Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Τάσεις, Παράγοντες Αποτυχίας και Στρατηγικές για Μεγιστοποίηση της Επιτυχίας

Παρουσίαση στον ΕΛΣΕΤ ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΤΙΚΕΤΟΠΟΙΩΝ

Βασίλης Παπαδάκης,
Καθηγητής Στρατηγικής Διοίκησης,
Διευθυντής του Executive MBA (Μάστερ στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη),
τ. Αντιπρύτανης Διεθνούς Συνεργασίας και Ανάπτυξης
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

1

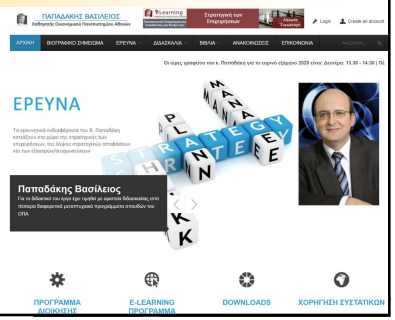
Βασικές Δημοσιεύσεις

- Thanos, I.C., V.M. Papadakis and D. Angwin, 'Does changing contexts affect linkages throughout the Mergers and Acquisitions (M&A) process? A multiphasic investigation of motives, Pre and Post acquisition processes and Performance' in Strategic Change Journal, (March 2020), Vol 29, issue 2, pp. 149-164.
- Thanos, I.C., and V.M. Papadakis, "Unbundling Acquisition performance: How do they Perform and How can this be Measured?" Handbook of Mergers & Acquisitions, edited by D. Faulkner, S. Teerikangas and R. Joseph, Oxford University Press, 2012.
- Thanos, I.C., and V.M. Papadakis, "Assessing the Use of Accounting Ratios in Gauging M&A performance", Advances in Mergers & Acquisitions, edited by C. Cooper and S. Finkelstein, Elsevier, 2011, Vol. 10, pp. 103-120.
- Papadakis, V.M., and I.C. Thanos, 'Measuring the Performance of Acquisitions. An Empirical Investigation using Multiple Criteria', British Journal of Management, Vol. 21, 859–873, 2010.
- Thanos, I.C., and V.M. Papadakis, "Mergers and Acquisitions in Greece. An empirical Investigation", in Basic Research in the Athens University of Economics and Business, edited by Y. Katsoulakos, Athens, 2010, pp. 123-135.
- Papadakis V., 'Growth Through Mergers and Acquisitions: It Doesn't have to be a loser's Game' forthcoming in Business Strategy Series, (2007), 8,1, 43-50.
- Papadakis V., The Role of Broader Context and the Communication Program in Merger and Acquisition Implementation Success', Management Decision, (Feb. 2005), 43.,2,236-255.

2

Διαθέσιμο σε μορφή pdf στην διεύθυνση:

www2.ode.aueb.gr/papadakis



3

Ερωτήματα

Υπάρχει μεγάλο ενδιαφέρον για 'Ε&Σ;

Για ποιους λόγους;

Αυτές επιτυγχάνουν ή αποτυγχάνουν;

Αν αποτυγχάνουν γιατί;

Ποια η ελληνική εμπειρία;

Τι συμβουλές θα δίναμε στα στελέχη;

4

Εξαγορά

Ως εξαγορά (Ε) ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος.
Οι εξαγορές διακρίνονται σε απλές και σε συγχωνευτικές. Σε μια απλή εξαγορά η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ σε μια συγχωνευτική εξαγορά η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου.

5

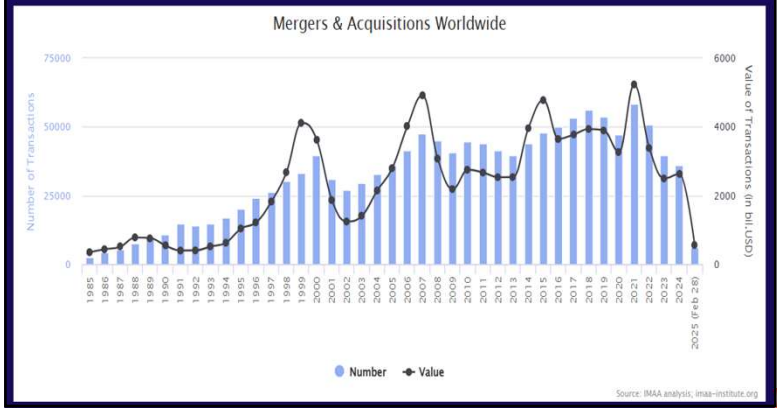
Συγχώνευση

Ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει, είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό.
Το αντάλλαγμα αποτελείται από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων που λύθηκαν και δίδεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις επιχειρήσεις, που νομικά έπαψαν να υπάρχουν.

