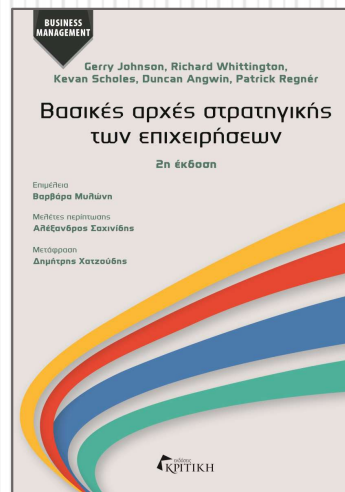


# Διάλεξη 8

## Συγχωνεύσεις, εξαγορές και συμμαχίες



Chapter 2

1998



2002



2008



2016





**\$0**

**2009 - AGE 37**

Brian Acton was **rejected** by **Facebook** when he applied for a job therein in **2009**.

**\$3.8B**

**2014 - AGE 42**

He created **Whatsapp**, and in 2014, he sold it to **Facebook** for **\$19 billion**.



Microsoft

**BUYS**

**ACTIVISION  
BLIZZARD**

**FOR**

**\$69 billion**



Bulgaria

**GDP**

**FOR 2020**

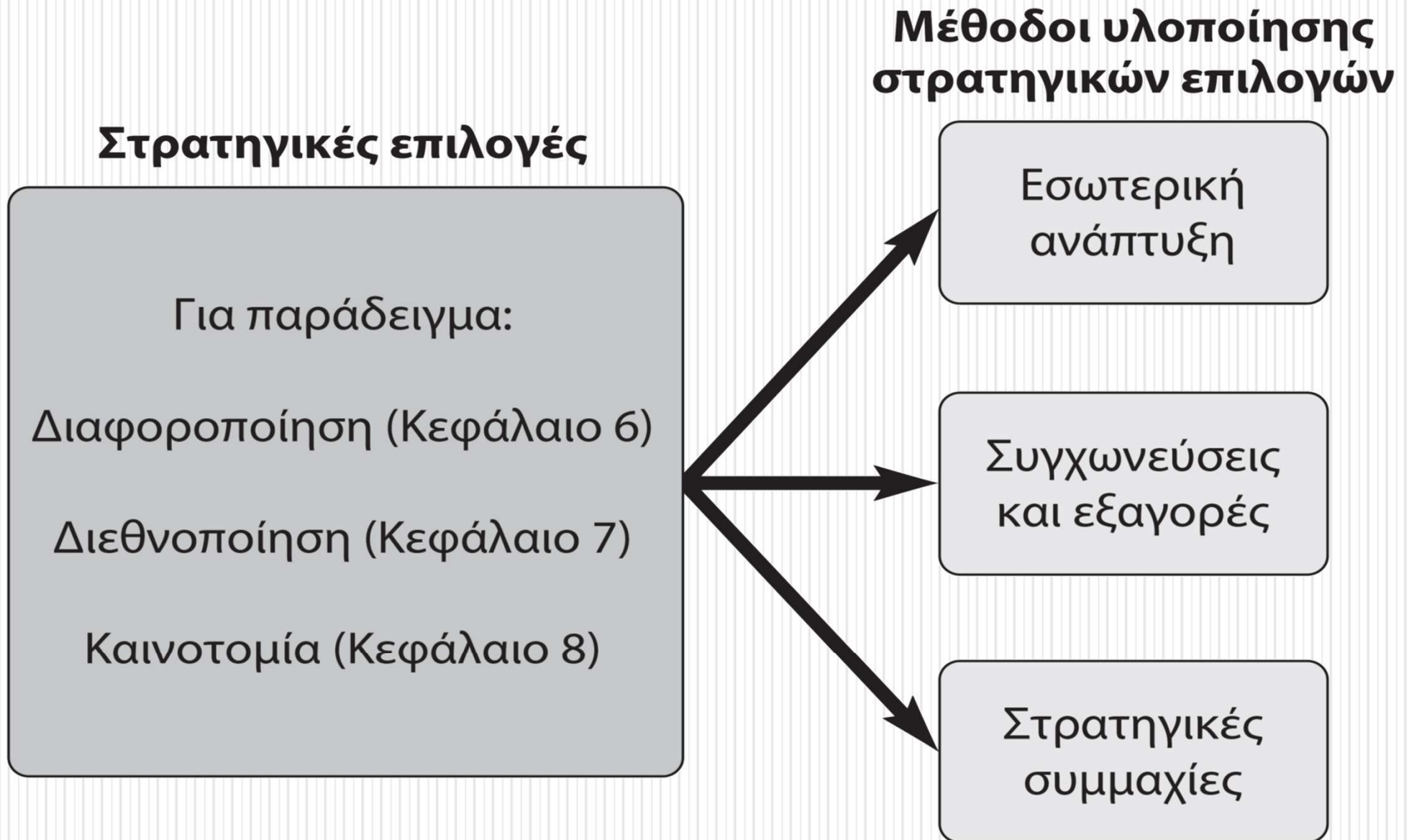
**\$69 billion**

# Μαθησιακά αποτελέσματα

Έπειτα από τη μελέτη του συγκεκριμένου κεφαλαίου, θα είστε σε θέση να αναγνωρίσετε:

