

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΑΤΡΩΝ**  
**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**ΕΤΑΙΡΙΩΝ Public ΚΑΙ Media Markt –**  
**ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ**

**ΗΛΙΑΣ ΚΑΡΑΚΩΣΤΑΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΗΛΙΑΣ ΒΑΣΙΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ-2020**

## Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	3
1.1 Εισαγωγή .....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	5
2.1 Ορισμός Συγχωνεύσεων και Εξαγορών .....	5
2.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών .....	6
2.3 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην Ευρώπη και ΗΠΑ .....	9
2.4 Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών .....	14
2.5 Στάδια Διαδικασίας Συγχωνεύσεων και Εξαγορών .....	15
2.6 Κίνδυνοι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών .....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	21
3.1 Ερωτηματολόγιο και Δεδομένα .....	21
3.2 Χαρακτηριστικά του Δείγματος .....	22
3.3 Ποιοτική Ανάλυση Αποτελεσμάτων .....	23
3.4 Στατιστική Ανάλυση .....	34
3.5 Αποτελέσματα Μελέτης .....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	43
4.1 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην Ελλάδα .....	43
4.2 Ιστορία της Media Markt πριν την συγχώνευση/εξαγορά .....	45
4.3 Ιστορία της Public πριν την συγχώνευση/εξαγορά .....	46
4.4 Διαδικασία Συγχώνευσης & Χαρακτηριστικά Νέου Οργανισμού .....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 .....	49
5.1 Συμπεράσματα .....	49
5.2 Μελλοντική Έρευνα .....	52
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	53

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## 1.1 Εισαγωγή

Οι συγχωνεύσεις / εξαγορές έχουν αποδειχθεί ότι είναι ένα σημαντικό και όλο και πιο δημοφιλές μέσο για την επίτευξη εταιρικής ποικιλομορφίας και ανάπτυξης. Η αποτελεσματικότητα αυτής της στρατηγικής εξαρτάται από εκτεταμένο σχεδιασμό και προσεκτική εφαρμογή. Το μεγαλύτερο μέρος της έρευνας σχετικά με τις συγχωνεύσεις επικεντρώθηκε στη στρατηγική και οικονομική προσαρμογή μεταξύ του αποκτώμενου και των εξαγορασμένων εταιρειών, αν και κάποια έρευνα ασχολήθηκε με την ενσωμάτωση διαφόρων οργανωτικών συστημάτων, όπως η τεχνολογία ελέγχου και τα συστήματα ελέγχου διαχείρισης.

Μια συγχώνευση συμβαίνει όταν δύο ξεχωριστές οντότητες συνδυάζουν δυνάμεις για τη δημιουργία ενός νέου, κοινού οργανισμού. Εν τω μεταξύ, μια εξαγορά αναφέρεται στην εξαγορά μιας οντότητας από άλλη. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορεί να ολοκληρωθούν για να επεκτείνουν την εμβέλεια μιας εταιρείας ή να αποκτήσουν μερίδιο αγοράς σε μια προσπάθεια δημιουργίας αξίας μετόχου.

### Συγχωνεύσεις

Από νομικής απόψεως, μια συγχώνευση απαιτεί από δύο εταιρείες να ενοποιηθούν σε μια νέα οντότητα με μια νέα δομή ιδιοκτησίας και διαχείρισης (φαινομενικά με μέλη κάθε εταιρείας). Η πιο κοινή διάκριση για τη διαφοροποίηση μιας συμφωνίας είναι αν η αγορά είναι φιλική (συγχώνευση) ή εχθρική (απόκτηση). Οι συγχωνεύσεις δεν απαιτούν μετρητά για την ολοκλήρωση, αλλά αραιώνουν την ατομική ισχύ κάθε εταιρείας.

Στην πράξη, οι φιλικές συγχωνεύσεις ίσων δεν πραγματοποιούνται πολύ συχνά. Είναι ασυνήθιστο ότι δύο εταιρείες θα επωφεληθούν από το συνδυασμό δυνάμεων με δύο διαφορετικούς διευθύνοντες συμβούλους που συμφωνούν να εγκαταλείψουν κάποια εξουσία για να πραγματοποιήσουν αυτά τα οφέλη. Όταν συμβεί αυτό, τα αποθέματα και των δύο εταιρειών παραδίδονται και νέες μετοχές εκδίδονται με το όνομα της νέας επιχειρηματικής ταυτότητας.

Συνήθως, οι συγχωνεύσεις γίνονται για τη μείωση του λειτουργικού κόστους, την επέκταση σε νέες αγορές, την αύξηση των εσόδων και των κερδών. Οι συγχωνεύσεις είναι συνήθως εθελοντικές και περιλαμβάνουν εταιρείες που έχουν περίπου το ίδιο μέγεθος και πεδίο εφαρμογής.

### Εξαγορές

Σε μια εξαγορά, δεν προκύπτει μια νέα εταιρεία. Αντί αυτού, η μικρότερη εταιρεία καταναλώνεται συχνά και παύει να υπάρχει με τα περιουσιακά της στοιχεία να γίνονται μέρος της μεγαλύτερης εταιρείας. Οι εξαγορές, μερικές φορές ονομάζονται εξαγορές, γενικά έχουν μια πιο αρνητική χροιά από τις συγχωνεύσεις. Ως αποτέλεσμα, οι αποκτώμενες εταιρείες μπορούν να αναφέρονται σε μια εξαγορά ως συγχώνευση, παρόλο που είναι σαφώς μια εξαγορά. Η απόκτηση πραγματοποιείται όταν μία εταιρεία αναλαμβάνει όλες τις επιχειρησιακές αποφάσεις διαχείρισης μιας άλλης εταιρείας. Οι αποκτήσεις απαιτούν μεγάλα χρηματικά ποσά, αλλά η ισχύς του αγοραστή είναι απόλυτη.

Οι εταιρείες μπορούν να αποκτήσουν άλλη εταιρεία για να αγοράσουν τον προμηθευτή τους και να βελτιώσουν τις οικονομίες κλίμακας - κάτι που μειώνει το κόστος ανά μονάδα καθώς αυξάνεται η παραγωγή. Οι εταιρείες ενδέχεται να προσπαθήσουν να βελτιώσουν το μερίδιο αγοράς τους, να μειώσουν το κόστος και να επεκταθούν σε νέες σειρές προϊόντων. Οι εταιρείες συμμετέχουν σε εξαγορές για να αποκτήσουν τις τεχνολογίες της εταιρείας-στόχου, η οποία μπορεί να βοηθήσει στην εξοικονόμηση ετών επενδυτικών δαπανών και έρευνας και ανάπτυξης.

Δεδομένου ότι οι συγχωνεύσεις είναι τόσο ασυνήθιστες και οι εξαγορές θεωρούνται αρνητικά, οι δύο όροι έχουν γίνει όλο και πιο αναμεμιγμένοι και χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό μεταξύ τους. Οι σύγχρονες εταιρικές αναδιαρθρώσεις αναφέρονται συνήθως ως συναλλαγές συγχώνευσης και εξαγοράς (M&A) και όχι απλώς συγχώνευση ή εξαγορά. Οι πρακτικές διαφορές μεταξύ των δύο όρων διαβρώνονται αργά από τον νέο ορισμό των συμφωνιών M&A.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Στο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση γύρω από το θέμα των συγχωνεύσεων/εξαγορών. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά αναλύονται τα είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών. Έπειτα περιγράφονται τα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών που συνέβησαν κατά το παρελθόν στην Ευρώπη και ΗΠΑ, τα κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών, τα στάδια διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών και τέλος οι κίνδυνοι συγχωνεύσεων και εξαγορών.

### 2.1 Ορισμός Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι ένας γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει την ενοποίηση εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων συγχωνεύσεων, εξαγορών, ενοποιήσεων, προσφορών, αγοράς περιουσιακών στοιχείων και διαχείριση εξαγορών. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν μία μέθοδο τακτικής οικονομικής ανάπτυξης των εταιρειών παγκοσμίως (Masulis et al., 2007).