6

Number & Value of M&A Worldwide

Since 2000, more than 790'000 transactions have been announced worldwide with a known value of over 57 trillion USD. In 2018, the number of deals has decreased by 8% to about 49'000 transactions, while their value has increased by 4% to 3.8 trillion USD.



7

Βασικά Ερωτήματα

1. Για ποιους λόγους οι επιχειρήσεις του συνδέσμου σας να σκεφτούν σοβαρά τις ΕήΣ; (ποια τα πλεονεκτήματα)
2. Ποιά τα αποτελέσματα της ακαδημαϊκής έρευνας; Αυτές οι προσπάθειες συνήθως στέφονται με επιτυχία ; ή αποτυγχάνουν;
3. Αν αποτυγχάνουν, ποιοι οι Βασικοί λόγοι αποτυχίας;
4. Τι συμβουλές θα μπορούσαμε να δώσουμε σ' εσάς που τυχόν ενδιαφέρεστε να κάνετε ΕήΣ, ώστε να μεγιστοποιήσετε τις πιθανότητες επιτυχίας;

7–8

8

Κίνητρα για Εξαγορές **ή** Συγχωνεύσεις (M&As)

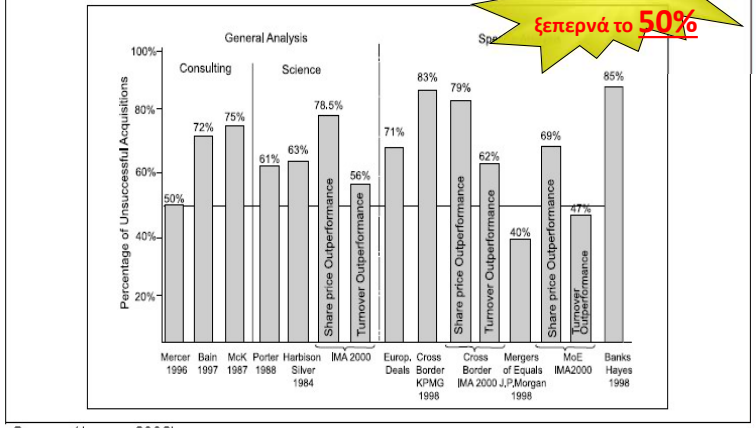
Οικονομικά Κίνητρα (Economic and/or financial motives)	Προσωπικά Κίνητρα και Εξωτερικοί παράγοντες (Personal motives	Στρατηγικά Κίνητρα (Strategic motives)
Αύξηση Κερδοφορίας (Increase profitability)	Προσωπικές φιλοδοξίες (Personal Ambition)	Επέκταση σε νέες γεωγραφικές αγορές
Μείωση κινδύνου (Risk-spreading) (πχ ανάπτυξης νέων προϊόντων)	Διοικητική ύβρις (Managerial hubris)	Ανάπτυξη ικανοτήτων (Develop capabilities)
Δημιουργία Αξίας στον Μέτοχο (shareholder value)	Διοικητικό Κύρος (Enhance managerial Prestige)	Επέκταση ικανοτήτων
Οικονομίες Κλίμακας (Economies of Scale)	Κριτήρια Αξιολόγησης-αμοιβές (Increase remuneration through increased sales or profitability)	Αύξηση διαπραγματευτικής δύναμης έναντι προμηθευτών ή πελατών
Οικονομίες Εύρους (Economies of Scope)	Συμπεριφορά αγέλης (herding, Bandwagon effect, mimetic behaviour)	Εξάλειψη ανταγωνιστή
Μείωση Κόστους (Cost Reduction)	Πιέσεις από Οίκους Αξιολόγησης (rating agencies),	Δημιουργία φραγμών εισόδου στον κλάδο ή/και υπερνίκηση φραγμών εισόδου στον κλάδο
Φορολογικοί Λόγοι (πχ inversion)	Εταιρείες Συμβούλων	Πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες
	Δεκαετία 1990 στην Ελλάδα (χρηματιστηριακή άνθιση)	

Πηγές: **Whittington**, R., P. Renger, D. Angwin, G. Johnson, K. Scholes, Exploring Strategy Pearson, 12th Edition, 2020
Brouthers, K.D. van Hastenburg P. & van den Ven, J. (1998), *If Most Mergers Fail Why Are They so Popular?*, Long Range Planning, 31(3),p. 3447-353;

9

Figure 1.2: Overview of M&A Failure Rates by Consulting Firms and Scientific Studies

Σε 13/15 περιπτώσεις το ποσοστό αποτυχίας ξεπερνά το 50%



Source: (Jansen 2002)

