταβαλλόμενες καταναλωτικές προτιμήσεις. Επιπλέον, το αυξανόμενο χρέος της εταιρείας και οι περιορισμένες ταμειακές ροές αποτελούν στοιχεία τα οποία έχουν επηρεάσει σημαντικά την οικονομική της σταθερότητα, περιορίζοντας την ικανότητά της να πραγματοποιεί σημαντικές επενδύσεις στην έρευνα και ανάπτυξη. Τέλος, σε σημαντική επίσης για την εταιρεία αδυναμία ανάγεται και η μη προσαρμογή των προσφερόμενων από αυτή προϊόντων στις νέες καταναλωτικές προτιμήσεις των πελατών της που είναι πλέον προσανατολισμένες σε έναν πιο υγιή και βιώσιμο τρόπο ζωής. Απόρροια αυτού, η όλο και περισσότερο παρουσιαζόμενη καθοδική πορεία των πωλήσεων της εταιρείας, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια.
- Ευκαιρίες (Opportunities): Μια σημαντική ευκαιρία για την Kraft Heinz έγκειται στην επέκταση της παρουσίας της στις αναδυόμενες αγορές, όπου υπάρχει αυξανόμενη ζήτηση για συσκευασμένα τρόφιμα και ποτά. Στόχος της εν λόγω επέκτασης, ο μετριασμός των κινδύνων που συνδέονται με την εξάρτηση της εταιρείας από την αγορά της Βορείου Αμερικής και η ενίσχυση της ροής των εσόδων της. Επιπλέον, αποτελεί ευκαιρία για την εταιρεία η αξιοποίηση της αυξανόμενης ζήτησης σε υγιεινά και βιολογικά τρόφιμα, επενδύοντας στην ανάπτυξη αυτών προκειμένου να ανταποκριθεί στις εξελισσόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών προς πιο συνειδητοποιημένες για την υγεία και φιλικές προς το περιβάλλον επιλογές. Η συνεργασία με δημοφιλείς αλυσίδες τροφίμων ή ο πειραματισμός με νέες επιχειρηματικές συνεργασίες μπορεί επίσης να ανοίξει περισσότερους δρόμους ανάπτυξης για την Kraft Heinz.
- Απειλές (Threats): Καθώς επειδή η σχετική αγορά τροφίμων και ποτών χαρακτηρίζεται από υψηλούς δείκτες ανταγωνισμού, η εταιρεία έρχεται αντιμέτωπη με ισχυρούς αντιπάλους όπως η Unilever, η Nestlé και η PepsiCo, που συνεχώς καινοτομούν και καταλαμβάνουν σημαντικό μερίδιο αγοράς. Επιπλέον, το συνεχώς μεταβαλλόμενο νομικό και κανονιστικό πλαίσιο και ο αυξανόμενος κρατικός έλεγχος σε θέματα όπως η χρήση πλαστικού ή η κατανάλωση ζάχαρης, αποτελούν σημαντικές για την εταιρεία προκλήσεις, ικανές να εμποδίσουν την επίτευξη των στρατηγικών της στόχων.

Στις 15 Σεπτεμβρίου του 2020, η εταιρεία παρουσίασε το νέο στρατηγικό της σχέδιο, το οποίο, έχοντας ως βάση τα δυνατά σημεία της εταιρείας, επικεντρώνεται στη βελτίωση των αδύναμων για αυτήν σημείων, προκειμένου να ανταποκριθεί καλύτερα στις εξελισσόμενες ανάγκες και προτιμήσεις των καταναλωτών. Η εταιρεία απομακρύνεται από τη μέχρι τότε εφαρμοζόμενη πολιτική μείωσης κόστους, στρέφοντας πλέον το επίκεντρο του ενδιαφέροντος της στον ίδιο τον καταναλωτή και στις προτιμήσεις του. Βασικά σημεία της εν λόγω στρατηγικής αποτελούν η

