



ΒΑΣΙΛΗΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ

Εξαγορές και συγχωνεύσεις, οδηγός για την αποφυγή της αποτυχίας

Σε θέματα στρατηγικής δεν υπάρχουν εύκολες λύσεις ούτε συνταγές επιτυχίας. Οι στρατηγικές αποφάσεις είναι πολύπλοκες, εμπεριέχουν αβεβαιότητα και κατά συνέπεια ενδέχεται να αποτύχουν, τονίζει ο κύριος Βασίλης Παπαδάκης Αναπληρωτής Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών και συγγραφέας του βιβλίου "Στρατηγική των Επιχειρήσεων: ελληνική και διεθνής εμπειρία". Ο κύριος Παπαδάκης εστιάζει ιδιαίτερα στο θέμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων και σχολιάζει ορισμένα σημαντικά στοιχεία που αφορούν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.

Στη μεγάλη τους πλειοψηφία οι ελληνικές επιχειρήσεις προτιμούν τις οριζόντιες ή/ και συσχετισμένες Εξαγορές ή Συγχωνεύσεις (Ε ή Σ) έναντι των ασυσχετιστών. Τα βασικά κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε Ε ή Σ σχετίζονται με τη μεγέθυνση των μεριδίων αγοράς, την προσφορά αξίας στους μετόχους και την επίτευξη συνεργειών.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος των επιχειρήσεων παρουσιάζεται να έχει τον πρώτο λόγο στις στρατηγικές αυτές κινήσεις, τόσο από άποψη σύλληψης της απόφασης, όσο και από άποψη συμμετοχής στην όλη διαδικασία λήψης της απόφασης. Μέσα από συγκριτικές μελέτες διάφορων ερευνών μεγάλου αριθμού εξαγορών και συγχωνεύσεων μπορούν να δοθούν συγκεκριμένες συμβουλές στα στελέχη που σκοπεύουν να εμπλακούν σε κάποια εξαγορά ή συγχώνευση.

1. Μην εστιάζετε σε μια μόνο πιθανή αγορά. Διερευνήστε κάθε δυνατό στόχο. Είναι προτιμότερο να έχετε εναλλακτικές λύσεις ώστε να μην "παγιδευτείτε".

2. Φιλικές διαδικασίες: Η Ε ή Σ καλό θα είναι να γίνει από την αρχή μέσα σε φι-

λικό κλίμα προκειμένου να ολοκληρωθεί η διαδικασία όσο πιο επιτυχώς και ανώδυνα γίνεται. Οι εξαγορές που ξεκίνησαν ως "αλλώσεις" των εταιριών - στόχων είχαν πάντα σχεδόν μειωμένη αποδοτικότητα λόγω του κακού κλίματος που υπήρχε και την αποτυχία στην επίτευξη συνεργειών.

3. Έχετε πραγματικά συνειδητοποιήσει τους λόγους της εξαγοράς; Είναι απολύτως απαραίτητο για την εξαγοράζουσα επιχείρηση να γνωρίζει το γιατί θέλει αυτή τη συμφωνία και να έχει επιχειρήματα να το στηρίξει, προκειμένου να πείσει τους εξαγοραζόμενους, το προσωπικό της, και βέβαια, εκείνους που θα επενδύσουν σ' αυτή. Συχνά, οι επιχειρήσεις μπροστά σε μια μεγάλη ευκαιρία δε διστάζουν να ανατρέψουν τη στρατηγική τους.

4. Προσεκτική χρηματοοικονομική ανάλυση και αυτοέλεγχος: Είναι πολύ σημαντικό κατά την προετοιμασία και κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εξαγοράς μιας επιχείρησης να γνωρίζουν τα διοικητικά στελέχη τη μέγιστη τιμή που μπορούν να πληρώσουν για την εξαγορά. Πολλές φορές τα στελέχη παρασύρονται από την επιθυμία τους να πραγματοποιήσουν την εξαγορά και προσφέρουν περισσότερα χρήματα, ενώ θα πρέπει να διατηρούν τη ψυχραιμία τους και να μην ξεπερνούν τη μέγιστη τιμή που έχουν ορίσει.