- Την έννοια και τα πλεονεκτήματα της εσωτερικής ανάπτυξης.
- Τα βασικά στρατηγικά κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών.
- Τις διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα κατά την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών.
- Τις τέσσερις προσεγγίσεις ενοποίησης των επιχειρήσεων μετά τη συγχώνευση και εξαγορά.
- Την έννοια των στρατηγικών συμμαχιών.

# Τρεις μέθοδοι υλοποίησης στρατηγικών επιλογών



# Εσωτερική ανάπτυξη (1)

- Η πρωταρχική μέθοδος υλοποίησης στρατηγικής είναι η **εσωτερική ανάπτυξη**. Με απλά λόγια, *“κάντο μόνος σου”*.
- Με επιστημονική ορολογία, **χρήση εσωτερικών πόρων και ικανοτήτων**.
- Συνεπώς, η εσωτερική ανάπτυξη προβλέπει την υλοποίηση μιας στρατηγικής επιλογής με τη **χρήση και τη βελτίωση** των εσωτερικών πόρων και ικανοτήτων της επιχείρησης.

## Εσωτερική ανάπτυξη (2)

- Η επέκταση της Amazon στην αγορά ηλεκτρονικών βιβλίων με τη δημιουργία του Kindle αποτελεί παράδειγμα εσωτερικής ανάπτυξης.
- Η εταιρεία βασίστηκε στη θυγατρική της επιχείρηση Lab126, ενώ παράλληλα χρησιμοποίησε τις δικές της δεξιότητες στη λιανική πώληση βιβλίων, στη διαδικτυακή πώληση προϊόντων και στην ανάπτυξη λογισμικού.



# Πλεονεκτήματα εσωτερικής ανάπτυξης (1)

- **Γνώση και μάθηση.** Η χρήση των υφιστάμενων ικανοτήτων μπορεί να ενισχύσει το επίπεδο της οργανωσιακής γνώσης και μάθησης.
- **Καταμερισμός του κόστους σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.** Επιτρέπει τη διάχυση του κόστους επένδυσης σε όλη τη διάρκεια υλοποίησης της στρατηγικής κίνησης.
- **Δεν υπάρχουν περιορισμοί διαθεσιμότητας.** Μηδενική εξάρτηση από τη διαθεσιμότητα κατάλληλων επιχειρήσεων για εξαγορά, καθώς και από τη διαθεσιμότητα συνεργατών με τους οποίους θα μπορεί να υπάρξει στρατηγική ταύτιση.

## Πλεονεκτήματα εσωτερικής ανάπτυξης (2)

- **Στρατηγική ανεξαρτησία.** Ένας οργανισμός που αναπτύσσεται αποκλειστικά με εσωτερικούς πόρους δεν χρειάζεται να προχωρήσει σε στρατηγικούς συμβιβασμούς. Κάτι τέτοιο ενδεχομένως να συνέβαινε σε περίπτωση υλοποίησης μιας στρατηγικής συμμαχίας.
- **Διαχείριση διαφορών σε πολιτισμικό επίπεδο.** Η μέθοδος της εσωτερικής ανάπτυξης επιτρέπει την επέκταση σε νέες δραστηριότητες στο πλαίσιο ενός κοινού πολιτισμικού περιβάλλοντος. Κάτι τέτοιο μειώνει τον κίνδυνο σύγκρουσης ανάμεσα σε διαφορετικά πολιτισμικά συστήματα.

# Εταιρική επιχειρηματικότητα

- Η **εταιρική επιχειρηματικότητα** αναφέρεται στη **δραστική αλλαγή** που επιφέρει στο οργανωσιακό πλαίσιο η χρήση των πόρων και των ικανοτήτων της ίδιας της επιχείρησης.
- Για παράδειγμα, η **ανάπτυξη του Kindle** ήταν για την Amazon ένα **δραστικό επιχειρηματικό βήμα**. Η Amazon κατάφερε να μετακινηθεί από το εμπόριο στον σχεδιασμό καινοτόμων ηλεκτρονικών συσκευών.

# Συγχωνεύσεις και εξαγορές

Οι **συγχωνεύσεις και εξαγορές** αφορούν τη συνένωση δύο επιχειρήσεων, ενώ κάποιες φορές εμπλέκονται και περισσότεροι οργανισμοί.

- Μια **εξαγορά** επιτυγχάνεται με την απόκτηση του πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών της επιχείρησης στόχου.