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να θεωρηθούν ως ο πιο σχετικός και κοινώς χρησιμοποιούμενος τρόπος εταιρικής ανάπτυξης (Masulis et al., 2007). Ο κύριος στόχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η αύξηση της αξίας των μετόχων μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης. Ένα μεγάλο μέρος των μάνατζερ των εταιριών πιστεύουν ότι οι εταιρείες τους μπορούν να επιτύχουν καλύτερη και μεγαλύτερη ανάπτυξη πραγματοποιώντας συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ωστόσο, δεν επιλέγουν όλες οι εταιρίες την στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Shleifer et al., 1988).

Λόγω της τεράστιας παρουσίας τους στην οικονομία σήμερα, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές και οι παράγοντες που μπορούν να τις επηρεάσουν, μελετώνται σε μεγάλο βαθμό από ακαδημαϊκούς μελετητές (Masulis et al., 2007). Με βάση την μελέτη των Campa et al. (2004), οι εταιρείες συμμετέχουν σε συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών λόγω των πιθανών συνεργειών που μπορούν να δημιουργήσουν. Ο κύριος στόχος μιας τέτοιας συμφωνίας είναι η δημιουργία μιας εταιρείας με αξία που θα υπερβαίνει την αξία των δύο εταιρειών που συγχωνεύονται (Hayward et al., 1997).

Λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού παγκοσμίως, οι εταιρείες πρέπει να παραμείνουν ανταγωνιστικές και για αυτό προσπαθούν να δημιουργήσουν νέες ευκαιρίες μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές σε ορισμένους κλάδους

μπορεί να αυξηθούν με την παρουσία ενός υψηλού επιπέδου ανταγωνισμού από ανταγωνιστές άλλων χωρών (Marks & Mirvis, 2001).

Ο Sudarsanam (2010) κατηγοριοποίησε τις πιθανές μορφές συνεργιών που μπορούν να δημιουργηθούν μετά από μία συγχώνευση ή εξαγορά στις εξής:

- Λειτουργικές συνέργειες: μπορούν να προκύψουν από οικονομίες κλίμακας ή απλώς με τη μείωση του εργατικού δυναμικού εξαιτίας του συνδυασμού του από τις δύο εταιρείες.
- Στρατηγικές συνέργειες: μπορούν να δημιουργηθούν με την επέκταση του μεριδίου αγοράς ή την ενσωμάτωση νέων γεωγραφικών αγορών, οδηγώντας σε αύξηση της συνολικής θέσης της εταιρείας στην αγορά.
- Οικονομικές συνέργειες: αντιπροσωπεύουν χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου.

Αυξάνοντας το συνολικό μέγεθος των εταιρειών, προσφέρεται περισσότερη ασφάλεια ως προς το δανεισμό, οδηγώντας σε μείωση του κόστους κεφαλαίου. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο οι εταιρείες προτιμούν όλο και περισσότερο την στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών, αποτελεί το γεγονός ότι οδηγούν σε προσωπικό όφελος των υπεύθυνων διευθυντών. Ο Roll (1986) περιέγραψε αυτό το φαινόμενο ως «υπόθεση Hubris», όπου οι διευθυντές είναι υπέρ-αισιόδοξοι και οπтимιστές, πιστεύοντας ότι μπορούν να λάβουν καλύτερες αποφάσεις συγκριτικά με άλλους. Οι διευθυντές βλέπουν τις εταιρείες ως πιθανό στόχο εξαγοράς ακόμη και όταν η τιμή αγοράς τους είναι πολύ υψηλή. Εξαιτίας αυτού, ένας σημαντικός αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών εντέλει δεν οδηγεί σε θετικό αποτέλεσμα και τελικά η αξία των μετόχων μειώνεται (Shleifer & Vishny, 1991).

## 2.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Στην παρούσα ενότητα θα αναλυθούν τα είδη των συγχωνεύσεων και εξαγορών, τα οποία κατηγοριοποιούνται με βάση την σχέση/είδος των εταιρειών, τη διαδικασία πραγματοποίησής τους και τον τρόπο προσφοράς της εξαγοράς (Thompson et al., 2010; Lubatkin, 1983).

Ξεκινώντας με βάση την σχέση/είδος των εταιρειών, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές κατηγοριοποιούνται σε:

- Οριζόντιες συγχωνεύσεις: Οι εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ίδιο ή παρόμοιο κλάδο και προσφέρουν ίδια ή παρόμοια προϊόντα ή υπηρεσίες. Συνεπώς, οι εταιρείες αυτές βρίσκονται σε άμεσο ανταγωνισμό και μοιράζονται την αγορά. Πραγματοποιώντας οριζόντιες συγχωνεύσεις, οι εταιρείες μπορούν να πετύχουν οικονομίες κλίμακας μειώνοντας τα κόστη και αυξάνοντας το μερίδιο αγοράς. Ταυτόχρονα, δίνεται η δυνατότητα για συνεκμετάλλευση των ανθρώπινων, παραγωγικών και τεχνολογικών πόρων (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).
- Κάθετες συγχωνεύσεις: Οι εταιρείες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά τμήματα μιας διαδικασίας με στόχο την δημιουργία αξίας και υπάρχει σχέση προμηθευτή-πελάτη ή προμηθευτή-διανομέα. Στόχος αυτών των συγχωνεύσεων είναι ο έλεγχος των τιμών και του κόστους παραγωγής, καθώς και η αύξηση της αποτελεσματικότητας της εταιρείας. Η κάθετη συγχώνευση μπορεί να γίνει είτε προς τα εμπρός, είτε προς τα πίσω. Η κάθετη συγχώνευση προς τα εμπρός αφορά τη διατήρηση των κερδών στην υπάρχουσα επιχείρηση, με στόχο να μην εμπλέκονται εμπορικοί μεσολαβητές. Η κάθετη συγχώνευση προς τα πίσω δίνει τη δυνατότητα να ασχοληθεί η εταιρεία με επόμενα στάδια της παραγωγικής της διαδικασίας που αφορούσαν μέχρι πρότινος τους προμηθευτές της, ουσιαστικά εξαγοράζοντάς τους (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).
- Διαγώνιες ή ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις: Οι εταιρείες δραστηριοποιούνται σε εντελώς διαφορετικές βιομηχανίες ή σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές. Τέτοιου είδους συγχωνεύσεις είναι χρήσιμες για τις εταιρείες που επιθυμούν να επεκτείνουν την εταιρική τους επικράτεια, να αποκτήσουν συνέργεια ή να επεκτείνουν τη γκάμα των προϊόντων τους. Οι διαγώνιες συγχωνεύσεις χωρίζονται σε καθαρές και μικτές συγχωνεύσεις. Καθαρή συγχώνευση είναι αυτή όπου οι δύο εταιρείες δεν έχουν τίποτα κοινό. Από την άλλη πλευρά, όταν το συμφέρον των εταιρειών να συγχωνευθούν είναι η επέκτασή τους για την απόκτηση περισσότερων πελατών ή την επέκταση της γκάμας των προϊόντων τους, ονομάζεται μικτή συγχώνευση (Γεωργακόπουλος, 2004).
- Ομόκεντρες συγχωνεύσεις: Οι εταιρείες εξυπηρετούν την ίδια καταναλωτική βάση με διαφορετικά προϊόντα. Και οι δύο εταιρείες που συμμετέχουν στη συγχώνευση ενδέχεται να έχουν κοινή τεχνολογία, αγορές ή διαδικασίες παραγωγής. Η εξαγοραζόμενη εταιρεία σε μία ομόκεντρη συγχώνευση είναι

είτε επέκταση μιας σειράς προϊόντων είτε σχετιζόμενη με την αγορά της εταιρείας που αγοράζει την εξαγοραζόμενη.