βιωσιμότητα, η ανάγκη για μείωση του περιβαλλοντικού αποτυπώματος της εταιρείας, η καινοτομία και ο ψηφιακός μετασχηματισμός, με το νέο επιχειρηματικό μοντέλο να περιλαμβάνει πέντε βασικά στοιχεία<sup>112</sup>:

1. **Άνθρωποι με σκοπό (People with Purpose):** Στοιχείο κλειδί της επιτυχούς και αποτελεσματικής εφαρμογής της νέας στρατηγικής θα αποτελούσαν οι εργαζόμενοί της. Έτσι, προς το σκοπό αυτό προσλήφθηκαν έμπειρα, ταλαντούχα άτομα προκειμένου να αναμορφώσουν την εταιρική κουλτούρα, καλύπτοντας το κενό σε κρίσιμα σύνολα δεξιοτήτων. Στόχος, η ανάπτυξη μιας κουλτούρας υπευθυνότητας, δέσμευσης και σκοπού μεταξύ των εργαζομένων, η δημιουργία ενός ποικιλόμορφου, χωρίς αποκλεισμούς χώρου εργασίας, η παροχή ευκαιριών για προσωπική και επαγγελματική ανάπτυξη και η προώθηση μιας κουλτούρας καινοτομίας και συνεργασίας.
2. **Καταναλωτικές πλατφόρμες (Consumer Platforms):** Έχοντας ως κύρια προτεραιότητα την ικανοποίηση των αναγκών και των προτιμήσεων των καταναλωτών της, η εταιρεία περιόρισε το χαρτοφυλάκιό της από περισσότερες από 55 μεμονωμένες κατηγορίες σε έξι πλατφόρμες χαρτοφυλακίου με γνώμονα τις πραγματικές καταναλωτικές ανάγκες. Κάθε μία από αυτές τις πλατφόρμες θα βοηθήσει την εταιρεία να αναπτυχθεί, να ενεργοποιηθεί ή να σταθεροποιηθεί.
3. **Κέντρο επιχειρήσεων της εταιρείας (Ops Center):** Το κέντρο επιχειρήσεων της εταιρείας επικεντρώνεται πλέον στην προώθηση της επιχειρησιακής αριστείας με τη βελτιστοποίηση της αλυσίδας εφοδιασμού, τη βελτίωση των διαδικασιών παραγωγής και την αξιοποίηση της τεχνολογίας για την αυτοματοποίηση και την εξοικονόμηση κόστους. Σε εναρμόνιση προς τούτο, η Εταιρεία ανακοίνωσε ότι, μέχρι το 2024, το κέντρο επιχειρήσεών της θα στοχεύσει σε ακαθάριστες αποδοτικότητες παραγωγικότητας ύψους περίπου 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων.
4. **Πρόγραμμα συνεργατών (Partner Programme):** Η οικοδόμηση στρατηγικών συνεργασιών με προμηθευτές, πελάτες και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς κρίθηκε ιδιαίτερα σημαντική προς το σκοπό ενίσχυσης των δυνατοτήτων της εταιρείας, επέκτασης των δραστηριοτήτων της και προώθησης της ανάπτυξής της. Έτσι η εταιρεία δημιούργησε ειδικές ομάδες για τη βελτίωση των συνεργασιών με τους πελάτες και τη δημιουργία νέων στρατηγικών συνεργασιών.
5. **Τροφοδότηση της ανάπτυξής μας (Fuel Our Growth):** Πρόκειται για μία από τις πιο σημαντικές στρατηγικές της Kraft Heinz, η οποία περιλαμβάνει μέτρα για την επιτάχυνση της ανάπτυξης, την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης θέσης της στην αγορά, την παροχή ισχυρού ποσοστού απόδοσης και τη μείωση της καθαρής μόχλευσης σε

---

<sup>112</sup> Kraft Heinz Company. 2019. "Kraft Heinz Company Unveils Its Strategic Transformation Plan." News release, February 21.