5. Έχετε ξεκάθαρο όραμα και στρατηγική: Λόγω της ανησυχίας που χαρακτηρίζει συνήθως το προσωπικό των εταιριών που συγχωνεύονται ή γίνονται αντικείμενο εξαγοράς, είναι σημαντικό να μοιραστούν, τα ανώτατα στελέχη των δύο εταιριών με το προσωπικό τους, το όραμα και την απο-

στολή της νέας εταιρίας, έτσι ώστε να αντιληφθούν οι εργαζόμενοι σε όλα τα επίπεδα το ρόλο τους μέσα στη νέα πραγματικότητα της επιχείρησης και να αρχίσουν να νιώθουν πιο άνετα μέσα σ' αυτή (όσο αυτό είναι εφικτό), αποκτώντας σιγά - σιγά την παλιά τους αφοσίωση και εμπιστοσύνη. Συμβουλή: Πρώτα πρέπει να έρχεται το όραμα και μετά τα όποια κέρδη από περικοπές κόστους και ενέργειες. Δυστυχώς, περίπου το 78% των εξαγορών ξεκινούν από προσδοκίες συνεργειών και όχι από ένα κοινό όραμα.

6. Ηγεσία - Ηγετική Ομάδα: Ο κρίσιμος παράγοντας. Εγκαταστήστε την γρήγορα. Περίπου 4 στις 10 επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν κενό ηγεσίας αμέσως μετά την Ε ή Σ. Ως αποτέλεσμα αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα ιδιαίτερα στο να εξασφαλίσουν την αποδοχή των υφισταμένων και στο να δώσουν μια ξεκάθαρη αίσθηση προσανατολισμού.

Σε θέματα στρατηγικής δεν υπάρχουν εύκολες λύσεις ούτε συνταγές επιτυχίας. Οι στρατηγικές αποφάσεις είναι πολύπλοκες, εμπεριέχουν αβεβαιότητα και κατά συνέπεια ενδέχεται να αποτύχουν

Εξαγορές και συγχωνεύσεις, οδηγός για την αποφυγή της αποτυχίας

Τα βασικά κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε Εξαγορές ή Συγχωνεύσεις σχετίζονται με τη μεγέθυνση των μεριδίων αγοράς, την προσφορά αξίας στους μετόχους και την επίτευξη συνεργειών

7. Εγρήγορση: Είναι σημαντικό κάποιες διαδικασίες να γίνουν γρήγορα και σε σύντομο χρονικό διάστημα από το κλείσιμο της συμφωνίας, προκειμένου να εξομαλυνθεί η κατάσταση, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει, ότι έτσι θα λυθούν τα προβλήματα που προαναφέρθηκαν με τον ανθρώπινο παράγοντα.

8. Ανάπτυξη: Η Ε ή Σ πρέπει να έχει στόχο την κοινή ανάπτυξη. Μην εστιάζετε μόνο στην περικοπή κόστους αλλήλα και στην προστιθέμενη αξία. Η πραγματικότητα είναι ότι η περικοπή κόστους είναι συχνά στο επίκεντρο των προσπαθειών. Κατά συνέπεια οι ευκαιρίες ανάπτυξης συχνά αγνοούνται. Περίπου 3 στις 10 επιχειρήσεις πρακτικά αγνοούν ελκυστικές δυνατότητες ανάπτυξης (π.χ. σταυροειδείς πωλήσεις).

9. Γρήγορες Επιτυχίες: Ενεργείστε γρήγορα, παράγετε αποτελέσματα και επικοινωνήστε τα. Δείξτε στους ανθρώπους σας ότι "υπάρχει φως στο βάθος του τούνελ".

10. Μέτοχοι: Είναι καλό οι κυριότεροι μέτοχοι της επιχείρησης να υποστη-

ρίξουν την κίνησή της για κάποια εξαγορά, αν βέβαια έχουν πειστεί ότι αυτό είναι προς το συμφέρον τους. Η πρακτική δείχνει ότι η πλειοψηφία των εξαγορών και συγχωνεύσεων δεν αποδίδει τίποτα περισσότερο για τους μετόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης, κάποιες φορές δε, έχει και αρνητικά αποτελέσματα.