Φιλική εξαγορά: η διοίκηση της επιχείρησης στόχου προτείνει στους μετόχους την αποδοχή των όρων που θέτει η εξαγοράζουσα εταιρεία.

Εχθρική εξαγορά: η διοίκηση της επιχείρησης στόχου αρνείται την προσφορά της εξαγοράζουσας εταιρείας.

- Μια **συγχώνευση** αφορά τη συνένωση δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων προκειμένου να δημιουργηθεί μια νέα οντότητα.

# Συγχωνεύσεις και εξαγορές



# Στρατηγικά κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών

- **Επέκταση.** Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να επεκτείνουν την πρόσβαση μιας επιχείρησης σε νέα προϊόντα, αγορές και γεωγραφικές περιοχές.
- **Ενοποίηση.** Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να ενοποιήσουν τους ανταγωνιστές ενός κλάδου.
- **Ικανότητες.** Τέλος, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να αυξήσουν ή να βελτιώσουν το επίπεδο των ικανοτήτων.

# Οικονομικά κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών

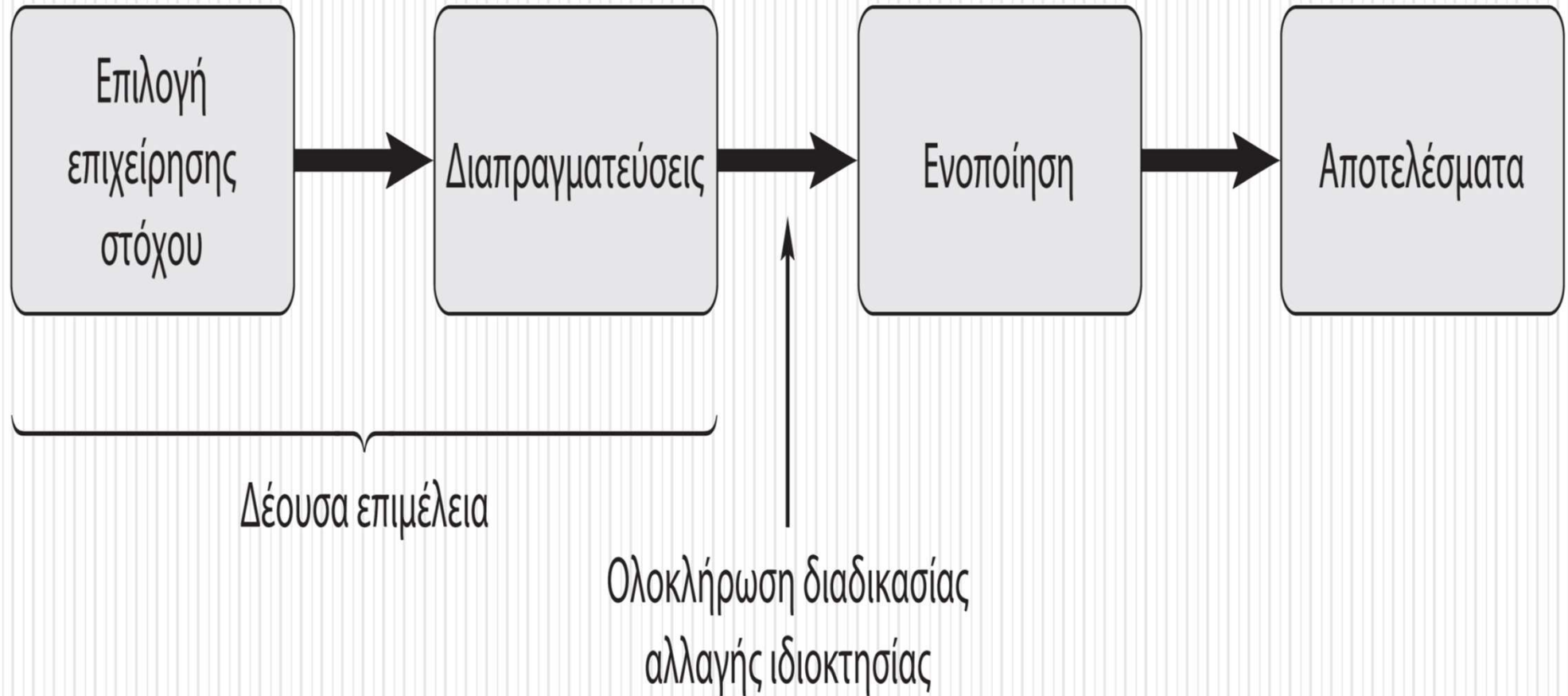
- **Οικονομική αποδοτικότητα.** Μια επιχείρηση που διαθέτει ισχυρό οικονομικό ισολογισμό (π.χ. μεγάλη ρευστότητα) ενδέχεται να είναι αποδοτικό να συνενωθεί με μια επιχείρηση που αντιμετωπίζει προβλήματα στον ισολογισμό (π.χ. υψηλά χρέη).
- **Φορολογική αποδοτικότητα.** Είναι πιθανό να δημιουργούνται φορολογικά πλεονεκτήματα από τη συνένωση διαφορετικών επιχειρήσεων.
- **Εξαγορά και άμεση επαναπώληση.** Εντοπισμός επιχειρήσεων των οποίων τα περιουσιακά στοιχεία αξίζουν περισσότερο από τη συνολική τους αξία.