επίπεδο κάτω του τέσσερα σε σταθερή βάση. Στο πλαίσιο αυτού του πυλώνα, η εταιρεία εκχώρησε τις επιχειρήσεις ξηρών καρπών και φυσικών τυριών που με αποτέλεσμα τη μείωση της έκθεσής της σε προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας στις ΗΠΑ από 17% σε 11%.

Επίσης, η εταιρεία αναγνωρίζοντας τη σημασία που έχει για την επιβίωση, αλλά και περαιτέρω ανάπτυξή της, η εναρμόνισή της με τα περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβερνητικά κριτήρια (ESG Criteria), ανέπτυξε όπως και πολλές άλλες εταιρείες σε παγκόσμιο επίπεδο μια ESG στρατηγική, η οποία δημοσιεύεται και ανανεώνεται σε ετήσια βάση και περιγράφει τη δέσμευσή της εταιρείας για βιωσιμότητα και υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές. Υιοθετώντας μια πιο διαλειτουργική προσέγγιση και με στόχο τη συνεχή βελτίωση του οργανισμού στο σύνολό του, από την υπεύθυνη προμήθεια συστατικών μέχρι τις διευρυμένες διατροφικές οδηγίες, η εταιρεία ενσωμάτωσε τα εν λόγω κριτήρια σε κάθε της τμήμα. Σύμφωνα με τη σχετική ανακοίνωση της εταιρείας *«Στόχος μας είναι να δημιουργήσουμε αξία για το ευρύ σύνολο των ενδιαφερομένων μερών της εταιρείας μας, ενσωματώνοντας κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρηματικές πρακτικές στις δικές μας δραστηριότητες και σε κάθε στάδιο της αλυσίδας εφοδιασμού μας. Θέτουμε φιλόδοξους περιβαλλοντικούς στόχους, προμηθεύουμε με βιώσιμο τρόπο, βελτιώνουμε τα προϊόντα που πουλάμε και κάνουμε σημαντικές προόδους στις κοινότητες - και όλα αυτά με δέσμευση για διαφάνεια και αμφίδρομο διάλογο. Αυτό εξακολουθεί να είναι ο τρόπος μας να προχωράμε μπροστά»*. Η στρατηγική ESG περιλαμβάνει τρεις βασικούς πυλώνες<sup>113</sup>:

- *Υγιεινή διαβίωση και υποστήριξη της κοινότητας (Healthy Living & Community Support)*: Σημαντικό τμήμα της νέας ακολουθούμενης στρατηγικής αποτελεί η προώθηση του υγιεινού τρόπου διαβίωσης και η υποστήριξη της ανθρώπινης κοινότητας. Ο εν λόγω στόχος συνίσταται στον καθορισμό και την επίτευξη των σημαντικών για την υγεία των καταναλωτών διατροφικών στόχων, δίδοντας ιδιαίτερη έμφαση στον περιορισμό της ζάχαρης, του νατρίου, των κορεσμένων λιπαρών και των συνολικών θερμίδων ή ακόμη και στην αντικατάσταση αυτών με άλλες, εναλλακτικές, πιο υγιεινές επιλογές. Μέχρι το 2025 η εταιρεία έχει δεσμευτεί μεταξύ άλλων να μειώσει τη συνολική ζάχαρη στα προϊόντα του παγκόσμιου χαρτοφυλακίου της σε ποσοστό άνω των 60 εκατομμυρίων λιβρών, ενώ σαν στόχος για το ίδιο έτος τέθηκε η κάλυψη του 50% των παγκόσμιων διοικητικών θέσεων από γυναίκες.
- *Περιβαλλοντική διαχείριση (Environmental Stewardship)*: Με το συγκεκριμένο πυλώνα προσδιορίζεται η δέσμευση της εταιρείας για μείωση του λειτουργικού περιβαλλοντικού της αποτυπώματος μέσω της εξοικονόμησης νερού, της λελογισμένης χρήσης της αναγκαίας για τη λειτουργία της ενέργεια, της μείωσης των αποβλήτων σε όλες τις εγκαταστάσεις των μονάδων παραγωγής της και της υιοθέτησης συσκευασιών

<sup>113</sup> Kraft Heinz Company. 2022. "Kraft Heinz 2022 ESG Report."