10

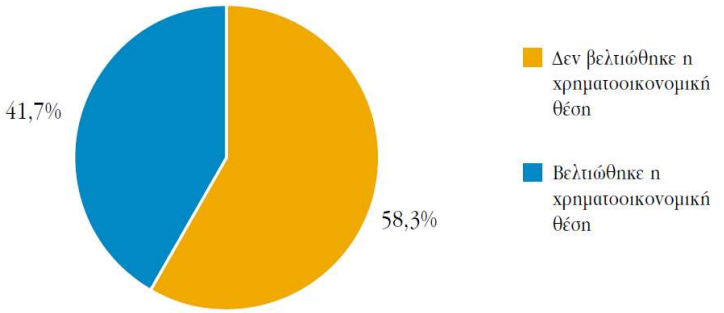
Έρευνα Εξαγορών στην Ελλάδα

Αποτελέσματα της ΕήΣ (χρηματοοικονομική επιτυχία, υλοποίηση προσδοκιών για συνέργιες κλπ)

11

Έρευνα του ΟΠΑ σε ελληνικές ΕήΣ

Αξιολόγηση ΕήΣ, βάση της χρηματοοικονομικής κατάστασης (ROA) της εξαγοράζουσας επιχείρησης



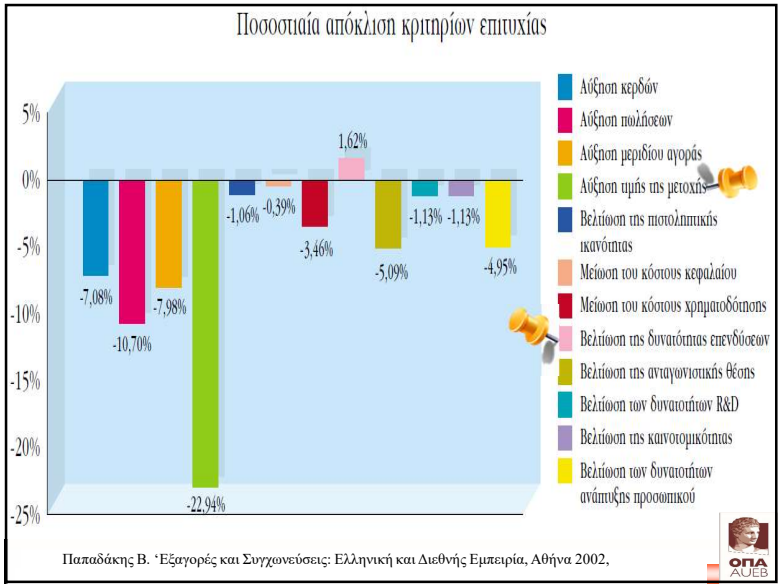
Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002,

12

Κριτήρια Επιτυχίας ΕήΣ (προσδοκίες έναντι υλοποίησης)

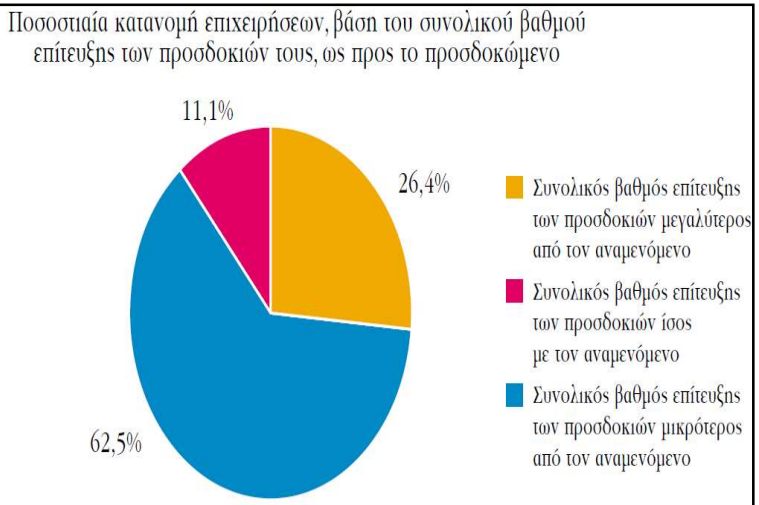
1. Αύξηση κερδών
2. Αύξηση πωλήσεων
3. Αύξηση μεριδίων αγοράς
4. Αύξηση τιμής της μετοχής
5. Βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας
6. Μείωση του κόστους κεφαλαίου
7. Μείωση του κόστους χρηματοδότησης
8. Βελτίωση της δυνατότητας επενδύσεων
9. Βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης
10. Βελτίωση των δυνατοτήτων R&D
11. Βελτίωση της καινοτομικότητας
12. Βελτίωση των ικανοτήτων ανάπτυξης προσωπικού