# Διοικητικά (προσωπικά) κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών

- **Προσωπικές φιλοδοξίες.** Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους μια εξαγορά ενδέχεται να ικανοποιεί τις προσωπικές φιλοδοξίες των μελών της ανώτατης διοίκησης, ανεξάρτητα από την πραγματική αξία που δημιουργείται.
- **Μίμηση τάσεων.** Η παγκόσμια τάση για πραγματοποίηση εξαγορών είναι κυκλική, με περιόδους έντασης και κάμψης. Σε μια περίοδο έντασης του φαινομένου, ασκούνται διάφορα είδη πιέσεων προκειμένου να ακολουθήσουν τα διοικητικά στελέχη την επικρατούσα «μόδα».



# Η διαδικασία εξαγοράς



# Επιλογή επιχείρησης στόχου στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (1)

Υπάρχουν δύο βασικά κριτήρια:

- **Στρατηγική συμβατότητα.** Αναφέρεται στον βαθμό κατά τον οποίο η επιχείρηση στόχος ενδυναμώνει ή συμπληρώνει τη στρατηγική της εξαγοράζουσας εταιρείας.
- Πολλές φορές, υπάρχει η τάση υπερεκτίμησης των συνεργειών που είναι πιθανό να αναπτυχθούν ανάμεσα σε δύο εταιρείες, προκειμένου να δικαιολογηθεί το υψηλό τίμημα της συμφωνίας. Επίσης, αρνητικές συνέργειες, ονομαζόμενες και μεταδοτικές συνέργειες, συχνά παραμελούνται.

# Επιλογή επιχείρησης στόχου στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (2)

Υπάρχουν δύο βασικά κριτήρια:

- **Οργανωσιακή συμβατότητα.** Αναφέρεται στη συμβατότητα ανάμεσα στις διοικητικές πρακτικές, τα χαρακτηριστικά των εργαζομένων και την κουλτούρα της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.
- Μεγάλες αποκλίσεις ανάμεσα στους δύο οργανισμούς είναι πιθανό να δημιουργούν προβλήματα ενοποίησης.

# Διαπραγματεύσεις στις συγχωνεύσεις και εξαγορές

Για να υλοποιηθεί μια συμφωνία θα πρέπει τα δύο μέρη να συμφωνήσουν στο τίμημα και στους όρους:

- Η προσφορά ενός μικρού ποσού θα οδηγήσει σε αποτυχία κλεισίματος της συμφωνίας.
- Η συμφωνία με υψηλό χρηματικό τίμημα ενδέχεται να οδηγήσει σε άσχημα οικονομικά αποτελέσματα: τα κέρδη πολύ δύσκολα θα ξεπεράσουν το αρχικό κόστος επένδυσης.
- Η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν καταβάλλει μονάχα την τρέχουσα ονομαστική αξία, αλλά πρέπει συνήθως να επωμιστεί και ένα επιπλέον ποσό που ονομάζεται *premium* (ή *premium for control*).

# Ενοποίηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (1)

Η διαδικασία της ενοποίησης εξαρτάται από δύο βασικά κριτήρια:

- **Βαθμός της στρατηγικής αλληλεξάρτησης.** Εκφράζει την ανάγκη για μεταφορά ή κοινή χρήση πόρων (π.χ. εγκαταστάσεις παραγωγής) και ικανοτήτων (π.χ. τεχνογνωσία).
- **Ανάγκη για οργανωσιακή αυτονομία.** Μερικές φορές, η διαφορετικότητα της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μπορεί να είναι πλεονέκτημα, ενώ κάποιες άλλες να δημιουργεί πρόβλημα.

# Πίνακας καθορισμού του βαθμού ενοποίησης

		Στρατηγική αλληλεξάρτηση	
		Χαμηλή	Υψηλή
Ανάγκη για οργανωσιακή αυτονομία	Υψηλή	Διατήρηση	Συμβίωση
	Χαμηλή	Αναμονή	Απορρόφηση

# Ενοποίηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (2)

- **Απορρόφηση.** Προτιμάται όταν υπάρχει ισχυρή στρατηγική αλληλεξάρτηση και μικρή ανάγκη για οργανωσιακή αυτονομία.