βιώσιμων και οικολογικών. Ορισμένα χαρακτηριστικά παραδείγματα της εξαγγελόμενης εταιρικής στρατηγικής αποτελούν, η ιδιαίτερως φιλόδοξη δέσμευση της για επίτευξη μηδενικών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα έως το 2050, το να καταστήσει επίσης το σύνολο των συσκευασιών της έως το 2025 ανακυκλώσιμες, επαναχρησιμοποιούμενες ή κομποστοποιήσιμες. Η εταιρεία έχει ήδη μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 14% από το 2015 και έχει θέσει ως στόχο τη μείωση των εκπομπών κατά 15% επιπλέον μέχρι το 2025, ενώ έχει ήδη αναπτύξει ένα πλήρως ανακυκλώσιμο μπουκάλι συσκευασίας του εμβληματικού της προϊόντος Heinz Ketchup.

- *Υπεύθυνη προμήθεια* (Responsible Sourcing): Δέσμευση της εταιρείας, η προώθηση βιώσιμων μεθόδων προμήθειας των απαιτούμενων πρώτων υλών, με γνώμονα την προάσπιση και προώθηση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, τη βιώσιμη γεωργία και την καλή μεταχείριση των ζώων. Για παράδειγμα, η εταιρεία έχει θέσει ως στόχο την προμήθεια του 100% της τομάτας από βιώσιμες πηγές έως το 2025 και να συνεχίσει τη συνεργασία της με ειδικούς εμπειρογνώμονες για την καλή διαβίωση των ζώων καθώς και με προμηθευτές που χρησιμοποιούν τις λιγότερο επώδυνες και περισσότερο βιώσιμες για τα ζώα πρακτικές. Μέχρι σήμερα η εταιρεία έχει εκπληρώσει δυο στόχους του σχετικού πυλώνα, την προμήθεια φοινικέλαιου 100% βιώσιμου και την προμήθεια αυγών από πουλερικά 100% ελευθέρως βοσκής.

Τέλος, με τις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών, τις εξελισσόμενες τεχνολογίες και τον αυξανόμενο ανταγωνισμό να χαρακτηρίζουν το σύγχρονο επιχειρηματικό γίγνεσθαι, η Εταιρεία αναγνώρισε επίσης την ανάγκη να εξελιχθεί τεχνολογικά παραμένοντας ενήμερη και διασφαλίζοντας τόσο την επιβίωσή της όσο και την περαιτέρω ανάπτυξή της. Επενδύοντας στην τεχνολογία και καινοτομία η Εταιρεία αποσκοπεί στον εξορθολογισμό των λειτουργιών της, στη βελτίωση των προϊόντων που η ίδια προσφέρει στο ευρύ καταναλωτικό κοινό και στη μεγιστοποίηση της αξίας της για τον πελάτη.

Προς το σκοπό αυτό την 18<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2022 η Kraft Heinz και η Google ανακοίνωσαν μια νέα, πολυετή στρατηγική συνεργασία, αποσκοπούσα στην ενίσχυση της επικέντρωσης της πρώτης στην κατανόηση των καταναλωτών της και των προτιμήσεών τους. Κρίνεται πως με την αξιοποίηση των τεχνολογικών δεδομένων και συστημάτων της Google, η εταιρεία θα εξασφαλίσει τον ψηφιακό της μετασχηματισμό και θα είναι σε θέση να ανταποκρίνεται καλύτερα και αποτελεσματικότερα στις ανάγκες και απαιτήσεις των καταναλωτών της. Επιπλέον η Εταιρεία από τη σχετική συνεργασία αποζητά πιο ευέλικτες μεθοδολογίες και ψηφιακές λύσεις σε ολόκληρη την αλυσίδα αξίας της προκειμένου να επιταχύνει την ανάπτυξή της. Πιο συγκεκριμένα στο πλαίσιο του ψηφιακού της μετασχηματισμού και επ' αφορμή της συνεργασίας

