



ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)

Διπλωματική Εργασία

ΘΕΜΑ: «**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΙΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ**»

ΘΕΜΑ (στα Αγγλικά): «**MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CASE OF
PHARMACEUTICAL MARKET AND THEIR IMPACT ON MARKETING
ACTIVITIES**»

ΤΟΥ

ΑΣΣΑΝΑΚΙΔΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: Βασιλειάδης Χρήστος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος
με κατεύθυνση: Μάρκετινγκ

Σεπτέμβριος, 2016

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν ένα θέμα, το οποίο συγκεντρώνει εδώ και πολλά χρόνια το ενδιαφέρον, τόσο της επιστημονικής όσο και της επαγγελματικής κοινότητας, με αποτέλεσμα πλήθος ερευνών να έχουν διεξαχθεί επί αυτού. Στα πλαίσια μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης, η διεθνής βιβλιογραφία αναγνωρίζει τη σημασία που έχουν για την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης, οι επιπτώσεις αυτής στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των εταιριών, παρ' όλα αυτά ο αριθμός των σχετικών ερευνών είναι αρκετά περιορισμένος (Homburg & Bucerius, 2006).

Μέσα από την παρούσα μελέτη, επιδιώκεται να εξετασθούν τα στοιχεία εξαγορών ή συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου και να μελετηθούν οι επιπτώσεις που μπορεί να έχουν για τις δραστηριότητες μάρκετινγκ των εμπλεκόμενων εταιριών. Προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με το προαναφερθέν ερευνητικό ερώτημα, πραγματοποιείται μελέτη περίπτωσης εξαγοράς μεταξύ δύο εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου. Από την ανάλυση των πληροφοριών, οι οποίες συλλέχθηκαν με πρωτογενή εμπειρική έρευνα και την τεχνική του ερωτηματολογίου και της συνέντευξης, προκύπτει ότι οι επενδυτικές και επιχειρησιακές πρακτικές και τάσεις για ανάπτυξη εξαγορών ήταν ιδιαίτερα επιτυχής στον κλάδο, επιτυγχάνοντας σε μεγάλο βαθμό τα αναμενόμενα οφέλη, όπως επίσης υψηλή ταχύτητα και υψηλό βαθμό ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ και τέλος διαπιστώνεται η επιτυχία μέσα από τα θετικά αποτελέσματα ισχυροποιώντας την θέση του εκάστοτε νέου σχήματος στην αγορά.

Τα βασικά μέρη της διπλωματικής εργασίας, ακολουθούν τη δομή που ακολουθεί. Στο πρώτο κεφάλαιο, ο αναγνώστης εισάγεται στο κύριο ερευνητικό ερώτημα, το σκοπό και τη σημασία της εργασίας. Στη συνέχεια, ακολουθεί μία λεπτομερής ανασκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας σχετικά με τις σημαντικότερες πτυχές των εξαγορών και συγχωνεύσεων, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται οι λόγοι πραγματοποίησης αυτών καθώς και τα πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα και το κρυφό τους κόστος αλλά και με τις επιπτώσεις τους στις δραστηριότητες μάρκετινγκ, οι οποίες μελετώνται μέσω της ενοποίησης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ και της ενοποίησης των εταιρικών brands. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η μέθοδος της μελέτης περίπτωσης, με την οποία διεξήχθη η έρευνα ενώ στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα αυτής και δίνονται απαντήσεις σε κάποια από τα βασικά ερωτήματα της έρευνας. Τέλος, παρουσιάζονται τα βασικά

συμπεράσματα και οι περιορισμοί της εργασίας ενώ γίνονται προτάσεις για περαιτέρω έρευνα, που θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί σχετικά με το ίδιο ή παραπλήσια θέματα.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | | |
|---------|--|----|
| 1. | ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 1 |
| 1.1 | Θεωρητικό Υπόβαθρο | 1 |
| 1.1.1 | Ορισμοί και Κίνητρα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 2 |
| 1.1.2 | Οι επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις δραστηριότητες μάρκετινγκ . | 3 |
| 1.1.3 | Οι εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα | 4 |
| 1.1.4 | Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στον Κλάδο Εμπορίας Φαρμάκων – Καλλυντικών | 6 |
| 1.2 | Σκοπός της Έρευνας..... | 7 |
| 1.3 | Διατύπωση Προβλήματος – Ερωτήματος | 7 |
| 1.4 | Δομή της Εργασίας | 8 |
| 2. | ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ | 9 |
| 2.1 | Διαχρονική Εξέλιξη Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 9 |
| 2.2 | Λόγοι Πραγματοποίησης Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 11 |
| 2.2.1 | Κίνητρα Εξαγορών - Συγχωνεύσεων | 12 |
| 2.2.2 | Εμπειρικά Στοιχεία για τα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών | 17 |
| 2.3 | Πλεονεκτήματα, Μειονεκτήματα και Κίνδυνοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 19 |
| 2.3.1 | Πλεονεκτήματα | 19 |
| 2.3.2 | Μειονεκτήματα | 20 |
| 2.3.3 | Κίνδυνοι..... | 20 |
| 2.4 | Αποτυχία Εφαρμογής Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 21 |
| 2.4.1 | Ανεπαρκής αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης-στόχου | 21 |
| 2.4.2 | Αδυναμία ομαλής ενοποίησης των δυο επιχειρήσεων (ανθρώπινος παράγοντας)..... | 22 |
| 2.4.3 | Υπερβολικό χρέος που δημιουργείται από τη χρηματοδότηση της εξαγοράς της επιχείρησης | 24 |
| 2.4.4 | Ο ρόλος των στελεχών των δυο επιχειρήσεων κατά την εξαγορά-συγχώνευση ... | 25 |
| 2.5 | Κρυφό Κόστος Εξαγορών και Συγχωνεύσεων | 28 |
| 2.6 | Οι Επιπτώσεις των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στις Δραστηριότητες Μάρκετινγκ | 29 |
| 2.6.1 | Εισαγωγή | 29 |
| 2.6.2 | Ενσωμάτωση Δραστηριοτήτων Μάρκετινγκ..... | 30 |
| 2.6.3 | Ενοποίηση Εταιρικών Brands | 34 |
| 2.6.3.1 | Πρακτικές Ενοποίησης Συγχωνευόμενων Brands | 34 |
| 2.6.3.2 | Πρακτικές Απομάκρυνσης Brands..... | 38 |

| | | |
|-------|--|----|
| 2.6.4 | Προηγούμενες Μελέτες | 39 |
| 3. | ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ..... | 42 |
| 3.1 | Εισαγωγή | 42 |
| 3.2 | Είδη Έρευνας | 43 |
| 3.3 | Μέθοδος Μελέτης Περιπτώσεων (Case Study) | 44 |
| 3.4 | Συλλογή Στοιχείων..... | 45 |
| 3.5 | Ηθικές Επιπτώσεις..... | 47 |
| 4. | ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ | 48 |
| 4.1 | Δημογραφικά Στοιχεία Συμμετεχόντων | 48 |
| 4.2 | Ανάλυση Απαντήσεων..... | 49 |
| 5. | ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 60 |
| 5.1 | Σύνοψη Βασικών Συμπερασμάτων | 60 |
| 5.2 | Περιορισμοί..... | 62 |
| 5.3 | Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα | 64 |
| | ΑΝΑΦΟΡΕΣ | 65 |
| | ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α' | 71 |

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Θεωρητικό Υπόβαθρο

Αναμφισβήτητα, ο βασικός στόχος κάθε οργανισμού είναι να πετυχαίνει, σε ετήσια βάση, το μέγιστο δυνατό κέρδος, προκειμένου να αυξάνεται ο πλούτος των μετόχων, μέσω της διανομής υψηλών μερισμάτων. Κάθε οργανισμός υιοθετεί διαφορετικές τεχνικές και εργαλεία, μέσω των οποίων επιχειρεί όχι μόνο τη μεγιστοποίηση του κέρδους του αλλά και την επιβίωσή του στο ταχέως μεταβαλλόμενο εξωτερικό του περιβάλλον. Υπάρχουν συγκεκριμένα γεγονότα, στα οποία κάθε οργανισμός καλείται να ανταποκριθεί άμεσα, ούτως ώστε να μπορέσει να αποκομίσει τα μέγιστα δυνατά οφέλη, όπως η είσοδος σε νέες αγορές, η εισαγωγή στην αγορά ενός νέου προϊόντος ή μίας νέας υπηρεσίας, η αύξηση του χαρτοφυλακίου κλπ. Δεδομένου ότι για να επιτύχουν τα παραπάνω, οι επιχειρήσεις χρειάζονται χρηματοοικονομικούς πόρους, γίνεται αντιληπτό ότι τέτοιου είδους γεγονότα και συναλλαγές δημιουργούν σημαντικά προβλήματα σε εκείνες τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς, οι οποίοι δεν διαθέτουν τους απαιτούμενους πόρους ώστε να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις της αναπτυσσόμενης αγοράς. Ως αποτέλεσμα, οι μικρότεροι ή οι μη προσανατολισμένοι στο κέρδος οργανισμοί δεν έχουν άλλη επιλογή παρά να παραιτηθούν από την αγορά ή να εξαγοραστούν από ή συγχωνευθούν με μία υγιή, από χρηματοοικονομική άποψη, επιχείρηση.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές συνιστούν μία εύκολη επιλογή, ή, σε πολλές περιπτώσεις τη μόνη επιλογή, των μικρότερων ή λιγότερο κερδοφόρων οργανισμών να παραμείνουν και να επιβιώσουν σε μία αναδύμενη αγορά. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές συνιστούν μία παγκόσμια, επιχειρηματική στρατηγική, η οποία επιτρέπει σε επιχειρήσεις και οργανισμούς να εισέρχονται σε νέες αγορές ή σε νέες επιχειρηματικές περιοχές (Malik et al., 2014).

Ιδιαίτερα στην περίπτωση του φαρμακευτικού κλάδου, τις τελευταίες δεκαετίες πραγματοποιήθηκε ένας σημαντικός αριθμός ενοποιήσεων μεγάλων φαρμακευτικών εταιριών σε παγκόσμιο επίπεδο (Grabowski & Kyle, 2008). Οι ενοποιήσεις αυτές περιελάμβαναν είτε μεγάλες, οριζόντιες συγχωνεύσεις είτε συμφωνίες σε επίπεδο ανάπτυξης μεταξύ μεγάλων και μικρών φαρμακευτικών εταιριών, με ιδιαίτερο προσανατολισμό προς την έρευνα (Grabowski & Kyle, 2008).

1.1.1 Ορισμοί και Κίνητρα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις δεν αποτελούν κοινή ορολογία, όμως, συχνά, χρησιμοποιούνται η μία εναλλακτικά της άλλης. Στην περίπτωση της εξαγοράς, ένας οργανισμός εξαγοράζει ένα τμήμα ή το σύνολο ενός άλλου οργανισμού. Αντίθετα, στην περίπτωση της συγχώνευσης, δύο ή περισσότεροι οργανισμοί συγχωνεύονται ώστε να αποτελέσουν έναν οργανισμό (Alao, 2010). Σύμφωνα με τους Roa & Kumar (2013, σελ.3), *«οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν δραστηριότητες, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται, η ανάληψη εξουσίας, η εταιρική ανασυγκρότηση ή η ανάθεση του εταιρικού ελέγχου στα νέα ιδιοκτησιακά σχήματα που προκύπτουν στην επιχείρηση»*. Παράλληλα, οι Kyriazopoulos & Hatzimanolis (2011, σελ. 2) ερμηνεύουν τη συγχώνευση ως *«τη διαδικασία κατά την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις προσεγγίζουν η μία την άλλη και μετατρέπονται σε μία μόνο επιχείρηση και την εξαγορά ως τη διαδικασία, κατά την οποία μία μεγάλη και υγιής χρηματοοικονομικά επιχείρηση αγοράζει μία μικρή επιχείρηση»*. Περισσότεροι ορισμοί σχετικά με τις συγχωνεύσεις δίνονται από τους Horne & John (2004, σελ. 120), σύμφωνα με τους οποίους *«η συγχώνευση είναι η νομική δραστηριότητα, κατά την οποία δύο ή περισσότεροι οργανισμοί συνδυάζονται και μόνο μία επιχείρηση επιβιώνει τελικώς ως νομική οντότητα»* και από τον Khan (2011, σελ. 33), ο οποίος προσεγγίζει τον ορισμό των Kyriazopoulos & Hatzimanolis, περιγράφοντας τη συγχώνευση ως *«τη διαδικασία, κατά την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις «πλησιάζουν» μεταξύ τους και σχηματίζουν μία ή περισσότερες επιχειρήσεις»*.

Ο κύριος στόχος κάθε επιχείρησης, που αποφασίζει να συμμετέχει σε ένα πρόγραμμα εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η συνεργασία με άλλες επιχειρήσεις, η οποία μπορεί να αποδειχθεί πιο επικερδής σε σύγκριση με την περίπτωση που η επιχείρηση δραστηριοποιείται μόνη της στην αγορά. Όπως εξηγούν οι Kyriazopoulos & Hatzimanolis (2011), χάρη στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις, η απόδοση των κεφαλαίων και ο πλούτος των μετόχων αυξάνονται ενώ μειώνονται σχετικά έξοδα, όπως για παράδειγμα, τα λειτουργικά κόστη. Η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων συνιστά το δεύτερο σημαντικότερο στόχο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, προκειμένου το νέο σχήμα να επιβιώσει στην αγορά.

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο επέκτασης μίας επιχειρηματικής δραστηριότητας σε διαφορετικές χώρες, αντικείμενο το οποίο συγκεντρώνει το ενδιαφέρον ενός μεγάλου αριθμού ερευνητών από όλον τον κόσμο (Goyal

& Joshi, 2011). Πιο συγκεκριμένα, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις πρωτοεμφανίστηκαν στις Η.Π.Α. τον δέκατο όγδοο αιώνα ενώ στην Ευρώπη, άρχισαν να πραγματοποιούνται έναν αιώνα αργότερα (Focarelli et al., 2002). Κατά τις τελευταίες τρεις δεκαετίες, οι επιχειρήσεις συμμετείχαν εντατικά σε προγράμματα εξαγορών και συγχωνεύσεων, αντιμετωπίζοντας τες ως ένα στρατηγικό εργαλείο για εταιρική ανασυγκρότηση. Αρχικά, αυτή η τάση ενοποίησης περιορίστηκε σε ανεπτυγμένες χώρες, κυρίως στις ΗΠΑ και τη Μεγάλη Βρετανία. Παρ' όλα αυτά, σύντομα, αναπτυσσόμενες χώρες άρχισαν, επίσης, να υιοθετούν την ίδια τάση.

1.1.2 Οι επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις δραστηριότητες μάρκετινγκ

Χωρίς αμφιβολία, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, κυρίως οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές, δηλαδή αυτές που πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων της ίδιας βιομηχανίας, οι οποίες ενδέχεται να είναι και άμεσοι ανταγωνιστές, έχουν μετατραπεί σε μία, ιδιαιτέρως, δημοφιλή επιχειρηματική πρακτική, στην οποία καταφεύγουν συχνά επιχειρήσεις και οργανισμοί (Krishnan & Park, 2002). Παράλληλα, όπως υποστηρίζουν οι Haspeslagh & Jemison (1991), αναγνωρίζεται ευρέως ότι η δημιουργία αξίας για τα συμβαλλόμενα μέρη, προκύπτει μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης, με αποτέλεσμα το αντικείμενο της ενοποίησης μετά τη συγχώνευση να προσελκύει το ενδιαφέρον της επιστημονικής κοινότητας (Datta, 1991; Capron et al., 1998; Shrivastava, 1986). Παρ' όλα αυτά, ζητήματα σχετικά με το marketing, τα οποία αφορούν στην ενοποίηση μετά τη συγχώνευση, όπως για παράδειγμα κατά πόσο και με ποιον τρόπο ενοποιούνται οι δραστηριότητες marketing των εταιριών και πώς η ενοποίηση αυτή επηρεάζει την απόδοση της επιχείρησης που προκύπτει τελικώς, έχουν παραμεληθεί σε μεγάλο βαθμό.

Εξαίρεση αποτελεί η μελέτη των Capron & Hulland (1999), τα ευρήματα της οποίας υποδεικνύουν ότι η ανασύνταξη των πόρων μάρκετινγκ, μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση, επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την απόδοση της επιχείρησης.

Η προαναφερόμενη έλλειψη απόδοσης προσοχής σε ζητήματα που σχετίζονται με τις δραστηριότητες μάρκετινγκ, στα πλαίσια μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης, έρχεται σε πλήρη αντίθεση με συμπεράσματα μελετών, τα οποία υπογραμμίζουν τη σημασία ζητημάτων σχετικών με το μάρκετινγκ για την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Συγκεκριμένα, οι

Bekier & Shelton (2002) αναφέρουν ότι μία εξαγορά ή συγχώνευση συνοδεύεται από υψηλά επίπεδα κινδύνου να «χαθούν» πελάτες, καθώς, κατά τη διάρκεια της φάσης ενοποίησης, η προσοχή της διοίκησης στρέφεται κυρίως σε εσωτερικά ζητήματα με αποτέλεσμα να παραμελεί τα καθήκοντα που σχετίζονται με τους πελάτες (Hitt et al., 1990). Επιπλέον, σύμφωνα με τους Urban & Pratt (2000), αυτός ο εσωτερικός προσανατολισμός συνήθως συνοδεύεται από πτώση στην ποιότητα εξυπηρέτησης των πελατών και κατά συνέπεια από τη δημιουργία κλίματος αβεβαιότητας σχετικά με τις μελλοντικές σχέσεις των πελατών με την επιχείρηση.

Η σχέση μεταξύ ζητημάτων μάρκετινγκ και της επιτυχούς ενοποίησης μετά από μία εξαγορά ή συγχώνευση αναφέρθηκε και από τη Morall (1996), η οποία, βασιζόμενη σε μελέτη περίπτωσης, υποστηρίζει ότι «ο περιορισμός του κόστους προκειμένου μία συγχώνευση να αποδώσει είναι λιγότερο σημαντικός από τη διατήρηση των πελατών».

1.1.3 Οι εξαγορές και Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

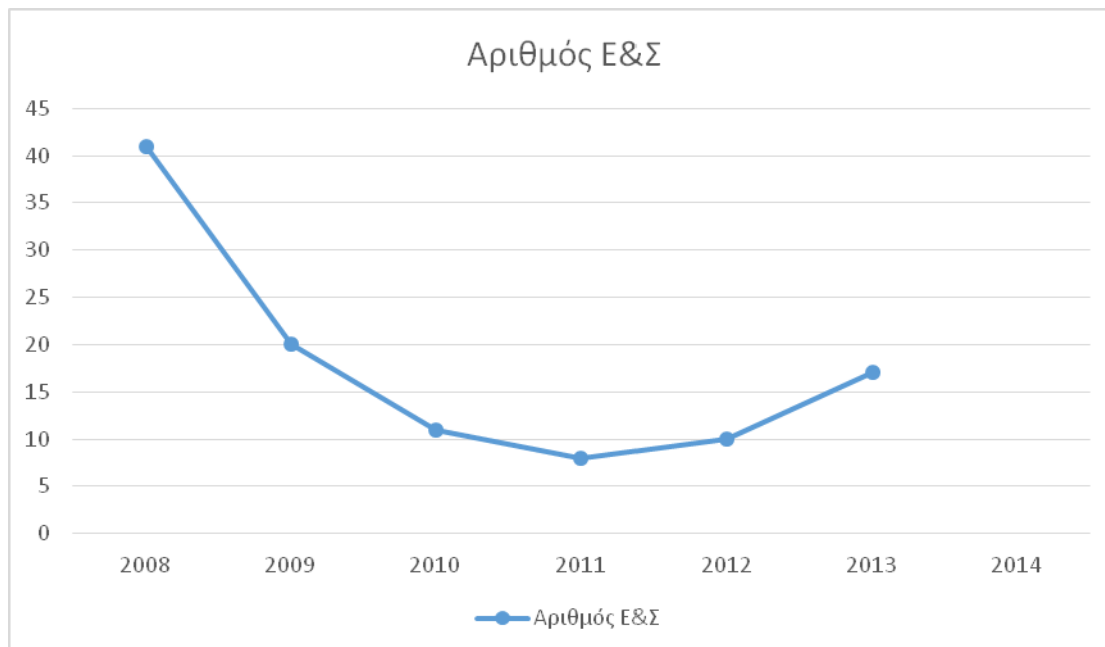
Στην Ελλάδα οι εξαγορές-συγχωνεύσεις συναντούσαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν. Ο μικρός αριθμός των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιρειών, ο έντονος κρατικός παρεμβατισμός, τα περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς και η έλλειψη του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου ήταν μερικά από αυτά. Επίσης, ιδιαίτερα αποθαρρυντική ήταν, και σε μεγάλο βαθμό εξακολουθεί να είναι, η οικογενειακή οργάνωση των περισσότερων ελληνικών επιχειρήσεων και η πολυμετοχικότητα του κεφαλαίου τους. Ο μέσος Έλληνας επιχειρηματίας δεν είχε μάθει να υπακούει σε κανόνες, να συναινεί στις αποφάσεις της πλειοψηφίας και να υποτάσσει το προσωπικό του συμφέρον και τις προσωπικές του φιλοδοξίες για χάρη των γενικότερων συμφερόντων της εταιρείας.

Η κατάσταση που περιγράφεται παραπάνω άλλαξε ριζικά με τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς, το 1986, η οποία οδήγησε σε ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ευρώπη, επηρεάζοντας, όπως ήταν αναμενόμενο και την Ελληνική οικονομία. Φυσικά, τα σχετικά μεγέθη ακολούθησαν πτωτική πορεία κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, όμως φαίνεται ότι παρουσιάζουν και πάλι ανάκαμψη κατά την τελευταία τριετία.

Πιο συγκεκριμένα, τόσο ο αριθμός όσο και η αξία των εξαγορών και συγχωνεύσεων παρουσίασαν συνεχή πτώση από το 2008 έως και το 2012 οπότε και άρχισαν και πάλι να

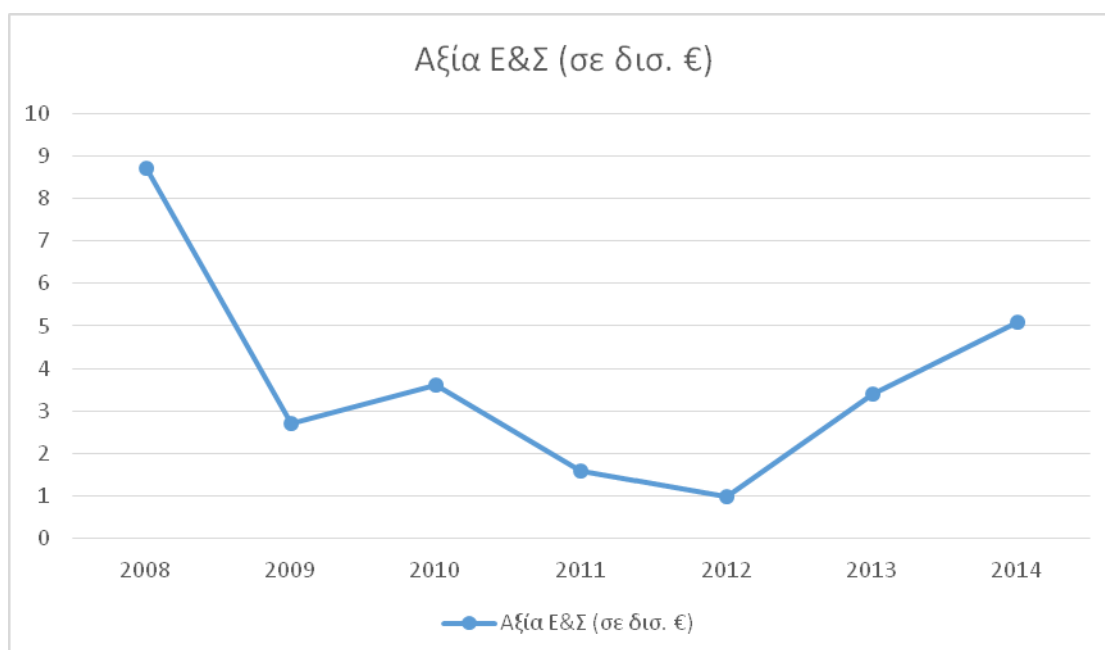
αυξάνονται (PWC, 2015). Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία που ακολούθησαν οι προαναφερόμενοι δείκτες.

Πίνακας 1.1 – Αριθμός Εξαγορών και Συγχωνεύσεων κατά την περίοδο 2008-2014



(Πηγή: PWC, 2015)

Πίνακας 1.2 – Αξία Εξαγορών και Συγχωνεύσεων κατά την περίοδο 2008-2014



(Πηγή: PWC, 2015)

Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποίησε η PWC (2015), εντός του 2014, ανακοινώθηκαν μία σειρά σημαντικών εξαγορών και συγχωνεύσεων, συνολικής αξίας € 5,1 δις., οι οποίες παρουσίασαν αύξηση της τάξης του 50% στην αξία τους, σε σχέση με τις αντίστοιχες συμφωνίες του 2013. Η πλειοψηφία των συναλλαγών (περίπου 30%) αφορούσε σε συναλλαγές του κλάδου των ακινήτων ενώ ένα ιδιαίτερα σημαντικό αριθμός εξαγορών και συγχωνεύσεων αφορούσε σε ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν μεταφέρει την έδρα τους στο εξωτερικό. Μεγάλο μερίδιο της συνολικής αξίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων για το 2014, κατέλαβε και ο κλάδος των μεταφορών (περίπου 24%) ενώ ακολούθησαν η βιομηχανία (περίπου 12%) και η ναυτιλία (10%).

Σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, το 38% της συνολικής αξίας των συναλλαγών εξαγορών και συγχωνεύσεων προήλθε από τον κλάδο Τηλεπικοινωνιών, ΜΜΕ και Τεχνολογίας ενώ ακολούθησαν ο κλάδος των καταναλωτικών υπηρεσιών (15%) και ο κλάδος ακινήτων και ο φαρμακευτικός κλάδος, αντιπροσωπεύοντας το 10% της συνολικής αξίας των συναλλαγών ο καθένας (PWC, 2015).

1.1.4 Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στον Κλάδο Εμπορίας Φαρμάκων – Καλλυντικών

Στον κλάδο, μολονότι ανταγωνίζονται κολοσσούς της παγκόσμιας αγοράς, καταφέρνουν να κινηθούν με επιτυχία αρκετές ελληνικών συμφερόντων επιχειρήσεις.

Παρόλα αυτά ο ανταγωνισμός μεταξύ των κυρίαρχων δυνάμεων της εγχώριας αγοράς εμπορίας φαρμακευτικών και καλλυντικών προϊόντων, παραμένει έντονος, δεδομένης της υψηλής συγκέντρωσης και η πολιτική τους επικεντρώνεται στη διαρκή ισχυροποίηση τους μέσω στρατηγικών εξαγορών-συγχωνεύσεων, επεκτάσεων, εσωτερικών αναδιαρθρώσεων αλλά και διεθνών συνεργασιών. Η εν λόγω τάση αφορά στη σύναψη στρατηγικών συνεργασιών με ξένους οίκους. Σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, οι πολυεθνικές φαρμάκων, καλλυντικών, δραστηριοποιούνται μέσω θυγατρικών εταιρειών που ελέγχουν απόλυτα, τακτική που εφαρμόζεται και στην ελληνική αγορά με σημαντικό μερίδιο της χονδρικής να πραγματοποιείται από θυγατρικές εταιρείες.

Η βασική επιδίωξη των εγχώριων παικτών αφορά στην ανακοπή της κατεύθυνσης αυτής και την ανάληψη ρόλου βασικού εταίρου για τους κολοσσούς της παγκόσμιας αγοράς. Από την άλλη πλευρά η στρατηγική συνεργασία θα προσφέρει ευνοϊκότερους όρους συναλλαγής, μειώνοντας δραστικά το κόστος για τις εγχώριες εταιρείες που

πραγματοποιούν το μεγαλύτερο μέρος του χονδρικού εμπορίου, αυξάνοντας τα μικτά περιθώρια κέρδους και εξυπηρετώντας έτσι την περαιτέρω ανάπτυξη τους.

Τεχνογνωσία, διαφημιστική υποστήριξη, προνομιακή αντιμετώπιση σε ότι αφορά την προώθηση νέων προϊόντων αλλά και ευνοϊκότερους όρους συναλλαγής που διασφαλίζουν αύξηση του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι τα οφέλη από τις στρατηγικές συνεργασίες και τα joint ventures που επεδίωξαν και σύνηψαν το τελευταίο διάστημα οι ισχυρότεροι όμιλοι του κλάδου εμπορίας φαρμάκων-καλλυντικών (www.reporter.gr).