13



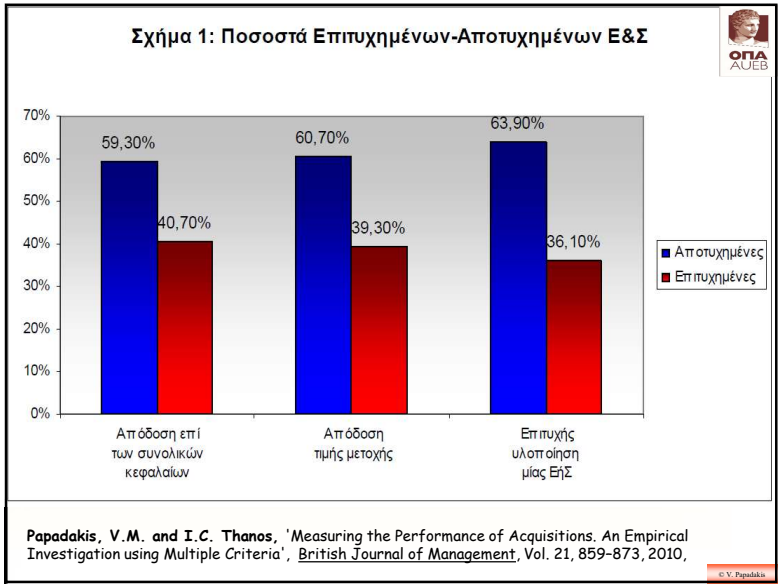
Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002,

14



Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002

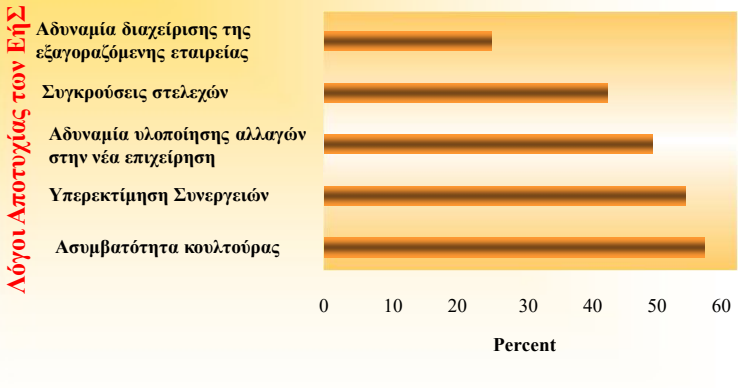
15



Papadakis, V.M. and I.C. Thanos, 'Measuring the Performance of Acquisitions. An Empirical Investigation using Multiple Criteria', British Journal of Management, Vol. 21, 859-873, 2010,

16

Λόγοι Αποτυχίας των ΕήΣ



Ποσοστό των στελεχών που δίνουν τον συγκεκριμένο παράγοντα ως κύριο λόγο αποτυχίας των ΕήΣ

17

Λόγοι Αποτυχίας Εξαγορών και Συγχωνεύσεων
Πριν την ΕήΣ (1/4)

Έχετε διαμορφώσει ένα ξεκάθαρο όραμα και μια στρατηγική;

1. Ξέρετε πού θέλετε να πάτε τη νέα επιχείρηση (όραμα) και πώς θα φτάσετε εκεί (συγκεκριμένη στρατηγική);
2. Βασίζεται η ΕήΣ σε μια λογική στρατηγική;
3. Ποια είναι η λογική σας γι' αυτή την ΕήΣ; Υπάρχει καλό 'ταίριασμα';

18

Do not Forget Due Diligence

- Tangible factors
  - Financial and taxation record
  - Legal status and declarations
  - Directorships
  - Location and premises
  - Technology and systems
  - Potential off-balance sheet concealed liabilities
- Intangible factors
  - Reputation with 3rd parties
  - Cultural factors
  - Target's track record
  - Target's Skills and capabilities
  - Ethical values and corporate culture
  - Appreciation of win/win mentality

19

Exhibit 3.1
Thirteen Key Areas of Due Diligence

DD Area	Focus	Example Components	Question Answered
Strategic	The NewCo business model	• Market position • Competitive position • Unanticipated strategic issues • Scenario analysis	Why do this deal?
Financial	Value	• Financial statements • Intangible assets • Unusual revenue recognition policies • Accruals • Tax • Valuation	How much are we willing to pay?
Operational	Processes	• Plant • Equipment • Processes • Staffing • Service • Cycle time	What will it take to integrate operations?
Technology	Systems	• Sales • HR • Finance • Purchasing • Facilities • Operations • Project management • Enterprise management	What will it take to integrate technologies?
Sales and Marketing	Revenue generation	• Customers • Pricing • Marketing approach and plans • Sales model • Alliances and joint ventures	What will it take to integrate sales and marketing approaches?