που συνήψε με την Google, η Kraft Heinz θα επωφεληθεί των τεχνολογικών δυνατοτήτων της πρώτης ως κάτωθι<sup>114</sup>:

- **Καινοτομία, Ανάπτυξη και Ανάπτυξη νέων προϊόντων:** Η Kraft Heinz θα έχει την ευκαιρία να επεκτείνει ακόμη περισσότερο το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της, αναπτύσσοντας νέα καινοτόμα προϊόντα, με νέες γεύσεις και ως προς τα συστατικά τους συνθέσεις, τα οποία θα ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες και προτιμήσεις των καταναλωτών της. Παράλληλα με τη χρήση των νέων προσφερόμενων τεχνολογιών θα μπορέσει να συντομεύσει σημαντικά το χρόνο που απαιτείται για τη διάθεση των προϊόντων στην αγορά, αφού πλέον δε θα χρειάζεται να δαπανήσει χρόνο και χρήμα ώστε να διακρίνει τις εκάστοτε καταναλωτικές τάσεις και προτιμήσεις στη συγκεκριμένη αγορά.
- **Βελτίωση των σχέσεων και της δέσμευσης απέναντι στους καταναλωτές:** Μέσω των πληροφοριών που η Εταιρεία θα λαμβάνει από την σχετική πλατφόρμα του Google Cloud, θα είναι πλέον σε θέση να κατανοήσει καλύτερα τη συμπεριφορά των καταναλωτών και να χρησιμοποιεί τα δεδομένα που κάθε φορά αντλεί από το σύστημα BigQuery της Google, για την εξατομίκευση και βελτίωση της συνολικής εμπειρίας των καταναλωτών από την τηλεφωνική εξυπηρέτηση πελάτων έως τις αγορές που πραγματοποιούνται στο κατάστημα.
- **Βελτιστοποίηση του Μάρκετινγκ με επίκεντρο τον καταναλωτή – Αποτελεσματικότητα Μέσων Ενημέρωσης:** Ήδη η Εταιρεία, έχοντας αξιοποιήσει την εμπέλεια και τη δημοφιλία πλατφορμών όπως το Youtube, έχει αλλάξει σημαντικό τον τρόπο με τον οποίο προσεγγίζει και αναπτύσσει σχέσεις με τους πελάτες-καταναλωτές της. Έτσι, μια νέα, διευρυμένη συνεργασία με την Google θα βοηθήσει την Kraft Heinz να βελτιώσει περαιτέρω την κινητικότητα των καταναλωτών, καθιστώντας πιο αποτελεσματικά και ενήμερα σε ζητήματα προστασίας της ιδιωτικότητας, τα μέσα ενημέρωσης που έχει στη διάθεσή της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα συνιστά το γεγονός ότι συγκριτικά με το 2021, η Google Ads μπόρεσε να βοηθήσει την Kraft Heinz να αυξήσει σημαντικά τα ποσοστά προβολής και να μειώσει αντιστοίχως τα CPM (Cost per thousand). Συνεπεία αυτού, η εταιρεία μπόρεσε να κατανοήσει τη συμπεριφορά του καταναλωτή και να δημιουργήσει πιο σχετικά μηνύματα και προσφορές ειδικώς προσανατολισμένα στην εκάστοτε περίπτωση αγοράς.

---

<sup>114</sup> Kraft Heinz Company. "Kraft Heinz Partners with Google to Accelerate and Scale Ambitious Digital Transformation and Sustainable Innovation Agenda." News release, February 18, 2022.