1.2 Σκοπός της Έρευνας

Δεδομένης της μεγάλης σημασίας που έχουν οι επιχειρηματικές πρακτικές των εξαγορών και συγχωνεύσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους αβέβαιων οικονομικών συνθηκών, όπως αυτή που διανύουν, τόσο η Ελληνική όσο και η παγκόσμια αγορά κατά τα τελευταία οκτώ χρόνια, η παρούσα έρευνα αποσκοπεί στη μελέτη των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Συγκεκριμένα, ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στην περίπτωση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην αγορά φαρμάκων και καλλυντικών, η οποία, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, συνιστά έναν ισχυρό κλάδο της ελληνικής οικονομίας, ο οποίος χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση και έντονο ανταγωνισμό.

Τέλος, έχοντας εντοπίσει το κενό της διεθνούς και ελληνικής βιβλιογραφίας ως προς τη σχέση των εξαγορών και συγχωνεύσεων με ζητήματα μάρκετινγκ που προκύπτουν μετά την ολοκλήρωση αυτών, η προσπάθεια μελέτης του κλάδου εστιάζει στον εντοπισμό και την ανάλυση των επιπτώσεων που μπορεί να έχει μία εξαγορά ή συγχώνευση στις δραστηριότητες και τη στρατηγική μάρκετινγκ που ακολουθείται από μία φαρμακευτική εταιρία, ακολουθώντας τα προαναφερόμενα στάδια μελέτης του θέματος. ο συγγραφέας θα προσπαθήσει να εντοπίσει και να αναλύσει τις επιπτώσεις που μπορεί να έχει μία εξαγορά ή συγχώνευση στις δραστηριότητες και τη στρατηγική μάρκετινγκ που ακολουθείται από την εταιρία, η οποία προκύπτει τελικώς, μέσω της προαναφερόμενης διαδικασίας.

1.3 Διατύπωση Προβλήματος – Ερωτήματος

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, το πρόβλημα – ερώτημα της παρούσας εργασίας διατυπώνεται ως εξής:

«Ποιες ιδιαιτερότητες παρουσιάζονται κατά τη διενέργεια εξαγορών ή συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου και ποιες οι επιπτώσεις των εξαγορών ή συγχωνεύσεων αυτών στις δραστηριότητες μάρκετινγκ της εταιρίας που προκύπτει;»

Παρ' όλα αυτά, για να απαντήσουμε στο κύριο ερώτημα της εργασίας, θα πρέπει αρχικά να απαντήσουμε στα παρακάτω υπό – ερωτήματα:

- Ποιοι είναι οι λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων και ποια τα πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα και οι κίνδυνοι αυτών;
- Ποιο είναι το κρυφό κόστος των εξαγορών και συγχωνεύσεων;
- Τι ισχύει σε περιπτώσεις αποτυχημένων εξαγορών και συγχωνεύσεων;
- Πώς επηρεάζονται οι δραστηριότητες μάρκετινγκ από τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις;

1.4 Δομή της Εργασίας

Το παρόν κεφάλαιο εισήγαγε τον αναγνώστη στο πρόβλημα που πρόκειται να εξετάσει η παρούσα εργασία, εξηγώντας τη βασική, σχετική ορολογία και παρουσιάζοντας τις κυριότερες ακαδημαϊκές θεωρίες που αφορούν στο συγκεκριμένο θέμα.

Στη συνέχεια ακολουθεί μία εις βάθος παρουσίαση και ανάλυση της βιβλιογραφίας, όσον αφορά στα κίνητρα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτών, στο κρυφό τους κόστος καθώς και στις περιπτώσεις αποτυχίας τους. Επιπλέον, θα εξεταστεί η σχετική βιβλιογραφία ως προς τη σχέση των εξαγορών και συγχωνεύσεων με τα ζητήματα μάρκετινγκ, που προκύπτουν με την ολοκλήρωσή τους.

Το τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιάσει τη μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί ώστε να απαντηθούν τα βασικά ερωτήματα της έρευνας.

Το τέταρτο κεφάλαιο εστιάζει στα αποτελέσματα της έρευνας με αναλυτική περιγραφή αυτών ενώ το πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο ολοκληρώνει την έρευνα παρουσιάζοντας τα συμπεράσματα αυτής αλλά και προτάσεις για περαιτέρω μελέτη.

2. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 Διαχρονική Εξέλιξη Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η εξέλιξη των εξαγορών και συγχωνεύσεων πραγματοποιήθηκε σε έξι διαφορετικά κύματα, τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικά, στη συνέχεια.

Το πρώτο κύμα ξεκίνησε το 1897 και διήρκησε έως το 1904. Στην περίοδο αυτή, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις άρχισαν να αυξάνονται μεταξύ επιχειρήσεων και οργανισμών, οι οποίοι ήθελαν να εκμεταλλευθούν τη βιομηχανοποίησή τους, καθώς διατηρούσαν το μονοπώλιο για το προϊόν ή την υπηρεσία τους στην αγορά, όπως για παράδειγμα οι σιδηρόδρομοι, το φως και η ενέργεια κλπ. Όπως εξηγούν οι Fatima & Shehzad (2014), οι περισσότερες ενέργειες αυτής της περιόδου είχαν τη μορφή της οριζόντιας συγχώνευσης. Σε κάθε περίπτωση, η πλειοψηφία των εξαγορών και συγχωνεύσεων που ξεκίνησαν κατά την περίοδο αυτή, αποδείχθηκαν ανεπιτυχείς καθώς δεν πέτυχαν τους στόχους και τους σκοπούς που είχαν τεθεί εξ αρχής.

Η δεύτερη περίοδος των εξαγορών και συγχωνεύσεων ξεκίνησε το 1916 και ολοκληρώθηκε το 1929. Ο κύριος στόχος αυτής της περιόδου για τις επιχειρήσεις που συμμετείχαν σε προγράμματα εξαγορών ή συγχωνεύσεων ήταν το ολιγοπώλιο και όχι το μονοπώλιο. Το εν λόγω κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων είχε είτε οριζόντια μορφή είτε μορφή conglomerate (Golubov & Petmezas, 2013). Όσον αφορά στις επιχειρήσεις που συμμετείχαν σε συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων, αυτές αποτελούσαν τους κύριους παραγωγούς μεταλλευμάτων και ορυκτών, τροφίμων, πετρελαίου και καυσίμων, χημικών κλπ. Παράλληλα, οι τράπεζες διαδραμάτισαν ένα σημαντικό ρόλο στη διεξαγωγή των εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς χορηγούσαν δάνεια στους επενδυτές με εύκολους όρους αποπληρωμής. Το δεύτερο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων διήρκησε μόνο έως το 1929, λόγω της μεγάλης ύφεσης της ίδιας χρονιάς.

Το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων ξεκίνησε το 1965 και έληξε το 1969. Οι περισσότερες συμφωνίες αυτής της περιόδου είχαν τη μορφή conglomerate και υποστηρίζονταν κυρίως από ιδιοκτήτες κεφαλαίου και όχι από τραπεζικά ιδρύματα. Το συγκεκριμένο κύμα άρχισε να πλησιάζει προς το τέλος του, όταν η ενοποίηση διαφορετικών επιχειρήσεων και

οργανισμών άρχισε να φέρνει μη ικανοποιητικά αποτελέσματα το 1968 (Fatima & Shehzad, 2014).

Το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων (1981-1989) ξεχώρισε από τα υπόλοιπα, ως προς το ρόλο των λεγόμενων εχθρικών εξαγορών, οι οποίες, γύρω στο 1980, αποδείχθηκε ότι συνιστούν έναν ανεκτό τύπο επιχειρηματικής επέκτασης. Οργανισμοί και άλλα κερδοσκοπικά σχήματα άρχισαν να εξαγοράζουν επιχειρήσεις και να τις χρησιμοποιούν ως μέσο εκμετάλλευσης ευγενών κερδών. Κατά την περίοδο αυτή, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις θεωρούνταν είτε φιλικές είτε εχθρικές, χαρακτηρισμός, ο οποίος εξαρτιόταν από την απάντηση του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης-στόχου. Εάν το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης-στόχου συμφωνούσε με την εξαγορά ή συγχώνευση και την υποστήριζε, τότε αυτή θεωρούνταν φιλική ενώ στην αντίθετη περίπτωση θεωρούνταν εχθρική. Σύμφωνα με τους Golubov & Petmezas (2013), οι συγχωνεύσεις που ξεκίνησαν μεταξύ αεροπορικών εταιριών, τραπεζικών οργανισμών, φαρμακευτικών εταιριών και εταιριών πετρελαίου και φυσικού αερίου καταγράφονται κυρίως κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου κύματος.

Το πέμπτο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων διήρκησε από το 1992 έως το 2000 και στηρίχθηκε στην παγκόσμια ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών, με αποτέλεσμα να συνοδεύεται από απορρύθμιση. Το κύμα αυτό αφορούσε κυρίως τους τραπεζικούς οργανισμούς και τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών και οι συμφωνίες που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια του στηρίζονταν, ως ένα σημείο από ίδια κεφάλαια (Kouse & Saba, 2011).

Το έκτο και τελευταίο κύμα (2003-2007) χαρακτηρίζεται από συγχωνεύσεις και εξαγορές στους τομείς των μεταλλευμάτων, του πετρελαίου και αερίου, της τραπεζικής, των τηλεπικοινωνιών και των κέντρων υγείας. Η ώθηση του συγκεκριμένου κύματος προέρχεται από την αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση και στις περιπτώσεις διαφόρων χωρών, όπως η Γαλλία, η Ιταλία και η Ρωσία, υποστηρίζεται από την εκάστοτε κυβέρνηση, προκειμένου η νέα εταιρία που θα προκύψει να αποτελέσει «πρωταθλητή» τόσο σε εθνικό αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο. Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν αγοραστές ιδίων κεφαλαίων, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν περίπου το ένα τέταρτο της συνολικής αξίας κάθε κίνησης, υποστηριζόμενοι από την πρόσβαση σε πίστωση, που οι επιχειρήσεις ήταν έτοιμες να προσφέρουν με χαμηλό επιτόκιο. Επιπλέον, πράξεις συγχωνεύσεων και εξαγορών, που χρηματοδοτούνταν από μετρητά, κυριαρχούν σε μεγάλο βαθμό κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου (Alexandrite et al., 2012).

Σήμερα, πολλοί θεωρούν ότι διανύουμε το έβδομο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων (www.theatlantic.com). Όπως εξηγούν οι Αλεξανδρίδης, Μαυροβίτης και Τραβλός (2012), η ολοκλήρωση του έκτου κύματος, στο τέλος του 2007, συνέπεσε με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, οπότε οι επενδυτές άρχισαν να επιδεικνύουν σημάδια σκεπτικισμού σχετικά με την κατάσταση των πιστωτικών αγορών και των πιθανών επιπτώσεων τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα και την οικονομία γενικότερα. Όσο η κρίση εξαπλωνόταν, η πίστωση και η χρηματοδότηση περιοριζόνταν περαιτέρω με αποτέλεσμα να παύσουν και οι συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων. Παρ' όλα αυτά, φαίνεται ότι η κατάσταση έχει πλέον αντιστραφεί καθώς εκτιμάται ότι το έτος 2015 ήταν η καλύτερη χρονιά παγκοσμίως, όσον αφορά στις συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς η συνολική αξία τους έφτασε το ποσό των 4,7 δις. δολαρίων, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 42% σε σχέση με το 2014 (www.theatlantic.com).

2.2 Λόγοι Πραγματοποίησης Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Οι λόγοι για τους οποίους σημειώθηκε μεγάλη έκρηξη σε αυτές τις μορφές ανάπτυξης είναι ποικίλοι. Αξίζει να σημειωθούν η υπερβάλλουσα ρευστότητα στην αγορά, οι αλλαγές στα νομοθετικά και ρυθμιστικά πλαίσια, οι στρατηγικές επιταγές της διεθνοποίησης και τέλος το χρηματιστηριακό περιβάλλον. Εκτιμάται ότι οι εξαγορές-συγχωνεύσεις θα συνεχιστούν με αμείωτη ένταση στον φαρμακευτικό τομέα.

Οι κυριότεροι λόγοι πραγματοποίησης (Collis & Montgomery, 1997) μιας εξαγοράς-συγχώνευσης γενικά στο κόσμο των επιχειρήσεων είναι οι εξής:

- Οικονομίες κλίμακας και φάσματος
- Συνδυασμός πόρων-εκμετάλλευση υπερβάλλουσας ρευστότητας
- Αύξηση δυναμικής στην αγορά
- Κόστος και χρόνος ανάπτυξης νέων προϊόντων
- Υπέρβαση εμποδίων εισόδου
- Αύξηση διαφοροποίησης-εξάλειψη χαμηλής αποδοτικότητας εταιρείας στόχου
- Αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι εξαγορές-συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, ικανών:

- Να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
- Να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση-επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση
- Να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογίες συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας, που ευνοούν και επιβάλλουν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και τη δικτύωση στο διεθνές περιβάλλον.
- Να αξιοποιήσουν τις συνεργίες που οφείλουν να αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

Στις περισσότερες περιπτώσεις εξαγορών-συγχωνεύσεων ωφελούνται οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης και, υπό προϋποθέσεις, οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι συνέπειες των εξαγορών-συγχωνεύσεων για το σύνολο της οικονομίας είναι πολλαπλές, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις αντιφατικές.

2.2.1 Κίνητρα Εξαγορών - Συγχωνεύσεων

Σε αυτό το τμήμα θα παρουσιάσουμε τους πιο δημοφιλείς παράγοντες εξαγορών-συγχωνεύσεων. Αν και οι εξαγορές-συγχωνεύσεις ποικίλλουν από τον τύπο, έχουν υπάρξει πολλές θεωρίες που τίθενται για την εξήγηση της γενικής φύσης της δραστηριότητας εξαγορών-συγχωνεύσεων. Οι εξαγορές-συγχωνεύσεις είναι συναλλαγές στην αγορά για εταιρικό έλεγχο και παρακινείται από ποικίλους παράγοντες, όπως η σύμπραξη, ανάπτυξη, φορολογικές ελαφρύνσεις, χρηματοοικονομικά κίνητρα και διευθυντικά κίνητρα. Ακόμη, οικονομικοί παράγοντες (Samuelson & Nordhaus, 2000), όπως το μέγεθος και η ανάπτυξη, οικονομίες κλίμακας, συνεργατικά κέρδη, η αποδοτικότητα, το κέρδος στις μετοχές, το μερίδιο αγοράς και η αγοραστική δύναμη, είναι οι

σημαντικότεροι παράγοντες στην αίτηση των επιχειρήσεων για εξαγορά-συγχώνευση, ώστε να μεγιστοποιήσουν την αξία για τους μετόχους τους.

Τα διευθυντικά στελέχη προτιμούν τη ανάπτυξη εξωτερικά από ότι εσωτερικά από την ίδια εταιρεία, επειδή είναι συνήθως λιγότερο δαπανηρή και απαιτεί λιγότερο χρόνο. Η ανάπτυξη μέσω εξαγορών-συγχωνεύσεων τις περισσότερες φορές δεν είναι μια επιλογή αλλά μια αναγκαιότητα. Μια επιχείρηση πρέπει να αντιδρά γρήγορα και αποτελεσματικά (Barney, 1997) στις αλλαγές της αγοράς και να επωφελείται οποιασδήποτε ευκαιρίας που εμφανίζεται. Επειδή οι ανταγωνιστές τους ενεργούν κατά τον ίδιο τρόπο, ο χρόνος είναι περιορισμένος και επομένως πολλές φορές η ανάπτυξη διαμέσου της ίδιας της εταιρείας δεν αποτελεί εναλλακτική λύση. Η εξωτερική ανάπτυξη πολλές φορές οδηγεί σε αυτό που τα στελέχη κυρίως αποβλέπουν, δηλαδή βελτιώσεις στην αποδοτικότητα και στα συνεργατικά κέρδη. Η σύμπραξη αναφέρεται στον τύπο των αντιδράσεων που εμφανίζονται όταν εταιρείες συνδυάζονται με σκοπό να παράγουν ένα μεγαλύτερο αποτέλεσμα (Yeager & Seitz, 1995) μαζί, από ότι θα ήταν το άθροισμα των δυο δραστηριοποιημένων ανεξάρτητα. Στην επιχειρησιακή γλώσσα η συνένωση είναι η δυνατότητα ενός εταιρικού συνδυασμού να είναι πιο κερδοφόρος από τα μεμονωμένα μέρη της εταιρείας που συνδυάστηκαν ($2+2=5$). Η κύρια επίδραση της σύμπραξης είναι πλεονεκτήματα κόστους. Το μεγαλύτερο μέγεθος εταιρειών μπορεί να είναι πηγή μειώσεων (Νιάρχος, 1994) των δαπανών. Σε αυτή την περίπτωση, με τη βοήθεια του μεγαλύτερου μεγέθους, το μέσο κόστος μονάδας είναι μειωμένο ως εκ τούτου μια συγχωνευμένη επιχείρηση απολαμβάνει οικονομίες κλίμακας. Εντούτοις, στην περίπτωση παραγωγής πολλαπλών προϊόντων, η σχέση μεταξύ των οικονομιών κλίμακας και των κερδών των εξαγορών-συγχωνεύσεων είναι πιο σύνθετες. Τα πιθανά πλεονεκτήματα κόστους περιλαμβάνουν και τις δυο σταθερές δαπάνες και μεταβλητές. Με την εξάλειψη των τεμνόμενων δαπανών όπως τα διοικητικά έξοδα για την πληροφοριακή οργάνωση, η χρηματοοικονομική απόδοση μπορεί να βελτιωθεί. Λόγω της φύσης των σταθερών δαπανών, η μείωση δαπανών είναι όχι μόνο ένα προνόμιο των οριζόντιων συγχωνεύσεων, αλλά αυτό μπορεί να εμφανιστεί σε άλλους τύπους συγχώνευσης. Η κάθετη ολοκλήρωση έχει μερικές μοναδικές πηγές μείωσης κόστους. Οι μειώσεις δαπανών μπορούν να επιτευχθούν με την επικοινωνία και διαπραγμάτευση. Επιπλέον, εάν οι διαδικασίες παραγωγής απαιτούν τη στενά ενσωματωμένη αλυσίδα παραγωγής, χαμηλότερες δαπάνες παραγωγής μπορούν να επιτευχθούν από την κάθετη ολοκλήρωση (Barney, 1998).

Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να επιτύχουν οικονομική σύμπραξη (Samuelson & Nordhaus, 2000) μέσω της συγχώνευσης. Ενώ μερικές εταιρείες έχουν υπερβολικές ταμειακές ροές, κάποιες άλλες επιχειρήσεις έχουν μεγάλες ευκαιρίες επένδυσης αλλά περιορισμένη χρηματοδότηση. Λόγω του χαμηλότερου κόστους της εσωτερικής χρηματοδότησης απ' ό,τι της εξωτερικής χρηματοδότησης, συνενωμένες δυο επιχειρήσεις μπορούν να οδηγηθούν σε σημαντικά οφέλη.

Ένα άλλο οικονομικό κίνητρο που οι επιχειρήσεις απαιτούν μέσω εξαγορών-συγχωνεύσεων είναι η αγοραστική δύναμη. Εάν η συγχώνευση είναι αρκετά μεγάλη, η εταιρεία λαμβάνει μια μονοπωλιακή (Samuelson & Nordhaus, 2000) θέση σε επίπεδο άνω του αναμενόμενου κέρδους. Επιπλέον, εάν οι μεγάλες οικονομίες κλίμακας υπάρχουν, μια μεγάλη εταιρεία μπορεί να θέσει την τιμή της επάνω από το οριακό κόστος αλλά κάτω από το επίπεδο το οποίο θα επέτρεπε την είσοδο σε νέες εταιρείες. Υπάρχουν τρεις πηγές αγοραστικής (Fabozzi et al., 1994) δύναμης: *διαφοροποίηση προϊόντων, εμπόδια εισόδου, και μερίδιο αγοράς*. Ένα κίνητρο που ωθεί τις επιχειρήσεις προς τις κάθετες εξαγορές-συγχωνεύσεις είναι η αγορά των πόρων-πηγών. Μέσω της απόκτησης μιας υπάρχουσας επιχείρησης ο έλεγχος των πόρων της επιχείρησης στόχου μεταφέρεται στον αγοραστή. Αυτή η μεταφορά προσφέρει διάφορα πιθανά πλεονεκτήματα για τον αγοραστή. Μια αγοράστρια εταιρεία είναι σε θέση να αυξήσει την ικανότητα της χωρίς αύξηση της συνολικής ικανότητας της εταιρείας. Επιπλέον, από την άποψη της ταχύτητας, η εξαγορά-συγχώνευση προσφέρει μια τέλεια επιλογή στην αύξηση της ικανότητας έναντι μιας νέας εσωτερικής επένδυσης. Ο αγοραστής μπορεί να εξασφαλίσει τον ανεφοδιασμό σημαντικών εισροών και να μειώνει την εξωτερική αβεβαιότητα.

Προτιμότερο από την ανάπτυξη της τεχνολογίας μόνο δια μέσω της έρευνας και ανάπτυξης η εξαγορά-συγχώνευση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εισαγωγή νέας τεχνολογίας. Με την εξαγορά-συγχώνευση διπλώματα ευρεσιτεχνίας, πνευματικά δικαιώματα και η τεχνογνωσία της αγορασθείσας εταιρείας μεταφέρεται στον αγοραστή. Αυτό αποτελεί κίνητρο, ειδικά για τις διασυννοριακές εξαγορές-συγχωνεύσεις, οι οποίες πρέπει να αποκτήσουν γεωγραφική τεχνογνωσία.

Ένα κίνητρο που έχει πολλούς συνηγόρους (Nelson, 1959; Melicher et al., 1983), αλλά επίσης και πολλούς εχθρούς (Ravenscraft & Scherer, 1987), είναι αυτό του εταιρικού ελέγχου. Σύμφωνα με αυτή την άποψη, τα στελέχη ανταγωνίζονται για το δικαίωμα διαχείρισης (Yeager & Seitz, 1995) των πόρων της επιχείρησης. Ως εκ τούτου,

διευθυντικά και διοικητικά στελέχη τα οποία έχουν μειωμένη απόδοση απειλούνται να γίνουν τα θύματα μιας επικείμενης εξαγοράς. Μετά από την συγχώνευση-εξαγορά, η επιβεβλημένη ανεπαρκής διοικητική ομάδα αντικαθίσταται από στελέχη που μεγιστοποιούν την αξία της εταιρείας. Συνεπώς, ο αγοραστής υποθέτει ότι οικονομικά οφέλη (Fabozzi et al., 1994) μπορούν να επιτευχθούν με την αντικατάσταση μη αποδοτικών διοικητικών στελεχών με πιο αποδοτικούς managers.

Αντί των μακροπρόθεσμων οφελών, σε μερικές περιπτώσεις συγχωνεύσεις-εξαγορές υποκινούνται από κερδοσκοπικά κίνητρα. Σε αυτές τις περιπτώσεις προφανώς υπάρχουν σημαντικές διαφορές στην εκτίμηση και αξιολόγηση της παρούσης ανάμεσα στους τωρινούς μετόχους της εταιρείας στόχου και σε αυτούς που ενδιαφέρονται να αγοράσουν την εταιρεία. Ειδικά, οι περίοδοι με τις μεγάλες οικονομικές διακυμάνσεις μπορούν να προκαλέσουν αυτές τις διαφορές και μπορούν να οδηγήσουν στη μεταφορά ενός μεγάλου όγκου των μετοχών, προκύπτοντας την αλλαγή στον έλεγχο της εταιρείας.

Τα φορολογικά οφέλη αποτελούν ένα ακόμη οικονομικό κίνητρο, αλλά οι διευθυντές δεν το λαμβάνουν υπόψιν τους αρχικά και είναι πιθανώς σωστό, καθώς οι φορολογικές ελαφρύνσεις συνήθως προκύπτουν έμμεσα. Επιπλέον, οι διαπραγματεύσεις πριν τη συγχώνευση-εξαγορά, περιλαμβάνουν πάντα τις συζητήσεις για τα φορολογικά οφέλη τα οποία πολλές φορές είναι πρωταρχικό ζήτημα για έναν από τους δυο συμβαλλόμενους.

Εκτός από τα ανωτέρω οικονομικά κίνητρα υπάρχουν και διευθυντικά κίνητρα, τα οποία έχουν έντονα επικριθεί ως προσωπικά (Μητσιόπουλος, 1997) κίνητρα των διευθυντών, οι οποίοι δεν έχουν ως αρχικό στόχο τη δημιουργία της αξίας στους μετόχους. Το υπόβαθρο των διευθυντικών κινήτρων μπορεί να βρεθεί από τη θεωρία (principal-agent problem). Τέτοια προβλήματα προκύπτουν όταν η ιδιοκτησία και η διαχείριση μια εταιρείας χωρίζονται. Αυτά τα προβλήματα υπάρχουν επειδή οι ιδιοκτήτες και οι διευθυντές έχουν διαφορετικά ενδιαφέροντα και επειδή τέλειες συμβάσεις μεταξύ των ιδιοκτητών και των διευθυντών δεν μπορούν να διατυπωθούν εγγράφως. Η προηγούμενη άποψη υποθέτει ότι αντί για τον πλούτο των μετοχών, οι διευθυντές μεγιστοποιούν το δικό τους κέρδος. Αυτά τα διευθυντικά κίνητρα μπορεί να οδηγήσουν μια εταιρεία να αυξηθεί πέρα από το βέλτιστο μέγεθος. Συνεπώς, οι διευθυντές χτίζουν την αυτοκρατορία τους προκειμένου να ληφθούν τα προσωπικά οφέλη (Παπαδάκης, 2002) όπως η διευθυντική αποζημίωση, η δύναμη και το γόητρο.

Επιπλέον, πολλές φορές οι διευθυντές ωθούνται προς μια συγχώνευση-εξαγορά, επειδή κατά αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζουν τη θέση τους στο διοικητικό συμβούλιο μιας άλλης εταιρείας ή επειδή με αυτό τον τρόπο παρουσιάζουν σημάδια ανάπτυξης στους μετόχους και εξασφαλίζουν την προβολή τους.

Οι διευθυντές ωθούνται επίσης προς μια συγχώνευση-εξαγορά ώστε να εκτρέψουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές (Μητσιόπουλος, 1997). Σύμφωνα με αυτή την υπόθεση, με την παρέκκλιση των ελεύθερων ταμειακών ροών, οι διευθυντές μπορούν να αυξήσουν το μέγεθος της επιχείρησης, ενισχύοντας τη δύναμη τους, την ικανότητα τους για κερδοφορία και μειώνοντας τον κίνδυνο να γίνουν στόχος μιας εξαγοράς. Η θεωρία των ελεύθερων ταμειακών (Νιάρχος, 1994) ροών προβλέπει ότι οι διευθυντές με αρκετά διαθέσιμα χρήματα στη διάθεση τους θα κάνουν τις λιγότερο κερδοσκοπικές συγχωνεύσεις-εξαγορές συνήθως με σκοπό την διαφοροποίηση. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα στη μη αύξηση της αξίας και μετατρέπει την ίδια την εταιρεία σε ένα πιθανό στόχο μιας επιθετικής εξαγοράς με σκοπό να συμμορφώσει τη διοίκηση. Ο μόνος τρόπος με τον οποίο οι ελεύθερες ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά το βέλτιστο τρόπο είναι πραγματοποιώντας οριζόντιες συγχωνεύσεις – εξαγορές σε βιομηχανίες που βρίσκονται στο στάδιο της ύφεσης. Σε αυτές τις περιπτώσεις, το υψηλό premium της εταιρείας στόχου μειώνει τις πηγές που υπάρχουν στη βιομηχανία και έτσι προτρέπει την έξοδο των ανταγωνιστριών εταιρειών και την παραπέρα συρρίκνωση της αγοράς.

Μια άλλη ενδιαφέρουσα υπόθεση σχετικά με τα κίνητρα των συγχωνεύσεων-εξαγορών έχει παρουσιαστεί από τον Roll (1986). Αυτός ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι οι διευθυντές κάνουν λάθη στον υπολογισμό της αξίας (Groppelli & Nikbakht, 2001) της εταιρείας στόχο. Προτείνει ότι αυτό οφείλεται στο ρόλο των Hubris ή την υπερηφάνεια των διευθυντών της αγοράστριας εταιρείας. Με βάση τα Hubris, ο Roll εξηγεί γιατί οι διευθυντές πληρώνουν τα premium για εταιρείες που η αγορά ήδη σωστά έχει εκτιμήσει. Εντούτοις, η υπόθεση Hubris δεν υπονοεί ότι οι διευθυντές ενεργούν συνειδητά ενάντια στα συμφέροντα των ιδιοκτητών. Η κύρια επίπτωση έγκειται στο ότι οι διευθυντές είναι αυτοί που κάνουν τα λάθη στην εκτίμηση των εταιρειών στόχων.