Με βάση τη διαδικασία πραγματοποίησης της συγχώνευσης/εξαγοράς, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές κατηγοριοποιούνται σε (Σακέλλης, 2001):

- Φιλικές: Συνένωση δύο ισοδύναμων σε μέγεθος εταιρειών που καθορίζουν από κοινού τους όρους τους. Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας που εξαγοράζετε συμφωνεί με την απορρόφησή της στην εταιρεία-αγοραστή. Αυτό συνήθως συμβαίνει επειδή, σε μια φιλική εξαγορά, η εταιρεία-αγοραστής προσφέρει για κάθε μετοχή ένα ασφάλιστρο στην τρέχουσα τιμή της μετοχής.
- Επιθετικές/ Εχθρικές: Η διοίκηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας διαφωνεί με την εξαγορά. Σε μια εχθρική εξαγορά, το διοικητικό συμβούλιο της εξαγοραζόμενης εταιρείας απορρίπτει την προσφορά, αλλά η εταιρεία-αγοραστής συνεχίζει να επιδιώκει την εξαγορά. Μία εταιρεία-αγοραστής μπορεί να ξεκινήσει μια εχθρική εξαγορά, πράγμα που σημαίνει ότι προτείνει να αγοράσει το απόθεμα της εξαγοραζόμενης εταιρείας σε μια σταθερή τιμή πάνω από την τρέχουσα τιμή της αγοράς. Μια άλλη μέθοδος εχθρικής εξαγοράς είναι η απόκτηση πλειοψηφικού ενδιαφέροντος για το απόθεμα της εταιρείας στην ανοιχτή αγορά. Εάν αυτό είναι αδύνατο ή πολύ ακριβό, τότε η εταιρεία-αγοραστής μπορεί να προσπαθήσει να πείσει αρκετούς μετόχους να αντικαταστήσουν τη διοίκηση της εταιρείας με μία νέα διοίκηση, η οποία θα εγκρίνει την εξαγορά.

Τέλος, ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται η προσφορά της εξαγοράς μιας επιχείρησης από μια άλλη, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες (Κυριαζής, 2007):

- Δημόσια προσφορά στους μετόχους: Η εταιρεία-αγοραστής απευθύνει δημοσίως πρόσκληση να αγοράσει ένα μέρος (συνήθως πάνω από 51%) από τις μετοχές της εταιρείας που επιθυμεί να εξαγοράσει σε μια συγκεκριμένη τιμή και ημερομηνία. Οι εξαγορές μέσω της δημόσιας προσφοράς δεν απαιτούν γενική συνέλευση των μετόχων για να εγκριθούν. Οι μέτοχοι που πωλούν τις



μετοχές τους πληρώνονται είτε με μετρητά είτε με μετοχές της εταιρείας-αγοραστή.

- Συγχώνευση: Πρόκειται για τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιρειών προκειμένου να πετύχουν κοινούς αντικειμενικούς σκοπούς.
- Διαμάχη ανάμεσα σε διοίκηση και εναντιωμένους μετόχους: Μερίδα των μετόχων προσπαθούν να επηρεάσουν τους υπόλοιπους μετόχους να ψηφίσουν κατά της συγχώνευσης/εξαγοράς.

### 2.3 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην Ευρώπη και ΗΠΑ

Η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών ξεκίνησε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ πριν από 100 χρόνια κατά κύματα. Στην συγκεκριμένη ενότητα θα αναλυθούν τα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών. Το μήκος και η έναρξη κάθε κύματος δεν είναι συγκεκριμένο, αλλά το τέλος κάθε κύματος συνήθως συμπίπτει με έναν μεγάλο πόλεμο ή την αρχή μιας ύφεσης/κρίσης. Επιπλέον, το πρώτο και το δεύτερο κύμα σχετίζονταν μόνο με την αγορά των ΗΠΑ, ενώ στα επόμενα κύματα επιπλέον χώρες μπήκαν στην αγορά των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ειδικότερα, στο πέμπτο κύμα, εκτός από τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ευρώπη και η Ασία είχαν επίσης σημαντικά αυξημένη αγορά συγχωνεύσεων και εξαγορών. Μια γενική, ευρέως αποδεκτή θεωρία σχετικά με τα κύματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν είναι ακόμη διαθέσιμη, αν και φαίνεται να υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που «ενεργοποιούν» τα κύματα. Αυτό συμβαίνει διότι διαφορετικές βιομηχανίες βιώνουν αυξημένη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών σε διαφορετικούς χρόνους (Sudarsanam, 2003).

#### 1ο κύμα: Μονοπώλια (1893-1904)

Το πρώτο κύμα ακολούθησε μετά από μία περίοδο οικονομικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, εμφανίστηκε στις ΗΠΑ εξαιτίας της βιομηχανικής επανάστασης αυτής της περιόδου (Sudarsanam, 2003). Αυτό, μέσα στη βιομηχανική ενοποίηση, οδήγησε σε οριζόντια ενοποίηση μεγάλων βιομηχανιών και δημιούργησε τους πρώτους «γίγαντες» στη βιομηχανία πετρελαίου, μεταλλευμάτων και χάλυβα. Επιπλέον, οι οριζόντιες συγχωνεύσεις οδήγησαν στη δημιουργία μονοπωλίων. Σύμφωνα με τον Stigler (1950), οι συγχωνεύσεις επέτρεψαν την κεφαλαιοποίηση των πιθανών μονοπωλιακών κερδών και την κατανομή τμημάτων του κεφαλαιοποιημένου κέρδους. Το πρώτο κύμα χαρακτηρίστηκε επίσης από «φιλικές» συμφωνίες και από χρηματοδότηση μετρητών. Παρ' όλ' αυτά, ακόμα δεν γνωρίζουμε γιατί ξεκίνησε το κύμα συγχώνευσης.

Οι νόμοι για τις συγχωνεύσεις εταιρειών εξελίχθηκαν και εφαρμόστηκαν περισσότερο στο τέλος του 19ου αιώνα. Πριν από τη νομοθέτησή τους, οι εταιρείες είχαν όλη την ευθύνη για τα περιουσιακά τους στοιχεία. Αυτό σήμαινε ότι η ανάπτυξη μίας εταιρείας εγκυμονούσε και μεγαλύτερο κίνδυνο. Η βελτίωση των νόμων για τις συγχωνεύσεις οδήγησε σε περιορισμένη ευθύνη των επιχειρηματιών. Επιπλέον, η οικονομική ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, δηλαδή η βελτίωση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, αύξησε επίσης τον αριθμό των συγχωνεύσεων και εξαγορά, επειδή το κεφάλαιο που απαιτούνταν για την εξαγορά ή τη συγχώνευση, έγινε πιο προσιτό.

Το τέλος του πρώτου κύματος ήρθε λόγω της αυστηρότερης θέσπισης των νέων αντιμονοπωλιακών νόμων (όπως του Sherman Antitrust Act). Εκτός αυτού, η χρηματιστηριακή αγορά κατέρρευσε γύρω στο 1905, οδηγώντας σε μια περίοδο οικονομικής στασιμότητας. Επιπλέον, η αρχή ή η απειλή του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου ήταν επίσης ένας λόγος που πιστεύεται ότι οδήγησε στο τέλος του πρώτου κύματος, το οποίο είναι επίσης γνωστό ως «Μέγα Κύμα Συγχωνεύσεων» (Sudarsanam, 2003).

#### 2<sup>ο</sup> Κύμα: Ολιγοπώλια (1910-1929)

Το δεύτερο κύμα συγχωνεύσεων ξεκίνησε τη δεκαετία του 1910, όπου η κύρια δραστηριότητα των συγχωνεύσεων παρουσιαζόταν στη βιομηχανία τροφίμων, χαρτιού, τυπογραφίας και σιδήρου. Αξίζει να σημειωθεί ότι το δεύτερο κύμα ήταν σημαντικά μικρότερο σε μέγεθος από το πρώτο. Ενώ το πρώτο κύμα ξεπέρασε το 15% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων στην αγορά των ΗΠΑ, το δεύτερο κύμα είχε αντίκτυπο λιγότερο από 10% (Sudarsanam, 2003).