Η απορρόφηση απαιτεί: (α) άμεση προσαρμογή των στρατηγικών και των δομών της εξαγοραζόμενης εταιρείας στις ανάγκες της νέας ιδιοκτησίας, (β) αλλαγές στην κουλτούρα και τα συστήματα της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Σε αυτή την περίπτωση, διορίζεται ένας νέος διευθύνων σύμβουλος προκειμένου να διοικήσει τον οργανισμό με διαφορετικό τρόπο.

# Ενοποίηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (3)

- **Διατήρηση.** Η διατήρηση προτιμάται όταν η εξαγοραζόμενη εταιρεία διοικείται ήδη αποτελεσματικά, αλλά δεν είναι συμβατή με τον νέο ιδιοκτήτη.

Η μεγάλη ανάγκη για αυτονομία και η χαμηλή ανάγκη για ενοποίηση εντοπίζονται σε εξαγορές που στοχεύουν σε ασυσχέτιστη διαφοροποίηση. Η διατήρηση επιτρέπει στις παλιές στρατηγικές, κουλτούρες και συστήματα της εξαγοραζόμενης εταιρείας να συνεχίσουν να υφίστανται όπως και στην πρότερη κατάσταση.



# Ενοποίηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (4)

- **Συμβίωση.** Η συμβίωση προτείνεται όταν υπάρχει μεγάλη ανάγκη για στρατηγική αλληλεξάρτηση, αλλά και απαίτηση για υψηλό βαθμό αυτονομίας. Κάτι τέτοιο ενδέχεται να συμβαίνει σε οργανισμούς παροχής υπηρεσιών που εξαρτώνται έντονα από τη δημιουργικότητα του προσωπικού τους.

Η συμβίωση υπονοεί ότι τόσο η εξαγοράζουσα, όσο και η εξαγοραζόμενη εταιρεία αποκομίζουν κοινά οφέλη από την ενοποίησή τους: η μια επιχείρηση μαθαίνει από την άλλη. Μάλιστα, η διαδικασία της μάθησης διαρκεί για μεγάλο χρονικό διάστημα.

# Ενοποίηση στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (5)

- **Αναμονή.** Υπάρχουν ελάχιστα αναμενόμενα οφέλη από την ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων. Δίνεται η εντύπωση ότι η εξαγοραζόμενη επιχείρηση διατηρείται προσωρινά στο εταιρικό χαρτοφυλάκιο, μέχρι τελικά να πουληθεί. Τέτοιες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν, συνήθως, σοβαρά οικονομικά προβλήματα, ενώ απαιτείται και η άμεση λήψη διορθωτικών μέτρων.

Η εξαγοράζουσα εταιρεία δεν επιθυμεί την ενοποίησή της με την εξαγοραζόμενη, μιας και ανησυχεί για πιθανή μετάδοση των οικονομικών και διοικητικών ασθενειών.

# Στρατηγικές συμμαχίες (1)

- Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές οδηγούν στην ενοποίηση επιχειρήσεων σε ένα κοινό εταιρικό σχήμα. Επομένως, επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στο ιδιοκτησιακό καθεστώς.
- Έτσι, αρκετές επιχειρήσεις δημιουργούν στρατηγικές συμμαχίες, όπου οι αλλαγές στο ιδιοκτησιακό καθεστώς είναι ελάχιστες ή μηδαμινές.
- **Στρατηγική συμμαχία** είναι μια συμφωνία συνεργασίας μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου τα εμπλεκόμενα μέρη προσδοκούν αμοιβαία οφέλη, συνεισφέρουν πόρους και ακολουθούν κοινή στρατηγική.

# Στρατηγικές συμμαχίες (2)

Με βάση το ιδιοκτησιακό καθεστώς, υπάρχουν δύο βασικά είδη στρατηγικών συμμαχιών:

- **Συμμαχίες με κεφαλαιακή συμμετοχή.** Αφορούν τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης που ανήκει στους διάφορους εμπλεκόμενους συνεργάτες.
- **Συμμαχίες χωρίς κεφαλαιακή συμμετοχή.** Οι συμμαχίες αυτές αποτελούν, κατά κανόνα, πιο χαλαρές μορφές συνεργασίας, μιας και δεν υφίσταται η δέσμευση που επιβάλλει η κοινή ιδιοκτησία.

# Συμμαχίες με κεφαλαιακή συμμετοχή (1)

- Η πιο συνηθισμένη μορφή τέτοιων συμμαχιών είναι οι **κοινοπραξίες** (joint ventures), όπου οι δύο εμπλεκόμενες επιχειρήσεις παραμένουν ανεξάρτητες, αλλά ιδρύουν έναν νέο οργανισμό κοινής ιδιοκτησίας.
- Για παράδειγμα, η Virgin Mobile India Limited, εταιρεία παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας, αποτελεί κοινοπραξία της Tata Tele service, θυγατρικής του ομίλου Tata και του Virgin Group, ομίλου που ίδρυσε ο καινοτόμος επιχειρηματίας Richard Branson.