2.2.2 Εμπειρικά Στοιχεία για τα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Τα εμπειρικά στοιχεία στα οικονομικά και διευθυντικά κίνητρα έχουν παρουσιάσει μερικά ενδιαφέροντα αποτελέσματα. Βασισμένα σε μια έρευνα σχετικά με τις συγχωνεύσεις – εξαγορές των Ολλανδικών εταιρειών αναφέρουν ότι τα οικονομικά κίνητρα είναι τα σημαντικότερα (Yeager & Seitz, 1995), ακολουθούμενα από τα στρατηγικά και προσωπικά κίνητρα. Τα εμπειρικά στοιχεία αποκαλύπτουν ότι αν και οι συνεργίες παρουσιάζονται ως ο κύριος παράγοντας για τις συγχωνεύσεις-εξαγορές (Berkovitch & Narayanan, 1993), στην πραγματικότητα αυτό είναι λανθασμένη εκτίμηση. Εάν οι συνεργίες ήταν ο κύριος οδηγός, οι συγχωνεύσεις – εξαγορές θα έπρεπε να εμφανίζονται αποκλειστικά μεταξύ των σχετικών βιομηχανιών, και μόνο σε σπάνιες περιπτώσεις τα οφέλη μπορούν να επιτευχθούν με την απόκτηση των εταιρειών σε άλλες βιομηχανίες. Εντούτοις, αυτό δεν είναι η πραγματικότητα, στις conglomerate συγχωνεύσεις-εξαγορές. Οι conglomerate συγχωνεύσεις έχουν σημαντικό ποσοστό στη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων-εξαγορών.

Οι αυξήσεις στα κέρδη (Madura, 1995), στις τιμές των μετοχών, στις επιστροφές μεριδίου και του μεριδίου της αγοράς δεν είναι εντούτοις συμβατές με τα αποτελέσματα που αποκαλύπτονται από την εμπειρική έρευνα, ενώ τα αποτελέσματα στις πωλήσεις είναι διφορούμενα. Η εστίαση στις οριζόντιες συγχωνεύσεις-εξαγορές δείχνει ότι οι συνεργίες τείνουν να είναι μικρές εκτός αν οι παράγοντες συνδυάζονται σε μια νέα λειτουργία παραγωγής (Farell & Shapiro, 1990), ενώ, ταυτόχρονα, η έρευνα άλλων τύπων συγχωνεύσεων-εξαγορών, όπως οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις-εξαγορές, δείχνει ότι αυτές συνιστούν τις καλύτερες συνεργίες.

Ο εταιρικός έλεγχος αποτελεί ένα άλλο κίνητρο εξαγορών και συγχωνεύσεων (Samuelson & Nordhaus, 2000), το οποίο, όμως, φαίνεται ότι έχει υπερεκτιμηθεί, καθώς σύμφωνα με έρευνα των Martin & McConnel (1991), στις επιθετικές συγχωνεύσεις-εξαγορές αντικαταστάθηκε μόνο το 42% του μάνατζμεντ κατά τον πρώτο χρόνο και το 21% κατά το δεύτερο ενώ στις φιλικές συγχωνεύσεις-εξαγορές, το ποσοστό ήταν ακόμη μικρότερο, της τάξης του 17%.

Το κίνητρο της φορολογικής ωφέλειας συνιστά επίσης έναν αντιφατικό παράγοντα μεταξύ των διαφόρων ερευνών και τα συμπεράσματα δείχνουν ότι οι μειώσεις φόρων είναι μεγαλύτερες σε κάποιες χώρες σε σύγκριση με άλλες. Έχει διαπιστωθεί ότι τα

διάφορα φορολογικά συστήματα μεταξύ των κρατών θα μπορούσαν να ασκήσουν επίδραση στην οριακή παραγωγικότητα της ξένης άμεσης επένδυσης μέσω των συγχωνεύσεων-εξαγορών. Ενώ οι Servaes & Zenner (1994), παρέχουν ισχυρά στοιχεία ότι οι φόροι έχουν επιπτώσεις στα επιπρόσθετα μετοχικά κέρδη από τις αμερικάνικες εταιρείες στόχους που αγοράστηκαν από ξένους, τα συμπεράσματα αυτά δεν επιβεβαιώνονται για τους Ιαπωνικούς πλειοδότες.

Η κατηγορία διευθυντικών κινήτρων έχει αναζητηθεί επίσης, αν και λόγω της φύσης της, τα αποτελέσματα δεν πρέπει να θεωρηθούν απολύτως ακριβή (Berkovitch & Narayanan, 1993). Μέσα από την έρευνα τους για τα κύρια κίνητρα συγχωνεύσεων-εξαγορών, προτείνουν ότι ο κυρίαρχος λόγος για τη μείωση αξίας στις συγχωνεύσεις-εξαγορές, είναι το principal-agent πρόβλημα.

Η ελεύθερη ροή μετρητών (Madura, 1995) όπως παρατηρήσαμε παραπάνω, είναι ένα από τα σημαντικά διευθυντικά κίνητρα για τις συγχωνεύσεις-εξαγορές, και οι διευθυντές που κρατούν τα ελεύθερα μετρητά είναι στην πραγματικότητα πιο πιθανό να εξαγοράσουν εταιρείες στόχους, αλλά συνήθως είναι μη σχετικοί στόχοι και λιγότερο ελκυστικοί (Harford, 1999).

Τα εμπειρικά στοιχεία αποκαλύπτουν επίσης ότι εκτός από τα οικονομικά και διευθυντικά κίνητρα υπάρχουν και άλλα κίνητρα, τα οποία θα μπορούσαμε να αποκαλέσουμε ως αμυντικά κίνητρα. Μια αμυντική συναλλαγή (Τσακλαγκάνος, 1994) εφαρμόζεται σε περιπτώσεις που μία επιχείρηση προχωρά σε εξαγορά άλλης προκειμένου να μην εξαγοραστεί η ίδια, επιδιώκοντας όχι την δημιουργία κέρδους αλλά την αποφυγή μιας ζημίας.

Τέλος στα πλαίσια μια ολιγοπωλιακής αγοράς, οι συγχωνεύσεις-εξαγορές θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν από αυτό που έχει περιγραφεί ως «ολιγοπωλιακής αντίδρασης». Ο Knickerboker (1973), καθορίζει την ολιγοπωλιακή αντίδραση ως «εταιρική συμπεριφορά», με την οποία ανταγωνίστριες εταιρείες, σε μια βιομηχανία που αποτελείται από μερικές μεγάλες εταιρείες, αντιγράφουν τις κινήσεις η κάθε εταιρεία μιας άλλης. Κατά συνέπεια, δυο εταιρείες σε μια ολιγοπωλιακή βιομηχανία ίσως αντιδράσουν με αποτέλεσμα να εμπλακούν σε μια συγχώνευση-εξαγορά. Αυτή η συμπεριφορά της ολιγοπωλιακής αντίδρασης θα μπορούσε να προκαλέσει την πραγματοποίηση μιας αλυσίδας (Madura, 1991) συγχωνεύσεων-εξαγορών, και επομένως

μπορεί να βοηθήσει στην εξήγηση της εμπειρικής παρατήρησης που φαίνεται να δείχνει ότι οι συγχωνεύσεις-εξαγορές συμβαίνουν κατά κύματα.

2.3 Πλεονεκτήματα, Μειονεκτήματα και Κίνδυνοι Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

2.3.1 Πλεονεκτήματα

Η αναδιοργάνωση και η ανάπτυξη μια επιχείρησης μέσω της εξαγοράς-συγχώνευσης είναι δεδομένη. Επισημαίνεται ακόμη ότι η ανάπτυξη μπορεί να επιτευχθεί γρηγορότερα με αυτό τον τρόπο, παρά με επέκταση, δηλαδή την δημιουργία νέων τμημάτων ανάπτυξης και προώθησης προϊόντων. Υπάρχουν πολλά πλεονεκτήματα που οδηγούν στην εξαγορά-συγχώνευση των εταιρειών (Τσακλαγκάνος, 1994):

- Οικονομίες κλίμακας, οι οποίες είναι εφικτές σε περίπτωση που το κόστος λειτουργίας της νέας εταιρείας παραμένει σταθερό ή μειώνεται και αν με το κόστος των νέων λειτουργιών μπορεί να δημιουργηθεί υψηλότερη απόδοση εφόσον το κόστος αυτό σε αναλογία του συνολικού ενεργητικού μειώνεται.
- Φορολογικά οφέλη
- Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης στο ευρύ ανταγωνιστικό περιβάλλον σε θέματα εξειδίκευσης
- Μείωση του κινδύνου (αν και όχι πάντοτε)
- Η εκμετάλλευση του συγκριτικού πλεονεκτήματος
- Μεγέθυνση με όλα τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που αυτή συνεπάγεται. Η συνολική αξία των συγχωνευόμενων εταιρειών υπερβαίνει το άθροισμα των μεμονωμένων Αξιών των εταιρειών (synergy), το οποίο δίνετε να συμβαίνει από πολλούς και διάφορους παράγοντες.
- Η συγχώνευση μπορεί να καταργήσει πλεονάζουσες λειτουργίες.
- Διείσδυση σε νέες αγορές και εκμετάλλευση αυτών με περισσότερη ευκολία
- Δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία. Η αγοράστρια εταιρεία μπορεί να έχει στο τομέα του μανάτζμεντ ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, που μπορεί να χρησιμοποιηθούν από τη νέα εταιρεία για την αποδοτικότερη λειτουργία της.

2.3.2 Μειονεκτήματα

Οι ενδεχόμενες δυσκολίες, που θα πρέπει να σταθμιστούν και εξετασθούν δεόντως, αντισταθμίζουν μερικές φορές τα ισχυρά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από μία εξαγορά-συγχώνευση. Μερικά από τα ενδεχόμενα μειονεκτήματα είναι (Yeager & Seitz, 1995):

- Οι δυσκολίες στην εξοκείωση του προσωπικού της εξαγοράζουσας εταιρείας με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες
- Η απαλλαγή του πλεονάζοντος προσωπικού και εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η εξαγορά, πιθανόν να γίνει επιζήμια
- Εγκαταστάσεις που ενδεχομένως να μην χρειάζονται μετά την εξαγορά, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πουληθούν επικερδώς.
- Η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα των εταιρειών που συγχωνεύονται, στην περίπτωση εξαγοράς - της εξαγοράζουσας εταιρείας, και κατά πόσο ουσιώδες μέρος της επιθυμητής δραστηριότητας οποιουδήποτε από τις συγχωνευόμενες εταιρείες θα χαθεί σαν ένα παραπροϊόν της συγχώνευσης.
- Η πιθανότητα η εταιρεία που θα δημιουργηθεί από την εξαγορά-συγχώνευση μπορεί να έχει πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα ή θέσεις.
- Μια τυχόν υπέρ-αισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας της «νέας» εταιρείας, έχει ως αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια εταιρεία να πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη εταιρεία.

2.3.3 Κίνδυνοι

Οι κίνδυνοι που προκύπτουν στις εξαγορές-συγχωνεύσεις διακρίνονται:

- Σε αυτούς που ελλοχεύουν πριν από την εξαγορά και έχουν να κάνουν κυρίως με την τιμολόγηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας, αφού η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν, και

- Σε αυτούς που υπάρχουν μετά την εξαγορά-συγχώνευση, με κυριότερο την ενδεχόμενη οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια, των εμπλεκόμενων εταιρειών

2.4 Αποτυχία Εφαρμογής Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Πολλές φορές τα μεγαλεπήβολα αυτά επιχειρηματικά εγχειρήματα αποτυγχάνουν. Σχετικές μελέτες αναφέρουν ποσοστά αποτυχίας αγγίζουν το 75% των εξαγορών-συγχωνεύσεων. Οι κυριότεροι λόγοι οι οποίοι οδηγούν την προσπάθεια εφαρμογής στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγορών-συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων σε αποτυχία είναι:

2.4.1 Ανεπαρκής αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης-στόχου

Όταν μια επιχείρηση εξετάζει την απόφαση στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγορών-συγχωνεύσεων συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης-στόχου, κατά την οποία αποτιμά τα οφέλη που θα της αποφέρει μια τέτοια κίνηση, καθώς και τα κόστη που θα δημιουργηθούν (Barney, 1998). Πολλές φορές όμως, αυτή η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής, αφού ένας μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων βρίσκεται προ εκπλήξεων μετά την εξαγορά-συγχώνευση, ανακαλύπτοντας είτε ότι υπερέτιμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποτίμησε τα κόστη που θα απέρρεαν. Είναι απαραίτητο να αναφέρουμε την υπερεκτίμηση των ωφελειών που η επιχείρηση-αγοραστής αναμένει να καρπωθεί από τη συγχώνευση της με την επιχείρηση στόχο. Είναι γεγονός ότι η δημοσιοποίηση μιας συγχώνευσης-εξαγοράς εγείρει προσδοκίες στους επενδυτές με αποτέλεσμα να ανατιμάται η χρηματιστηριακή αξία της νέας εταιρίας (Νιάρχος, 1994). Το κόστος που δημιουργείται μετά την συγχώνευση-εξαγορά, αφορά κυρίως προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις κατά την προσπάθεια ενοποίησης τους.

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να συγχωνευτεί-εξαγοραστεί με μια άλλη επιχείρηση είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, ικανότητες που δεν έχουν άλλες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις (Παπαδάκης, 2002). Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργίας (Παπαδάκης, 2002). Η συνεργία αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτής που θα επιτύγχαναν οι δυο επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν ξεχωριστά, και παίρνει την μορφή οικονομιών κλίμακας και φάσματος,

βελτίωση δικτύου διανομής, αύξηση του μεριδίου της αγοράς. Αναμφίβολα όμως, υπάρχουν δυσκολίες ώστε να εκτιμηθεί επακριβώς η ύπαρξη συνεργίας και το όφελος που θα προκύψει. Η συνεργία συνεπάγεται την δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, που οφείλεται στην ανάπτυξη κάποιας μοναδικής δυνατότητας ή στην συμπληρωματικότητα των παραγωγικών συντελεστών των δυο επιχειρήσεων. Το πρόβλημα δυστυχώς προκύπτει όταν τα στελέχη οδηγούνται σε αναζήτηση συνεργίας εκεί που τελικά αργότερα αποδεικνύεται ότι δεν υπάρχει, με απώτερο αποτέλεσμα η συγχώνευση-εξαγορά να γίνεται με λανθασμένους όρους. Υπάρχει επίσης το ενδεχόμενο τα διοικητικά στελέχη να αδυνατούν να αντιληφθούν την ύπαρξη συνεργίας και συνεπώς να μην είναι σε θέση να κατευθύνουν την δραστηριότητα ενοποίησης των επιχειρήσεων επιτυχώς (Μητσιόπουλος, 1997). Παράλληλα, η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας που προκύπτουν από τη δημιουργία μιας μεγάλης επιχείρησης δεν επιτυγχάνεται (Samuelson & Nordhaus, 2000).

Στους περισσότερους κλάδους το απαραίτητο μέγεθος που είναι επαρκές για την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης είναι συνήθως μεσαίας ή ακόμα και μικρής τάξης. Μια υπερέκταση πέρα από αυτό το όριο, με την προσδοκία ότι θα λειτουργήσει ως αρωγός στην μείωση του κόστους της επιχείρησης και στην ανάπτυξη καινοτομικών προϊόντων, μπορεί τελικώς να δημιουργήσουν αντιοικονομίες σε κάποια αλλά μέρη της αλυσίδας αξίας, οι οποίες αντισταθμίζουν τη μείωση του κόστους. Οι αντιοικονομίες μπορούν να προκύψουν από την γραφειοκρατία που αναπτύσσεται παράλληλα με την αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης, αλλά και από την απώλεια ευελιξίας της διοίκησης και την απώλεια της δυνατότητας άμεσης αντίδρασης στις ξαφνικές αλλαγές της αγοράς (Νιάρχος, 1994).

2.4.2 Αδυναμία ομαλής ενοποίησης των δυο επιχειρήσεων (ανθρώπινος παράγοντας)

Ένας επιπλέον βασικός λόγος αποτυχίας μιας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγοράς-συγχώνευσης είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των δυο επιχειρήσεων (Baroncelli, 1998). Η προσπάθεια ένωσης δυο εταιριών αφορά την ένωση δυο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας (Schuler & Jackson, 2001), χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου. Αφορά επίσης την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δυο επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια χρονοβόρα διαδικασία και με αμφίβολα αποτελέσματα.

Εκτός από την περίπτωση που δυο επιχειρήσεις αποδεικνύονται μη συμβατές ως προς την στρατηγική που ακολουθούν, δίνεται έμφαση στην περίπτωση που ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Ο όρος ανθρώπινος παράγοντας, παραπέμπει στο ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων και την εταιρική κουλτούρα που τον διακρίνει. Η εταιρική κουλτούρα σημαίνει το σύνολο των αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και εταιρική κουλτούρα (Παπαδάκης, 2002). Παρόλο που η συμβατότητα της επιχειρηματικής κουλτούρας είναι καθοριστικός παράγοντας αποτελεσματικότητας και ο βαθμός της είναι απόλυτα συνδεδεμένος με την επιτυχία μιας συγχώνευσης-εξαγοράς, τα κριτήρια αξιολόγησης της είναι μάλλον αόριστα και τελικά αγνοούνται, με αποτέλεσμα κατά την διαπραγμάτευση να δίνεται ελάχιστη ή και καθόλου σημασία. Οι δυσάρεστες συνέπειες αρχίζουν να φαίνονται κατά την μεταβατική περίοδο μετά την τελική συμφωνία και είναι ιδιαίτερα σοβαρές ώστε να οδηγήσουν σε αποτυχία μια συγχώνευση-εξαγορά. Το κίνητρο μιας συγχώνευσης-εξαγοράς πολλές φορές είναι η πεποίθηση ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί πιο αποδοτικά το φυσικό και ανθρώπινο κεφάλαιο της άλλης επιχείρησης (Παπαδάκης, 2002). Αποβλέπει στην πιο αποτελεσματική εκμετάλλευση του προσωπικού ενδοεπιχειρησιακά, ώστε να μπορέσει να τοποθετήσει τον κατάλληλο άνθρωπο στην κατάλληλη θέση και να επωφεληθεί από τους ανθρώπινους πόρους της άλλης επιχείρησης. Επίσης αποβλέπει στην ροή πληροφοριών μεταξύ των δυο επιχειρήσεων, ώστε να επωφελούνται και οι δυο. Η επιχείρηση αγοραστής στην προσπάθειά της να επιτύχει τον στόχο, ασκεί πιέσεις στους υπαλλήλους και τα στελέχη της αποκτηθείσας εταιρίας με σκοπό την εναρμόνιση της συμπεριφοράς τους και του τρόπου εργασίας τους, σύμφωνα με τα πρότυπα της δικής τους κουλτούρας (Yeager & Seitz, 1995).

Η προσπάθεια αυτή είναι δύσκολη και χρονοβόρα. Πρόκειται για μια διαδικασία που εγκυμονεί κίνδυνους από κάποιο λανθασμένο χειρισμό από μέρος των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης αγοραστή. Η αβεβαιότητα που επικρατεί στην επιχείρηση στόχο ανάμεσα στους εργαζόμενους που δεν γνωρίζουν αν θα διατηρήσουν τις θέσεις τους ή αν θα απολυθούν μέσα στο ευρύτερο κλίμα των απολύσεων που συνοδεύει τις περισσότερες συγχωνεύσεις-εξαγορές, επιδρά αρνητικά και ανασταλτικά στην προσπάθεια ενοποίησης της εργασιακής κουλτούρας των δυο επιχειρήσεων. Έχει παρατηρηθεί μεταξύ των υπαλλήλων των επιχειρήσεων στόχων μια συμπεριφορά που χαρακτηρίζεται από πτώση του ηθικού, άγχος, αύξηση των απουσιών από το χώρο εργασίας και μείωση της παραγωγικότητας (Hogetts, 1996). Όσον αφορά τα υψηλόβαθμα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντος και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης

αγοραστή, επειδή βρίσκονται αντιμέτωπα με την αλλαγή του τρόπου που λειτουργούσαν μέχρι την στιγμή της συγχώνευσης-εξαγοράς, σε σχέση με τις αρμοδιότητες που θα έχουν στο μέλλον, στα πλαίσια της επικείμενης αναδιάρθρωσης των λειτουργιών της επιχείρησης-στόχου (Μητσιόπουλος, 1997). Επιπλέον, πολλές φορές οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση στόχο είναι προκατειλημμένοι έναντι της εξαγοράζουσας εταιρίας και τείνουν να παρεξηγούν και να απορρίπτουν συνεχώς τα οράματα σχετικά με τους στόχους και τον σκοπό για τον οποίο έγινε η συγχώνευση-εξαγορά. Οι ασάφειες και η αβεβαιότητα που επικρατούν πυροδοτούν μια σύγκρουση των δυο ειδών της εταιρικής κουλτούρας και διαμάχες για το ποιος θα επικρατήσει (Παπαδάκης, 2002). Η σύγκρουση έγκειται κυρίως στον διαφορετικό τρόπο σκέψης που διακρίνει την κάθε επιχείρηση. Οι αλληλοσυμπληρούμενες επιχειρήσεις είναι δύσκολο να βρεθούν και για το λόγο αυτό πολλοί γάμοι οδηγούνται γρήγορα σε διαζύγιο.

2.4.3 Υπερβολικό χρέος που δημιουργείται από τη χρηματοδότηση της εξαγοράς της επιχείρησης

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει κάποια άλλη ακολουθώντας μια στρατηγική ανάπτυξης, που θα της επιτρέψει την είσοδο σε κάποια συμφέρουσα αγορά, είναι διατεθειμένοι να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει, ιδιαίτερα αν είναι πεπεισμένη ότι αυτή η κίνηση της θα της αποφέρει μεγάλο όφελος (Samuelson & Nordhaus, 2000). Συνήθως είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης, είτε υπερεκτίμησης των δεδομένων, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της για την απόφασή τους η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση, όπου δεν γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση στόχος για την αγορά. Το μόνο που γνωρίζει είναι ότι πρέπει να την αποκτήσει και η υπόθεση αποκτά περισσότερο ενδιαφέρον όταν παράλληλα υπάρχει και κάποια άλλη επιχείρηση που επιθυμεί να κάνει το ίδιο. Αν οι μετοχές της επιχείρησης στόχου διακινούνται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυξάνεται η τιμή της μετοχής της (Κάντζος, 1997).

Προκειμένου η επιχείρηση αγοραστή να εξασφαλίσει την επιχείρηση στόχο, είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία στους μετόχους της εξαγοραζόμενης, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα (Madura, 1996). Αν μάλιστα δεν διαθέτει τα ρευστά που απαιτούνται, τότε στρέφεται σε άλλη μορφή χρηματοδότησης, συνήθως δανεισμό από τράπεζες και διάθεση ομολόγων με υψηλό επιτόκιο, επειδή πρόκειται για αβέβαιη επένδυση η οποία εξαρτάται από την αποτυχία ή επιτυχία της αγοράς. Ακόμη μπορεί να ακολουθήσει και ανορθόδοξους

τρόπους χρηματοδότησης για την αγορά των μετοχών, για παράδειγμα να χρησιμοποιήσει ίδιους χρηματικούς πόρους, οι οποίοι αρχικά προσδιορίζονταν για άλλες δραστηριότητες. Αν η απόδοση της επιχείρησης στόχου αντικατοπτρίζονταν στην αξία που είχαν οι μετοχές της στο χρηματιστήριο, για να αποφέρει κέρδη μετά την εξαγορά της θα πρέπει η απόδοση της να αυξηθεί κατά το ποσοστό τουλάχιστον της υπεραξίας που πλήρωσε η επιχείρηση αγοραστής για να την εξαγοράσει. Επιπλέον το χρέος που έχει δημιουργηθεί από τον δανεισμό πρέπει να αποπληρωθεί. Για να πραγματοποιηθεί αυτό ξοδεύονται πόροι που θα χρησιμοποιούνταν για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, κυρίως για έρευνα και ανάπτυξη και για αύξηση του κεφαλαίου της επιχείρησης.

Αν η διαδικασία της συγχώνευσης-εξαγοράς υλοποιείται σε περίοδο ύφεσης, όπου αυξάνονται τα επιτόκια και μειώνονται τα κέρδη θα υπάρχει δυσκολία για την αποπληρωμή του χρέους και μπορεί να οδηγηθεί σε χρεοκοπία (Νιάρχος, 1994). Αν μια επιχείρηση πληρώνει υψηλή υπεραξία για μια ευκαιριακή εξαγορά, πρέπει να γνωρίζει ότι κατά πάσα πιθανότητα δεν θα έχει επιτυχία. Δεν θα μπορέσει να αποπληρώσει το κόστος κεφαλαίου, διότι οι συνεργίες είναι δύσκολο να επιτευχθούν, ακόμη και με μια σωστή στρατηγική (Samuelson & Nordhaus, 2000). Αρκετοί συγγραφείς ισχυρίζονται πως μόλις η επιχείρηση ξεπερνάει το 25%, που θεωρείται η κατώτατη υπεραξία, τότε πραγματικά ρισκάρει (Παπαδάκης, 2002). Για να αποσβεστεί μια αξία της τάξης του 50% η επιχείρηση αγοραστής, που άρχισε να έχει συνεργίες στο δεύτερο χρόνο, θα πρέπει να αυξήσει την απόδοση της καθαρής θέσης της επιχείρησης στόχου κατά 12% τον δεύτερο χρόνο και να το διατηρήσει για τα επόμενα εννέα χρόνια. Συνεπώς η πληρωμή υψηλής υπεραξίας για την εξαγορά μιας επιχείρησης στόχου, έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την επιχείρηση αγοραστή στη συσσώρευση χρέους παρά στην αύξηση των κερδών της ακόμη και αν εξετάσουμε το θέμα μακροπρόθεσμα.

2.4.4 Ο ρόλος των στελεχών των δυο επιχειρήσεων κατά την εξαγορά-συγχώνευση

Προβλήματα για την επιχείρηση μπορεί να δημιουργηθούν και κατά την πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορά-συγχώνευση. Τα προβλήματα αυτά, ενώ δεν είναι έντονα και εμφανή αρχικά, αργότερα είναι δυνατόν να ενταθούν και να οδηγήσουν σε αποτυχία. Τα στελέχη αδυνατούν να οργανώσουν αποτελεσματικά τους υπόλοιπους αναλυτές και να δημιουργήσουν το κλίμα συνεργασίας που απαιτείται (Μητσιόπουλος, 1997). Κυρίαρχο ρόλο στις διαπραγματεύσεις, έχουν τα στελέχη της επιχείρησης αγοραστή.

Εκτός από την συμβολή των διοικητικών στελεχών στην απόφαση συγχώνευσης-εξαγοράς, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι σύμβουλοι οι οποίοι, με διαφορετική ειδικευση πραγματοποιούν την ανάλυση του στόχου. Πολλές φορές προκαλείται πρόβλημα οργάνωσης όλων αυτών των εξωτερικών αναλυτών, ώστε οι αναφορές και αναλύσεις τους να μην έχουν συνοχή και να αγνοούνται ορισμένα σημαντικά ζητήματα που προκύπτουν από την διαδικασία συγχώνευσης-εξαγοράς. Η έλλειψη συνοχής οφείλεται στο ότι κάθε στέλεχος μελετά από την δική του οπτική γωνία την πιθανότητα ανάπτυξης της επιχείρησης μετά την εξαγορά και συγχώνευση με άλλη. Κατά την πορεία των διαπραγματεύσεων τα στελέχη των δυο συμβαλλόμενων μερών βρίσκονται σε κατάσταση αβεβαιότητας για το αποτέλεσμα της συμφωνίας που πρόκειται να πραγματοποιήσουν. Συνήθως συμφωνούν στα θέματα της ημερήσιας διάταξης και διαφωνούν η αναβάλουν την επίλυση κάποιων ευαίσθητων θεμάτων για αργότερα. Όταν φθάσει η στιγμή της αντιμετώπισης αυτών των θεμάτων, οι δυσκολίες που αγνοήθηκαν την περίοδο των διαπραγματεύσεων, μπορούν να αποδειχτούν αιτία για την αποτυχία της διαδικασίας της συγχώνευσης-εξαγοράς. Ποια είναι η αιτία που επισπεύδει την διαδικασία των διαπραγματεύσεων και οδηγεί τα στελέχη σε λάθος εκτιμήσεις, που μπορούν να αποβούν καταστροφικές για την επιχείρηση-αγοραστή;

Όταν διαρρεύσει η πληροφορία ότι η επιχείρηση μελετά τη στρατηγική ανάπτυξη μέσω συγχώνευσης-εξαγοράς, επικρατεί κλίμα αβεβαιότητας εντός και εκτός της επιχείρησης. Το εργατικό δυναμικό και των δυο επιχειρήσεων ανησυχεί. Οι ανταγωνιστές προβαίνουν σε διάφορες στρατηγικές κινήσεις για να αντιμετωπίσουν τον πιθανό κίνδυνο, με αποτέλεσμα τα στελέχη να προσπαθούν να κλείσουν το θέμα της τελικής συμφωνίας όσο πιο γρήγορα παρακάμπτοντας ουσιαστικές διαφωνίες.