Το δεύτερο κύμα ακολούθησε μετά από περιόδους ανάκαμψης μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, καθώς και την ανησυχία για τις τότε μονοπωλιακές δυνάμεις. Ο στόχος αυτών των εταιρειών ήταν να βγουν κερδισμένες μέσω των οικονομικών κλίμακας, ώστε να είναι καλύτερα εξοπλισμένες ενάντια στη δύναμη του προηγούμενου μονοπωλίου. Η λογική πίσω από την εμφάνιση των ολιγοπωλίων ήταν ότι οι συγχωνευμένες εταιρείες του προηγούμενου κύματος ήρθαν αντιμέτωπες με περιορισμένους πόρους λόγω της προηγούμενης κρίσης και της επιβολής των αντιμονοπωλιακών νόμων (Stigler, 1950). Ο χαρακτήρας των συμφωνιών ήταν και σε αυτό το κύμα «φιλικός» (όπως και στο πρώτο), αλλά η επικρατούσα πηγή χρηματοδότησης άλλαξε από μετρητά σε ίδια κεφάλαια.

Το τέλος του δεύτερου κύματος προκλήθηκε από το κραχ του 1929 που ξεκίνησε την «μεγάλη ύφεση», αλλά και λίγο αργότερα με την έναρξη του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου (Sudarsanam, 2003).

### 3<sup>ο</sup> Κύμα: Διαφοροποιημένες συγχωνεύσεις ετερογενών δραστηριοτήτων (1955-1970)

Λόγω της «μεγάλης ύφεσης» και του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου, η δραστηριότητα στην αγορά των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιβραδύνθηκε σημαντικά. Το τρίτο κύμα ξεκίνησε τη δεκαετία του 1950 και συνέπεσε με περιορισμούς που χρειάζονταν για την αποτροπή μη ανταγωνιστικών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ενώ οι συγχωνεύσεις στο πρώτο και το δεύτερο κύμα περιλάμβαναν συνήθως οριζόντια (κύμα 1) ή κάθετη (κύμα 2) ολοκλήρωση, το τρίτο κύμα δημιούργησε την έννοια της διαφοροποίησης. Παρόμοια με το δεύτερο κύμα, τα ίδια κεφάλαια ήταν η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης (Sudarsanam, 2003).

Η μέθοδος της διαφοροποίησης οδήγησε στην άνοδο των ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων. Οι όμιλοι αυτοί είναι μεγάλες εταιρείες που αποτελούνται από πολλές επιχειρήσεις που δεν σχετίζονται απαραίτητα μεταξύ τους. Παράδειγμα ενός ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων είναι η General Electric, η οποία συμπεριλαμβάνει μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων διαφορετικών δραστηριοτήτων, συμπεριλαμβανομένης της υγειονομικής περίθαλψης, των μεταφορών και της ενέργειας. Η συγχώνευση εταιρειών με διαφορετικές δραστηριότητες αποτελεί μια μέθοδο μείωσης της μεταβλητότητας των ταμειακών ροών μέσω της μείωσης της έκθεσης του ομίλου σε κίνδυνο από την δραστηριοποίησή του σε έναν συγκεκριμένο κλάδο. Ο όμιλος σε αυτή την περίπτωση είναι λιγότερο ευάλωτος, διότι δημιουργεί εισόδημα σε διαφορετικές βιομηχανίες/ κλάδους, έτσι ώστε η απώλεια εισοδήματος σε έναν κλάδο να μπορεί να αντισταθμιστεί από τα εισοδήματα των εταιρειών που βρίσκονται σε άλλους κλάδους (Sudarsanam, 2003).

Τέλος, ένα ακόμα πλεονέκτημα της συγχώνευσης διαφοροποιημένων εταιρειών αποτελεί η παρουσία εσωτερικής κεφαλαιαγοράς, η οποία είναι ιδιαίτερα χρήσιμη διότι σε αυτή την περίπτωση η εξάρτηση της εταιρείας από εξωτερικές χρηματοδοτήσεις είναι αρκετά μειωμένη. Οι συγχώνευση τέτοιου είδους εταιρειών οδήγησε επίσης σε αλλαγές στη διάρθρωση της αγοράς. Συγκεκριμένα, η συνένωση πολλών διαφοροποιημένων εταιρειών οδήγησε σε υπερφόρτωση στις αποφάσεις από τα

κεντρικά γραφεία της εταιρείας. Αυτό οφειλόταν στην απόσταση που είχε δημιουργηθεί μεταξύ της ανώτατης και της διαχειριστικής διοίκησης (Chandler, 1991).

Είναι σαφές ότι στο τρίτο κύμα το ποσοστό των εταιρειών που δραστηριοποιήθηκαν σε διαφοροποιημένες εταιρείες αυξήθηκε από 9% σε 21%, μεταξύ των εταιρειών της λίστας Fortune 500, κάτι που υποδηλώνει ότι η στρατηγική της διαφοροποίησης έπαιξε σημαντικό και βασικό ρόλο στο τρίτο κύμα συγχωνεύσεων. Τέλος, το τρίτο κύμα άρχισε να δύνει τη δεκαετία του 1970, όταν υπήρξε η οικονομική ύφεση που προκλήθηκε από κρίση στο χώρο των πετρελαιοειδών (Sudarsanam, 2003).

#### 4<sup>ο</sup> Κύμα: Συμπληρωματικές συγχωνεύσεις – εχθρικές εξαγορές (1974-1989)

Το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων ξεκίνησε το 1974 και ήταν αρκετά διαφορετικό από το προηγούμενο. Οι συγχωνεύσεις σε αυτό το κύμα πήραν επιθετικό χαρακτήρα, αφήνοντας πίσω τις συγχωνεύσεις διαφοροποιημένων (μη συσχετισμένων) εταιρειών. Η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης μετατοπίστηκε από τα ίδια κεφάλαια σε χρηματοδότηση μετρητών (Sudarsanam, 2003).

Σύμφωνα με τον Ravenscraft (1987) η αρχή του κύματος θα μπορούσε να θεωρηθεί ως ένα κινήρι ευκαιρίας σε μια καταθλιπτική χρηματιστηριακή αγορά, όπου οι όμιλοι εταιρειών με βασικό κίνητρο μια επιθετική εξαγορά επιθυμούσαν να αποκτήσουν υψηλά κέρδη σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Σύμφωνα με τον Sudarsanam (2003), στο τέταρτο κύμα οι εκποιήσεις αποτελούσαν περίπου το 20-40% της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Μετά το 1989, η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών σταδιακά επιβραδύνθηκε και οδήγησε σε άλλη μια χρηματιστηριακή κρίση στο τέλος του τέταρτου κύματος (Sudarsanam, 2003).

#### 5<sup>ο</sup> Κύμα: Διασυννοριακές Συγχωνεύσεις – Μεγάλες Συγχωνεύσεις (1993-2000)

Η δεκαετία του 1990 ήταν μια δεκαετία μεγάλης οικονομικής προοπτικής. Οι χρηματοοικονομικές αγορές άνθισαν και ξεκίνησε η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης. Η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών αυξήθηκε και στην Ευρώπη, φτάνοντας στα επίπεδα της αγοράς των ΗΠΑ. Λόγω της παγκοσμιοποίησης, ο αριθμός των διασυννοριακών εξαγορών αυξήθηκε δραματικά. Προκειμένου να συμβαδίσουν με την οικονομική ανάπτυξη και τις παγκόσμιες ευκαιρίες, οι εταιρείες έψαξαν έξω από τα εγχώρια σύνορά τους για να βρουν εταιρείες που θα μπορούσαν να εξαγοράσουν. Αυτό δημιούργησε μερικές πολύ μεγάλες

συμφωνίες που πριν το πέμπτο κύμα κανένας δεν μπορούσε να διανοηθεί. Συγκεκριμένα, οι μεγαλύτερες συγχωνεύσεις και εξαγορές που έχουν πραγματοποιηθεί στην Ευρώπη έλαβαν χώρα εκείνη την περίοδο (Sudarsanam, 2003).