Exhibit 3.1
(*Continued*)

DD Area	Focus	Example Components	Question Answered
Human Resources*	Processes	• Payroll • Benefits • Unfunded liabilities • HRIS • Structure and staffing	What will it take to integrate HR processes?
Culture*	Fit	• Values • Organization structure • Staffing and selection • Communication • Training • Rules and policies • Goals and measures • Rewards and recognition • Decision making • Physical environment • Ceremonies and events	How similar/ different are we?
Human Capital*	People	• Management • Key talent	Who are we buying/partnering with?
Research & Development	Innovation	• Process • Productivity • Past, current, and planned projects	What new products and/or services do they bring?
Legal	Regulations and contracts	• Contracts/leases • Patents/intellectual property • Current/pending lawsuits • Anti-trust • Future risks	What exposure do they bring?

Galpin, T.J. and M. Herndon, The Complete Guide to Mergers and Acquisitions, Jossey-Bass, third edition, 2014.

20

Αιτίες Αποτυχίας Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

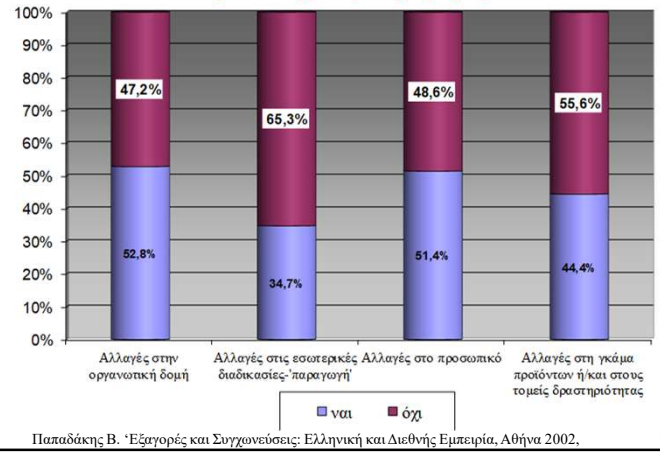
Πριν την ΕήΣ (4/4)

1. **Ανεπαρκής αξιολόγηση Στόχου (Due Diligence)**
2. **'Διοικητική Ύβρις' (Managerial Hubris)**
   - 2.1 **Υπερεκτίμηση Προσδοκώμενων Συνεργειών**
   - 2.2 **Υψηλό Τίμημα (Premium)** [κατά μέσο όρο +36% πάνω από τη χρηματιστηριακή αξία των επιχειρήσεων 1 εβδομάδα πριν την ανακοίνωση]
   - 2.3 **Ανεπαρκής προετοιμασία για τις ενέργειες που θα γίνουν την 'επόμενη ημέρα'** (προϊόντα, αγορές, οργάνωση, προσωπικό, τρόπο ενοποίησης κλπ)

21

Ελληνική Έρευνα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Περίπου στις μισές ΕήΣ δεν υπάρχει σχεδιασμός των κινήσεων της επόμενης ημέρας



Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002,

22

Αιτίες Αποτυχίας Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

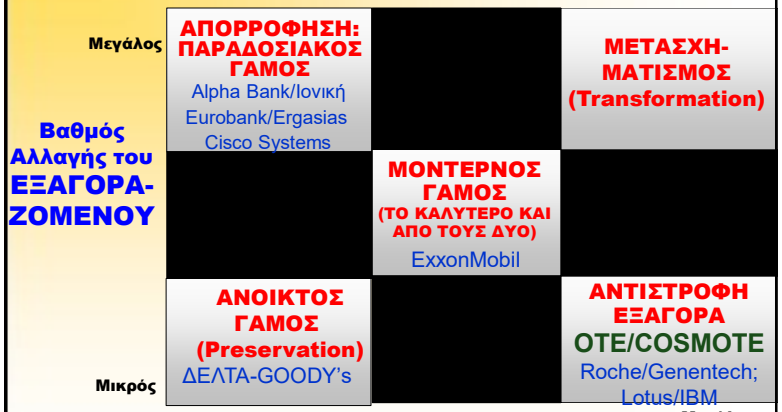
Μετά την ΕήΣ (1/4)

Ηγεσία-Ηγετική Ομάδα:
Ο κρίσιμος παράγων.
Εγκαταστήστε την γρήγορα

Περίπου 4 στις 10 επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν κενό ηγεσίας αμέσως μετά την ΕήΣ.