Τα στελέχη της επιχείρησης αγοραστή, που πιθανότατα έχουν προτείνει ή έχουν ασχοληθεί ιδιαίτερα με την υιοθέτηση της ιδέας για συγχώνευση-εξαγορά, με άλλη επιχείρηση έχουν ταυτιστεί με αυτή την ιδέα (Μητσιόπουλος, 1997). Επιθυμούν να την εφαρμόσουν, ακόμη και αν οι προβλέψεις τους δεν είναι τόσο ευοίωνες. Για να αποφύγουν αντιδράσεις επισπεύδουν την διαδικασία και κλείνουν συμφωνία. Επίσης πολλοί είναι εκείνοι που τελικά θα ωφεληθούν με την πραγματοποίηση της συγχώνευσης-εξαγοράς σε προσωπικό επίπεδο ασχέτως με το αν είναι απόλυτα συμφέρουσα ή όχι τίθεται θέμα προσωπικών φιλοδοξιών και συμφερόντων. Οι παράμετροι ευθύνης για μια πιθανή αποτυχία της πραγματοποίησης μιας συγχώνευσης-εξαγοράς πηγάζει κυρίως από την συμπεριφορά και στάση των στελεχών του αγοραστή, απέναντι στα στελέχη της εταιρίας που εξαγοράζεται. Τα στελέχη της επιχείρησης αγοραστή, μπαίνουν στις διαπραγματεύσεις με την

αυτοπεποίθηση του επιβλέποντα, θεωρώντας τα στελέχη της επιχείρησης στόχου κατώτερα σε αξία, αφού η επιχείρηση τους έφτασε σε σημείο να εξαγοραστεί (Yeager, Seitz, 1995). Στην συνέχεια κατά την ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχώνευσης-εξαγοράς, προκύπτει το θέμα της επιλογής του πιο κατάλληλου για την θέση της διοίκησης της επιχείρησης στόχου. Συνεπώς προκύπτει το ερώτημα, τα στελέχη της μητρικής να επιβλέπουν και να ελέγχουν η τα στελέχη της εξαγοραζόμενης που γνωρίζουν τη λειτουργία τους και τις απαιτήσεις που έχουν. Το ξέσπασμα της διαμάχης μεταξύ των στελεχών και η μεγέθυνση της έντασης που ήδη υφίστανται και η έλλειψη συνεργασίας μεταξύ των δυο επιχειρήσεων μπορούν να αποτελέσουν λόγους αποτυχίας της συγχώνευσης-εξαγοράς. Συχνά τα στελέχη στην προσπάθεια τους να αναπτύξουν την επιχείρηση, μειώνουν την αξία της επιχείρησης παρά την δημιουργούν. Υπάρχουν τρεις λόγοι μείωσης της αξίας, δηλαδή μείωση της τιμής της επιχείρησης αγοραστή, κατά τη συγχώνευση-εξαγορά των δυο επιχειρήσεων (Παπαδάκης, 2002):

- Η αναποτελεσματική ηγεσία.
- Η δημιουργία κοινών πολιτικών εκεί που δεν αρμόζουν.
- Η έλλειψη συντονισμού, όταν δίνεται μεγαλύτερο βάρος στην ανεύρεση συνεργιών μεταξύ των επιμέρους τμημάτων και παραβλέπετε η επιδίωξη μεγιστοποίησης κέρδους σε καθένα από αυτά. Κατά συνέπεια η ανάλυση τους ενδέχεται να μην έχει συνοχή και να αγνοούνται κάποια αλλά θέματα που προκύπτουν από την εξαγορά-συγχώνευση. Η έλλειψη συνοχής οφείλεται στο ότι κάθε στέλεχος μελετά από τη δική του σκοπιά και ωφέλεια την ελκυστικότητα της εξαγοράς-συγχώνευσης και δεν προσπαθεί να την αντιμετωπίσει ως σύνολο (Holland & Zuckerman, 1995).
- Η επιλογή συγχώνευσης ως στρατηγική διαφοροποίηση. Όταν η συγχώνευση-εξαγορά χρησιμοποιείται ως μέσο διαφοροποίησης και συνεπώς ως στρατηγική ανάπτυξη μέσω διαφοροποίησης η οποία θα προκύψει από τη συνένωση δραστηριοτήτων με την εξαγορασθείσα επιχείρηση, τότε υπάρχει κίνδυνος η συγχώνευση-εξαγορά να αποτύχει. Η διαφοροποίηση από μόνη της, δεν μπορεί να αυξήσει την αξία της επιχείρησης. Αλλά μπορεί να παράγει οφέλη στην επιχείρηση αγοραστή μόνο αν ισχύσουν τα παρακάτω στοιχεία (Μητσιόπουλος, 1997):
- ❖ Η διαφοροποίηση να μειώσει το χρηματοοικονομικό ρίσκο και συνεπώς να αυξήσει την δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.
- ❖ Η διαφοροποίηση να οδηγήσει στην αύξηση της ελκυστικότητας της μετοχής (Νιάρχος, 1994), κυρίως με την ένταξη πολλαπλών δραστηριοτήτων στην εταιρία, ωθώντας τους επενδυτές στον περιορισμό των τίτλων του χαρτοφυλακίου τους

αφού πλέον δεν θα χρειάζεται να οδηγούνται στην επιλογή άλλων μετοχών ώστε να προσδώσουν ποικιλία στην διάρθρωση αυτού του χαρτοφυλακίου (Samuelson & Nordhaus, 2000). Έτσι καταφέρνει η επιχείρηση να διατηρήσει τα κεφάλαια των επενδυτών της και των μετόχων της.

2.5 Κρυφό Κόστος Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Σε μεταβατικές περιόδους στην οικονομία, περίοδοι κατά τις οποίες λαμβάνουν χώρα οι περισσότερες συγχωνεύσεις εταιρειών, ένα ζήτημα που απασχολεί πολύ τις διοικήσεις των εταιρειών είναι εκείνο που έχει σχέση με το «κρυφό κόστος» τέτοιων ενεργειών (Hitt et al., 2001).

Στην προκειμένη περίπτωση, πρόκειται για το κόστος εκείνο που κανείς δεν μπορεί να προϋπολογίσει, αφού έχει σχέση με τη διαμόρφωση μιας νέας, εταιρικής κουλτούρας, η οποία δεν θα είναι απλώς το άθροισμα των δυο προηγούμενων, αλλά κάτι το ποιοτικά καινούργιο. Τόσο η διεθνής όσο και η εγχώρια εμπειρία έχουν αποδείξει ότι σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων δύο οργανισμών η δημιουργία της νέας αυτής εταιρικής κουλτούρας είναι το μεγαλύτερο στοίχημα που πρέπει να κερδίσουν, τόσο οι διοικήσεις όσο και τα στελέχη, αλλά και οι εργαζόμενοι. Και αυτό, επειδή σε μια συγχώνευση είναι μοιραίο ότι κάποιιοι θα «περισσέψουν», κάποιιοι άλλοι θα υποβαθμιστούν, ενώ ορισμένοι, ίσως, και να αναγκαστούν να προχωρήσουν σε πολύ μεγάλους συμβιβασμούς, προκειμένου να διατηρήσουν τη θέση εργασίας τους.

Όλα αυτά, αναπόφευκτα, δημιουργούν πικρίες, ανταγωνισμούς και υπονομεύσεις του νέου, πιο σύνθετου και απαιτητικού έργου του καινούργιου οργανισμού, δηλαδή, ένα κόστος το οποίο δε μπορεί να προβλεφθεί εκ των προτέρων και μπορεί να αποβεί μοιραίο, εάν δε ληφθούν, εγκαίρως, συγκεκριμένα μέτρα διασκέδασης των ανησυχιών των στελεχών και των εργαζομένων.

Δυστυχώς, όμως, πολλά στελέχη των διοικήσεων εταιρειών, οι οποίες συγχωνεύονται για το μόνο που ενδιαφέρονται είναι η διατήρηση της δικής τους θέσης στο διοικητικό συμβούλιο και στο ανώτατο μάνατζμεντ, με αποτέλεσμα ύστερα από ένα σύντομο, σχετικά, διάστημα να παρατηρείται μια «αποψίλωση» του Οργανισμού από μεσαία και ανώτερα στελέχη, δηλαδή, τη ραχοκοκαλιά που στηρίζει την επιχείρηση. Έτσι, ενώ το εγχείρημα ξεκινά με τις καλύτερες προϋποθέσεις και προοπτικές, καταλήγει σε αποτυχία, η οποία, με τη σειρά της,

δημιουργεί ένα αρνητικό και δυσάρεστο κλίμα και σε ολόκληρους κλάδους, αλλά και στο σύνολο της οικονομίας.

Παρόλο που έχουν γραφεί πολλά πάνω σε αυτό το θέμα, αυτό δε φαίνεται να έχει απασχολήσει σοβαρά τους μάχιμους μάνατζερ, γεγονός που εξηγεί μια σειρά αποτυχημένων συγχωνεύσεων στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας. Και επειδή η χώρα μας έχει εισέλθει σε μια περίοδο εξαγορών και συγχωνεύσεων, ίσως, θα ήταν καλό να φροντίσουν εγκαίρως να διδαχθούν από την εμπειρία των αλλοδαπών συναδέλφων τους, προτού είναι πολύ αργά.

2.6 Οι Επιπτώσεις των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στις Δραστηριότητες Μάρκετινγκ

2.6.1 Εισαγωγή

Αν και είναι γενικώς αποδεκτό ότι οι έννοιες του «marketing» και του «branding» αποτελούν παράγοντες κλειδιά για τη δημιουργία αξίας (Madden et al., 2006; Srivastava et al., 1998; Stahl et al., 2003), εντυπωσιακός θεωρείται ο χαμηλός αριθμός ερευνών, οι οποίες συνδέουν ζητήματα, που αφορούν στο marketing και στο branding με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Πιο αναλυτικά, τα εταιρικά brands αποτελούν, ουσιαστικά, στρατηγικά περιουσιακά στοιχεία της κάθε επιχείρησης καθώς θεωρούνται χρήσιμα για την απόδοση της (Kumar & Blomqvist, 2004) ενώ παράλληλα, μπορεί να αντιπροσωπεύουν έως και το 70% της αξίας αγοράς της επιχείρησης (Lindemann, 2003). Επιπλέον, σύμφωνα με τους Bahadir et al. (2008), τα brands συνιστούν στοιχεία κριτικής σημασίας σε μία εξαγορά ή συγχώνευση και συνήθως αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό ποσοστό της συνολικής αξίας της συναλλαγής, το οποίο μπορεί να κυμαίνεται από το 1% έως το 50% αυτής. Παρ' όλα αυτά, στις περισσότερες περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων δίνεται έμφαση σε ζητήματα χρηματοοικονομικής σημασίας με αποτέλεσμα να αγνοούνται ζητήματα που σχετίζονται με τις δραστηριότητες marketing ή τα εταιρικά brands (Balmer & Dinnie, 1999) ενώ ζητήματα που αφορούν την ενοποίηση των brands ή των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ φαίνεται ότι αγνοούνται και κατά τη μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά διαδικασία (Kernstock & Brexendorf, 2012). Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, ούτε η σχετική με τις εξαγορές και

συγχωνεύσεις βιβλιογραφία δε δίνει ιδιαίτερη έμφαση σε ζητήματα ενοποίησης των brands ή των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ (Jaju et al., 2006).

Με εξαίρεση συγκεκριμένες μελέτες, συμπεριλαμβανομένων των μελετών των Bahadir et al. (2008), Capron & Hulland (1999), Homburg & Bucerius (2006), Swaminathan et al. (2008) και των Thorbjornsen & Dahlen (2011), ο ρόλος του μάρκετινγκ και των brands κατά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις αγνοείται σε μεγάλο βαθμό. Ελάχιστες είναι οι μελέτες, οι οποίες εξετάζουν τη σημασία της ενοποίησης των brands και τους μηχανισμούς μέσω των οποίων η εξαγορά ή συγχώνευση επηρεάζει την αξία του brand (Kernstock & Brexendorf, 2012).

Βάσει της υφιστάμενης βιβλιογραφίας στο ζήτημα της σημασίας του μάρκετινγκ και των brands στις περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων, οι ενότητες που ακολουθούν παρακάτω, θα ασχοληθούν με την ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ καθώς και με την ενοποίηση των εταιρικών brands. Τέλος, θα πραγματοποιηθεί μία, όσο το δυνατόν, λεπτομερέστερη ανασκόπηση της σχετικής διεθνούς βιβλιογραφίας, μέσω της οποίας θα παρουσιαστούν ο σκοπός και τα αποτελέσματα μελετών, που διεξήχθησαν αναφορικά με το θέμα του μάρκετινγκ στα πλαίσια των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

2.6.2 Ενσωμάτωση Δραστηριοτήτων Μάρκετινγκ

Το μέγεθος ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ ορίζεται από τους Homburg & Bucerius (2006) ως το επίπεδο ομοιότητας που επιτυγχάνεται μεταξύ των συστημάτων μάρκετινγκ, των δομών, των δραστηριοτήτων και των διαδικασιών των εταιριών που συμμετέχουν στην εξαγορά ή συγχώνευση. Το υψηλό επίπεδο ενσωμάτωσης σημαίνει ότι η πλειοψηφία των διαφορών, που υπήρχαν μεταξύ των οργανισμών, πριν από την εξαγορά ή τη συγχώνευση, έχουν εξαλειφθεί ενώ το μέγιστο επίπεδο ενσωμάτωσης επιτυγχάνεται όταν όλες οι διαφορές μεταξύ των πρακτικών μάρκετινγκ των δύο επιχειρήσεων έχουν εναρμονιστεί.

Η ενσωμάτωση αυτή μπορεί να επιτευχθεί μέσω της χρήσης ενός συστήματος, μίας δομής, μίας δραστηριότητας ή μίας διαδικασίας, τα οποία θα προέρχονται από οποιαδήποτε από τις δύο επιχειρήσεις. Ένας άλλος τρόπος επίτευξης της ενσωμάτωσης είναι μέσω της δημιουργίας ενός νέου συστήματος ή μίας νέα δομής, δραστηριότητας ή διαδικασίας, η οποία θα συνδυάζει στοιχεία και των δύο επιχειρήσεων. Σε κάθε περίπτωση, το επίπεδο

ενσωμάτωσης θεωρείται ότι συνιστά έναν εκ των βασικών παραγόντων της απόδοσης μίας εξαγοράς ή μίας συγχώνευσης (Birkinshaw et al., 2000).

Ένας άλλος παράγοντας, από τον οποίον εξαρτάται η απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η ταχύτητα με την οποία πραγματοποιείται η ενσωμάτωση. Πιο συγκεκριμένα, η ταχύτητα ενσωμάτωσης ορίζεται ως το χρονικό διάστημα που απαιτείται προκειμένου να επιτευχθεί το επιδιωκόμενο επίπεδο ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ (Homburg & Bucerius, 2006). Συνήθως, η χαμηλή ταχύτητα ενσωμάτωσης, δηλαδή η ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ σε μακρύ χρονικό διάστημα, συνεπάγεται χαμηλό επίπεδο απόδοσης της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όταν η διαδικασία ολοκλήρωσης της εξαγοράς ή συγχώνευσης καθυστερεί, τότε δημιουργείται αβεβαιότητα στους πελάτες, οι οποίοι δεν γνωρίζουν τι πρέπει να περιμένουν από τη νέα επιχείρηση που προέκυψε, σε όρους τιμολογιακής πολιτικής, προσώπων επικοινωνίας κλπ. Επίσης, συνιστά κοινή πρακτική μεταξύ των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων να προκαλούν αβεβαιότητα μεταξύ των πελατών των συγχωνευμένων εταιριών, προκειμένου να προωθήσουν τα δικά τους προϊόντα ή υπηρεσίες (Clemente & Greenspan, 1997). Το επίπεδο αβεβαιότητας μεταξύ των πελατών μπορεί να επηρεαστεί και από τη ψυχολογία των υπαλλήλων των υπό συγχώνευση ή εξαγορά εταιριών. Έτσι, η εξαγορά ή συγχώνευση, που ολοκληρώνεται γρήγορα, περιορίζει τα επίπεδα αβεβαιότητας μεταξύ των υπαλλήλων, σχετικά με το μέλλον τους στη νέα επιχείρηση που θα προκύψει. Η μη αίσθηση αβεβαιότητας μεταξύ του προσωπικού του τμήματος πωλήσεων επιδρά θετικά και στα αισθήματα που δημιουργούνται στους πελάτες. Ενώ η σπουδαιότητα της ταχύτητας ενσωμάτωσης έχει υπογραμμιστεί από διάφορους επαγγελματίες (Bragado, 1992; Mitchell, 1989), φαίνεται ότι αγνοείται εντελώς στην ακαδημαϊκή έρευνα, με εξαίρεση κάποιες ποιοτικές έρευνες, που πραγματοποιήθηκαν στον τομέα της διαχείρισης ανθρωπίνων πόρων, από συγγραφείς, όπως οι Buono & Bowditch (1989) και οι Schweiger & Goulet (2000).

Όσον αφορά στη σύνδεση μεταξύ της ενσωμάτωσης και των αποτελεσμάτων της απόδοσης της εξαγοράς ή συγχώνευσης, συνηθίζεται μία διάκριση μεταξύ των αποτελεσμάτων που σχετίζονται με το κόστος και αυτών που σχετίζονται με την αγορά (Chatterjee, 1986):

- *Αποτελέσματα που σχετίζονται με το κόστος:* Αναφέρονται στη διαφορά που προκύπτει μεταξύ του συνόλου των πόρων και κατά συνέπεια του συνόλου του κόστους, πριν και μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Το κόστος αυτό εκφράζεται σε όρους προσωπικού, υποδομών κλπ.

- *Αποτελέσματα που σχετίζονται με την αγορά:* αναφέρονται στην ικανότητα της επιχείρησης να αυξάνει, μετά την εξαγορά ή συγχώνευση, την απόδοση της ως προς την αγορά, αυξάνοντας παράλληλα και τα έσοδα της. Τα έσοδα αυτά εκφράζονται σε όρους μεριδίου αγοράς, πιστότητας πελατών κλπ.

Γενικότερα, υποστηρίζεται ότι οι δραστηριότητες ενσωμάτωσης δημιουργούν τις προϋποθέσεις για περιορισμό των απαιτούμενων πόρων άρα και του σχετικού κόστους (Carron, 1999; Seth, 1990). Παράλληλα, όμως, θεωρείται ότι περιορίζουν και την απόδοση της επιχείρησης ως προς την αγορά άρα και τα σχετικά έσοδα. Πιο αναλυτικά, το υψηλό επίπεδο ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ οδηγεί, συνήθως, σε περιορισμό των εταιρικών brands, των παρεχόμενων υπηρεσιών, των καναλιών διανομής κλπ. Ως αποτέλεσμα, περιορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να προσαρμοστεί στις ανάγκες συγκεκριμένων τμημάτων της αγοράς. Επιπλέον, σε περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων συνηθίζεται οι επιχειρήσεις να επαναξιολογούν τα χαρτοφυλάκια των πελατών τους, προκειμένου να περιορίσουν τους μη κερδοφόρους πελάτες ή τα μη κερδοφόρα τμήματα της αγοράς, προκαλώντας ουσιαστικά μία ελεγχόμενη απώλεια πελατών (Reichheld & Henske, 1991).

Οι δύο κατηγορίες αποτελεσμάτων αλληλεπιδρούν και μεταξύ τους με διάφορους τρόπους. Πιο αναλυτικά, η αυξημένη απόδοση της εταιρίας ως προς την αγορά επιδρά θετικά στον περιορισμό του κόστους για τους εξής δύο λόγους:

- Το υψηλό επίπεδο πιστότητας των πελατών μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης, το οποίο αντιπροσωπεύει την απόδοση της εταιρίας ως προς την αγορά, επιτρέπει στην εταιρία να αποφύγει δραστηριότητες προσέλκυσης νέων πελατών, οι οποίες, όπως είναι αναμενόμενο, επιφέρουν κόστος. Όπως υποστηρίζουν οι Anderson et al. (1997), η διατήρηση των υφιστάμενων πελατών σχετίζεται με χαμηλότερα επίπεδα κόστους σε σχέση με την προσέλκυση νέων πελατών.
- Όταν το μερίδιο αγοράς, άρα και ο όγκος πωλήσεων, αυξάνονται τότε προκύπτουν ευκαιρίες για περιορισμό του κόστους, μέσω οικονομιών κλίμακας (Philips et al., 1983).

Εκτός των όσων αναφέρθηκαν παραπάνω, το επίπεδο ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ σε περιπτώσεις εξαγοράς ή συγχώνευσης καθώς και τα αποτελέσματα της εξαγοράς ή συγχώνευσης εξαρτώνται και από άλλους παράγοντες, στους οποίους

συμπεριλαμβάνονται ο προσανατολισμός ενσωμάτωσης προς τους πελάτες, η σχετικότητα της τοποθέτησης της επιχείρησης στην αγορά, το μέγεθος της εταιρίας που εξαγοράζεται και η ανάπτυξη της αγοράς.

Πιο αναλυτικά, ο προσανατολισμός ενσωμάτωσης προς τους πελάτες, ο οποίος ορίζεται ως ο βαθμός στον οποίον, οι αποφάσεις ενσωμάτωσης των διαδικασιών μάρκετινγκ καθοδηγούνται περισσότερο από ζητήματα σχετικά με τους πελάτες παρά από εσωτερικά ζητήματα (Homburg & Bucerius, 2006), σχετίζεται αρνητικά με τα αποτελέσματα του κόστους και θετικά με τα αποτελέσματα της αγοράς. Υψηλά επίπεδα προσανατολισμού στους πελάτες συνδέονται με μικρότερο περιορισμό του κόστους και παράλληλα με καλύτερη απόδοση ως προς την αγορά, καθώς τέτοιος προσανατολισμός ευνοεί αποφάσεις σχετικά με ενοποίηση brands, κανάλια διανομής κλπ και δίνει έμφαση στη δημιουργία αξίας για τον πελάτη.

Όσον αφορά στη σχετικότητα της τοποθέτησης της επιχείρησης στην αγορά, αυτή αναφέρεται στο βαθμό, στον οποίον τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που προσφέρει η επιχείρηση είναι παρόμοια με τις ανάγκες των πελατών, που καλούνται να ικανοποιήσουν και οι οποίες αφορούν στην ποιότητα και την τοποθέτηση της τιμής. Όπως υποστηρίζουν οι Hagedorn και Duysters (2002), υψηλός βαθμός σχετικότητας προσφέρει μεγαλύτερες δυνατότητες για περιορισμό του κόστους. Ως αποτέλεσμα, μία αύξηση του βαθμού ενσωμάτωσης μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερο περιορισμό του κόστους όταν η σχετικότητα της τοποθέτησης της επιχείρησης στην αγορά είναι αυξημένη.

Ως προς το σχετικό μέγεθος της εταιρίας που εξαγοράζεται, αυτό αναφέρεται στο σχετικό ετήσιο όγκο πωλήσεων της εταιρίας που εξαγοράζει σε σχέση με τον αντίστοιχο όγκο της εταιρίας που εξαγοράζεται. Στις περιπτώσεις που το σχετικό μέγεθος είναι υψηλό, δηλαδή ο όγκος πωλήσεων των δύο εταιριών είναι παρόμοιος, τότε υπάρχει μεγαλύτερη αύξηση της κλίμακας, σε σύγκριση με την περίπτωση χαμηλού σχετικού μεγέθους. Κατά συνέπεια, υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα περιορισμού του κόστους μέσω της ενσωμάτωσης (Blau & Schoenherr, 1971).

Τέλος, όσον αφορά στην ανάπτυξη της αγοράς, αυτή αναφέρεται στην ανάπτυξη προ της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς, δηλαδή οι ώριμες αγορές προσφέρουν τη δυνατότητα μεγαλύτερου περιορισμού του κόστους, μέσω της ενσωμάτωσης, σε σύγκριση με αγορές με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (Budros, 1999). Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ώριμες αγορές

διαθέτουν μεγαλύτερη εμπειρία ως προς τις επιχειρηματικές διαδικασίες, η οποία ευνοεί τον περιορισμό του κόστους (Davis & Thomas, 1993).

Ολοκληρώνοντας, καθίσταται σαφές ότι η επιτυχής ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των εταιριών που συμμετέχουν σε μία εξαγορά ή συγχώνευση συνιστά έναν παράγοντα υψίστης σημασίας για την επιτυχία της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Το μέγεθος καθώς και η ταχύτητα της ενσωμάτωσης επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τα αποτελέσματα της απόδοσης της εξαγοράς ή συγχώνευσης, τόσο σε όρους κόστους όσο και σε όρους αγοράς.

2.6.3 Ενοποίηση Εταιρικών Brands

Όπως εξηγούν οι Vu et al. (2009), κατά τη διαδικασία ενσωμάτωσης μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή τη συγχώνευσης και κυρίως σε περιπτώσεις οριζόντιων εξαγορών και συγχωνεύσεων, οι οποίες πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που διαθέτουν ανταγωνιστικά προϊόντα και brands (Stacey, 1966), οι επιχειρήσεις μπορεί είτε να ενοποιήσουν τα brands τους είτε όμως και να εγκαταλείψουν κάποια από αυτά. Βάσει των παραπάνω, οι Vu & Moisescu (2013), περιγράφουν είκοσι πρακτικές ενοποίησης brands, οι οποίες εμπίπτουν σε δύο κατηγορίες, την κατηγορία ενοποίησης των συγχωνευόμενων brands και την κατηγορία της εγκατάλειψης των συγχωνευόμενων brands.

2.6.3.1 Πρακτικές Ενοποίησης Συγχωνευόμενων Brands

Δεδομένου ότι κάθε brand διαθέτει τη δική του μοναδική ταυτότητα και στοχεύει σε διαφορετικό τμήμα της αγοράς, η ενσωμάτωση των brands θα πρέπει να εναρμονίζεται με τη, μετά την εξαγορά ή συγχώνευση, στρατηγική κατεύθυνση των brands και να προσφέρει τις καλύτερες δυνατές ευκαιρίες ανάπτυξης για τα συγχωνευόμενα brands (Vu & Moisescu, 2013). Στα παραπάνω πλαίσια προτείνονται οι εξής πρακτικές (Vu & Moisescu, 2013):

- ❖ **Εντοπισμός μίας στρατηγικής θέσης για τα συγχωνευόμενα brands.** Ο Chailan (2008) διακρίνει τρεις σημαντικές φάσεις στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των brands, κατά τη διαδικασία της ενσωμάτωσης των brands κατά την εξαγορά ή συγχώνευση. Η πρώτη είναι η φάση της συσσώρευσης, η οποία αναφέρεται στις απαιτήσεις των καταναλωτών και κατά τη διάρκεια της οποίας, η επιχείρηση

αναζητά τον καλύτερο δυνατό τρόπο ώστε να ανταποκριθεί στις ανάγκες και προσδοκίες όλων των καταναλωτών της. Η δεύτερη φάση, είναι η φάση του ανασχηματισμού και αποσκοπεί στον περιορισμό του αριθμού των brands και/ή στην τοποθέτηση αυτών με τρόπο ώστε να αποφεύγεται η σπατάλη πόρων και να δίνεται έμφαση σε προσπάθειες μάρκετινγκ. Η τρίτη και τελευταία φάση είναι η φάση της ομαδοποίησης, η οποία ασχολείται με τη δημιουργία ομάδων brands, που πιστεύεται ότι θα αποτελέσουν μία μόνιμη πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η στρατηγική τοποθέτηση των συγχωνευόμενων brands είναι απαραίτητη και θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τόσο τις τοπικές όσο και τις διεθνείς αγορές.