## Συμμαχίες με κεφαλαιακή συμμετοχή (2)

- Η **κοινοπραξία πολλαπλών συμμετοχών** (consortium alliance) περιλαμβάνει τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης από πλήθος συνεργατών.
- Για παράδειγμα, η IBM, η Hewlett-Packard, η Toshiba και η Samsung είναι συνεργάτες (συνιδιοκτήτες) στον οργανισμό Sematech, όπου πραγματοποιείται έρευνα στις τελευταίες τεχνολογίες ημιαγωγών.

# Συμμαχίες χωρίς κεφαλαιακή συμμετοχή

Πιο χαλαρές μορφές συνεργασίας, μιας και δεν υφίσταται η δέσμευση που επιβάλλει η κοινή ιδιοκτησία. Συνήθως, βασίζονται στη σύναψη συμβολαίων:

- **Παραχωρήσεις δικαιωμάτων (Franchising)** (π.χ. McDonalds).
- **Άδειες χρήσης (Licensing)** (παραχώρηση δικαιώματος χρήσης πνευματικής περιουσίας)
- **Μακροχρόνιες συμφωνίες υπεργολαβίας (Long-term subcontracting)** (ιδιαίτερα δημοφιλής στη βιομηχανία αυτοκινήτων).

# Κίνητρα στρατηγικών συμμαχιών (1)

- **Συμμαχίες κλίμακας.** Οι σύμμαχοι στοχεύουν σε πλεονεκτήματα που προέρχονται από τη μεγέθυνση της κλίμακας των δραστηριοτήτων (εισροών και εκροών). Οι ικανότητες κάθε συνεργάτη ενδέχεται να είναι παρόμοιες, αλλά η συνεργασία δημιουργεί πλεονεκτήματα που δεν θα μπορούσαν να εμφανιστούν με διαφορετικό τρόπο.
- **Συμμαχίες πρόσβασης.** Συχνά δημιουργούνται συμμαχίες που στοχεύουν στην εκμετάλλευση των ικανοτήτων ενός άλλου οργανισμού. Οι ικανότητες αυτές είναι απαραίτητες για την παραγωγή ή την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών.

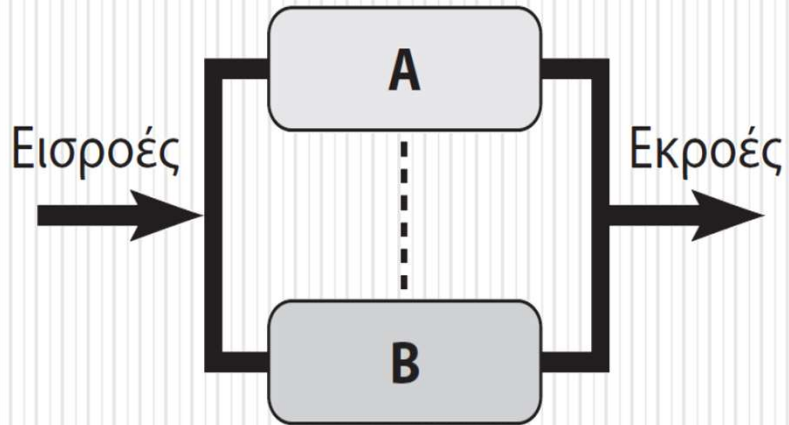


## Κίνητρα στρατηγικών συμμαχιών (2)

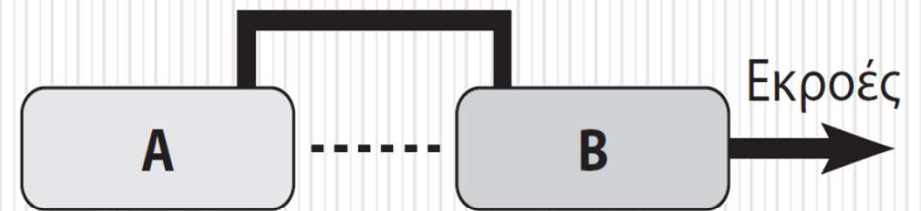
- **Συμπληρωματικές συμμαχίες.** Αποτελούν μια μορφή συμμαχιών πρόσβασης, με τη διαφορά ότι οι συνεργαζόμενες επιχειρήσεις βρίσκονται σε παρόμοια θέση στο σύστημα αξίας. Η συνεργασία σχετίζεται με τον συνδυασμό των διακριτών πόρων των δύο επιχειρήσεων, με στόχο την καταπολέμηση των αδυναμιών τους.
- **Συγκεκαλυμμένες συμμαχίες.** Πρόκειται για αφανείς στρατηγικές συμμαχίες που στοχεύουν στην αύξηση της δύναμης των επιχειρήσεων στην αγορά (π.χ. διαμόρφωση καρτέλ).