Το πέμπτο κύμα ξεκίνησε λόγω των τεχνολογικών καινοτομιών και της επανεστίασης των εταιρειών στις βασικές τους ικανότητες για να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Sudarsanam, 2003). Οι συγχωνεύσεις αυτής της περιόδου ήταν «φιλικές» και η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης ήταν τα ίδια κεφάλαια. Την περίοδο αυτή οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, χρηματοδοτούνταν από δάνεια ή ομολογίες, καθώς και χρήση μετοχών (70% των συναλλαγών) (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).

Το τέλος του κύματος προκλήθηκε και πάλι από μια οικονομική ύφεση. Η αρχή της νέας χιλιετίας ξεκίνησε με την έκρηξη της φούσκας του διαδικτύου (dotcom bubble), προκαλώντας την κατάρρευση των παγκόσμιων χρηματιστηρίων (Sudarsanam, 2003).

#### 6<sup>ο</sup> κύμα: Παγκοσμιοποίηση, μετοχικός ακτιβισμός, μοχλευμένες εξαγορές (2003-2008)

Το έκτο κύμα έλαβε χώρα μετά το τέλος της περιόδου ανάκαμψης από τη φούσκα του διαδικτύου. Οι μικρότεροι μέτοχοι συμμετείχαν πιο ενεργά στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών και είχαν λόγο ως προς τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση διαχειριζόταν τα θέματα της εταιρείας. Χαρακτηριστικό του έκτου κύματος ήταν και οι μοχλευμένες εξαγορές (LBOs), οι οποίες αποτελούσαν συγχωνεύσεις και εξαγορές όπου η εταιρεία-αγοραστής δανειζόταν χρήματα για να καλύψει το κόστος απόκτησης της εξαγοραζόμενης. Αυτό της επέτρεπε να πραγματοποιεί συγχωνεύσεις και εξαγορές χωρίς να χρειάζεται να δεσμεύσει μεγάλο ποσό κεφαλαίου. Τα επιτόκια διατηρούνταν χαμηλά και οι ιδιωτικές εταιρείες των μετοχών ήταν πιο δραστήριες, οδηγώντας σε διαθεσιμότητα κεφαλαίων και γενικότερη ευφορία των αγορών (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).

Η παγκοσμιοποίηση οδήγησε σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, όπου όλο και περισσότερες εταιρείες (ακόμη και οι μεγαλύτερες και ήδη καλά εγκαθιδρυμένες εταιρείες) είχαν μεγαλύτερη πρόθεση να επεκτείνουν την εμβέλειά τους σε πολυεθνικές και παγκόσμιες αγορές (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017).

## 7<sup>ο</sup> κύμα: Οριζόντιες συγχωνεύσεις δυτικών εταιρειών – απόκτηση εταιρειών αναδυόμενων οικονομιών (2014- )

Το 2014 ξεκίνησε το έβδομο κύμα το οποίο εξελίσσεται μέχρι σήμερα. Σε αυτό το κύμα, οι Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα και Νότια Αφρική βρίσκονται στο προσκήνιο της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι χώρες που αναδείχθηκαν μέχρι στιγμής σε αυτό το κύμα ήταν είτε αναπτυσσόμενες είτε πρόσφατα βιομηχανοποιημένες. Παράλληλα, οι χώρες αυτές αποτελούν πέντε από τις πιο πολυπληθείς χώρες του κόσμου. Στην πραγματικότητα, και οι 5 χώρες αντιπροσωπεύουν περίπου το 35% του παγκόσμιου πληθυσμού.

Οι κλάδοι που προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι αυτοί της τεχνολογίας, της υγείας και της φαρμακοβιομηχανίας. Το τέλος του κύματος δεν έχει οριστεί ακόμα, καθώς οι συγχωνεύσεις και εξαγορές συνεχίζουν να πραγματοποιούνται στον επιχειρηματικό χώρο ως βασική επιχειρησιακή στρατηγική (Κυριαζής, 2007).

### 2.4 Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι Brouters et al. (1998) ανέλυσαν σε άρθρο τους τα κίνητρα που οδηγούν τις εταιρείες να πραγματοποιούν συγχωνεύσεις και εξαγορές. Πιο συγκεκριμένα, ταξινόμησαν τα κίνητρα σε 3 κύριες κατηγορίες:

- τα οικονομικά κίνητρα
- τα προσωπικά ή διοικητικά κίνητρα
- στρατηγικά κίνητρα

Κάθε μία από αυτές τις κατηγορίες κάλυψε διαφορετικά παρακλάδια που εξηγούν την ανάγκη για συγχωνεύσεις και εξαγορές. Στη συνέχεια παρουσιάζονται αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με τα κίνητρα αυτά.

#### Οικονομικά Κίνητρα

Τα οικονομικά κίνητρα είναι πιο διαδεδομένα για τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Οι οικονομίες κλίμακας μειώνουν το μέσο κόστος όταν αυξάνεται η παραγωγή ενός αγαθού, ενώ οι οικονομίες φάσματος μειώνουν το κόστος όταν οι εταιρείες αρχίζουν να παράγουν ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί σε διάφορους κλάδους, όπως είναι το μάρκετινγκ και οι τεχνικές γνώσεις που χρησιμεύουν στην έρευνα και ανάπτυξη του προϊόντος, καθώς και στην παραγωγή.

### Προσωπικά ή Διοικητικά κίνητρα

Ένας άλλος λόγος που οδηγεί σε συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι τα κίνητρα των στελεχών που έχουν προσωπικό όφελος από μία συγχώνευση ή εξαγορά. Έτσι, τα προσωπικά και διοικητικά κίνητρα έρχονται σε αντίθεση με τα οικονομικά κίνητρα τα οποία οδηγούνται από την ανάγκη για επιβίωση ή βελτιστοποίηση. Τα κίνητρα αυτά συχνά παρουσιάζουν προβλήματα, διότι έρχονται σε αντίθεση με τα κίνητρα άλλων μετόχων και διευθυντικών στελεχών (Brouthers et al., 1998).

### Στρατηγικά Κίνητρα

Τέλος, στρατηγικά κίνητρα μπορεί να οδηγήσουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Τέτοια κίνητρα μπορεί να είναι η εξωτερική ανάπτυξη της εταιρείας, η αναβάθμιση της τεχνολογίας της, η εδραίωση μιας εταιρείας ως μονοπώλιο με την αύξηση του μεριδίου αγοράς και η αγορά μιας ανταγωνίστριας εταιρείας (Brouthers et al., 1998).

### 2.5 Στάδια Διαδικασίας Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι μια διαδικασία που περνά μια εταιρεία όταν εξαγοράζει ή συγχωνεύεται με μία άλλη. Αυτή η περίπλοκη διαδικασία μπορεί να χωριστεί σε δύο στάδια, το στάδιο πριν και το στάδιο μετά την συγχώνευση ή την εξαγορά (Gomes et al., 2013). Η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών ξεκινά από το στάδιο πριν τη συγχώνευση και ολοκληρώνεται στο στάδιο μετά τη συγχώνευση. Είναι δύσκολο να καθοριστεί πότε ξεκινά το ένα στάδιο και πότε τελειώνει το άλλο. Ωστόσο, θεωρείται ότι το στάδιο πριν τη συγχώνευση και εξαγορά ξεκινά με την επιθυμία για δημιουργία αξίας και το στάδιο μετά την συγχώνευση και εξαγορά θεωρείται ολοκληρωμένο όταν έχει ολοκληρωθεί αυτή η δημιουργία αξίας. συνέχεια παρουσιάζονται αναλυτικά οι κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας συγχωνεύσεων και εξαγορών.