- ❖ **Διασφάλιση ισορροπίας μεταξύ συνέπειας και ευελιξίας.** Ο νέος οργανισμός που προκύπτει με την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης χρειάζεται να επιτύχει την αποτελεσματική διαχείριση των συγχωνευόμενων brands, ιδιαιτέρως αυτών με διεθνή τοποθέτηση. Η διαχείριση κάθε brand στο νέο, συνδυαστικό χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να είναι συνεπής μεταξύ των διαφόρων γεωγραφικών περιοχών ώστε ο ρόλος, η ταυτότητα και η αξία του brand να είναι η ίδια σε κάθε αγορά. Επιπλέον, δεδομένου ότι η συμπεριφορά των καταναλωτών μπορεί να διαφέρει από αγορά σε αγορά, η στρατηγική τοποθέτηση κάθε brand στο νέο, συνδυαστικό χαρτοφυλάκιο προσφέρει απλά γενική καθοδήγηση, καθώς κανένα μεμονωμένο μοντέλο δεν μπορεί να εφαρμοστεί σε όλες τις αγορές. Ως αποτέλεσμα, προκύπτει ανάγκη ευελιξίας κατά την εφαρμογή του στρατηγικού μοντέλου των brands.
- ❖ **Οργάνωση ανθρωπίνων πόρων.** Η αποτελεσματικότητα της εφαρμογής του στρατηγικού μοντέλου των συγχωνευόμενων brands εξαρτάται από το πόσο αποτελεσματικά οργανώνονται οι ανθρωπίνοι πόροι του οργανισμού.
- ❖ **Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού με σεβασμό και παροχή δίκαιων αποδοχών.** Δεδομένου ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις συνήθως λαμβάνουν χώρα σε εταιρικό επίπεδο, τα θέματα που αφορούν στους υπαλλήλους των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων είναι τα πρώτα τα οποία συζητούνται μετά την ανακοίνωση της συμφωνίας. Συνήθως αφορούν στην επιλογή των «σωστών» ανθρώπων και στην ανάθεση σε αυτούς της αρμοδιότητας ανεύρεσης των καλύτερων λύσεων για την επιχείρηση. Σε σχέση με την ενοποίηση των brands, τρεις είναι οι κανόνες που θα πρέπει να εφαρμόζονται, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας των Vu & Moisescu (2013): οι καλύτεροι υπάλληλοι επί των brands θα πρέπει να επιλεγούν

και από τις δύο επιχειρήσεις, θα πρέπει να ενσωματωθούν γρήγορα και προσεκτικά ενώ θα πρέπει να διασφαλιστούν δίκαιες οικονομικές αποδοχές για όλους.

- ❖ **Παροχή εκπαίδευσης στους υπαλλήλους επί των brands.** Η εξαγορά ενός brand συνοδεύεται συνήθως και από τους ανθρώπους του συγκεκριμένου brand, τη γλώσσα του brand και το μάρκετινγκ του. Η ομογενοποίηση όλων των παραπάνω στοιχείων συνιστά ένα σημαντικό κομμάτι της ενοποίησης των brands και μία διαδικασία, στην οποία η εκπαίδευση είναι ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο.
- ❖ **Ενδυνάμωση υπαλλήλων επί των brands.** Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις συνήθως έχουν ως αποτέλεσμα, η επιχείρηση που εξαγοράζει την άλλη, να αποκτά νέους πόρους και νέες ικανότητες, (συμπεριλαμβανομένων της τεχνολογίας, των διαδικασιών, των υποστηρικτικών συστημάτων των brands κλπ) για τις οποίες η αποτελεσματική διαχείριση των ανθρώπων θεωρείται κριτικής σημασίας, ειδικότερα όσον αφορά στις ηγετικές ικανότητες και στην ικανότητα κινητοποίησης των εργαζομένων. Η ενδυνάμωση των ανθρώπων κατά τη διαδικασία ενοποίησης των brands αποσκοπεί στην ανάθεση αρμοδιοτήτων και εξουσίας και στην αύξηση της εμπιστοσύνης των ανθρώπων στις δικές τους δεξιότητες.
- ❖ **Απόκτηση γνώσεων μέσω των brands που αποκτώνται.** Αντί να θεωρεί ότι η υφιστάμενη διαχείριση των brands είναι επαρκής, ο οργανισμός που προκύπτει μετά από την εξαγορά ή τη συγχώνευση θα πρέπει να διεξάγει να έρευνα αγοράς, προκειμένου να εντοπίσει νέες ευκαιρίες για τα νεοαποκτηθέντα brands και επιπλέον να αφομοιώσει και να χρησιμοποιήσει τις γνώσεις επί των brands και της αγοράς, οι οποίες αποκτήθηκαν από την εξαγοραζόμενη επιχείρηση.
- ❖ **Κωδικοποίηση και μεταφορά των πρακτικών διαχείρισης και ενσωμάτωσης brands.** Στις εξαγορές και συγχωνεύσεις συμπεριλαμβάνονται συχνά διεθνή θέματα (Child et al., 2001) και διαδικασίες εκμάθησης (Very & Schweiger, 2001). Η μεταφορά γνώσης, ικανοτήτων ή πρακτικών σχετικά με τη διαχείριση ή ενσωμάτωση των brands συνήθως λαμβάνει χώρα μεταξύ της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Όταν μία επιχείρηση συμμετέχει σε μία εξαγορά ή συγχώνευση, μπορεί να χρησιμοποιήσει τις γνώσεις που απέκτησε ή τις πρακτικές που υιοθέτησε για να υποστηρίξει την επιτυχή ενσωμάτωση. Η κωδικοποίηση και η μεταφορά αυτής της γνώσης καθώς και η διαθεσιμότητα της ευνοούν την επιτυχία της ενσωμάτωσης των brands.
- ❖ **Έλλειψη επισημότητας.** Σε πολλές περιπτώσεις, ο σχεδιασμός της ενσωμάτωσης των brands είναι πιο αποτελεσματικός όταν πραγματοποιείται ανεπίσημα, κάτι που

ισχύει συνήθως όταν μία επιχείρηση αποκτά μία πολύ μικρότερη επιχείρηση και ενσωματώνει στο χαρτοφυλάκιο της τα αποκτώμενα brands. Σε αυτήν την περίπτωση η εξαγορά είναι λιγότερο σημαντική σε στρατηγικό επίπεδο και τα ανώτερα διοικητικά στελέχη δεν είναι ούτε απαραίτητο αλλά ούτε και αποτελεσματικό να εμπλακούν.

- ❖ **Σωστός προγραμματισμός.** Ο προγραμματισμός είναι ιδιαίτερα σημαντικός λόγω του γεγονότος ότι οι αποφάσεις ενσωμάτωσης θα περιλαμβάνουν διάφορες και πολύπλοκες δραστηριότητες, διαδικασίες επικοινωνίας μεταξύ του συνολικού δικτύου της επιχείρησης αλλά και ζητήματα διαχείρισης κινδύνου.
- ❖ **Ανάπτυξη πρακτικών προγραμματισμού και αξιολόγησης.** Η ανάπτυξη ενός πλάνου ενσωμάτωσης brands περιλαμβάνει επίσης και μία μεθοδολογία αξιολόγησης, η οποία θα πρέπει να βασίζεται σε και να καθοδηγείται από την πρακτική της ίδιας της επιχείρησης. Ανάλογα με τη βιομηχανία και τα κίνητρα της εξαγοράς ή συγχώνευσης, η ανάπτυξη ενός πλάνου ενσωμάτωσης brands μπορεί να καθοδηγείται από το μάρκετινγκ, την παραγωγή ή την τεχνολογία.
- ❖ **Έλεγχος και επεξήγηση.** Η πλειοψηφία των εξαγορών και συγχωνεύσεων συνοδεύονται από αλλαγές, σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό, οι οποίες μπορεί να δημιουργήσουν πολυπλοκότητα και να καταστήσουν τον οργανισμό που προκύπτει δύσκολα διαχειρίσιμο. Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τη φυσική τάση των ανθρώπων να αντιστέκονται στις αλλαγές καθιστούν απαραίτητη την ανάπτυξη ελέγχων και την επιθετική, εφόσον χρειαστεί εφαρμογή τους.
- ❖ **Διαχωρισμός της διαδικασίας ενσωμάτωσης brands σε μετρήσιμα σημεία.** Λόγω των διαφορετικών δραστηριοτήτων, οι οποίες συμπεριλαμβάνονται μεταξύ της αρχής και του τέλους της διαδικασίας ενσωμάτωσης, ο διαχωρισμός του συνολικού έργου σε μετρήσιμα σημεία μπορεί να διευκολύνει τη διαχείριση του και να ευνοήσει την αποτελεσματικότητα της ενσωμάτωσης.
- ❖ **Γρήγορη ενσωμάτωση των συστημάτων πληροφοριών και αναφορών.**
- ❖ **Χρήση επαγγελματικών υπηρεσιών.** Σε πολλές περιπτώσεις ενδέχεται η χρήση εξωτερικών υπηρεσιών ενσωμάτωσης των brands να αποδειχθεί ιδιαίτερα χρήσιμη, ιδιαίτερα εάν η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν έχει ακόμη αναπτύξει πλήρως τις ικανότητες της ως προς την ενσωμάτωση brands.

2.6.3.2 Πρακτικές Απομάκρυνσης Brands

Μετά την ολοκλήρωση μίας εξαγοράς ή μίας συγχώνευσης, μπορεί να απαιτείται η απομάκρυνση κάποιων εκ των συγχωνευόμενων brands. Αυτό, συνήθως, συμβαίνει μέσω της πώλησης ενός ή περισσότερων brands, των οποίων την αξία η επιχείρηση επιδιώκει προφανώς να μεγιστοποιήσει. Οι πρακτικές που περιλαμβάνονται σε αυτήν την κατηγορία είναι οι εξής:

- ❖ **Εξωτερικές υπηρεσίες έναντι εσωτερικής τεχνογνωσίας.** Είναι ιδιαίτερα σημαντική η λήψη της απόφασης σχετικά με το εάν θα χρησιμοποιηθούν εξωτερικές υπηρεσίες ή η εσωτερική τεχνογνωσία της επιχείρησης για τη διαδικασία διαθεσιμότητας των brands. Η λήψη εξωτερικών επαγγελματικών υπηρεσιών μπορεί να μεγιστοποιήσει την αξία των διαθέσιμων brands, καθώς δημιουργεί μία κατάσταση, η οποία μεγιστοποιεί την ανταγωνιστική τάση μεταξύ των μερών που ενδιαφέρονται να αποκτήσουν το brand.
- ❖ **Αύξηση της ανταγωνιστικότητας των πωλήσεων.** Το ανταγωνιστικό ενδιαφέρον απόκτησης ενός brand συνδέεται με την αξία του και βασίζεται στην προϋπόθεση ότι υπάρχουν διαθέσιμοι αγοραστές και πωλητές. Πάντοτε πραγματοποιείται διαπραγμάτευση επί της τιμής, η οποία επηρεάζεται από το ύψος του ενδιαφέροντος σχετικά με το brand και από την κατάσταση της χρηματοοικονομικής αγοράς.
- ❖ **Συγκριτική τεχνική.** Η σύγκριση των προσφορών που λαμβάνει, μπορεί να αποδειχθεί πολύ χρήσιμη στην προσπάθεια της επιχείρησης να αυξήσει την αξία του brand, που πρόκειται να απομακρυνθεί από το χαρτοφυλάκιο.
- ❖ **Εκ των προτέρων ανάλυση και αξιολόγηση των προσφορών.** Ο πωλητής μπορεί να αξιολογήσει εκ των προτέρων της εταιρίες, που πρόκειται να καταθέσουν προσφορά για την αγορά του brand, προκειμένου να αποκτήσει πληροφορίες σχετικά με αυτές και να εκτιμήσει το ποσό που είναι διατεθειμένες να διαθέσουν για την απόκτηση του brand. Τέτοιου είδους αξιολόγηση θα επιτρέψει στον πωλητή να επιλέξει μεταξύ των πλέον επιθυμητών εταιριών και να αυξήσει την αποτελεσματικότητά του κατά τη διαδικασία των διαπραγματεύσεων. Η συγκεκριμένη τεχνική είναι συμπληρωματική της συγκριτικής τεχνικής και είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε περιπτώσεις που ένα ισχυρό brand πωλείται στο μεγαλύτερο ανταγωνιστή της επιχείρησης. Σε αυτήν την περίπτωση, ο πωλητής θα πρέπει να αναλύσει και να αξιολογήσει προσεκτικά το επίπεδο κινδύνου που μπορεί να

επιφέρει σε αυτόν η αξιοποίηση του συγκεκριμένου brand από τον ανταγωνιστή του, βάσει των ικανοτήτων και των γνώσεων του τελευταίου.

- ❖ **Προκαθορισμένο χρονοδιάγραμμα.** Στα πλαίσια της διαδικασίας διάθεσης κάποιου brand, ο πωλητής αντιμετωπίζει τον κίνδυνο αποκάλυψης εμπιστευτικών και ευαίσθητων πληροφοριών σχετικών με το brand. Τόσο ο αγοραστής όσο και ο πωλητής προσπαθούν να περιορίσουν τον κίνδυνο, κατά το στάδιο της δέουσας επιμέλειας, στο οποίο ο πωλητής συμφωνεί ο αγοραστής να αποκτήσει πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες σχετικές με το brand. Η εφαρμογή ενός προκαθορισμένου χρονοδιαγράμματος για την πώληση του brand γενικότερα και για το στάδιο της δέουσας επιμέλειας ειδικότερα, βοηθά τον πωλητή να περιορίσει τις επιπτώσεις της αποκάλυψης πληροφοριών σε τρίτα μέρη.

2.6.4 Προηγούμενες Μελέτες

Στην παρούσα ενότητα, πραγματοποιείται μία ανασκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας αναφορικά με προηγούμενες μελέτες, οι οποίες είχαν ως αντικείμενο την ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ μετά την ολοκλήρωση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Οι μελέτες, που παρουσιάζονται παρακάτω, μπορούν να διακριθούν σε γενικές κατηγορίες. Η πρώτη περιλαμβάνει αυτές που εξετάζουν τις επιπτώσεις της ενοποίησης στα διάφορα εμπλεκόμενα μέρη, όπως τα στελέχη του τμήματος μάρκετινγκ, τα κανάλια πωλήσεων και οι πελάτες, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει τις μελέτες που εξετάζουν την αντίστροφη ουσιαστικά σχέση, δηλαδή τις επιπτώσεις της ενοποίησης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στην απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Οι Palmatier et al., (2006), πραγματοποίησαν μία έρευνα, με τη μέθοδο της μελέτης περίπτωσης, με σκοπό να εξετάσουν την ενοποίηση των καναλιών πωλήσεων μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Σύμφωνα με τα αποτελέσματά τους, η ενοποίηση αυτή μπορεί να βελτιωθεί μέσω παραγόντων μοναδικών στο πλαίσιο των εξαγορών και συγχωνεύσεων καθώς και μέσω της εφαρμογής μίας προσέγγισης, η οποία λαμβάνει υπόψη της πολλαπλές προοπτικές. Ένα χρόνο αργότερα, οι Richey et al. (2007), διεξήγαγαν μία ποσοτική έρευνα, προκειμένου να μελετήσουν τη σημασία των στελεχών του τμήματος μάρκετινγκ της εταιρίας στόχου και τις συμφωνίες που πραγματοποιούνται προκειμένου αυτοί να παραμείνουν στην εταιρία. Τα ευρήματα της μελέτης τους υποδεικνύουν ότι η δραστηριότητα διατήρησης των marketing managers και των συμβολαίων τους επιδρά θετικά στην παραγωγικότητα των υφιστάμενων τους υπαλλήλων,

στο τμήμα μάρκετινγκ. Οι εν λόγω υπάλληλοι αποτελούν, με τη σειρά τους, βασικό παράγοντα της επιτυχούς λειτουργίας της επιχείρησης μετά την εξαγορά.

Μία άλλη κατηγορία μελετών εξέτασε τις επιδράσεις της ενοποίησης στους πελάτες των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Οι Jaju et al. (2006), εξετάζοντας την αξιολόγηση, από τους καταναλωτές, της ανασύνταξης των εταιρικών brands, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν, συχνά, ως αποτέλεσμα τη μείωση της καθαρής θέσης των εταιρικών brands και ότι οι καταναλωτές αντιδρούν με διαφορετικό τρόπο σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, κατά τις οποίες υιοθετούνται διαφορετικές στρατηγικές ανασύνταξης. Παράλληλα, η Παπαβασιλείου (2009), η οποία ασχολήθηκε με το ρόλο των καταναλωτών στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, υποστήριξε ότι η στρατηγική ονοματοδοσίας που επιλέγεται κατά την ενοποίηση των brands επηρεάζει την αντίληψη των καταναλωτών και μάλιστα η επιλογή της λιγότερο ευνοϊκής στρατηγικής μπορεί να επιδράσει αρνητικά στη στάση των καταναλωτών και στην αγοραστική τους πρόθεση.

Από την άλλη πλευρά, οι Bauer et al. (2012) ανέπτυξαν ένα μοντέλο, το οποίο συνδέει θέματα σχετικά με το μάρκετινγκ και τα brands, προ της εξαγοράς ή συγχώνευσης με το μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά στάδιο και την απόδοση τους και το οποίο εφαρμόστηκε σε ένα δείγμα 72 εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στο γερμανόφωνο τμήμα της κεντρικής Ευρώπης. Τα αποτελέσματα της έρευνας τους έδειξαν ότι η σχετικότητα του brand και της αγοράς επηρεάζει το βαθμό ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ, ο οποίος, με τη σειρά του, επηρεάζει την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Συγκεκριμένα, προέκυψε ότι:

- Η σχετικότητα του brand επηρεάζει άμεσα την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης
- Η στρατηγική ενσωμάτωσης των brands επηρεάζει αρνητικά την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης
- Δεν υπάρχει στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ της σχετικότητας του brand και της στρατηγικής ενσωμάτωσης των brands.

Νωρίτερα, οι Homburg & Bucerius (2005), οι οποίοι εστίασαν στις επιπτώσεις της ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στην απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης, μέσω της εξέτασης ενός δείγματος 232 οριζόντιων εξαγορών και συγχωνεύσεων, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η απόδοση ως προς την αγορά επηρεάζει τη χρηματοοικονομική απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό

από ότι ο περιορισμός του κόστους. Επιπλέον, οι συγγραφείς έδειξαν ότι ο βαθμός της ενσωμάτωσης είναι επωφελής σε όρους περιορισμού του κόστους αλλά επιβλαβής ως προς την απόδοση ως προς την αγορά.

3. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1 Εισαγωγή

Από την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, προκύπτει ότι η ολοκληρωμένη μελέτη περιπτώσεων εξαγοράς ή συγχώνευσης απαιτεί την εξέταση πολλών και διαφορετικών πτυχών, ιδιαίτερης σημασίας για τις εμπλεκόμενες εταιρίες.

Στα πλαίσια της παρούσας έρευνας και προκειμένου να απαντηθούν τα βασικά ερωτήματα αυτής, θα πρέπει να εξεταστούν μεταβλητές, οι οποίες αφορούν τόσο στη διαδικασία της εξαγοράς όσο και στις επιπτώσεις της στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των δύο εταιριών.

Πιο αναλυτικά, οι μεταβλητές διερεύνησης, που θεωρούνται σημαντικές προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός της έρευνας και στις οποίες θα στηριχθεί η ανάπτυξη της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί, είναι οι εξής:

- ❖ **Τα κίνητρα της εξαγοράς** της εταιρίας Santa Balanos από την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ.
- ❖ **Τα αναμενόμενα και τα πραγματοποιούμενα οφέλη**, που προέκυψαν από την εξαγορά της εταιρίας Santa Balanos από την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ.
- ❖ **Τα θετικά ή/και αρνητικά αποτελέσματα της εξαγοράς**, σε επίπεδο προσωπικού καθώς και εταιρικής κουλτούρας.
- ❖ **Η διαδικασία που ακολουθήθηκε κατά την ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ** των δύο εταιριών.
- ❖ **Η διαδικασία που ακολουθήθηκε κατά την ενοποίηση των brands** των δύο εταιριών.
- ❖ **Τα αποτελέσματα της ενοποίησης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ** ως προς την αγορά, λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις της εξαγοράς στη φήμη του νέου σχήματος καθώς και στην αντίδραση των πελατών των δύο εταιριών.

Οι ερωτήσεις που συνέθεσαν το ερωτηματολόγιο, το οποίο χρησιμοποιήθηκε κατά τη διενέργεια των συνεντεύξεων και τη συλλογή των δεδομένων, βασίστηκαν στις προαναφερόμενες πτυχές του ευρύτερου θέματος των εξαγορών και συγχωνεύσεων και δομήθηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε ο ερευνητής να είναι σε θέση να καταλήξει σε

συμπεράσματα σχετικά με τις τιμές κάθε μίας από τις προαναφερόμενες μεταβλητές διερεύνησης.

3.2 Είδη Έρευνας

Οι Saunders et al. (2007) περιγράφουν την έρευνα, ως κάτι που πραγματοποιούν οι άνθρωποι ώστε να ανακαλύψουν πράγματα με ένα συστηματικό τρόπο, αυξάνοντας έτσι τη γνώση τους. Αυτό το κάτι είναι ο λόγος για τον οποίο η συγκεκριμένη έρευνα πραγματοποιείται ώστε να αποκτηθεί γνώση στο αντικείμενο μελέτης.

Όπως αναφέρθηκε στην εισαγωγή, σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να εξετάσει τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στο φαρμακευτικό κλάδο και να μελετήσει τις επιπτώσεις αυτών στις δραστηριότητες μάρκετινγκ.

Σύμφωνα με τους Saunders et al. (2009) και τους Naresh, Malhotra and Birks (2006), η επαγωγική και η αφαιρετική προσέγγιση είναι οι πιο συνήθεις μεθοδολογικές προσεγγίσεις. Η αφαιρετική προσέγγιση αναπτύσσει μία θεωρία και μία ή περισσότερες υποθέσεις καθώς και μία στρατηγική για να ελέγξει τις υποθέσεις. Η παραγωγική προσέγγιση, από την άλλη πλευρά, συλλέγει δεδομένα και αναπτύσσει μία θεωρία ως αποτέλεσμα των δεδομένων που έχουν αναλυθεί (Saunders et al., 2009). Επιπλέον, υπάρχει η πιθανότητα συνδυασμού των δύο προσεγγίσεων κατά τη διεξαγωγή μίας έρευνας. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο συγγραφέας επέλεξε να υιοθετήσει την αφαιρετική προσέγγιση, συμπεριλαμβάνοντας, όμως, και κάποια στοιχεία της παραγωγικής προσέγγισης. Αυτός ο τρόπος, θα επιτρέψει στο συγγραφέα να εφαρμόσει το θεωρητικό και το πρακτικό κομμάτι ώστε να έχει μία δομημένη προσέγγιση. Ο κύριος λόγος για τον οποίον επιλέγεται η αφαιρετική προσέγγιση προέρχεται από τους Yin (2003) και Saunders et al. (2009), οι οποίοι πιστεύουν ότι η παραγωγική προσέγγιση μπορεί να αποδειχθεί μία δύσκολη προσέγγιση, ιδιαίτερα για ερευνητές με περιορισμένη εμπειρία. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι πρόκειται για μία διαδικασία με αυξημένες απαιτήσεις ως προς το χρόνο και τους πόρους ώστε να είναι επιτυχημένη.

Οι Saunders et al. (2009) περιγράφουν τρία είδη μελέτης για να προσεγγίσουν μία έρευνα: την επεξηγηματική, την περιγραφική και την εξερευνητική.

- Εξερευνητική μελέτη: οι Saunders et al. (2009) αναφέρουν ότι είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν ο ερευνητής προσπαθεί να καταλάβει ένα πρόβλημα. Επιπλέον,

υποστηρίζουν ότι αυτή η προσέγγιση έχει το πλεονέκτημα της ευελιξίας και της προσαρμοστικότητας στην αλλαγή, λόγω του μεγάλου όγκου δεδομένων που συλλέγει ο ερευνητής. Υποστηρίζοντας την προηγούμενη άποψη, οι Adams και Schvaneveldt (1991) προσθέτουν ότι ενώ αρχικά ο ερευνητής εστιάζει σε ένα μεγάλο εύρος ιδεών, όσο προχωράει η έρευνα αυτό περιορίζεται.

- Περιγραφική μελέτη: σύμφωνα με τους Saunders et al. (2009), η προσέγγιση αυτή αποτελεί προέκταση ή και μέρος της εξερευνητικής μελέτης. Κατά συνέπεια, σε αυτήν την προσέγγιση απαιτείται ξεκάθαρη κατανόηση του φαινομένου για το οποίο ο ερευνητής πρόκειται να συλλέξει στοιχεία, πριν από τη συλλογή των στοιχείων.
- Επεξηγηματική μελέτη: περιλαμβάνει τη μελέτη μίας κατάστασης ή ενός προβλήματος ώστε να ερμηνευθούν οι σχέσεις μεταξύ μεταβλητών (Saunders et al., 2009).

Στην περίπτωση της εν λόγω μελέτης, η πλέον κατάλληλη προσέγγιση, σύμφωνα με το συγγραφέα, είναι ένας συνδυασμός μεταξύ εξερευνητικής και περιγραφικής. Αυτό οφείλεται στην πεποίθηση ότι υπάρχει μεγάλος όγκος πληροφοριών που μπορούν να συλλεχθούν για το συγκεκριμένο θέμα (εξερευνητική προσέγγιση), ενώ, την ίδια στιγμή, πρόκειται για μία δομημένη έρευνα που αποσκοπεί στην εξέταση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στο φαρμακευτικό κλάδο καθώς και στη μελέτη των επιπτώσεων τους στις δραστηριότητες μάρκετινγκ.

3.3 Μέθοδος Μελέτης Περιπτώσεων (Case Study)

Ο συγγραφέας έχει επιλέξει τη μέθοδο της μελέτης περιπτώσεων (case study method) για τη διεξαγωγή της συγκεκριμένης έρευνας, προκειμένου να μελετήσει το θέμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων στο φαρμακευτικό κλάδο και τις επιπτώσεις αυτών στις δραστηριότητες μάρκετινγκ. Σύμφωνα με το Yin (2003), η μέθοδος της μελέτης περιπτώσεων εφαρμόζεται κατά την εξερεύνηση ενός σύγχρονου φαινομένου στα πλαίσια της πραγματικής ζωής, όταν τα όρια μεταξύ του φαινομένου και του πλαισίου δεν είναι απολύτως διακριτά και όταν χρησιμοποιούνται πολλαπλές πηγές πληροφοριών.

Ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ένας ερευνητής όταν επιλέγει τη μελέτη περιπτώσεων ως τη κύρια μεθοδολογία του είναι η δυσκολία γενίκευσης γεγονότων, καταστάσεων και συμπερασμάτων που βασίζονται σε μία μόνο μελέτη περίπτωσης. Αντίθετα, κατά την εξέταση περισσότερων περιπτώσεων, δίνεται η δυνατότητα σύγκρισης

των αποτελεσμάτων και εξέτασης του κατά πόσο αυτά είναι εφαρμόσιμα και σε άλλες περιπτώσεις (Saunders et al., 2007). Παρόλα αυτά, η επιλογή μελέτης περισσότερων της μίας περιπτώσεων απαιτεί πολλούς περισσότερους πόρους, με αποτέλεσμα να καθιστά δύσκολο το σχεδιασμό της έρευνας με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι αφενός θεμιτός, αφετέρου εντός των ορίων των πόρων. Κατά συνέπεια, στα πλαίσια της παρούσας έρευνας, η έρευνα θα διεξαχθεί μέσω της μελέτης μίας μόνο περίπτωσης εξαγοράς. Συγκεκριμένα, θα μελετηθεί η περίπτωση εξαγοράς της εταιρίας Santa Balanos από την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ.

Αναμένεται ότι με την ολοκλήρωση της έρευνας θα προκύψουν συμπεράσματα σχετικά με την πραγματοποίηση εξαγορών και συγχωνεύσεων στο φαρμακευτικό κλάδο και τις επιπτώσεις τους στις δραστηριότητες μάρκετινγκ, οι οποίες συμβαδίζουν με τις αντίστοιχες θεωρίες, που παρουσιάζονται στα πλαίσια της διεθνούς βιβλιογραφίας. Αναμένεται ότι τα προαναφερόμενα συμπεράσματα, με επιφύλαξη, θα μπορούσαν να γενικευθούν για το σύνολο των επιχειρήσεων του φαρμακευτικού κλάδου καθώς και για επιχειρήσεις ανάλογης δομής ή δραστηριότητας.

3.4 Συλλογή Στοιχείων

Όσον αφορά στη συλλογή στοιχείων, υπάρχουν δύο είδη δεδομένων που μπορούν να συλλεχθούν στα πλαίσια μίας έρευνας: ποιοτικά και ποσοτικά δεδομένα. Σύμφωνα με τους Naresh, Malhotra και Birks (2006), η ποιοτική έρευνα αναφέρεται σε έναν μη δομημένο, πρωτογενή εξερευνητικό σχεδιασμό, που βασίζεται σε μικρά δείγματα για την εξαγωγή συμπερασμάτων ενώ η ποσοτική έρευνα είναι ένα είδος τεχνικής που ποσοτικοποιεί δεδομένα και συνήθως εφαρμόζει κάποιο είδος στατιστικής ανάλυσης.