11. Έμφαση στην κουλτούρα: Είναι απαραίτητο να γνωρίζουν οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις την κουλτούρα της υποψήφιας εταιρίας, έτσι ώστε να αποφευχθούν οδυνηρές εκπλήξεις. Αν αυτό το κομμάτι της διαδικασίας παραμεληθεί τότε σίγουρα θα δημιουργηθούν εντάσεις και προβλήματα, από τη διαφορετικότητα, εμφανή ή όχι, μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Αν δύο επιχειρήσεις θέλουν να συγχωνευτούν με επιτυχία, θα πρέπει να φροντίσουν να δημιουργήσουν μια κοινή κουλτούρα που θα βασίζεται στον αμοιβαίο σεβασμό και στις κοινές αξίες.

12. Επικοινωνία: Η πραγματική δύναμη πίσω από την αποδοχή από τους εργαζομένους και την ελαχιστοποίηση των τριβών. Οι περισσότερες



επιχειρήσεις εκ των υστέρων παραδέχονται ότι το επικοινωνιακό τους πρόγραμμα ήταν ανεπαρκές. Περίπου 4 στους 10 θεωρούν την "αδυναμία εξασφάλισης της αποδοχής των εργαζομένων", ως το κυριότερο εμπόδιο υπερνίκησης των προβλημάτων.¹

Ρωτώντας τις σωστές ερωτήσεις

Το οδυνηρό φαινόμενο της αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων έχει "στοιχειώσει" στην κυριολεξία πολλές επιχειρηματικές προσπάθειες, οι οποίες αρχικά έδειχναν εύκολες και εξασφαλισμένες να επιτύχουν. Υπάρχει σειρά ερωτήσεων οι οποίες εάν τεθούν με σωστό τρόπο μπορούν να βοηθήσουν σημαντικά τα στελέχη των επιχειρήσεων που χαράσσουν στρατηγική και παίρνουν τις στρατηγικές αποφάσεις στη σκιά του ανταγωνισμού.

Πριν την Συγχώνευση

Διεξαγωγή μιας ενδελεχούς ανάλυσης του στόχου (due diligence)	<ul style="list-style-type: none"> • Κάνετε μια ενδελεχή ανάλυση της εταιρίας - στόχου; Εστιάζει η ανάλυσή σας μόνο στην παρελθούσα οικονομική απόδοση; • Έχετε λάβει επαρκώς υπόψη την κουλτούρα, τους στρατηγικούς, νομικούς και άλλους σημαντικούς παράγοντες; • Τι αξία δημιουργεί στον κλάδο σας;
Είναι αυτός ο σωστός στόχος;	<ul style="list-style-type: none"> • Είστε σίγουροι ότι είναι ο σωστός στόχος; Ποια είναι η κυρίαρχη λογική πίσω από τη συμφωνία; • Τι αμφιβολίες έχετε; • Μήπως θα ήταν πιο σοφό να ματαιώσετε τη συμφωνία αν έχετε σοβαρές αμφιβολίες;
Προσοχή στα υψηλά υπερτιμήματα (Premiums)	<ul style="list-style-type: none"> • Πληρώνετε πολλά γι' αυτή τη συμφωνία; • Έχετε αποφασίσει εκ των προτέρων πόσα είσατε διατεθειμένοι να ξοδέψετε;
Προσοχή στο σύνδρομο της διοικητικής "ύβρεως" "managerial hubris"	<ul style="list-style-type: none"> • Υπάρχουν σημάδια αλαζονείας στην ομάδα ανώτατης διοίκησης; • Έχετε "ενθουσιαστεί" με την ιδέα της εξαγοράς, τόσο ώστε να χάνετε την αντικειμενικότητά σας;
Διαμορφώστε ένα ξεκάθαρο όραμα και μια στρατηγική	<ul style="list-style-type: none"> • Ξέρετε πού θέλετε να πάτε τη νέα επιχείρηση (όραμα) και πώς θα φτάσετε εκεί (συγκεκριμένη στρατηγική); • Βασίζεται η συγχώνευση σε μια λογική στρατηγική; • Ποιο είναι το όραμά σας για τη νέα οντότητα; • Ποια είναι η λογική σας γι' αυτή τη συγχώνευση; Υπάρχει καλό "ταίριασμα"; • Ποια στρατηγική αξία φέρνει η συναίτησή αυτή και στις δύο οντότητες;
Διαμορφώστε ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα του τι θα γίνει μετά την συμφωνία	<ul style="list-style-type: none"> • Έχετε προετοιμάσει ψυχολογικά τα άτομα για τη συμφωνία; • Έχετε ένα πρόγραμμα για το τι θα κάνετε την επόμενη ημέρα; • Ποια θα είναι η νέα οργανωτική δομή; • Ποιος θα είναι υπεύθυνος για τη διαδικασία; • Τι θα κάνετε με τα προϊόντα της νέας εταιρίας; • Ποιος θα διοικήσει τους μεγάλους λογαριασμούς της νέας εταιρίας; • Πώς θα αντιμετωπίσετε το προσωπικό; • Ποιο πληροφοριακό σύστημα θα χρησιμοποιήσετε;