### Στάδιο πριν την συγχώνευση και εξαγορά

Το στάδιο πριν τη συγχώνευση και εξαγορά οριστικοποιείται όταν η ιδιοκτησία μεταβιβάζει τις μετοχές από την εξαγοραζόμενη εταιρεία στην εταιρεία-αγοραστή. Οι κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας της διαδικασίας έχουν συνοψιστεί ως εξής (Gomes et al., 2013):

### *1. Επιλογή και αξιολόγηση του στρατηγικού εταίρου*

Το πρώτο βήμα στη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η εταιρεία που επιθυμεί να εξαγοράσει να επιλέξει στρατηγικό εταίρο. Σε αυτό το σημείο, η εταιρεία-αγοραστής πρέπει να αξιολογήσει την δυναμική του στρατηγικού εταίρου, τις απαιτήσεις για μελλοντικές επενδύσεις, την ποιότητα της διοίκησης της εταιρείας. Κατά την διαδικασία αυτή, η εταιρεία-αγοραστής «σαρώνει» τις εταιρείες για να βελτιώσει τις γνώσεις και τις πληροφορίες που απαιτείται να έχει για τη μείωση του κινδύνου από μία ανεπιτυχή εξαγορά. Η διαδικασία αυτή βοηθά στην επιβεβαίωση ότι οι εταιρείες-αγοραστές αγοράζουν αυτό που επιθυμούν. Ταυτόχρονα, έχει η διαδικασία αυτή έχει αποδειχθεί κρίσιμη στην επιλογή ενός στρατηγικού εταίρου, όσον αφορά την επίτευξη της αξίας που προβλέπεται να δημιουργηθεί.

### *2. Ορθή τιμολόγηση και πληρωμή*

Το γεγονός ότι οι αγοραστές πληρώνουν πολύ υψηλές τιμές έχει δείξει ότι είναι ένας σημαντικός λόγος για την αποτυχία των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η αποτυχία αυτή μετριέται σε οικονομικούς όρους και σημαίνει ότι η αξία της εξαγοράς μπορεί να «καταστραφεί», καθώς καθιστά την εξαγορά δύσκολη να επιτύχει μια αρκετά υψηλή απόδοση. Οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν αποκτήσει δημοτικότητα εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης, γεγονός που κάνει την διαδικασία αξιολόγησης της τιμής αγοράς πιο περίπλοκη λόγω της διαφορετικής πληροφόρησης. Ως εκ τούτου, μια διασυννοριακή συγχώνευση πρέπει να αξιολογηθεί πιο προσεκτικά από μια εγχώρια συγχώνευση για να αποφευχθεί η υπερτιμολόγηση, εξαιτίας της ασύμμετρης πληροφόρησης. Ένας άλλος λόγος που μπορεί να οδηγήσει σε υπερτιμολόγηση είναι η απεγνωσμένη ανάγκη μίας εταιρείας για ανάπτυξη, γεγονός που θα βλάψει σίγουρα το αποτέλεσμα της εξαγοράς. Οι αποφάσεις που λαμβάνονται από απελπισμένους ιδιοκτήτες και διευθυντές βασίζονται κυρίως σε περιπτώσεις όπου οι οργανώσεις έχουν δυσκολίες στην οργανική ανάπτυξη, αλλά χρειάζονται ανάπτυξη. Συνοπτικά, η υπερτιμολόγηση έχει αποδειχθεί ότι οδηγεί σε μη υψηλή απόδοση. Επομένως, η συνειδητοποίηση αυτού του κινδύνου πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση της αγοραίας αξίας των εξαγοραζόμενων εταιρειών.



### *3. Αναντιστοιχίες μεγέθους εταιρείας*

Η αντιστοιχία μεγέθους μεταξύ των εταιρειών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο αποτέλεσμα της συγχώνευσης και εξαγοράς κατά την επιλογή ενός στρατηγικού συνεργάτη. Η διαχείριση των μικρών εταιρειών φαίνεται να είναι καλύτερη από αυτή των μεγάλων εταιρειών όταν συγχωνεύονται ή εξαγοράζονται. Έχει αποδειχθεί ότι όταν μικρές εταιρείες εξαγοράζουν άλλες μικρές ή μεγάλες εταιρείες επιτυγχάνουν πολύ περισσότερα συγκριτικά με μια μεγάλη εταιρεία που εξαγοράζει μια μικρή. Ένας άλλος λόγος που οδηγεί σε χαμηλή απόδοση αποτελεί το γεγονός ότι όταν μια μεγάλη εταιρεία εξαγοράζει μια μικρή εταιρεία, η κάθε μία ξεχωριστά αγωνίζεται για την κυριαρχία της. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε δυσκολία στην αφομοίωση των δύο εταιρειών σε μία. Συνοπτικά, έχει αποδειχθεί ότι η εξαγορά μεγαλύτερων εταιρειών από μικρότερες εταιρείες είναι προτιμότερη από την εξαγορά μικρών εταιρειών από μεγάλες.

### *4. Συσσωρευμένη εμπειρία σε συγχωνεύσεις και εξαγορές*

Ένας μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών θεωρείται ανεπιτυχής λόγω της χαμηλής τους απόδοσης συγκριτικά με την αναμενόμενη. Ωστόσο, οι οργανισμοί με προηγούμενη εμπειρία σε εξαγορές συχνά επιτυγχάνουν ένα αποτέλεσμα υψηλής απόδοσης, σε αντίθεση με οργανώσεις χωρίς εμπειρία στις εξαγορές. Η εμπειρία των διοικητών των εταιρειών στις εξαγορές είναι επίσης ζωτικής σημασίας για να τους βοηθήσει να αποφύγουν λανθασμένες ή μη βέλτιστες αποφάσεις όταν η εταιρεία επιθυμεί να αναπτυχθεί μέσω της εξαγοράς που πραγματοποιεί. Η εμπειρία σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να αυξήσει τις γνώσεις των διοικητών των εταιρειών σχετικά με τον τρόπο αξιολόγησης των κινδύνων και των ευκαιριών της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Οι διευθυντές σε αυτή την περίπτωση είναι πιο ικανοί να αποφύγουν τη λήψη λανθασμένων αποφάσεων όσον αφορά την καταβολή της σωστής τιμής. Έχοντας προηγούμενη εμπειρία σε εξαγορές, ένας διοικητής ή μία εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει τυποποιημένες ρουτίνες, πρότυπα και λίστες ελέγχου με βάση την εμπειρία της, ώστε να μπορεί στη συνέχεια να τα χρησιμοποιήσει για ορθότερη λήψη αποφάσεων. Ωστόσο, πέρα από τις τυποποιημένες ρουτίνες που βασίζονται σε προηγούμενες εμπειρίες, υποστηρίζεται ότι και η εκμάθηση από την παρατήρηση παρόμοιων καταστάσεων βοηθά στην ορθότερη λήψη αποφάσεων. Μέσω αυτής της παρατήρησης, οι εταιρείες εξετάζουν το περιβάλλον μίας επιτυχημένης εξαγοράς για

να εντοπίσουν αποτελεσματικές μεθόδους και λύσεις. Χωρίς προηγούμενη εμπειρία στην εξαγορά εταιριών, η παρατήρηση παρόμοιων καταστάσεων μπορεί να είναι μια κρίσιμη στρατηγική για την επίτευξη μίας επιτυχημένης εξαγοράς. Συμπερασματικά, η εμπειρία στις εξαγορές και η μάθηση μέσω της παρατήρησης παρόμοιων καταστάσεων έχει αποδειχθεί ότι είναι σημαντικοί παράγοντες για επιτυχημένες εξαγορές.