23

Εναλλακτικές Επιλογές Ενοποίησης



Προσαρμογή από: Marks Lee M., and P.H. Mirvis, 'Joining Forces Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances, Second edition, Jossey Bass, 2010.

24

Η τυπολογία των Haspeslagh and Jemison

ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΛΛΗΛΕΞΑΡΤΗΣΗ

ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΟΡΓΑΝΩ-ΣΙΑΚΗ ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ	Χαμηλή	Υψηλή
ΥΨΗΛΗ	Διατήρηση/ Διαφύλαξη Preservation	Συμβίωση Symbiosis
ΧΑΜΗΛΗ	Holding Ανεξάρτητη πλήρως Ελεγχόμενη θυγατρική	Απορρόφηση Absorption

Πηγή: **Haspeslagh** P. and D. Jemison, "Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal", New York, The Free Press, 1991

© Β. Παπαδάκης

25

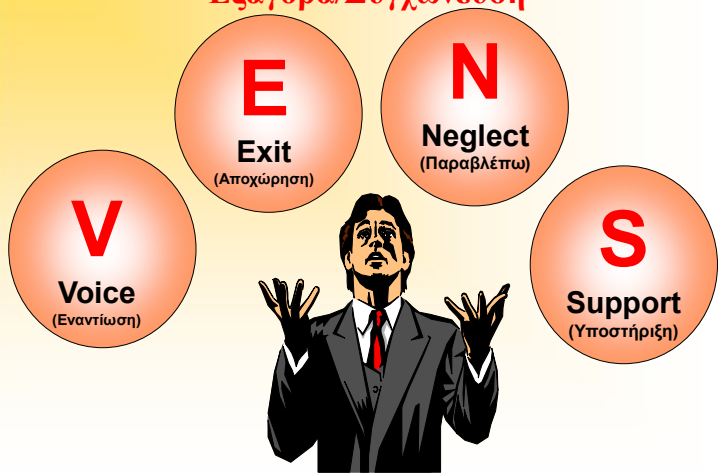
Τρία κρίσιμα ερωτήματα στις Εξαγορές/συγχωνεύσεις !

1. Πως είναι δυνατόν να μειωθεί η αβεβαιότητα που αναπόφευκτα υπάρχει στους εργαζόμενους;
2. Γρήγορες ή αργές κινήσεις
3. Ο ρόλος του επικοινωνιακού προγράμματος

© V. Papadakis

26

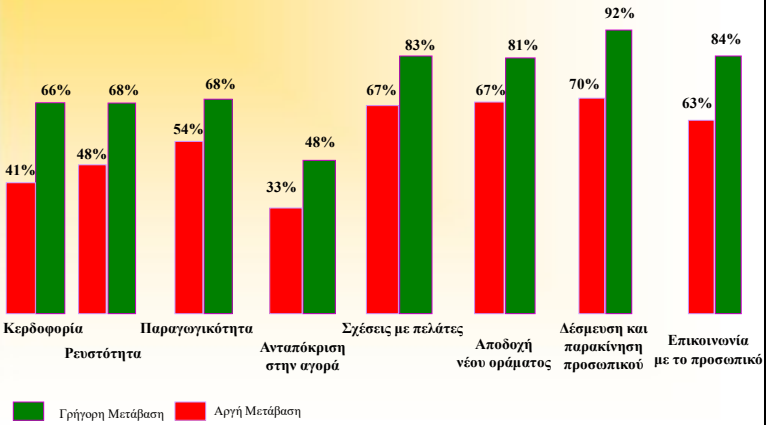
Πιθανές Αντιδράσεις των Εργαζομένων σε μια Εξαγορά/Συγχώνευση



© V. Papadakis

27

Μεταβολές Μεγεθών σε Περίπτωση Αργής και Γρήγορης Μετάβασης

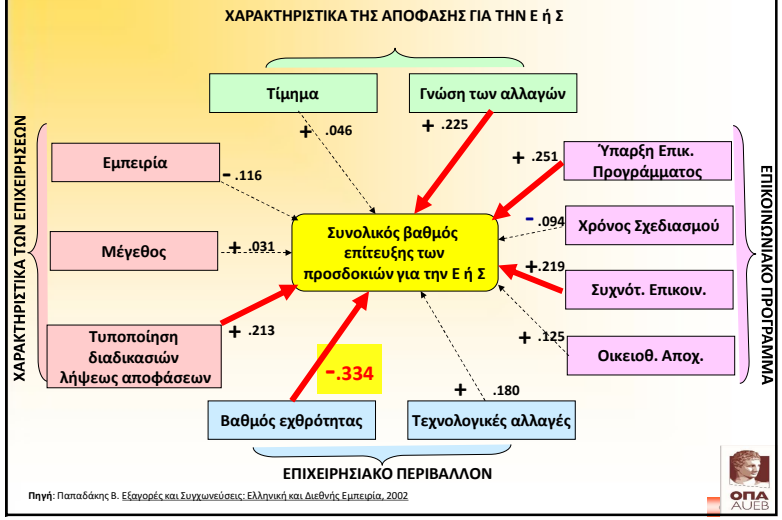


Πηγή: «Στάχτη 7 στις 10 συγχωνεύσεις», Έθνος της Κυριακής, 27/05/2001, σελ. 16-17