### 3.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Ομολογουμένως η συγχώνευση της Kraft με τη Heinz ήταν ένα σημαντικό γεγονός για τη βιομηχανία τροφίμων και ποτών, καθώς ένωσε δύο από τις μεγαλύτερες εταιρείες συσκευασμένων τροφίμων στον κόσμο κάτω από την ίδια στέγη. Η νέα εταιρεία, αξιοποιώντας τις δημιουργούμενες συνέργειες μεταξύ των δύο εταιρειών και τις επενδύσεις που έκανε σε τεχνολογία και ανάπτυξη, έχει καταφέρει μέχρι στιγμής να αξιοποιήσει την εκτεταμένη παγκόσμια εμπειρία της, την υποδομή της αλυσίδας εφοδιασμού της και την έμπειρη ηγεσία της για να δημιουργήσει αξία για τους μετόχους, τους πελάτες και τους εργαζομένους της. Παράλληλα η βελτιωμένη κατάσταση των ταμειακών ροών τα τελευταία χρόνια και λόγω της πρόσφατης υγειονομικής κρίσης επέτρεψε στην εταιρεία να μειώσει το βάρος του χρέους της και να κερδίσει και πάλι το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού.

Βέβαια, αν και η εταιρεία φαίνεται να κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση, παραμένοντας ένας σημαντικός παίκτης στον κλάδο θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι κίνδυνοι παραμένουν για την εταιρεία ιδιαίτερα όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις. Η αύξηση των τιμών των τελικών προϊόντων για τη διασφάλιση της οργανικής αύξησης των πωλήσεων ενδέχεται να καταλήξει σε μεγαλύτερη από την αναμενόμενη μείωση του όγκου, η οποία σε αντάλλαγμα θα μπορούσε να ασκήσει πίεση στην τελική γραμμή της εταιρείας.

Αυτό που μένει είναι να εξετασθεί και να διαπιστωθεί η αντοχή του νέου αυτού εταιρικού μορφώματος σε βάθος χρόνου, ο τρόπος με τον οποίο θα αντιδράσει και θα υπερκεράσει τις ολοένα και αυξανόμενες στην πράξη προκλήσεις στις οποίες περιλαμβάνονται οι μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών, ο αυξημένος ανταγωνισμός και το ταχέως εξελισσόμενο τοπίο λιανικής πώλησης.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### A. Ελληνική

- Βασιλειάδης Λάμπρος Δ. (2020) «Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων – Σύγχρονες προσεγγίσεις και Καινοτόμες Πρακτικές εν καιρώ αλλεπάλληλων παγκόσμιων κρίσεων» 1η έκδοση, Εκδόσεις Τσότρας, Αθήνα
- Γεωργόπουλος Ν. (2013) «Στρατηγικό Μάνατζμεντ» 3η έκδοση, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
- Παπαδάκης Β.(2016) «Στρατηγική των επιχειρήσεων» Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 7η έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα
- Κυριαζής, Δημήτριος Α.: «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» (2016), Αθήνα, εκδόσεις Διπλογραφία
- Τραυλός Ν., «Συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, www.hba.gr, 1993

### B. Ξένη

- Amihud Y., Lev B., “Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers”, The Bell Journal of Economics Vol. 12, No. 2, 1981
- Black E.L., Carnes T.A., Jandik T., “The long-term success of cross-border mergers and acquisitions”, Social Science Research Network Electronic Paper Collection, 2001
- Gregory G. Dess, Gerry McNamara & Alan B. Eisner “Strategic Management: text & cases”, 8th edition, International Edition 2016
- Gunther, M.2010. Fallen angels. Fortune, November 1:75-85
- Hadlock Ch., Houston J., Ryngaert, M., “The role of managerial incentives in bank acquisitions”, Journal of Banking & Finance, Vol. 23, 1999
- Healy P.M., Palepu K.C., Rubak R.S., “Does corporate performance improve after mergers?”, National Bureau of economic research, Working Paper series; NBER research program in Financial Markets and monetary economics and taxation, Working Paper No. 3348, 1990
- Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, Journal of Financial Economics, V. 3, No. 4