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας θα πραγματοποιηθεί ποιοτική έρευνα, η οποία θα περιλαμβάνει τη συλλογή στοιχείων από εξωτερικές πηγές. Στην περίπτωση της μελέτης περιπτώσεων, η συλλογή των στοιχείων μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε μέσω διεξαγωγής συνεντεύξεων, είτε μέσα από έγγραφα και αρχεία, είτε μέσω της παρατήρησης. Για τη διεξαγωγή της συγκεκριμένης έρευνας, ο συγγραφέας επέλεξε τη συλλογή στοιχείων μέσω της συμπλήρωσης ερωτηματολογίου και της διενέργειας συνεντεύξεων με στελέχη που είχαν ενεργό συμμετοχή στο εγχείρημα της εξαγοράς.

Πιο αναλυτικά, όσον αφορά στην συνέντευξη (χρησιμοποιήθηκε κατά βάση το ερωτηματολόγιο που ζητήθηκε να απαντήσουν και τα υπόλοιπα στελέχη), πρόκειται

για μία συνέντευξη με ένα εκ των ανωτέρων διοικητικών στελεχών της εταιρίας Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ. Η face to face συνέντευξη έχει να κάνει με ερωτήσεις που γίνονται μεταξύ του ερευνητή και του ατόμου που γίνεται η συνέντευξη. Τα πλεονεκτήματα αυτού του τρόπου πρωτογενούς έρευνας είναι η άριστη δειγματοληπτική κάλυψη, η ευκαμψία που υπάρχει μεταξύ του ερευνητή και του ερωτώμενου, και η ταχύτητα λείψεις των πληροφοριών.

Η συλλογή πρωτογενών στοιχείων με τη μέθοδο του ερωτηματολογίου κρύβει πολλές δυσκολίες και παγίδες. Γι' αυτό το λόγο, η διαμόρφωση του ερωτηματολογίου (παρατίθεται στο παράρτημα Α') εστιάστηκε στα παρακάτω στοιχεία:

- Οι ερωτήσεις ήταν σχεδιασμένες με τέτοιο τρόπο ώστε οι ανταποκρινόμενοι να τις καταλάβουν και να απαντήσουν με ακριβή και ξεκάθαρο τρόπο
- Η ροή, η δομή και το μήκος του ερωτηματολογίου δημιουργήθηκαν με σκοπό να διατηρήσουν σταθερό το ενδιαφέρον των ανταποκρινόμενων και να ενθαρρύνουν τη συμπλήρωση του
- Ο σχεδιασμός έγινε με τρόπο, ο οποίος διευκόλυνε την ανάλυση των στοιχείων, και τέλος
- Το ερωτηματολόγιο προσπάθησε να αποκλείσει την μεροληψία των στελεχών που απάντησαν

Το ερωτηματολόγιο περιλάμβανε 20 κλειστού τύπου ερωτήσεις σχεδιασμένες με τέτοιο τρόπο ώστε οι ανταποκρινόμενοι να απαντήσουν με ακριβή και ξεκάθαρο τρόπο. Τα ερωτηματολόγια απεστάλησαν σε ανώτερα διοικητικά στελέχη του τμήματος ΟΤC της Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ (τα οποία είχαν ενεργό συμμετοχή στην όλη διαδικασία) και σε στελέχη της Santa Balanos. Συγκεκριμένα, στην έρευνα συμμετείχαν οκτώ στελέχη των δύο εταιριών καθώς και ένα ανώτερο διοικητικό στέλεχος της εταιρίας Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ. Από το σύνολο των συμμετεχόντων στην έρευνα, οι δύο συμφώνησαν με τη δημοσιοποίηση των στοιχείων τους (αναφέρονται στη συνέχεια) ενώ οι υπόλοιποι προτίμησαν να διατηρήσουν την ανωνυμία τους:

1. Φωτιάδης Φώτης, Διευθυντής Ιατρικής Ενημέρωσης, Αθήνα
2. Θεολόγου Γιώργος, Key Account Manager, Θεσσαλονίκη

Μέσω των απαντήσεων τους αναδύθηκαν οι πραγματικοί λόγοι της εξαγοράς και της στρατηγικής εξαγοράς, οι δυσκολίες, το κόστος ολοκλήρωσης της διαδικασίας

απορρόφησης της Santa Balanos, τις αντιδράσεις του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης.

Για την ανάλυση και επεξεργασία των απαντήσεων χρησιμοποιήθηκε το λογισμικό της Microsoft Excel Professional.

Επίσης, για την γραφική απεικόνιση των συμπερασμάτων των απαντήσεων, χρησιμοποιήθηκε το λογισμικό της Microsoft Excel Professional.

3.5 Ηθικές Επιπτώσεις

Η συλλογή των στοιχείων της έρευνας πραγματοποιήθηκε με τέτοιο τρόπο ώστε να διασφαλιστεί ότι όλες οι βασικές ηθικές αρχές ελήφθησαν υπόψη.

Πιο αναλυτικά, ο συγγραφέας διασφάλισε τη λήψη της εν επιγνώσει συναίνεσης των ερωτηθέντων και απέφυγε την εφαρμογή παραπλανητικών πρακτικών, ενημερώνοντας τους συμμετέχοντες σχετικά με την ταυτότητά του, τους σκοπούς της έρευνας καθώς και για το γεγονός ότι επρόκειτο να συμμετέχουν σε έρευνα αλλά και για τις απαιτήσεις αυτής. Αυτό επιτεύχθηκε, στην περίπτωση του ερωτηματολογίου, μέσω ενός εισαγωγικού μηνύματος, το οποίο είχε τοποθετηθεί στην αρχή του ερωτηματολογίου και στην περίπτωση των συνεντεύξεων, μέσω προφορικής ενημέρωσης από τον ίδιο τον ερευνητή. Επιπλέον, τόσο η ανωνυμία όσο και η εμπιστευτικότητα των συμμετεχόντων διασφαλίστηκαν, δεδομένου ότι ο ερευνητής συμφώνησε να μη δημοσιοποιήσει σχετικές πληροφορίες. Επίσης, οι πληροφορίες που παρείχαν οι συμμετέχοντες χρησιμοποιήθηκαν και πάλι με άκρα εμπιστευτικότητα, καθ'όλη τη διάρκεια της διαδικασίας, από τη συλλογή και την αποθήκευση έως την ανάλυση και τη δημοσίευση της εργασίας.

Τέλος, ο τρόπος με τον οποίο είχε αναπτυχθεί η διαδικασία της έρευνας σεβάστηκε το δικαίωμα των συμμετεχόντων να αποχωρήσουν από αυτήν, καθώς τους επέτρεπε να παύσουν τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου ή να διακόψουν τη διενέργεια της συνέντευξης, οποιαδήποτε στιγμή το επιθυμούσαν.

4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

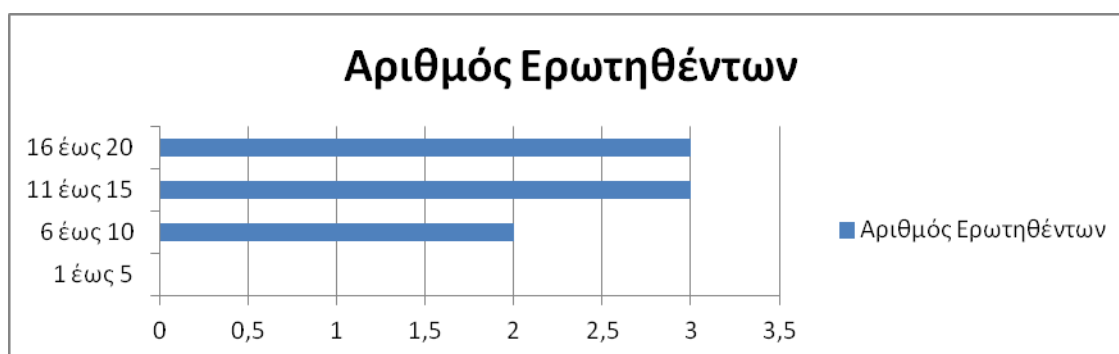
Το ερωτηματολόγιο της έρευνας συμπληρώθηκε από οκτώ ανώτερα στελέχη των δύο εταιριών, τα οποία συμμετείχαν ενεργά στη διαδικασία της εξαγοράς. Τα στελέχη εκφράστηκαν ελεύθερα, χωρίς να ανησυχούν για τη πιθανή κοινοποίηση απόψεων, οι οποίες θα μπορούσαν, ενδεχομένως, να θίξουν τη λειτουργία της διοίκησης της εταιρίας ή για την επιβολή κυρώσεων σε βάρος τους. Επιπλέον, ο συγγραφέας είχε τη δυνατότητα να αντλήσει πληροφορίες και μέσω συνέντευξης με ένα εκ των ανωτέρων διοικητικών στελεχών της Π. Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ.

4.1 Δημογραφικά Στοιχεία Συμμετεχόντων

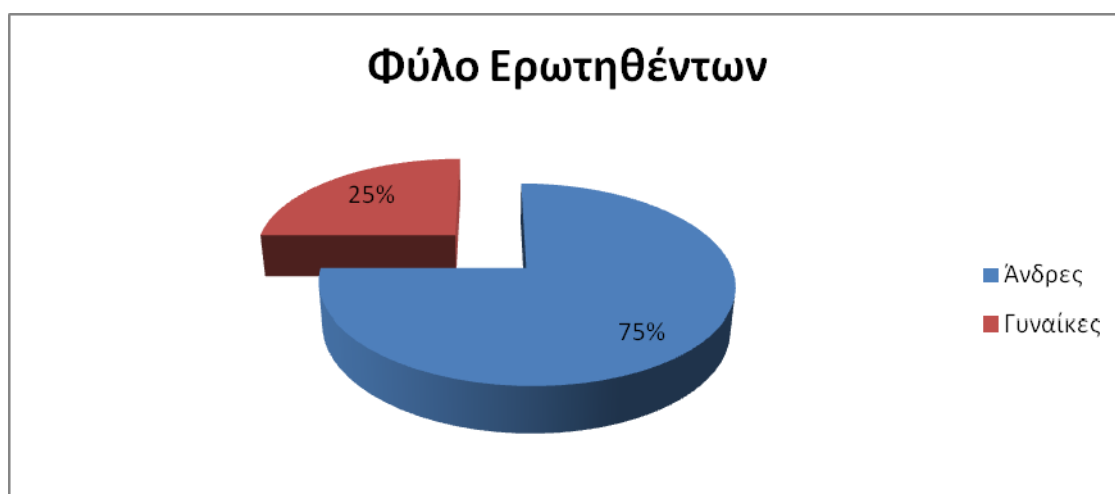
Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τα στελέχη που συμμετείχαν στην έρευνα προέρχονταν και από τις δύο εταιρίες ενώ χαρακτηρίζονταν από διαφορετικό βαθμό προϋπηρεσίας. Συγκεκριμένα, οι πέντε από τους οκτώ συμμετέχοντες εργάζονταν στην εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ, προς της εξαγοράς, με τους τέσσερις εξ αυτών να εξακολουθούν να εργάζονται στο νέο σχήμα που προέκυψε από την εξαγορά. Ο πέμπτος συμμετέχων ανήκει πλέον στο εργατικό δυναμικό άλλης φαρμακευτικής εταιρίας. Τα υπόλοιπα τρία στελέχη προέρχονταν από την εταιρία Santa Balanos ενώ μετά την εξαγορά συνέχισαν την καριέρα τους σε άλλη εταιρία του κλάδου.

Το ποσοστό των ανδρών (75%) που συμμετείχαν στην έρευνα υπερिशύει έναντι των γυναικών (25%), ενώ η πλειοψηφία των ερωτηθέντων είχε συμπληρώσει τουλάχιστον 10 έτη προϋπηρεσίας.

Διάγραμμα 4.1 – Κατανομή πλήθους ερωτηθέντων ανάλογα με τα χρόνια προϋπηρεσίας



Διάγραμμα 4.2 – Κατανομή πλήθους ερωτηθέντων ανάλογα με το φύλο



4.2 Ανάλυση Απαντήσεων

Πριν την παρουσίαση των απαντήσεων, θα πρέπει να επισημανθεί ότι κάθε ερωτώμενος είχε τη δυνατότητα να επιλέξει περισσότερες από μία απαντήσεις σε κάθε ερώτηση.

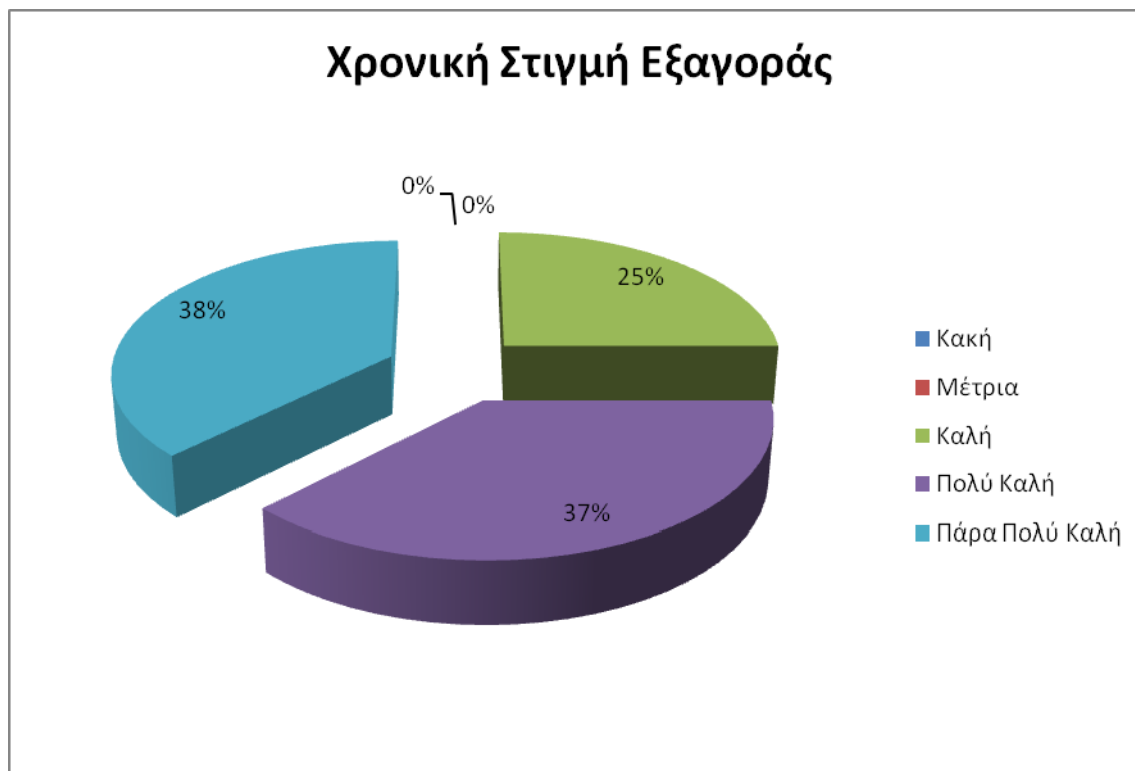
Όσον αφορά στους λόγους που οδήγησαν την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ να εξαγοράσει την εταιρία Santa Balanos, η πλειοψηφία των στελεχών θεωρεί ότι ο σημαντικότερος ήταν η δυνατότητα της Γερολυμάτος να συνδυάσει τους πόρους της με τους πόρους της Santa Balanos, προκειμένου να αυξήσει τη δυναμική της στην αγορά. Από τις απαντήσεις τους προκύπτει ότι οι προκύπτουσες οικονομίες κλίμακας καθώς και οι στρατηγικές επιταγές της διεθνοποίησης επίσης, αποτέλεσαν κίνητρα για την εξαγορά, σε μικρότερο όμως βαθμό.

Διάγραμμα 4.3 – Κίνητρα Εξαγοράς



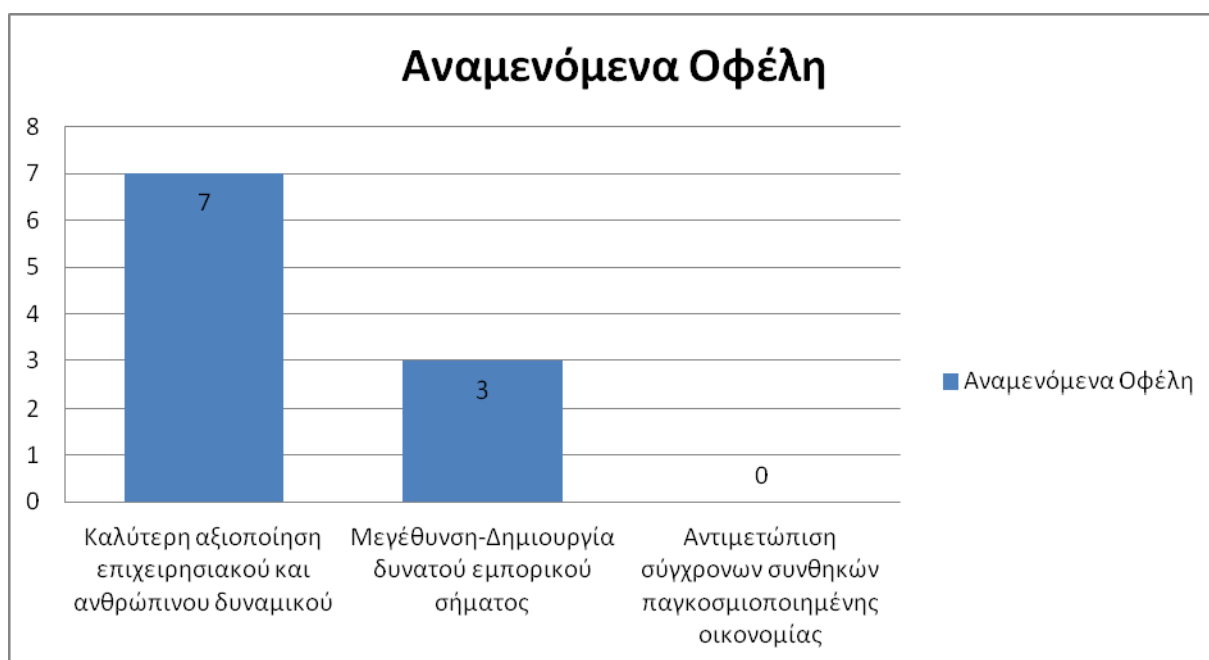
Ως προς τη χρονική στιγμή, κατά την οποία πραγματοποιήθηκε η εξαγορά, το σύνολο των στελεχών πιστεύουν ότι ήταν τουλάχιστον καλή, με την πλειοψηφία αυτών να τη θεωρούν πολύ καλή και πάρα πολύ καλή.

Διάγραμμα 4.4 – Χρονική στιγμή εξαγοράς

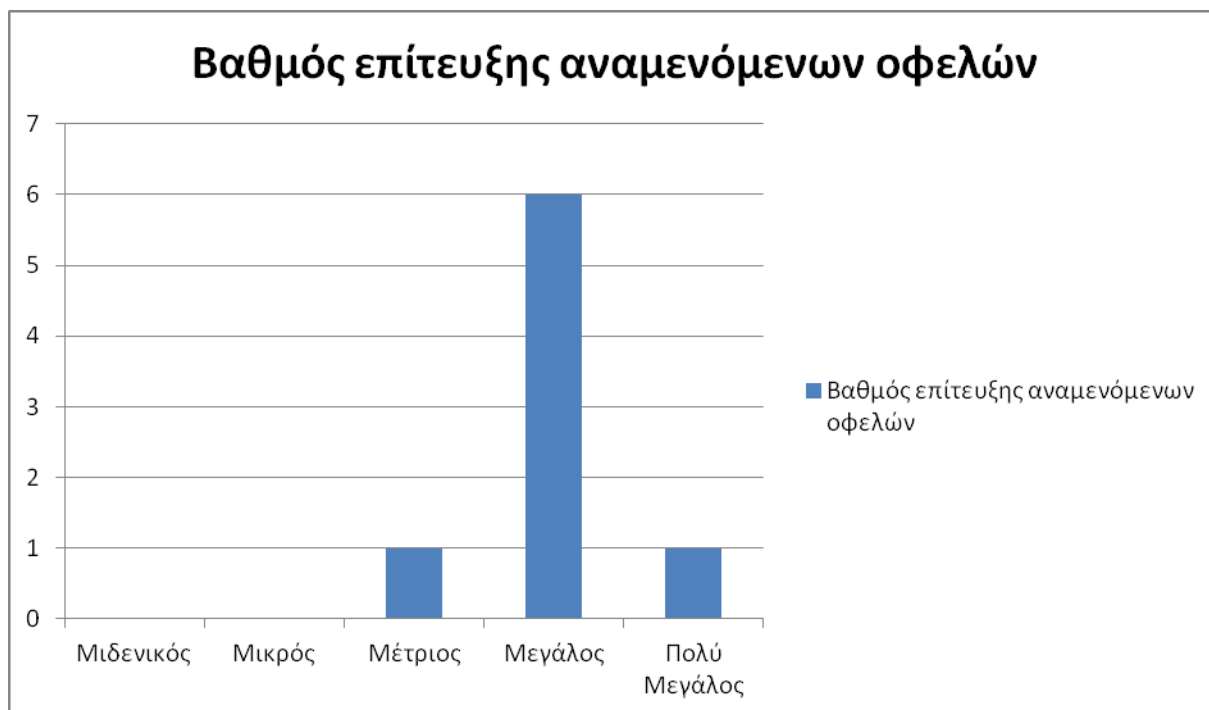


Σε επίπεδο οφελών, προς τα οποία στόχευαν οι μέτοχοι και το διοικητικό συμβούλιο της Γερολυμάτος κατά την εξαγορά, η πλειοψηφία των ερωτηθέντων απάντησε ότι αναμενόταν κυρίως βελτίωση της αξιοποίησης του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση-επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών και την κεφαλαιακή εξυγίανση και ενίσχυση. Δευτερευόντως, μέσω της εξαγοράς επιδιωκόταν η μεγέθυνση – δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία. Το σύνολο των συμμετεχόντων πιστεύει ότι τα προαναφερόμενα οφέλη επιτεύχθηκαν σε τουλάχιστον μέτριο βαθμό, με την πλειοψηφία τους να θεωρεί ότι ο βαθμός επίτευξης ήταν μεγάλος.

Διάγραμμα 4.5 – Αναμενόμενα Οφέλη



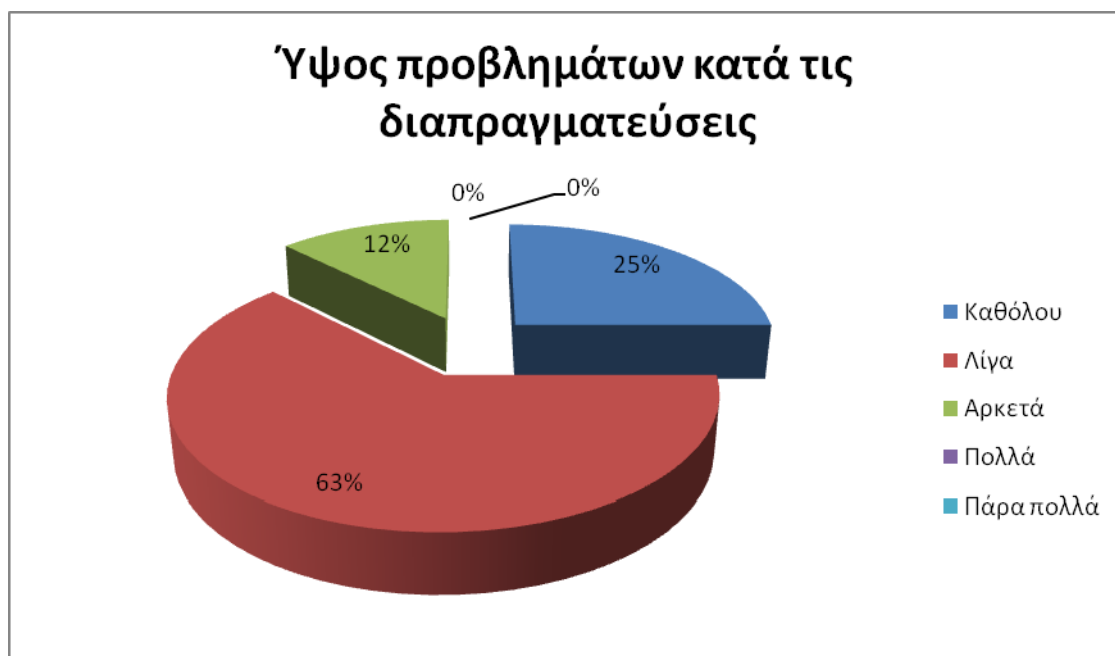
Διάγραμμα 4.6 – Βαθμός επίτευξης αναμενόμενων οφελών



Από τις απαντήσεις των στελεχών προκύπτει ότι οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των δύο εταιριών πραγματοποιήθηκαν ομαλά, καθώς αναφέρεται ότι τα προβλήματα που

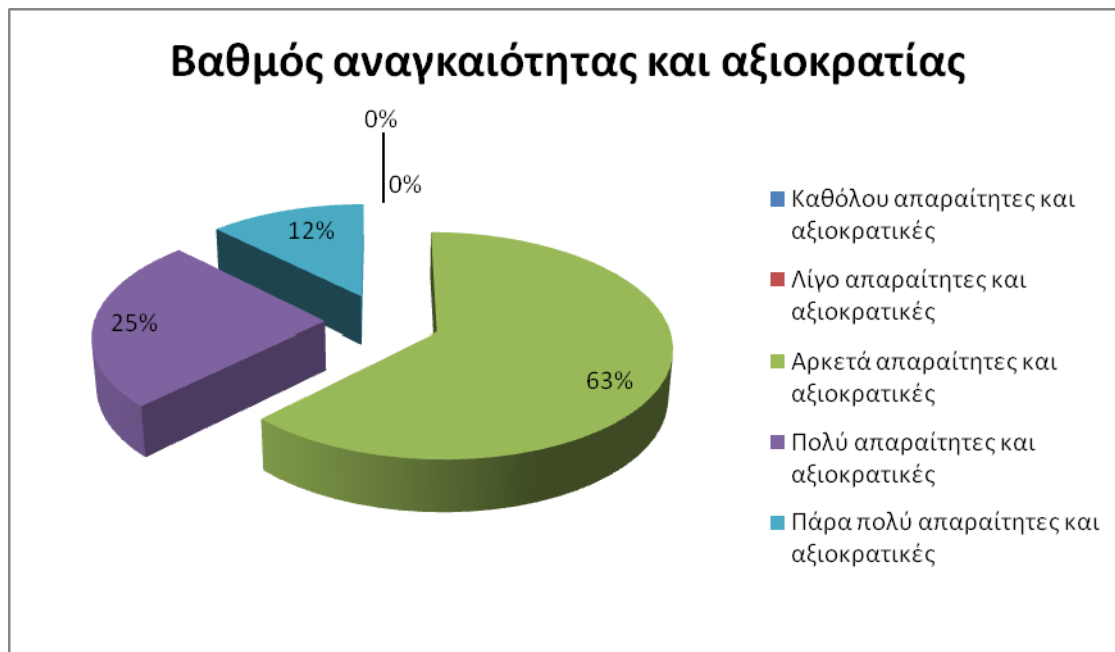
προέκυψαν ήταν λίγα. Συγκεκριμένα, το 62,50% των ερωτώμενων υποστηρίζει ότι τα προβλήματα που παρουσιάστηκαν ήταν λίγα, το 25% πιστεύει ότι δεν υπήρχαν καθόλου προβλήματα ενώ το 12,50% αναφέρει ότι προέκυψαν αρκετά προβλήματα.

Διάγραμμα 4.7 – Ύψος προβλημάτων κατά τις διαπραγματεύσεις



Όσον αφορά στην αντίδραση των εργαζομένων των δύο εταιριών, στο γεγονός της εξαγοράς, αυτή ήταν αρκετά θετική, σύμφωνα με το 75% των ερωτηθέντων και πολύ θετική, σύμφωνα με το υπόλοιπο 25% αυτών. Η απάντησή τους μπορεί να ερμηνευθεί, εν μέρει, από το γεγονός ότι οι αλλαγές οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στο ανθρώπινο δυναμικό, ως αποτέλεσμα της εξαγοράς και στις οποίες συμπεριλαμβάνονταν μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις κλπ και οι οποίες ήταν λίγες σύμφωνα με το 50% των ερωτηθέντων και αρκετές, σύμφωνα με το υπόλοιπο 50%, κρίθηκαν ως τουλάχιστον αρκετά απαραίτητες και αξιολογικές. Συγκεκριμένα, το 62,50% των συμμετεχόντων τις χαρακτήρισε αρκετά απαραίτητες και αξιολογικές, το 25% αυτών τις χαρακτήρισε πολύ απαραίτητες και αξιολογικές ενώ το υπόλοιπο 12,5% θεωρεί ότι ήταν πάρα πολύ απαραίτητες και αξιολογικές.