# Κίνητρα στρατηγικών συμμαχιών (3)

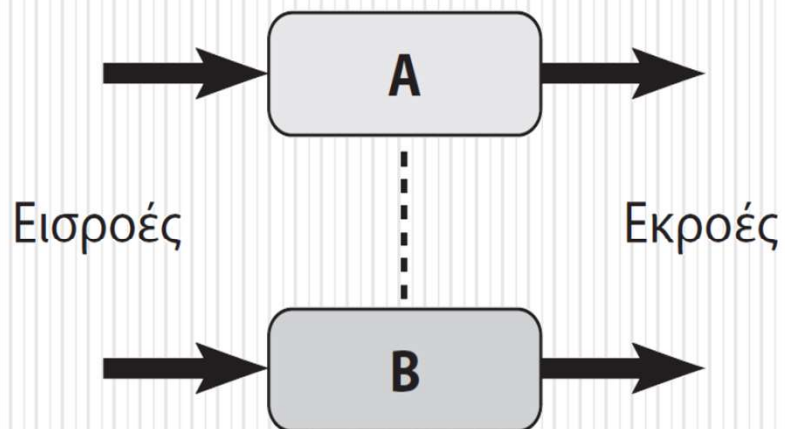
## Συμμαχία κλίμακας



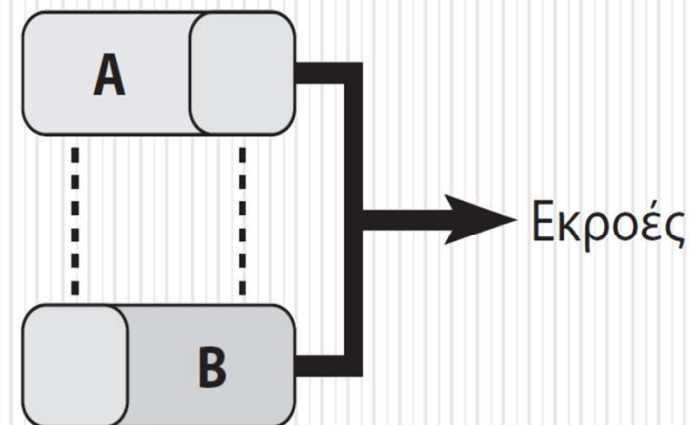
## Συμμαχία πρόσβασης



## Συγκεκριμενισμένη συμμαχία



## Συμπληρωματική συμμαχία



# Διαδικασίες στρατηγικών συμμαχιών

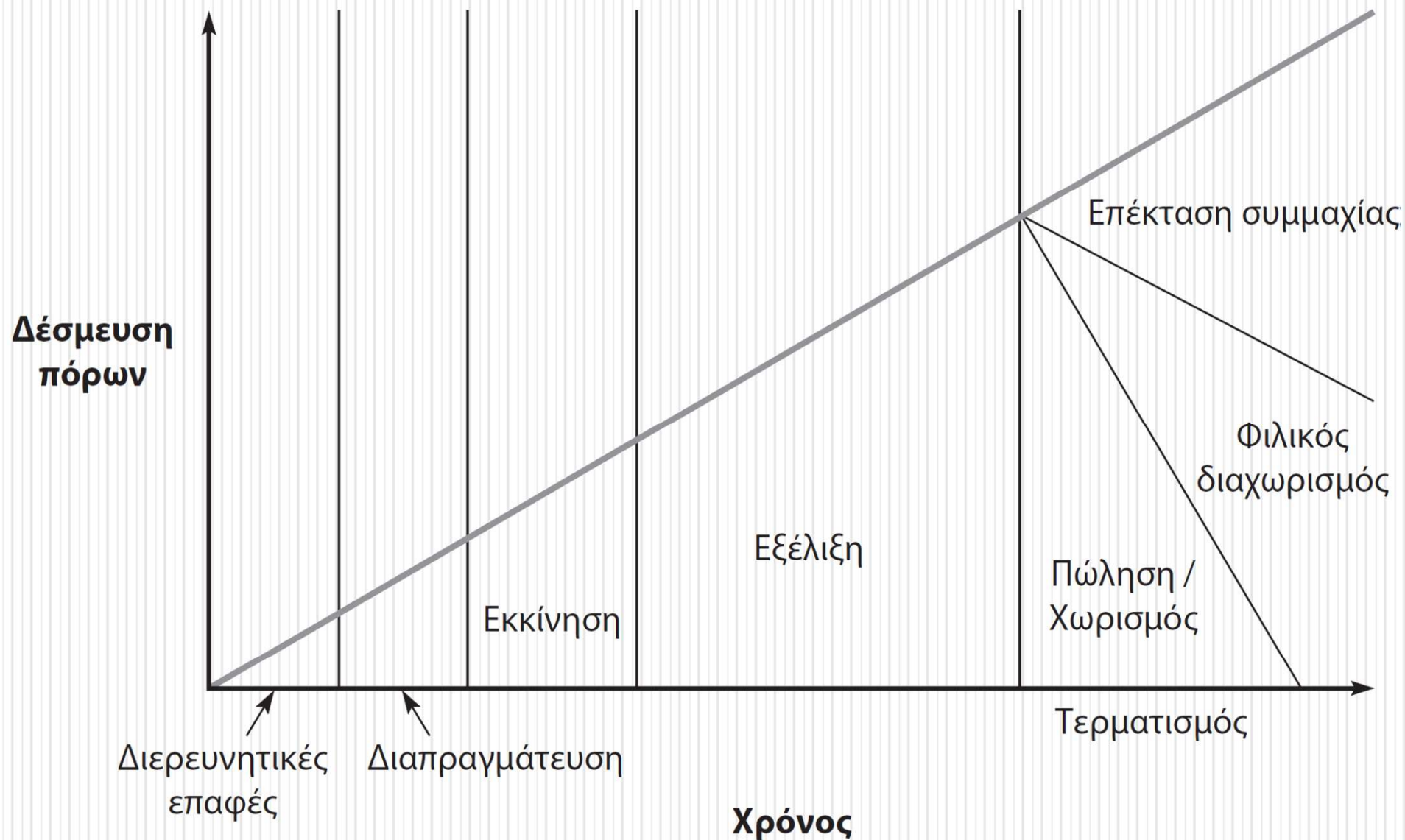
Δύο ζητήματα είναι βασικά για την επιτυχία τους:

- **Κοινή εξέλιξη.** Οι συμμαχίες δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζονται σαν αυστηρές συμφωνίες, αλλά σαν διαδικασίες που εξελίσσονται με το χρόνο. Η έννοια της κοινής εξέλιξης τονίζει τη συνεχή μεταβολή των επιχειρήσεων, των στρατηγικών, των ικανοτήτων και του εξωτερικού περιβάλλοντος.
- **Εμπιστοσύνη.** Με δεδομένη την εξελικτική πορεία των στρατηγικών συμμαχιών και την απαιτητική διοικητική τους φύση, η έννοια της εμπιστοσύνης ανάμεσα στους συνεργάτες παίζει σημαντικό ρόλο.

# Διαχρονική εξέλιξη στρατηγικών συμμαχιών (1)

- **Διερευνητικές επαφές:** εύρεση σωστού συνεργάτη.
- **Διαπραγματεύση:** συμφωνία για τους ρόλους, το ιδιοκτησιακό καθεστώς, τα μερίδια κέρδους και τις υποχρεώσεις.
- **Έναρξη:** δέσμευση πόρων, εδραίωση συστημάτων, τροποποιήσεις.
- **Εξέλιξη:** περεταίρω επενδύσεις, διαχείριση αλλαγής.
- **Τερματισμός:** απόφαση για στρατηγική εξόδου.

# Διαχρονική εξέλιξη στρατηγικών συμμαχιών (2)



# Σύνοψη (1)

- Υπάρχουν **τρεις μέθοδοι υλοποίησης των στρατηγικών επιλογών** μιας επιχείρησης: (α) εσωτερική ανάπτυξη, (β) συγχωνεύσεις και εξαγορές, (γ) στρατηγικές συμμαχίες.
- Η **εσωτερική ανάπτυξη** μπορεί να είναι είτε συνεχής, είτε δραστική. Η δραστική εσωτερική ανάπτυξη ονομάζεται «**εταιρική επιχειρηματικότητα**».

## Σύνοψη (2)

- Οι **εξαγορές** μπορεί να είναι είτε **φιλικές**, είτε **εχθρικές**. Τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να είναι **στρατηγικά, οικονομικά και διοικητικά**.
- Η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών περιλαμβάνει την **επιλογή της επιχείρησης στόχου**, τις **διαπραγματεύσεις**, καθώς και την **ενοποίηση** των δύο οργανισμών.

## Σύνοψη (3)

- Οι στρατηγικές συμμαχίες χωρίζονται σε συμμαχίες με κεφαλαιακή συμμετοχή και σε συμμαχίες χωρίς κεφαλαιακή συμμετοχή. Ανάλογα με τα κίνητρα των στρατηγικών συμμαχιών διαμορφώνονται τέσσερις κατηγορίες συμμαχικών σχημάτων: **συμμαχίες κλίμακας, συμμαχίες πρόσβασης, συμπληρωματικές συμμαχίες, συγκεκαλυμμένες συμμαχίες.**
- Η διαδικασία των στρατηγικών συμμαχιών βασίζεται στην **κοινή εξέλιξη** και την **εμπιστοσύνη.**



Ευχαριστώ για την  
προσοχή σας