Μετά την Συγχώνευση

Εδραιώστε γρήγορα ηγεσία	<ul style="list-style-type: none"> • Συμμετέχουν τα ανώτερα στελέχη έντονα στη διαδικασία; • Έχετε τοποθετήσει τους σωστούς ανθρώπους όπου πρέπει; • Έχουν τα υπεύθυνα στελέχη τη δύναμη να πάρουν τις αποφάσεις;
Συμμετοχή των μεσαίων στελεχών	<ul style="list-style-type: none"> • Γνωρίζουν τα μεσαία στελέχη τους στόχους της συγχώνευσης και τη διαδικασία; Την υποστηρίζουν ή όχι;
Αναζήτηση ευκαιριών ανάπτυξης	<ul style="list-style-type: none"> • Εκτός από τη μείωση του κόστους μπορείτε να βρείτε ευκαιρίες ανάπτυξης (τόσο εσωτερικές όσο και εξωτερικές); • Μπορείτε να εντοπίσετε τυχόν ανεκμετάλλευτες ευκαιρίες ανάπτυξης της νέας επιχείρησης;
Εσωτερική επικοινωνία	<ul style="list-style-type: none"> • Πόσο συχνά επικοινωνείτε με το προσωπικό; • Πώς μπορείτε να μειώσετε το φόβο, το άγχος και την αβεβαιότητα στους ανθρώπους σας; • Η επικοινωνία σας (και οι αποφάσεις σας) αντιμετωπίζουν τα άτομα με ειλικρίνεια, δικαιοσύνη και σεβασμό;
Δημιουργία και επικοινωνία "γρήγορων νικών - επιτυχιών" (early wins)	<p>Μπορείτε να αναζητήσετε και να εκμεταλλευτείτε γρήγορες νίκες - επιτυχίες (στις πωλήσεις σας, στο μείρασμα γνώσης, στο εργασιακό περιβάλλον, κ.λπ.);</p>
Διαχείριση ενσωμάτωσης κουλτούρας	<ul style="list-style-type: none"> • Σέβαστε την κουλτούρα της εξαγοραζόμενης επιχείρησης; • Έχετε σκεφθεί πώς θα διαχειριστείτε τόσο τις συγκρούσεις κουλτούρας όσο και την ανάπτυξη μιας ενιαίας κουλτούρας;
Εξυπηρέτηση πελατών χωρίς διακοπή	<ul style="list-style-type: none"> • Ρισκάρете να χάσετε πελάτες; • Γνωρίζει η δύναμη των πωλήσεών σας τη συγχώνευση; • Είναι η δύναμη των πωλήσεων αποτελεσματική στο να ενημερώνει τους πελάτες και να τους εμπνέει ενθουσιασμό για τη συγχώνευση;

Πηγή: Papadakis, V., "Growth Through Mergers and Acquisitions: How it won't be a Loser's Game", Business Strategy Series.

¹ Aiello R., and Watkins M., "The Fine art of Friendly Acquisitions", Harvard Business Review, (11-12/ 2000). 

Ο κύριος Βασίλης Παπαδάκης είναι Αναπληρωτής Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.