© V. Papadakis

28

Παράγοντες που ευνοούν την καλύτερη υλοποίηση μιας ΕήΣ



Πηγή: Παπαδάκης Β. Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 2002

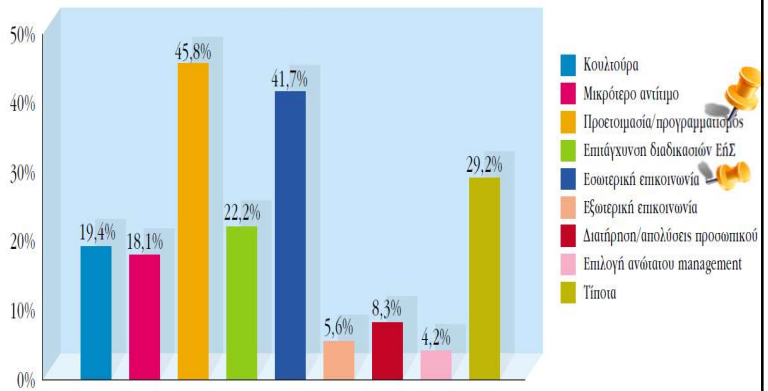
29

Ελληνική Έρευνα των ΕήΣ

Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002

30

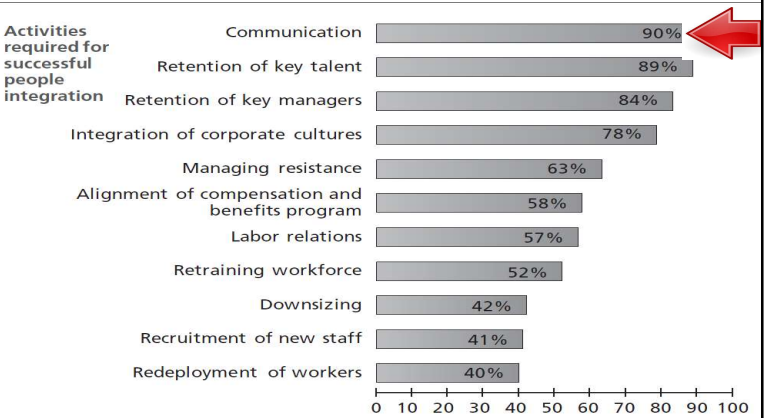
Που θα ήθελαν να δώσουν μεγαλύτερη έμφαση οι εταιρίες στη διαδικασία ΕήΣ



Παπαδάκης Β. 'Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Αθήνα 2002

31

Exhibit 7.1
Importance of Communication for Successful Integration



32

Συμβουλές επιτυχίας Πριν την ΕήΣ

1. Δημιουργείστε ένα ξεκάθαρο όραμα και μια ξεκάθαρη στρατηγική
2. Προσεκτική αξιολόγηση Στόχου (Due Diligence)
3. Ελέξτε την αλαζονεία σας -'ΔιοικητικήΥβρις'
   - α Μην υπερεκτιμάτε τις προσδοκώμενες συνέργειες
   - β Μην πληρώνετε υπερβολικά υψηλά τιμήματα
   - γ Προετοιμάστε προσεκτικά τις ενέργειες που θα γίνουν την 'επόμενη ημέρα' (προϊόντα, αγορές, οργάνωση, προσωπικό, τρόπο ενοποίησης κλπ)

33

Μετά την ΕήΣ: Κανόνας 1

Ηγεσία-Ηγετική Ομάδα: Ο κρίσιμος παράγων. Εγκαταστήστε την γρήγορα

Περίπου 4 στις 10 επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν κενό ηγεσίας αμέσως μετά την ΕήΣ.

34

Μετά την ΕήΣ: Κανόνας 2

Οι διαφορές στην κουλτούρα είναι ο πιο συχνά αναφερόμενος λόγος αποτυχίας των ΕήΣ

35

Μετά την ΕήΣ: Κανόνας 3

Επικοινωνία (εσωτερική): Η πραγματική δύναμη πίσω από την αποδοχή από τους εργαζομένους και την ελαχιστοποίηση των τριβών

36

Μετά την ΕήΣ: Κανόνας 4

Γρήγορες Διαδικασίες και Γρήγορες Επιτυχίες: Ενεργείστε γρήγορα, παράγετε αποτελέσματα και επικοινωνήστε τα.