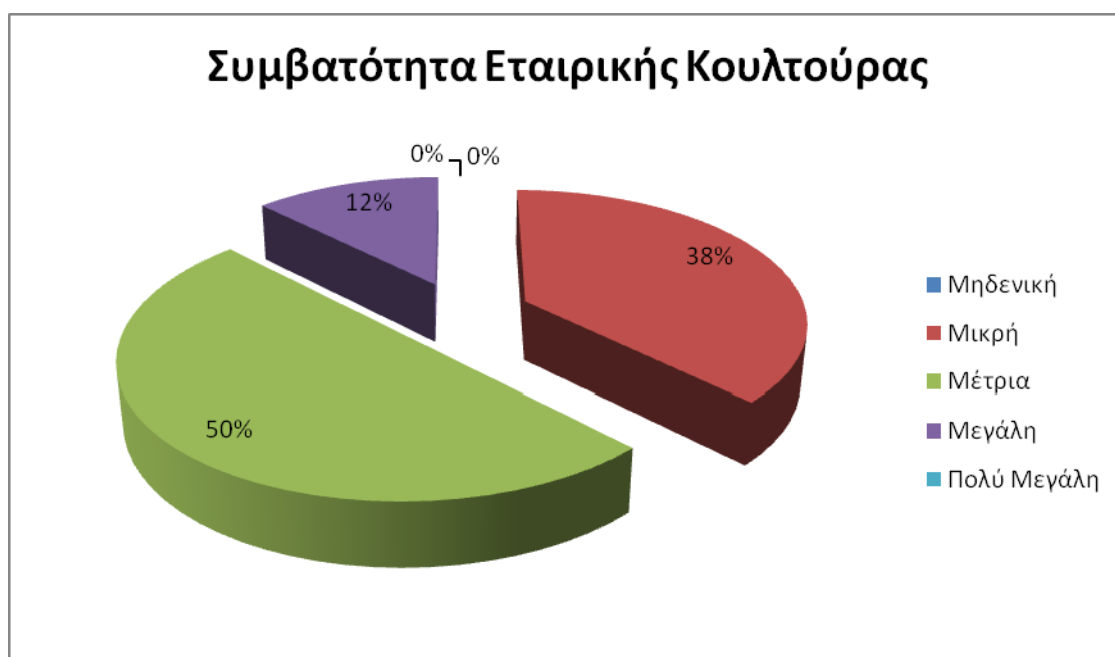
Διάγραμμα 4.8 – Βαθμός αναγκαιότητας και αξιοκρατίας των αλλαγών που αφορούσαν στο προσωπικό



Επιπλέον, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας, το κόστος της διαδικασίας εξοικείωσης των εργαζομένων των δύο εταιριών σε λειτουργικές απόψεις, οι οποίες ήταν καινούργιες για αυτούς θεωρήθηκε κατά κύριο λόγο, λίγο σημαντικό, με το 25% αι το 12,5% των ερωτηθέντων να το χαρακτηρίζουν αρκετά και πολύ σημαντικό, αντίστοιχα.

Ως προς τις αρνητικές επιδράσεις της εξαγοράς, η πλειοψηφία των συμμετεχόντων (70%) αναφέρθηκε στην ύπαρξη αβεβαιότητας σχετικά με τη διατήρηση του συνόλου της υπάρχουσας δραστηριότητας της εξαγοραζόμενης εταιρίας, καθώς η τελευταία είχε πλεονάζον προσωπικό σε συγκεκριμένα τμήματα και θέσεις εργασίας. Επιπλέον, ένα μικρό ποσοστό των ερωτηθέντων (30%) επεσήμανε και την οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια των δύο εταιριών, η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη δύσκολη εξοικείωση του προσωπικού της εξαγοραζόμενης εταιρίας με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και διαδικασίες. Σε σύνδεση με τα παραπάνω, το μεγαλύτερο ποσοστό των ερωτηθέντων χαρακτήρισε ως μέτρια τη συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας των δύο εταιριών. Σε μικρότερο βαθμό, η συμβατότητα χαρακτηρίστηκε και ως μικρή αλλά και ως μεγάλη από κάποια από τα στελέχη, που συμμετείχαν στην έρευνα.

Διάγραμμα 4.9 – Συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας των δύο εταιριών



Αντιλαμβανόμενη το γεγονός της σχετικής ασυμβατότητας μεταξύ της εταιρικής κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων, η νέα διοίκηση κατέβαλε μεγάλη έως πολύ μεγάλη προσπάθεια να δημιουργήσει μία ενιαία κουλτούρα, μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας. Συγκεκριμένα, το 75% των συμμετεχόντων θεωρεί ότι η προσπάθεια της νέας διοίκησης ήταν μεγάλη ενώ το 25% αυτών χαρακτηρίζει την προσπάθεια έως πολύ μεγάλη.

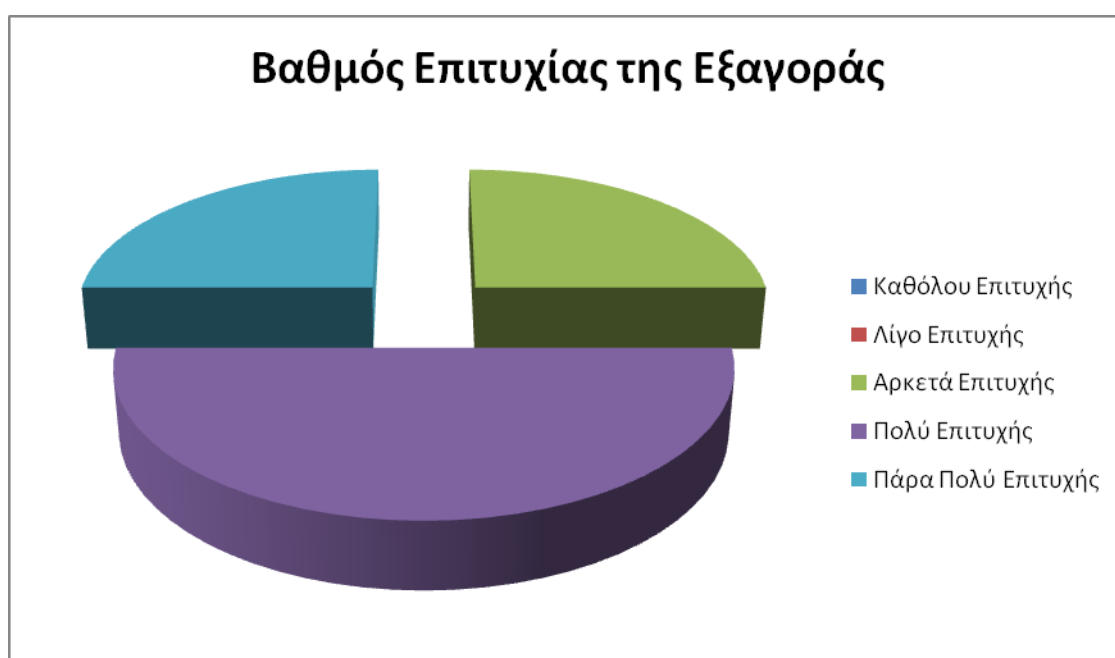
Η ασφάλεια των εργαζομένων που εκδηλώθηκε στις απαντήσεις της προηγούμενης ερώτησης, σχετικά με τις προσπάθειες της νέας διοίκησης, ενισχύεται από το γεγονός ότι δεν παρουσιάστηκαν αρκετά προβλήματα μισθοδοσίας, διαφορές στους μισθούς και στις αποδοχές. Συγκεκριμένα, το 62,5% των συμμετεχόντων αναφέρει ότι τα προβλήματα που εμφανίστηκαν ήταν λίγα, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στα κίνητρα αποδοτικότητας που προσφέρθηκαν προς τους εργαζόμενους, τα οποία αναφέρονται από το 75% των στελεχών που συμμετείχαν στην έρευνα. Συνέπεια των παραπάνω, μπορεί να θεωρηθεί και ο μικρός αριθμός των στελεχών, που αποχώρησαν είτε κατά τη διάρκεια είτε μετά την εξαγορά. Σύμφωνα με το 87,5% των ερωτηθέντων, τα στελέχη που αποχώρησαν ήταν λίγα ενώ σύμφωνα με το 12,5% αυτών, κανένα στέλεχος δεν αποχώρησε.

Σε κάθε περίπτωση, πιστεύεται ότι η εξαγορά είχε αρκετά θετικές (σύμφωνα με 5 συμμετέχοντες) έως πολύ θετικές (σύμφωνα με 3 συμμετέχοντες) επιπτώσεις στη φήμη της

εταιρίας, γεγονός που επηρέασε αρκετά έως πολύ θετικά και την αντίδραση των πελατών απέναντι στην εξαγορά.

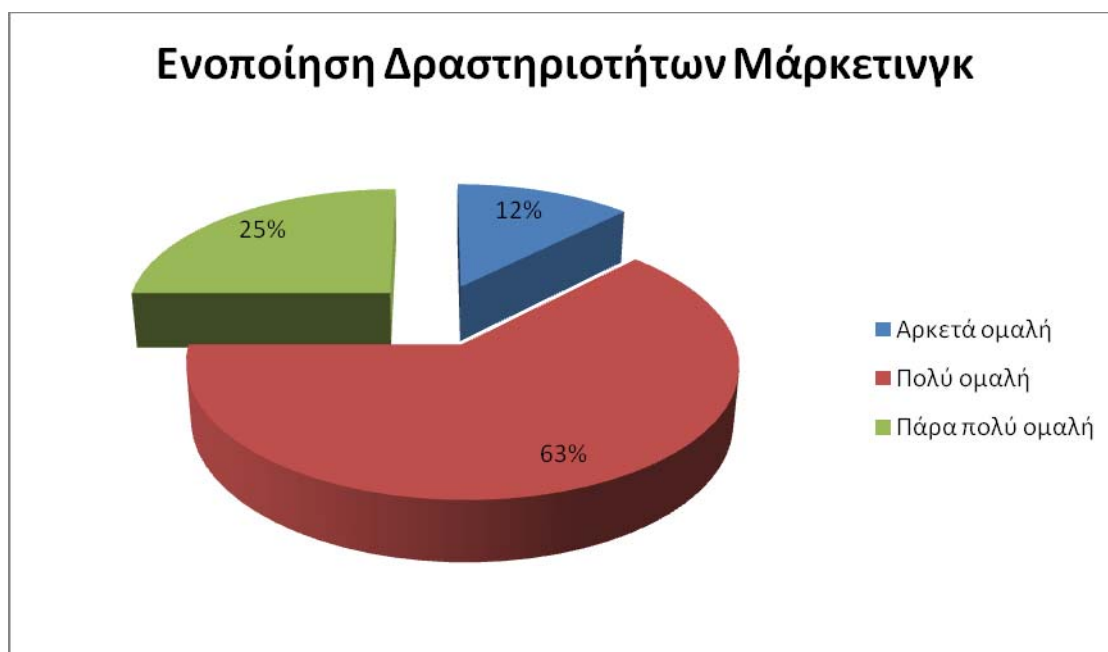
Ως αποτέλεσμα όλων των παραπάνω, η πλειοψηφία των ερωτηθέντων θεωρεί ότι η εξαγορά της Santa Balanos από την Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ ήταν αρκετά επιτυχής (4 συμμετέχοντες). Οι υπόλοιποι θεωρούν ότι η εξαγορά ήταν αρκετά επιτυχής (2 συμμετέχοντες) και πάρα πολύ επιτυχής (2 συμμετέχοντες).

Διάγραμμα 4.10 – Βαθμός επιτυχίας της εξαγοράς



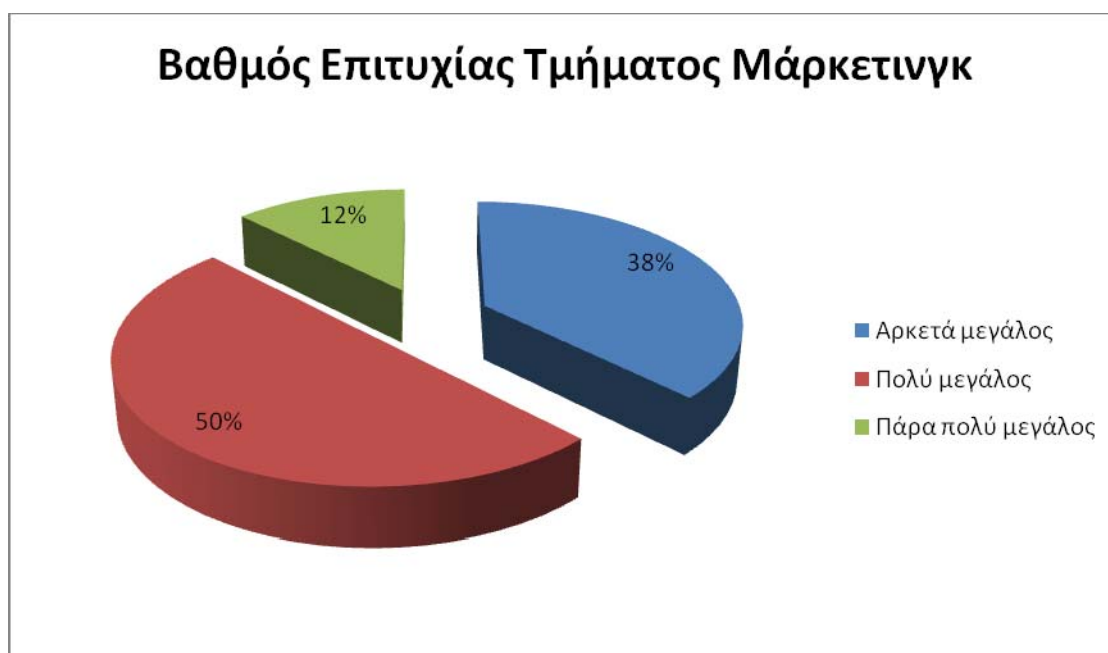
Ως θετικές αναγνωρίζονται οι επιπτώσεις που είχε η συγκεκριμένη εξαγορά και σε επίπεδο μάρκετινγκ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις απόψεις των στελεχών που συμμετείχαν στην έρευνα αλλά και του ανώτερου διοικητικού στελέχους της Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ, η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των δύο εταιριών ολοκληρώθηκε ομαλά. Αντίστοιχη θεωρείται και η ενοποίηση των εταιρικών brands, η οποία πραγματοποιήθηκε με την ολοκλήρωση της διαδικασίας εξαγοράς. Πιο αναλυτικά, η πλειοψηφία των συμμετεχόντων (62,5%) χαρακτήρισε πολύ ομαλή την ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των δύο εταιριών, μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς, με το 12,5% αυτών να τη θεωρεί αρκετά ομαλή και το 25% ως πάρα πολύ ομαλή.

Διάγραμμα 4.11 – Βαθμός ομαλότητας ενοποίησης δραστηριοτήτων μάρκετινγκ



Όσον αφορά στο βαθμό επιτυχίας των δραστηριοτήτων του τμήματος μάρκετινγκ του νέου σχήματος, η πλειοψηφία των συμμετεχόντων της έρευνας (50%), τον κρίνει ως πολύ μεγάλο, με τους υπόλοιπους να το χαρακτηρίζουν ως αρκετά μεγάλο (37,5%) και πάρα πολύ μεγάλο (12,5%) αντίστοιχα.

Διάγραμμα 4.12 – Βαθμός επιτυχίας τμήματος μάρκετινγκ νέου σχήματος



Πιο συγκεκριμένα, από τα αποτελέσματα της έρευνας που διενεργήθηκε, προκύπτει ότι στις θετικές επιπτώσεις της εξαγοράς στο μάρκετινγκ και τα εταιρικά brands, συμπεριλαμβάνονται οι εξής:

- ❖ Ενίσχυση της φήμης της εταιρίας και ενδυνάμωση του ονόματος και της θέσης της στην αγορά. Συγκεκριμένα, η εταιρία που προέκυψε μετά την εξαγορά κατείχε ίσως το μεγαλύτερο μερίδιο του κλάδου της στην ελληνική αγορά.
- ❖ Δημιουργία ισχυρού brand name και μεγαλύτερης δυναμικής στην αγορά από το νέο τμήμα μάρκετινγκ.
- ❖ Ενίσχυση του χαρτοφυλακίου προϊόντων της αγοράς, με τη συμμετοχή των προϊόντων της εξαγοραζόμενης εταιρίας.
- ❖ Θετική αντίδραση από την πλευρά των πελατών, οι οποίοι γνώριζαν τόσο τα προϊόντα όσο και τα στελέχη πωλήσεων της εξαγοραζόμενης εταιρίας. Ως αποτέλεσμα, το πελατολόγιο της εταιρίας αυξήθηκε.
- ❖ Διείσδυση σε νέα κανάλια πωλήσεων και νέες δραστηριότητες.
- ❖ Πραγματοποίηση μεγάλης διαφήμισης στην αγορά.

Όπως δήλωσε το ανώτερο διοικητικό στέλεχος της Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ σε ερώτηση σχετική με το βαθμό επιτυχίας της εξαγοράς: *«Το γεγονός ότι δεν χάθηκε ούτε μία σύμβαση της Santa Balanos, ότι δεν αποχώρησε κανείς συνεργάτης της Santa Balanos και το γεγονός ότι η δραστηριότητα αυτή μεταπωλήθηκε για υψηλότερο τίμημα 1 χρόνο μετά (στην πολυεθνική Omega Pharma), είναι αρκετοί λόγοι».*

Από τα παραπάνω και σε σύνδεση με την ανασκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, η οποία πραγματοποιήθηκε στην ενότητα 2.6, προκύπτει ότι το επίπεδο ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των δύο εταιριών, μετά την εξαγορά, ήταν υψηλό καθώς η πλειοψηφία των διαφορών, που υπήρχαν μεταξύ των οργανισμών, πριν από την εξαγορά, έχουν εξαλειφθεί. Η ενσωμάτωση επιτεύχθηκε μέσω της δημιουργίας ενός νέου συστήματος, το οποίο συνδύαζε στοιχεία και από τις δύο εταιρίες και όχι από τη διατήρηση του συστήματος της μίας εκ των δύο εταιριών (Birkinshaw et al., 2000).

Όσον αφορά στην ταχύτητα ενσωμάτωσης, αυτή ήταν μάλλον υψηλή, αν σκεφθεί κανείς ότι η νέα εταιρία που προέκυψε από την εξαγορά, πουλήθηκε μόλις ένα χρόνο μετά σε άλλη εταιρία. Στην υψηλή ταχύτητα ενσωμάτωσης μπορεί να αποδοθεί, εν μέρει και ο χαμηλός βαθμός αβεβαιότητας που χαρακτήρισε τους πελάτες των δύο εταιριών, οι οποίοι όχι μόνο δεν απομακρύνθηκαν από το νέο σχήμα αλλά αυξήθηκαν (Clemente and Greenspan, 1997).

Σε επίπεδο ενσωμάτωσης των εταιρικών brands, γίνεται αντιληπτό ότι η διοίκηση ακολούθησε πρακτικές συγχώνευσης των brands των δύο εταιριών (Vu & Moisescu, 2013), αυξάνοντας το χαρτοφυλάκιο προϊόντων της ενώ δεν απομάκρυνε κάποιο brand της εξαγοραζόμενης ή της εξαγοράζουσας εταιρίας.

Τέλος, τα αποτελέσματα της ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των δύο εταιριών ως προς την αγορά, χαρακτηρίζονται θετικά, λαμβάνοντας υπόψη ότι το μερίδιο αγοράς της νέας εταιρίας αυξήθηκε ενώ ο βαθμός πιστότητας των πελατών διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα (Chatterjee, 1986). Από την έρευνα, δεν προέκυψαν πληροφορίες σχετικά με τα αποτελέσματα της ενσωμάτωσης στο κόστος της εταιρίας.

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει συνοπτικά τις μεταβλητές διερεύνησης, οι οποίες αναφέρθηκαν στο τρίτο κεφάλαιο και στις οποίες βασίστηκε η ανάπτυξη της μεθοδολογίας που ακολουθήθηκε καθώς και οι τιμές που έλαβε κάθε μεταβλητή στα πλαίσια της παρούσας μελέτης.

Πίνακας 4.1 – Τιμές μεταβλητών διερεύνησης

| A/A | Μεταβλητή Διερεύνησης | Τιμή | Ποσοστό |
|-----|---|--|---------|
| 1 | Κίνητρα Εξαγοράς | Συνδυασμός πόρων | 50% |
| | | Οικονομίες κλίμακας | 30% |
| | | Στρατηγικές επιταγές διεθνοποίησης | 20% |
| 2 | Αναμενόμενα – Πραγματοποιούμενα οφέλη | Καλύτερη αξιοποίηση επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού | 70% |
| | | Μεγέθυνση – δημιουργία δυνατού εμπορικού σήματος | 30% |
| 3 | Αποτελέσματα εξαγοράς (σε επίπεδο προσωπικού και εταιρικής κουλτούρας) | Αβεβαιότητα εργαζομένων ως προς τη διατήρηση του συνόλου των θέσεων εργασίας | 70% |
| | | Μικρός αριθμός αλλαγών (μετακινήσεις, απολύσεις κλπ) | 50% |
| | | Θετική αντίδραση των εργαζομένων στις αλλαγές | 75% |
| | | Δημιουργία ενιαίας εταιρικής κουλτούρας | 75% |

| | | | |
|---|---|---|-----|
| 4 | Διαδικασία ενοποίησης δραστηριοτήτων μάρκετινγκ | Δημιουργία νέας δομής μάρκετινγκ με συνδυασμό στοιχείων μάρκετινγκ και των δύο εταιριών | |
| | | Αρκετά μεγάλος βαθμός ενοποίησης | 50% |
| 5 | Διαδικασία ενοποίησης brands | Αύξηση του χαρτοφυλακίου προϊόντων με ενσωμάτωση των brands της εξαγοραζόμενης εταιρίας | |
| 6 | Αποτελέσματα ενοποίησης δραστηριοτήτων μάρκετινγκ | Ενίσχυση της φήμης του νέου σχήματος | |
| | | Αύξηση πελατολογίου | |
| | | Διατήρηση βαθμού πιστότητας πελατών | |

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1 Σύνοψη Βασικών Συμπερασμάτων

Από τη μελέτη της σχετικής διεθνούς και ελληνικής βιβλιογραφίας, προέκυψε ότι οι επιπτώσεις, που μπορεί να έχει μία εξαγορά ή συγχώνευση στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των εταιριών που συμμετέχουν σε αυτήν, έχουν ιδιαίτερη σημασία για την απόδοση της εξαγοράς ή συγχώνευσης, σύμφωνα με την πλειοψηφία των συγγραφέων. Παρ' όλα, μόνο ένας μικρός αριθμός εξ' αυτών έχει ασχοληθεί με το συγκεκριμένο θέμα, με αποτέλεσμα οι μελέτες που επικεντρώνονται στη σύνδεση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης με τις δραστηριότητες μάρκετινγκ να είναι περιορισμένες.

Αντιλαμβανόμενος το παραπάνω κενό στη βιβλιογραφία, ο συγγραφέας επεδίωξε, μέσω της παρούσας εργασίας, να μελετήσει τις εξαγωγές και συγχωνεύσεις μεταξύ εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου και να εξετάσει τις επιπτώσεις τους στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των εταιριών.

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε μέσω της μελέτης της περίπτωσης της εξαγοράς της εταιρίας Santa Balanos από την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ. Τα δεδομένα της εργασίας αντλήθηκαν μέσα από ερωτηματολόγια, τα οποία συμπληρώθηκαν από οκτώ στελέχη, που συμμετείχαν ενεργά στη διαδικασία της εξαγοράς και προέρχονταν και από τις δύο εταιρίες καθώς και από συνέντευξη με τον κ. Γερολυμάτο. Η ανάλυση των δεδομένων προσέφερε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τις εξαγορές εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου καθώς και με τον τρόπο που πραγματοποιείται η ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προκύπτει μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς.

Πιο αναλυτικά, προέκυψε ότι το βασικό κίνητρο της εξαγοράς ήταν η δυνατότητα των δύο εταιριών αφενός να συνδυάσουν αποτελεσματικά τους πόρους τους, προκειμένου να αυξήσουν τη δυναμική τους στην αγορά, αφετέρου να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού ώστε να διατηρήσουν ή και να επεκτείνουν τα μερίδια αγοράς, να προωθήσουν αποτελεσματικά τα νέα προϊόντα, να βελτιώσουν την εξυπηρέτηση του πελάτη και τις επιτελικές λειτουργίες τους αλλά και εξυγιάνουν και να ενισχύσουν το κεφάλαιο τους. Φαίνεται ότι η χρονική στιγμή κατά την οποία πραγματοποιήθηκε η εξαγορά ήταν αρκετά καλή με αποτέλεσμα τα επιδιωκόμενα

οφέλη να επιτευχθούν σε αρκετά μεγάλο βαθμό. Όσον αφορά στη διεξαγωγή των διαπραγματεύσεων, τα αποτελέσματα της έρευνας υποδεικνύουν ότι αυτές ολοκληρώθηκαν αρκετά ομαλά, καθώς τα προβλήματα που προέκυψαν κατά τη διάρκεια τους ήταν μόνο λίγα. Σε επίπεδο εργαζομένων, η εξαγορά αντιμετωπίστηκε αρκετά έως πολύ θετικά, με λίγες μόνο αλλαγές, όπως απολύσεις, μεταθέσεις και μετακινήσεις, οι οποίες θεωρήθηκαν αρκετά απαραίτητες και αξιολογικές. Στις αρνητικές επιδράσεις αναφέρθηκε κυρίως η αβεβαιότητα σχετικά με το αν διατηρηθεί το σύνολο της δραστηριότητας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης αλλά και η οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια των εμπλεκόμενων εταιριών, καθώς αναφέρθηκε ότι η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας τους ήταν μικρή έως μέτρια. Παρ' όλα αυτά, η νέα διοίκηση κατέβαλε προσπάθειες εξομάλυνσης της κατάστασης, παρείχε κίνητρα αποδοτικότητας στους εργαζομένους και φρόντισε να περιορίσει τις διαφορές ως προς τη μισθοδοσία και τις αποδοχές. Τέλος, η εξαγορά, πιστεύεται ότι επηρέασε θετικά τη φήμη της εταιρίας, καθώς η αντίδραση των πελατών ήταν από πολύ έως πάρα πολύ θετική.

Όσον αφορά στον τρόπο με τον οποίο επηρεάστηκαν οι δραστηριότητες μάρκετινγκ, φαίνεται ότι υπήρξε υψηλός βαθμός ενσωμάτωσης, η οποία επιτεύχθηκε ομαλά, όπως ανέφεραν οι συμμετέχοντες της έρευνας και μέσω της δημιουργίας ενός νέου συστήματος μάρκετινγκ, που συνδύαζε στοιχεία και των δύο εταιριών. Πιο αναλυτικά, το τμήμα μάρκετινγκ του νέου σχήματος, που προέκυψε με την ολοκλήρωση της εξαγοράς, υιοθέτησε πρακτικές μάρκετινγκ και των δύο εταιριών, χωρίς να αποκλείσει αυτές της εξαγοραζόμενης εταιρίας, με αποτέλεσμα να αναπτύξει νέες στρατηγικές και νέες δομές μάρκετινγκ.

Στο ίδιο πλαίσιο, το νέο σχήμα προτίμησε να διατηρήσει και να ενσωματώσει τα brands και των δύο εταιριών, χωρίς να εγκαταλείψει κάποιο από αυτά. Η διαχείριση της συγχώνευσης των brands των δύο εταιριών επιτεύχθηκε, κατά κύριο λόγο, μέσω των τεχνικών της επιλογής μίας στρατηγικής θέσης για το σύνολο των συγχωνευόμενων brands καθώς και μέσω της διασφάλισης της ισορροπίας μεταξύ συνέπειας και ευελιξίας. Η απόφαση συγχώνευσης των brands αποδείχθηκε τελικώς σωστή, καθώς η εταιρία επωφελήθηκε από το γεγονός ότι οι καταναλωτές γνώριζαν ήδη τα προϊόντα της εξαγοραζόμενης εταιρίας ενώ διατηρούσαν και σχέσεις εμπιστοσύνης με τα στελέχη πωλήσεων αυτής.