#### *5. Επικοινωνία πριν από τη συγχώνευση*

Τέλος, η επικοινωνία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η διαρκής και ξεκάθαρη επικοινωνία κατά τη διάρκεια της διαδικασίας αυτής δεν προκαλεί αβεβαιότητα στους υπαλλήλους και σε άλλα βασικά ενδιαφερόμενα μέρη. Μία συγχώνευση και εξαγορά μπορεί να αναγκάσει τους υπαλλήλους μιας εταιρείας να αλλάξουν τα τρέχοντα χαρακτηριστικά τους για να ανταποκριθούν στα χαρακτηριστικά των μελών της άλλης εταιρείας. Η συνεχής ενημέρωση των υπαλλήλων κατά τη διάρκεια της φάσης πριν την εξαγορά μπορεί, επομένως, να είναι χρήσιμη για τη μείωση τυχόν συναισθηματικών απειλών, στη βάση της αλλαγής ή προσαρμογής των χαρακτηριστικών μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιρειών. Η αλλαγή της ταυτότητας της εξαγοραζόμενης εταιρείας εξαιτίας της συγχώνευσής της με μία άλλη, μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της αφοσίωσης των εργαζομένων. Συνεπώς, η επικοινωνία με τους υπαλλήλους είναι ένα κρίσιμο στοιχείο μια επιτυχημένης συγχώνευσης και εξαγοράς που έχει στόχο την δημιουργία αξίας.

#### *Στάδιο μετά τη συγχώνευση και εξαγορά*

Οι κρίσιμοι παράγοντες για την επιτυχία για μία συγχώνευση και εξαγορά μετά την πραγματοποίησή της είναι οι εξής (Gomes et al., 2013):

##### *1. Στρατηγικές ένταξης*

Η στρατηγική ένταξης παίζει σημαντικό ρόλο στο κατά πόσον μια συγχώνευση και εξαγορά θα είναι επιτυχής ή όχι. Η πλειονότητα των μορφών ένταξης της μίας εταιρείας στην άλλη μετά την εξαγορά εξετάζει την πολιτιστική συνοχή παρά την οργανωτική αλλαγή. Ο τρόπος ένταξης μίας εταιρείας στην άλλη απαιτεί διεξοδική εξέταση για να είναι επιτυχής.

## *2. Ηγεσία μετά την εξαγορά*

Πολλοί μελετητές αναφέρουν ότι η ηγεσία μετά την εξαγορά αποτελεί ζωτικό παράγοντα για την επιτυχή έκβαση μίας συγχώνευσης και εξαγοράς. Προκειμένου να πετύχει μία συγχώνευση και εξαγορά πρέπει να καθοριστεί η σχέση και η διοίκηση των δύο εταιρειών. Επιπλέον, η εταιρεία-αγοραστής πρέπει να διορίσει ένα ανώτατο στέλεχος που θα αναλάβει την ευθύνη της εξαγοραζόμενης εταιρείας πριν από τη συγχώνευση. Το υπεύθυνο ανώτατο στέλεχος της εξαγορασμένης εταιρείας είναι ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση της στρατηγικής ηγεσίας και έχει μεγάλη επιρροή στην απόδοση της συγχώνευσης και εξαγοράς. Η επιλογή της νέας ηγεσίας στην εξαγοραζόμενη εταιρεία μπορεί να είναι ένα άτομο εντός της εταιρείας ή ένα άτομο εκτός της εταιρείας. Ένας εξωτερικός διευθύνων σύμβουλος είναι πιο πιθανό να βελτιώσει την απόδοση μιας εταιρείας. Συμπερασματικά, η επιλογή ηγεσίας σε μια εξαγορασμένη εταιρεία είναι σημαντική για στρατηγικούς λόγους καθώς και για λόγους επιρροής. Επιπλέον, το ποιος θα επιλεγεί για τη θέση αυτή εξαρτάται από την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η εξαγοραζόμενη εταιρεία.

## *3. Ταχύτητα συγχώνευσης και εξαγοράς*

Η σημασία της ταχύτητας κατά την εξαγορά είναι εξίσου σημαντικός παράγοντας επιτυχίας μετά την εξαγορά μιας εταιρείας. Η επιτυχία μίας συγχώνευσης και εξαγοράς μπορεί να συσχετιστεί θετικά με την ταχύτητα της συγχώνευσης. Πιο συγκεκριμένα, οι πρώτες 100 ημέρες μετά τη μεταβίβαση της ιδιοκτησίας είναι η πιο κρίσιμη περίοδος για μία επιτυχημένη διαδικασία συγχώνευσης. Από την άλλη πλευρά, ορισμένοι ερευνητές υποστηρίζουν ότι η αργή ένταξη μπορεί να δημιουργήσει εμπιστοσύνη στην εξαγοραζόμενη εταιρεία και να μειώσει τον κίνδυνο πιθανών συγκρούσεων.

## *4. Επικοινωνία κατά την συγχώνευση και εξαγορά*

Η επικοινωνία κατά τη διαδικασία συγχώνευσης είναι σημαντικό συστατικό επιτυχίας της συγχώνευσης. Η αποτυχία επικοινωνίας με τους διοικητές της εταιρείας που εξαγοράστηκε μπορεί να ασκήσει πίεση στη σχέση μεταξύ των δύο εταιρειών. Η επικοινωνία της εταιρείας-αγοραστή προς τους υπαλλήλους της εξαγοραζόμενης εταιρείας είναι κρίσιμες, καθώς με αυτό τον τρόπο θα μεγαλώσει η αξιοπιστία μεταξύ των 2 πλευρών.

## 5. Διαχείριση εταιρικών και εθνικών πολιτιστικών διαφορών

Η εταιρική κουλτούρα ορίζεται ως οι πεποιθήσεις, αξίες και υποθέσεις που μοιράζονται τα μέλη ενός οργανισμού. Οι πολιτιστικές διαφορές είναι εξίσου σημαντικές και πρέπει να αξιολογούνται ήδη στο στάδιο πριν από τη συγχώνευση και εξαγορά. Οι διαφορές στην εταιρική κουλτούρα έχουν αντίκτυπο στην απόδοση των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ωστόσο, είναι δύσκολο να αποδειχθεί εάν ο αντίκτυπος είναι θετικός ή αρνητικός.

### 2.6 Κίνδυνοι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι Steger & Kummer (2007) έχουν καταγράψει τους κινδύνους που μπορεί να οδηγήσουν στην αποτυχία των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Συγκεκριμένα, θεωρούν ότι οι περισσότερες αποτυχίες βασίζονται σε μη ρεαλιστικές προσδοκίες. Οι εταιρείες βλέπουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές ως έναν τρόπο να αυξήσουν την κερδοφορία τους. Ωστόσο, οι διοικήσεις ξεχνούν ότι οι εργαζόμενοι, σε οποιαδήποτε από τις εταιρείες μπορεί να μην επιθυμούν τις αλλαγές. Η επίλυση ζητημάτων που σχετίζονται με την αντίσταση των εργαζομένων στις αλλαγές και τη δυσπιστία τους μπορεί να κοστίσει στην εταιρεία. Η διοίκηση θα πρέπει να διατηρήσει κάθε πλευρά ικανοποιημένη. Το πιο δύσκολο στάδιο της διαδικασίας είναι η πλήρης συγχώνευση των δύο εταιρειών (Steger & Kummer, 2007).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η ποιοτική και στατιστική ανάλυση επί του ερωτηματολογίου αλλά και τα αποτελέσματα της στατιστικής μελέτης.