Πραγματικότητα 1: οι περισσότερες επιχειρήσεις ψάχνουν μόνο εσωτερικά για γρήγορες επιτυχίες

Περίπου 6 στις 10 επιχειρήσεις εστιάζουν σε μειώσεις κόστους κλείσιμο εργοστασίων κλπ. Τέτοιες κινήσεις συχνά οδηγούν σε 'γρήγορες αποτυχίες'.

37

Μετά την ΕήΣ: Κανόνας 6

Ανάπτυξη: Η ΕήΣ πρέπει να έχει στόχο την κοινή ανάπτυξη. Μην εστιάζετε μόνο στην περικοπή κόστους αλλά στην προστιθέμενη αξία

Πραγματικότητα 1: η περικοπή κόστους είναι συχνά στο επίκεντρο των προσπαθειών

Περίπου 3 στις 4 επιχειρήσεις εστιάζουν υπερβολικά στις 'συνέργιες' από τη μείωση του κόστους

Πραγματικότητα 2: Οι ευκαιρίες ανάπτυξης συχνά αγνοούνται

Περίπου 3 στις 10 επιχειρήσεις πρακτικά αγνοούν ελκυστικές δυνατότητες ανάπτυξης (πχ σταυροειδείς πωλήσεις)

38

Σχήμα 10.13: Η κουλτούρα της Χώρας μας Τροχοπέδη στις Ε&Σ; (έρευνα University of Pennsylvania σε 62 χώρες)

		Θέση Ελλάδας
1.	Η κυριαρχία του «ατομικού» (individualism) έναντι του «συλλογικού» (collectivism). (Η Ελλάδα κατατάσσεται στην 62 θέση μεταξύ 62 κρατών ως προς την συλλογικότητα)	62η στους 62
2.	Η αξία της επίτευξης αποτελεσμάτων και υψηλών επιδόσεων (performance orientation)	62η στους 62
3.	Η κυριαρχία του «βραχυπρόθεσμου» έναντι του «μακροπρόθεσμου» (future orientation).	52η στους 62
4.	Ο «ανθρωπιστικός» προσανατολισμός (humane orientation- πχ ανθρωπισμός, αλληλεγγύη.	60/62

Μπουραντάς Δ., 'Η Κοινωνική Κουλτούρα ως Εμπόδιο Κοινωνικής Ευημερίας' Καθημερινή, Δεκ. 16, 2020.

10–39

39

Σας Ευχαριστώ για την Προσοχή σας.
Στη διάθεσή σας για τυχόν ερωτήσεις

Στοιχεία επικοινωνίας:

Καθηγητής Βασίλης Παπαδάκης,
Διευθυντής του Executive MBA
Τ. Αντιπρύτανης Διεθνούς Συνεργασίας και Ανάπτυξης
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών,
vpap@aueb.gr
Κινητό: 6945 425003

40

Προτεινόμενη Βιβλιογραφία

- **Παπαδάκης** Β., Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Θεωρία και Μελέτες Περιπτώσεων, εκδόσεις Μπένου, 2023
- **Παπαδάκης** Β., Επίκαιρα Θέματα Στρατηγικής των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, 2η έκδοση 2018
- **Markides**, C., Organizing for the new Normal: Prepare your Company for the Journey of Continuous Disruption, Kogan Page, 2021.
- **Kim**, C.W. and R. Mauborgne, Beyond Disruption: Innovate and Achieve Growth without Displacing Industries, Companies or Jobs, Harvard Business Review Press, 2023
  Kim, C. and R. Mauborgne, 'Blue Ocean Strategy', Harvard Business School Press, 2005
- Whittington, R., D. Angwin, P. Renger, G. Johnson, K. Scholes, Exploring Strategy Pearson, 13th Edition, 2023.
- Christensen, C.M., The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail, Boston, Harvard Business school Press, 1997.
- Παπαδάκης Β. Στρατηγική Σκέψη και Πρακτική, Εκδόσεις Ψυχογιός, 2018. (Ενα σύντομο βιβλίο που ξεναγεί με εύληπτο τρόπο στελέχη όλων των επιπέδων στη στρατηγική):

Ιστοσελίδα Β. Παπαδάκη: http://www2.ode.aueb.gr/papadakis/
Ιστοσελίδα Executive MBA: http://executivemba.aueb.gr/

41

Διαθέσιμο σε μορφή pdf στην διεύθυνση:
www2.ode.aueb.gr/papadakis

42