- J.B Barney and W.S Hesterly, *Strategic Management and Competitive Advantage* (Boston: Pearson, 2005)
- Malmendier, U. and G. Tate (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction, *Journal of Financial Economics*
- Montana, P. J., και Charnov, B. H. (2002), *Μάνατζμεντ*, σελ.344, εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- Richard Pascale “The Real Story Behind Honda’s Success”, *California Management Review*,1984
- *Strategic Management, An Integrated Approach, Theory & Cases* by Charles W .L. Hill, Melissa A. Schilling and Gareth R. Jones (2016), 12th edition, Cengage Learning
- Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges. An Integrated and International Perspective*, Prentice Hall International, London
- Wheelen, T.L and D.J Hunger, *Strategic Management and Business Policy*, Pearson International Edition, 2006, 15th edition

## Γ. Ιστοσελίδες

- Team, Trefis. “Analysis of the Kraft-Heinz Merger.” *Forbes*, March 30, 2015. <https://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2015/03/30/analysis-of-the-kraft-heinz-merger/>
- Creswell, J. and Yaffe-bellany, D. (2019) When mac & cheese and ketchup don't mix: The Kraft Heinz Merger Falts, *The New York Times*. *The New York Times* <https://www.nytimes.com/2019/09/24/business/when-mac-cheese-and-ketchup-dont-mix-the-kraft-heinz-merger-falts.html>
- Foley, R.J. (2015) *Kraft Heinz to shut 7 plants in U.S., Canada, lay off 2,600*, *USA Today*. Gannett Satellite Information Network. Available at: <https://eu.usatoday.com/story/money/business/2015/11/04/kraft-heinz-closings-layoffs/75170774/>
- Macrotrends. n.d. "Kraft Heinz - Stock Price history: KHC." Accessed April 20, 2023. <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/KHC/kraft-heinz/stock-price-history>.
- Nasdaq. n.d. "Kraft Heinz Company (KHC) Financials." Accessed April 20, 2023. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/khc/financials>.
- Kraft Heinz Pivots to Emerging Markets. “Kraft Heinz Pivots to Emerging Markets,” n.d. <https://www.linkedin.com/pulse/kraft-heinz-pivots-emerging-markets-sara-menker>.

- Polansek, Tom. "Kraft Heinz Eyes Product Quality as Consumer Tastes Change." U.S., n.d. <https://www.reuters.com/article/us-kraft-heinz-results-idUSKCN10F2HT>.
- Gitnux. "Kraft Heinz: Corporate Social Responsibility and Sustainability." Gitnux Blog. <https://blog.gitnux.com/companies/kraft-heinz/>.
- Kraft Heinz Company. 2019. "Kraft Heinz Company Unveils Its Strategic Transformation Plan." News release, February 21. <https://ir.kraftheinzcompany.com/news-releases/news-release-details/kraft-heinz-company-unveils-its-strategic-transformation-plan>.
- Kraft Heinz Company. 2022. "Kraft Heinz 2022 ESG Report." <https://www.kraftheinzcompany.com/esg/pdf/KraftHeinz-2022-ESG-Report.pdf>. Kraft Heinz Company. "Kraft Heinz Partners with Google to Accelerate and Scale Ambitious Digital Transformation and Sustainable Innovation Agenda." News release, February 18, 2022. <https://news.kraftheinzcompany.com/press-releases-details/2022/Kraft-Heinz-Partners-with-Google-to-Accelerate-and-Scale-Ambitious-Digital-Transformation-and-Sustainable-Innovation-Agenda/default.aspx>.