Σε κάθε περίπτωση, η ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ ολοκληρώθηκε σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η ταχύτητα της ενσωμάτωσης σε συνδυασμό με το βαθμό αυτής αποτέλεσαν δύο εκ των βασικών παραγόντων επιτυχίας της εξαγοράς. Αν και δεν

υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τα αποτελέσματα της εξαγοράς ως προς το κόστος, η εξαγορά θεωρήθηκε ιδιαίτερα επιτυχημένη, από τα στελέχη, τα οποία διαδραμάτισαν ενεργό ρόλο στη διαδικασία της εξαγοράς και τα οποία συμμετείχαν στην παρούσα έρευνα, ως προς την αγορά καθώς αφ' ενός προκάλεσε τη θετική αντίδραση των καταναλωτών αφ' ετέρου συνέβαλλε στην αποκόμιση θετικών αποτελεσμάτων όπως η αύξηση μεριδίου αγοράς, η ενίσχυση της φήμης του νέου σχήματος κλπ.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τη μελέτη της περίπτωσης εξαγοράς της εταιρίας Santa Balanos από την εταιρία Π.Ν. Γερολυμάτος ΑΕΒΕ. ενισχύουν σε μεγάλο βαθμό, τα συμπεράσματα ερευνών, οι οποίες ασχολήθηκαν με τις επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των συμβαλλόμενων εταιριών και οι οποίες εξετάστηκαν λεπτομερώς στα πλαίσια της βιβλιογραφικής ανασκόπησης. Συγκεκριμένα, η διαδικασία ενσωμάτωσης των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ, η οποία ακολουθήθηκε, αφορούσε, όπως περιγράφουν οι Birkinshaw et al. (2000) στη δημιουργία μίας νέας δομής μάρκετινγκ, η οποία συνδύαζε στοιχεία των συστημάτων μάρκετινγκ και των δύο εταιριών. Επιπλέον, επιβεβαιώνοντας τα συμπεράσματα των Clemente & Greenspan (1997), η ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ ολοκληρώθηκε με υψηλή ταχύτητα, επηρεάζοντας θετικά τη στάση των καταναλωτών έναντι της εξαγοράς. Όσον αφορά στη διαδικασία ενοποίησης των brands των δύο εταιριών, το νέο σχήμα, σε συμφωνία με τη θεωρία των Vu & Moisescu (2013) αποφάσισε να αυξήσει το χαρτοφυλάκιο του διατηρώντας το σύνολο των brands των δύο εταιριών και να μην απομακρύνει κανένα από αυτά. Οι παραπάνω ενέργειες είχαν θετικό αντίκτυπο ως προς τη θέση του νέου σχήματος στην αγορά, επιφέροντας κάποια εκ των θετικών αποτελεσμάτων, που αναφέρει ο Chatterjee (1986), συμπεριλαμβανομένης της αύξησης του μεριδίου αγοράς και της πιστότητας των καταναλωτών.

Παρ' όλα αυτά, για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων και τη γενίκευσή τους στο πληθυσμό, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι περιορισμοί και οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα, που παρουσιάζονται στη συνέχεια.

5.2 Περιορισμοί

Οι περιορισμοί της παρούσας εργασίας σχετίζονται κυρίως με το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε στα πλαίσια της έρευνας. Η μελέτη περίπτωσης που πραγματοποιήθηκε,

αφορούσε σε μία μόνο περίπτωση εξαγοράς εταιριών του φαρμακευτικού κλάδου. Ως αποτέλεσμα, τίθενται περιορισμοί, που προκύπτουν από τους παρακάτω παράγοντες:

- ❖ Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε περίπτωση εξαγοράς μεταξύ δύο εταιριών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Ενδέχεται, τα αποτελέσματα της μελέτης να ήταν διαφορετικά στην περίπτωση που η εξαγορά πραγματοποιούνταν μεταξύ εταιριών που πραγματοποιούνται σε αγορά εκτός Ελλάδας, καθώς εντοπίζονται διαφορές ως προς τον τρόπο διοίκησης, οι οποίες μπορεί να προέρχονται είτε από την επικράτηση διαφορετικών συνθηκών στην αγορά είτε από διαφορετική κουλτούρα και νοοτροπία. Επίσης, για τους ίδιους λόγους, ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η μελέτη περίπτωσης εξαγοράς μεταξύ εταιριών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετική αγορά η κάθε μία.
- ❖ Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε περίπτωση εξαγοράς μεταξύ δύο εταιριών. Ενδέχεται, τα αποτελέσματα της μελέτης να ήταν διαφορετικά εάν είχε μελετηθεί η περίπτωση μίας συγχώνευσης.
- ❖ Η παρούσα έρευνα περιορίστηκε στη μελέτη μίας μόνο περίπτωσης. Χρήσιμο θα ήταν να μελετηθούν και άλλες περιπτώσεις εξαγορών, με τα ίδια ή διαφορετικά χαρακτηριστικά, προκειμένου να γίνει σύγκριση μεταξύ των αποτελεσμάτων τους.
- ❖ Λόγω της φύσης του βασικού ερωτήματος της παρούσας εργασίας, ο συγγραφέας έκρινε ότι η διεξαγωγή ποιοτικής έρευνας, έναντι της ποσοτικής, εξυπηρετούσε καλύτερα τους σκοπούς αυτής. Παρ' όλα αυτά, η ποιοτική έρευνα παρουσιάζει περιορισμούς, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται οι εξής: η παρουσία του ερευνητή κατά τη συλλογή των δεδομένων επηρεάζει το βαθμό αντικειμενικότητας των απαντήσεων των συμμετεχόντων ενώ παράλληλα ζητήματα, που σχετίζονται με την εμπιστευτικότητα και τη διατήρηση της ανωνυμίας κατά την παρουσίαση των αποτελεσμάτων.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, θεωρείται ότι τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας θα μπορούσαν να γενικευθούν, με ασφάλεια, μόνο σε ένα πολύ μικρό τμήμα του πληθυσμού, συγκεκριμένα, σε περιπτώσεις εξαγοράς εταιριών με τα ίδια χαρακτηριστικά αυτών που εξετάστηκαν.

5.3 Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα

Σε συνέχεια των περιορισμών που αναπτύχθηκαν στην προηγούμενη ενότητα, προτείνεται η διεξαγωγή περαιτέρω έρευνας στο συγκεκριμένο αντικείμενο, προκειμένου να είναι δυνατή μία ευρύτερη γενίκευση των αποτελεσμάτων της παρούσας. Βάσει των παραπάνω, προτείνεται:

- ❖ Η μελέτη περιπτώσεων εξαγορών μεταξύ εταιριών που δραστηριοποιούνται είτε σε αγορές, πέραν της ελληνικής, είτε σε διαφορετικές μεταξύ τους αγορές καθώς και η μελέτη περιπτώσεων συγχωνεύσεων μεταξύ εταιριών.
- ❖ Η μελέτη περισσότερες της μίας περιπτώσεων εξαγορών ή συγχωνεύσεων, προκειμένου να είναι δυνατή η σύγκριση των αποτελεσμάτων τους.
- ❖ Η διεξαγωγή ποσοτικής έναντι ποιοτικής έρευνας, προκειμένου να είναι δυνατή η μέτρηση των επιπτώσεων μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης στις δραστηριότητες μάρκετινγκ των εταιριών.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι η διεξαγωγή περαιτέρω έρευνας είναι πάντοτε, όχι απλώς χρήσιμη, αλλά απαραίτητη, σε περιπτώσεις περιοχών ερευνητικού ή/και επαγγελματικού ενδιαφέροντος, οι οποίες θεωρούνται σημαντικές αλλά δεν έχουν μελετηθεί αρκετά στο παρελθόν.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ξένες Αναφορές

Adams, G., Schvaneveldt, J., (1991), *“Understanding Research Methods”*, 2nd edition, New York: Longman.

Alao, R.O., (2010), *“Mergers and Acquisitions (M&As) in the Nigerian Banking Industry: An Advocate of Three Mega Banks”*, European Journal of Social Sciences, 15(4)

Alexandridis, G., Mavrovitis, C., Travlos, N.G., (2012), *“How Have M&As Changed? Evidence from the Sixth Merger Wave”*, European Journal of Finance, 18

Anderson, E.W., Fornell, C., Rust, R.T., (1997), *“Customer Satisfaction, Productivity and Profitability: Differences Between Goods and Services”*, Marketing Science, 16(2)

Bahadir, S.C., Bharadwaj, S.G., Srivastava, R.K., (2008), *“Financial Value of Brands in Mergers and Acquisitions: Is Value in the Eye of the Beholder?”*, Journal of Marketing, 72(6)

Balmer, J.M.T., Dinnie, K., (1999), *“Corporate Identity and Corporate Communications: The Antidote to Merger Madness”*, Corporate Communications: An International Journal, 4(4)

Barney, J., (1997), *“Gaining and Sustaining Competitive Advantage”*, Addison-Wesley Publishing Company, New York

Barney, B., (1998), *“Returns to Bidding Firms in Mergers and Acquisitions”*, Strategic Management Journal, Vol.9

Baroncelli, A., (1998), *“Telecom Italia: Merging Five Companies into One”*, Long Range Planning

Bauer, F.A., Matzler, K., Wille, C., (2012), *“Integrating Brand and Marketing Perspectives in M&A”*, Problems and Perspectives in Management, Vol. 10, Issue 4

Bekier, M.M., Shelton, M.J., (2002), *“Keeping Your Sales Force after the Merger”*, The McKinsey Quarterly, 4

Berkovitch, E., Narayanan, M.P., (1993), *“Motives for Takeovers: An Empirical Investigation”*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 3

Birkinshaw, J., Bresman, H., Hakanson, L., (2000), *“Managing the Post-Acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation”*, Journal of Management Studies, 37(3)

Blau, P.M., Schoenherr, A., (1971), *“The Structure of Organizations”*, New York: Basic Books

Bragado, J.F., (1992), *“Setting the Correct Speed for Post-Merger Integration”*, M&A Europe, 5

- Budros, A., (1999), *"A Conceptual Framework for Analyzing Why Organizations Downsize"*, *Organization Science*, 10(1)
- Buono, A.F., Bowditch, J.L., (1989), *"The Human Side of Mergers and Acquisitions"*, San Francisco: Jossey-Bass
- Capron, L., (1999), *"The Long-Term Performance of Horizontal Acquisitions"*, *Strategic Management Journal*, 20(11)
- Capron, L., Dussauge, P., Mitchell, W., (1998), *"Resource Redeployment Following Horizontal Acquisitions in Europe and North America, 1988-1992"*, *Strategic Management Journal*, 19(7)
- Capron, L., Hulland, J., (1999), *"Redeployment of Brands, Sales Forces and General Marketing Management Expertise Following Horizontal Acquisitions: A Resource-Based View"*, *Journal of Marketing*, 37(4)
- Chailan, C., (2008), *"Brands Portfolios and Competitive Advantage: An Empirical Study"*, *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 17, No. 4
- Chatterjee, S., (1986), *"Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms"*, *Strategic Management Journal*, 7(2)
- Child, J., Falkner, D., Pitkethly, R., (2001), *"The Management of International Acquisitions"*, Oxford, UK: Oxford University Press
- Clemente, M.N., Greenspan, D.S., (1997), *"Keeping Customers Satisfied While the Deal Proceeds"*, *Mergers and Acquisitions*, 32(1)
- Collis, D.J., Montgomery, C.A., (1997), *"Corporate Strategy: Resources and the Scope of the Firm"*, Chicago, Irwin, 1997
- Datta, D.K., (1991), *"Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post-Acquisition Integration"*, *Strategic Management Journal*, 12 (4)
- Davis, R., Thomas, L.G., (1993), *"Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity-Performance Debate"*, *Management Science*, 39(11)
- Fabozzi, F.J., Modigliani, F., Ferri, M.G., (1994), *"Foundations of Financial Markets and Institutions"*, Prentice Hall
- Farrell, J., Shapiro, C., (1990), *"Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis"*, *American Economic Review*, 107
- Fatima, T., Shehzad, A., (2014), *"An Analysis of Impact of Merger and Acquisition of Financial Performance of Banks: A Case of Pakistan"*, *Journal of Poverty, Investment and Development*, 5
- Focarelli, D., Panetta, F., Salleo, C., (2002), *"Why do Banks Merge?"* *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(4)

Golubov, A., Petmezas, D., (2013), *"12 Empirical Mergers and Acquisitions Research: A Review of Methods, Evidence and Managerial Implications"*, Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance, 287

Goyal, D.K.A., Joshi, V., (2011), *"Mergers in Banking Industry of India: Some Emerging Issues"*, Asian Journal of Business and Management Sciences, 1(2)

Grabowski, H., Kyle, M., (2008), *"Mergers and Alliances in Pharmaceuticals: Effects on Innovation and R&D Productivity"*, retrieved from <http://margaretkyle.net/G-K%20Merger%20chapter.pdf>

Groppelli, A., Nikbakht, E., (2001), *"Χρηματοοικονομική"*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος. Αθήνα

Hagedorn, J., Duysters, G., (2002), *"The Effect of Mergers and Acquisitions on the Technological Performance of Companies in a High-Tech Environment"*, Technology Analysis & Strategic Management, 14(1)

Harford, J., (1999), *"Corporate Cash Reserves and Acquisitions"*, Journal of Finance, Vol. 54, Issue 6

Haspeslagh, P.C., Jemison, D.B., (1991), *"Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal"*, New York: The Free Press

Hitt, M.A., Hoskisson, R.E., Ireland, D.R., (1990), *"Mergers and Acquisitions and Managerial Commitment to Innovation in M-Form Firms"*, Strategic Management Journal, 11(4)

Holland, K., Zuckerman, S., (1995), *"The Case Against Mergers"*, Business Week, 4

Homburg, C., Bucerius, M., (2006), *"Is Speed of Integration Really A Success Factor of Mergers and Acquisitions? An Analysis of the Role of Internal and External Relatedness"*, Strategic Management Journal, 27

Horne, J.V.C., Wachowicz, J.M.J., (2004), *"Fundamentals of Financial Management"*, 12th edition, Prentice Hall

Jaju, A., Joiner, C., Reddy, S., (2006), *"Consumer Evaluations of Corporate Brand Redeployments"*, Journal of the Academy of Marketing Science, 34 (2)

Kernstock, J., brexendorf, T.O., (2012), *"Corporate Brand Integration in Mergers and Acquisitions – An Action Research-based Approach"*, Corporate Reputation Review, 14

Khan, A.A., (2011), *"Merger and Acquisitions (M&As) in the Indian Banking Sector in Post Liberalization Regime"*, International Journal of Contemporary Business Studies, 2(11)

Knickerbocker, F., (1973), *"Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise"*, Cambridge, MA: Harvard University Press

Kouser, R., Saba, I., (2011), *"Effects of Business Combination on Financial Performance: Evidence form Pakistani's Banking Sector"*, Australian Journal of Business and Management Research, 54-64

Krishnan, H.A., Park, D., (2002), *"The Impact of Work Force Reduction on Subsequent Performance in Major Mergers and Acquisitions – An Exploratory Study"*, Journal of Business Research, 55(4)

Kumar, S., Blomqvist, K.H., (2004), *"Mergers and Acquisitions: Making Brand Equity a Key Facator in M&A Decision-Making"*, Strategy & Leadership, 32(3)

Kyriazopoulos, G., Hatzimanolis, G., (2011), *"Du Pont Analysis of a Bank Merger and Acquisition between Laiki Bank from Cyprus and Marfin Investment Group from Greece. Is There an Increase of Profitability of the New Bank?"*, Conference MIBES 2011 , retrieved from

https://www.researchgate.net/publication/271469314_Du_Pont_Analysis_of_a_Bank_Merger_and_Acquisition_between_Laiki_Bank_from_Cyprus_and_Marfin_Investment_Group_from_Greece_Is_there_an_increase_of_profitability_of_the_new_bank

Lindemann, J., (2003), *"Brand Valuation"*, Brands and Branding, In R. Colifton Ed., New York

Madden, T., Fehle, F., Fournier, S., (2006), *"Brands Matter: An Empirical Demonstration of the Creation of Share-Holder Value Through Branding"*, Journal of the Academy of Marketing Science, 34(2)

Madura, J., (1995), *"Financial Markets and Institutions"*, West Publishing Co., 3rd Edition, London

Malik, M.F., Anuar, M.A., Khan, S., Khan, F., (2014), *"Mergers and Acquisitions: A Conceptual Review"*, International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol. 4, No. 2

Martin, K.J., McConnell, J.J., (1991), *"Corporate Performance, Corporate Takeovers and Management Turnover"*, Journal of Finance, 46

Melicher, R., Ledolter, J., D'Antonio, L., (1983), *"A Time Series Analysis of Aggregate Merger Activity"*, Review of Economics and Statistics, 65

Mitchell, D., (1989), *"The Importance of Speed in Post-Merger Reorganization"*, M&A Europe, 1(3)

Morall, K., (1996), *"Managing a Merger Without Losing Customers"*, Bank Marketing, 28(3)

Naresh K., Malhotra & David, F., Birks, (2006), *"Marketing Research - An Applied Approach"*, 2nd Edition, England, Edinburgh Gate: Pearson Education Limited

Nelson, R.L., (1959), *"Merger Movements in American History, 1895-1956"*, Princeton: Princeton University Press

Palmatier, R.W., Miao, F., Fang, E., (2006), *"Sales Channel Integration After Mergers and Acquisitions: A Methodological Approach for Avoiding Common Pitfalls"*, Industrial Marketing Management, 36

Papavasileio, E.Z., (2009), *"Corporate Syntheses: Consumers' Role in Mergers and Acquisitions"*, Advances in Consumer Research, 36

- Phillips, L.W., Chang, D.R., Buzzell, R.D., (1983), *“Product Quality, Cost Position and Business Performance: A Test of Some Key Hypotheses”*, Journal of Marketing, 47
- Ravenscraft, D.J., Scherer, F.M., (1987), *“Life After Takeover”*, Journal of Industrial Economics, 36
- Reichheld, F.F., Henske, B., (1991), *“The Only Sure Method of Recouping Merger Premiums”*, Journal of Retail Banking, 8(2)
- Richey, J., Glenn, R., Kiessling, T.S., Tokman, M., Dalela, V., (2007), *“Market Growth Through Mergers and Acquisitions: The Role of the Relationship Marketing Manager in Sustaining Performance”*, Industrial Marketing Management, 37
- Roa, S.D., Kumar, R.P., (2013), *“Financial Performance Evaluation of Indian Commercial Banks During, Before and After Mergers”*, Journal of CMR College of Engineering & Technology, 117
- Samuelson, P., Nordhaus, W., (2000), *“Οικονομική – Τόμος Α”*, Εκδόσεις Παπαζήση
- Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A., (2007), *“Research Methods for Business Students”*, 4th Edition, Pearson Education Limited
- Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A., (2009), *“Research Methods for Business Students”*, Harlow: Pearson Education Limited
- Schuler, R., Jackson, S., (2001), *“HR Issues and Activities in Mergers and Acquisitions”*, European Management Journal, 19 (3)
- Schweiger, D.M., Goulet, P.K., (2000), *“Integrating Mergers and Acquisitions: An International Research Review”*, Advances in Mergers and Acquisitions, C.L. Cooper and A. Gregory, eds. Amsterdam, JAI Press
- Servaes, H., Zenner, M., (1994), *“The Role of Investment Banks in Acquisitions”*, Social Science Research Network
- Seth, A., (1990), *“Value Creation in Acquisitions: A Re-Examinations of Performance Issues”*, Strategic Management Journal, 11(2)
- Shrivastava, P., (1986), *“Post-Merger Integration”*, Journal of Business Strategy, 7(1)
- Srivastava, R.K., Shervani, T.A., Fahey, L., (1998), *“Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis”*, Journal of Marketing, 62(1)
- Stacey, N.A.H., (1966), *“Mergers in Modern Business”*, London: Hutchinson Co.
- Stahl, H.K., Matzler, K., Hinterhuber, H.H., (2003), *“Linking Customer Lifetime Value with Shareholder Value”*, Industrial Marketing Management, 32(4)

Swaminathan, V., Murshed, F., Hulland, J., (2008), "Value Creation Following Merger and Acquisition Announcements: The Role of Strategic Emphasis Alignment", *Journal of Marketing Research*, 45(1)

Thorbjornsen, H., Dahlen, M., (2011), "Customer Reactions to Acquirer-Dominant Mergers and Acquisitions", *International Journal of Research in Marketing*, 28(4)

Very, P., Schweiger, D.M., (2001), "The Acquisition Process as a Learning Process: Evidence from a Study of Critical Problems and Solutions in Domestic and Cross-Border Deals", *Journal of World Business*, Vol. 36, No. 1

Vu, D.A., Moisescu, O.I., (2013), "Brand Integration Practices in Mergers and Acquisitions", *Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*, Vol. 8, No.3

Vu, D.A., Shi, Y., Hanby, T., (2009), "Strategic Framework for Brand Integration in Horizontal Mergers and Acquisitions", *Journal of Technology Management in China*, Vol. 4, No. 1

Yeager, C.F., Seitz, N.E., (1995), "Financial Institutions Management", Prentice Hall

Yin, R.K., (2003), "Case Study Research: Design and Method", 3rd Edition, London: Sage

Ελληνικές Αναφορές

Κάντζος, Κ., (1997), "Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων", Interbooks

Νιάρχος, Ν., (1994), "Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων", Εκδόσεις Α. Σταμούλη, Αθήνα-Πειραιάς

Μητσιόπουλος, Γ., (1997), "Σύγχρονες Χρηματοοικονομικές Αγορές και Προϊόντα", Εκδόσεις Ηπειρωτική, Αθήνα

Παπαδάκης, Β., (2002), "Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία", Εκδόσεις Ε. Μπένου., Αθήνα

Τάκας, Β., (2000), "Οι Νέες Συνθήκες στην Παγκόσμια Οικονομία, στην ΟΝΕ και στην Ελλάδα", ομιλία στο Πανελλήνιο Βιομηχανικό Συνέδριο

Τσακλαγκάνος, Α., (1994), "Στρατηγικός Σχεδιασμός των Επιχειρήσεων", Εκδόσεις Κυριακίδη

Ηλεκτρονικές Πηγές

www.reporter.gr

www.theatlantic.com

www.pwc.com

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α΄

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ SANTA BALANOS ΑΠΟ ΤΗΝ Π.Ν.ΓΕΡΟΥΜΑΤΟΣ ΑΕΒΕ.

Ονομάζομαι Ασσανακίδης Παναγιώτης και τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας θα χρησιμοποιηθούν στα πλαίσια της διπλωματικής εργασίας που συγγράφω, για την απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών από το Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Η εργασία αφορά στη μελέτη των εξαγορών και συγχωνεύσεων στο φαρμακευτικό κλάδο και στην εξέταση των επιπτώσεων τους στις δραστηριότητες μάρκετινγκ.

Θα τηρηθεί άκρα εμπιστευτικότητα τόσο για τα προσωπικά σας στοιχεία όσο και για τις πληροφορίες που παρέχετε, μέσω του παρόντος ερωτηματολογίου.

Σας ευχαριστώ για το χρόνο σας.

Όνοματεπώνυμο:

Εταιρεία:

Η θέση σας στην Εταιρεία

A. πριν την εξαγορά:

B. μετά την εξαγορά:

Πόσο καιρό εργάζεστε στην Εταιρεία:

1. Ποιος κατά την γνώμη σας ήταν ο κυριότερος λόγος που οδήγησε στην απόφαση εξαγοράς της SANTA BALANOS από την Π.Ν.ΓΕΡΟΥΜΑΤΟΣ ΑΕΒΕ.;

- i. Οι στρατηγικές επιταγές της διεθνοποίησης
- ii. Οικονομίες κλίμακας - Η αναδιοργάνωση και η ανάπτυξη
- iii. Συνδυασμός πόρων – Αύξηση δυναμικής στην αγορά
- iv. Κόστος και χρόνος ανάπτυξης νέων προϊόντων
- v. Αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού

Κάτι άλλο; παρακαλώ αναφέρετε:

2. Πώς κρίνετε τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που επιλέχθηκε;

- i. Καθόλου καλή
- ii. Μέτρια
- iii. Καλή
- iv. Πολύ καλή
- v. Πάρα πολύ καλή

3. Ποια ήταν κατά την γνώμη σας τα οφέλη προς τα οποία στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας;

- i. Να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς "αναταράξεις" και πιέσεις.
- ii. Να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση – επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση
- iii. Μεγέθυνση - δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία.

Κάτι άλλο; παρακαλώ αναφέρετε:

4. Σε ποιο βαθμό πιστεύετε ότι επιτεύχθηκαν τα παραπάνω οφέλη;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Μέτρια
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγα
- iii. Αρκετά
- iv. Πολλά
- v. Πάρα πολλά

6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της εξαγοράς;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Αρκετά
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

7. Υπήρξαν αλλαγές (προαγωγές, προσλήψεις, μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις) στο ανθρώπινο δυναμικό ή εμφάνιση οικονομικών κλίμακας ως αποτέλεσμα της εξαγοράς;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγες
- iii. Αρκετές
- iv. Πολλές
- v. Πάρα πολλές

8. Αν ναι, θεωρείτε ότι ήταν απαραίτητες και αξιοκρατικές;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Αρκετά
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

9. Ήταν σημαντικό το κόστος της διαδικασίας εξοικείωσης των εργαζομένων των δυο εταιρειών στις λειτουργικές απόψεις που είναι για αυτούς καινούργιες;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Αρκετά
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

10. Ποιες ήταν κατά την γνώμη σας οι αρνητικές επιδράσεις προκληθείσες από την εξαγορά;

- i. Η οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια, των εμπλεκόμενων εταιρειών. Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού της εξαγοραζόμενης εταιρείας με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες.
- ii. Υπήρξε αβεβαιότητα στο κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Η εταιρεία που δημιουργήθηκε από την εξαγορά είχε πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα και θέσεις.
- iii. Υπήρχαν εγκαταστάσεις της εξαγοραζόμενης εταιρείας που δεν χρειαζόταν μετά την εξαγορά, οι οποίες δεν ήταν δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πουληθούν επικερδώς.
- iv. Υπήρξε υπέρ-αισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας της « νέας » εταιρείας, με αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια εταιρεία να πληρώσει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη εταιρεία.

Κάτι άλλο; παρακαλώ αναφέρετε:

11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Μέτρια
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

12. Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Μέτρια
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

13. Παρουσιάστηκαν προβλήματα μισθοδοσίας, διαφορές στους μισθούς και στις αποδοχές;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγα
- iii. Αρκετά
- iv. Πολλά
- v. Πάρα πολλά

14. Υπήρξαν κίνητρα αποδοτικότητας προς τους εργαζομένους σε συνδυασμό με την επιχειρηματική αυτή αλλαγή;

- i. Ναι
- ii. Όχι

15. Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την εξαγορά;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγα
- iii. Αρκετά
- iv. Πολλά
- v. Πάρα πολλά

16. Αν ναι, ποιοι ήταν οι λόγοι αποχώρησης τους;

17. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της εξαγοράς;

- i. Καθόλου ομαλή
- ii. Λίγο ομαλή
- iii. Αρκετά ομαλή
- iv. Πολύ ομαλή
- v. Πάρα πολύ ομαλή

18. Ποιος θεωρείτε ότι ήταν ο βαθμός επιτυχίας του νέου τμήματος μάρκετινγκ που προέκυψε με την ολοκλήρωση της εξαγοράς;

- vi. Μηδενικός βαθμός επιτυχίας
- vii. Μικρός βαθμός επιτυχίας
- viii. Μέτριος βαθμός επιτυχίας
- ix. Μεγάλος βαθμός επιτυχίας
- x. Πολύ μεγάλος βαθμός επιτυχίας

19. Ποιες θεωρείτε ότι ήταν οι επιπτώσεις της προαναφερόμενης επιτυχίας του νέου τμήματος μάρκετινγκ?

20. Πιστεύετε ότι επηρεάστηκε η φήμη της εταιρείας λόγω της εξαγοράς;

- xi. Πολύ αρνητικά
- xii. Αρκετά αρνητικά
- xiii. Ουδέτερα
- xiv. Αρκετά θετικά
- xv. Πολύ θετικά

21. Πώς αντέδρασαν οι πελάτες στη κίνηση αυτή;

- i. Πολύ αρνητικά
- ii. Αρκετά αρνητικά
- iii. Ουδέτερα
- iv. Αρκετά θετικά
- v. Πολύ θετικά

Παρακαλώ δικαιολογήστε την απάντησή σας:

22. Γενικά πιστεύετε ότι η εξαγορά της SANTA BALANOS από την Π.Ν.ΓΕΡΟΥΜΑΤΟΣ ΑΕΒΕ. ήταν επιτυχής;

- i. Καθόλου
- ii. Λίγο
- iii. Αρκετά
- iv. Πολύ
- v. Πάρα πολύ

Παρακαλώ δικαιολογήστε την απάντησή σας:

23. Ποια ήταν τα τελικά οφέλη και οι αρνητικές επιδράσεις ή ενδεχόμενοι κίνδυνοι που προέκυψαν από την εξαγορά της SANTA BALANOS από την Π.Ν.ΓΕΡΟΥΜΑΤΟΣ ΑΕΒΕ και κατά πόσο τελικά άξιζε η όλη διαδικασία;