### 3.1 Ερωτηματολόγιο και Δεδομένα

Σκοπός της παρούσας μελέτης αποτελεί η ανάλυση της συνεργίας των εταιρειών Public και Media Markt, ως προς τις προοπτικές και τους πιθανούς κινδύνους. Για τον λόγο αυτό, στη μελέτη, που διεξήχθη μεταξύ Απριλίου και Μαΐου 2020, εντάχθηκαν εργαζόμενοι των δύο εταιρειών και ρωτήθηκαν σχετικά με την θέση που κατείχαν πριν και μετά την συγχώνευση, τον αριθμό των ετών που εργάζονται στην εταιρεία, καθώς και κάποιες ερωτήσεις που αφορούσε την γνώμη των εργαζομένων για την συγκεκριμένη συνεργία. Οι ερωτήσεις αυτές ήταν οι ακόλουθες:

1. Ποιος κατά την γνώμη σας ήταν ο κυριότερος λόγος που οδήγησε στην απόφαση συγχώνευσης της Public με την Media Markt;
2. Πώς κρίνετε τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που επιλέχθηκε;
3. Ποια ήταν κατά την γνώμη σας τα οφέλη προς τα οποία στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας;
4. Σε ποιο βαθμό πιστεύετε ότι επιτεύχθηκαν τα παραπάνω οφέλη;
5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;
6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;
7. Υπήρξαν αλλαγές (προαγωγές, προσλήψεις, μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις) στο ανθρώπινο δυναμικό ή εμφάνιση οικονομικών κλίμακας ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης;
8. Αν ναι, θεωρείτε ότι ήταν απαραίτητες και αξιοκρατικές;
9. Ήταν σημαντικό το κόστος της διαδικασίας εξοικείωσης των εργαζομένων των δυο εταιρειών στις λειτουργικές απόψεις που είναι για αυτούς καινούργιες;
10. Ποιες ήταν κατά την γνώμη σας οι αρνητικές επιδράσεις που προκλήθηκαν από την συγχώνευση;
11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;
12. Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;

13. Παρουσιάστηκαν προβλήματα μισθοδοσίας, διαφορές στους μισθούς και στις αποδοχές;
14. Υπήρξαν κίνητρα αποδοτικότητας προς τους εργαζομένους σε συνδυασμό με την επιχειρηματική αυτή αλλαγή;
15. Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;
16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;
17. Πιστεύετε ότι επηρεάστηκε η φήμη της εταιρείας λόγω της συγχώνευσης;
18. Πώς αντέδρασαν οι πελάτες στη κίνηση αυτή;
19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;
20. Ποια ήταν τα τελικά οφέλη και οι αρνητικές επιδράσεις ή ενδεχόμενοι κίνδυνοι που προέκυψαν από την συγχώνευση των 2 εταιρειών

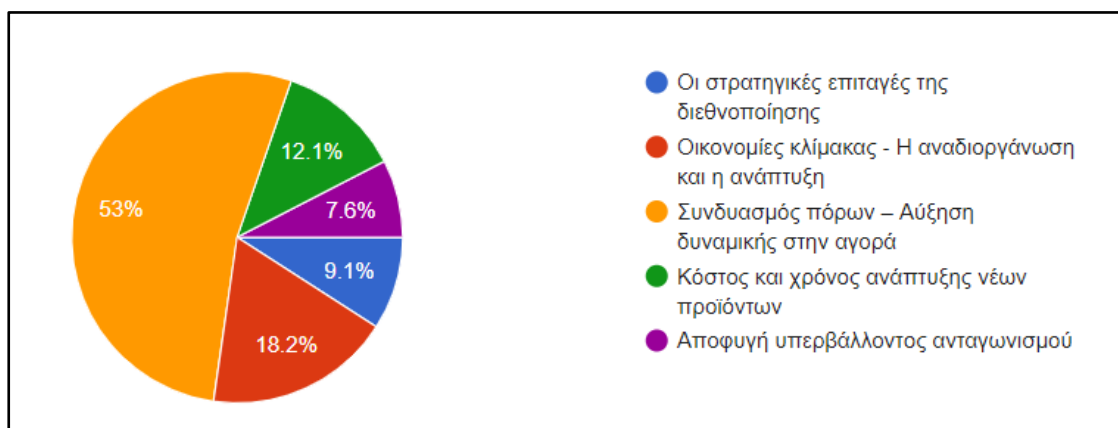
Το ερωτηματολόγιο με τις παραπάνω ερωτήσεις στάλθηκε σε εργαζόμενους των εταιρειών χρησιμοποιώντας το Google Forms. Η ανάπτυξη του ερωτηματολογίου έγινε με σκοπό η ολοκλήρωσή του να είναι εύκολη και σχετικά γρήγορη και οι ερωτήσεις κατανοητές από τους ερωτώμενους. Οι ερωτήσεις ήταν κλειστού τύπου (εκτός από την τελευταία) ώστε η ανάλυση να είναι ευκολότερη και οι ερωτώμενοι να δώσουν σαφείς και ξεκάθαρες απαντήσεις.

### 3.2 Χαρακτηριστικά του Δείγματος

Συνολικά, συλλέχθηκαν 66 απαντήσεις. Από το σύνολο του δείγματος το 17% (11 ερωτηθέντες) δεν έδωσε το όνομά του και συνεπώς δεν μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την ποιοτική μεταβλητή του φύλου. Από το υπόλοιπο δείγμα (83%, 55 ερωτηθέντες) το 58% (32 άτομα) ήταν άντρες και το 42% (23 άτομα) γυναίκες. Επιπρόσθετα, το 47% (31 άτομα) εργάζονταν στην εταιρεία Media Markt και το 53% (35 άτομα) στην εταιρεία Public. Από το σύνολο του δείγματος, τα 21 άτομα (31.8% του δείγματος) εργάζονταν στην εταιρεία 1-2 χρόνια, τα 24 άτομα (36.4% του δείγματος) 2-5 χρόνια, τα 15 (22.7% του δείγματος) 5-10 χρόνια, και τα υπόλοιπα 6 άτομα (9.1% του δείγματος) εργάζονταν στην εταιρεία για πάνω από 10 χρόνια. Τέλος, ύστερα από την πραγματοποίηση της συνεργίας των δύο εταιριών, μόνο οι 17 από τους 66 υπαλλήλους (26%) άλλαξαν τις αρμοδιότητές τους.

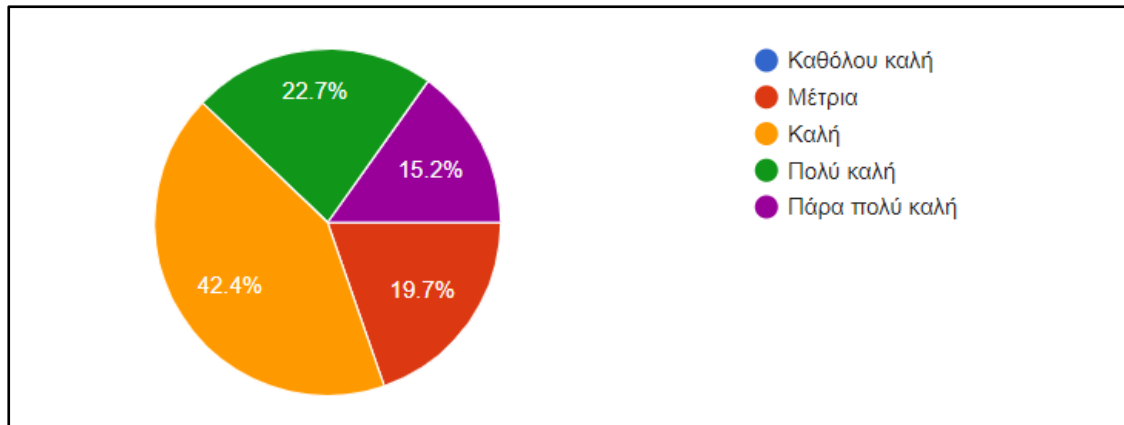
### 3.3 Ποιοτική Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Με βάση την πλειοψηφία των ερωτηθέντων (53%, 35 άτομα), ο κύριος λόγος που οδήγησε στην απόφαση συγχώνευσης της Public με την Media Markt ήταν ο συνδυασμός πόρων και η αύξηση της δυναμικής των εταιρειών στην αγορά. Οι αμέσως επόμενοι δημοφιλέστεροι λόγοι που οδήγησαν, σύμφωνα με τους εργαζομένους των εταιρειών, στη συγχώνευση ήταν οι οικονομίες κλίμακας, η αναδιοργάνωση και η ανάπτυξη (18.2%, 12 άτομα) και το κόστος και ο χρόνος ανάπτυξης νέων προϊόντων (12.1%, 8 άτομα). Τέλος, οι στρατηγικές επιταγές της διεθνοποίησης (9.1%, 6 άτομα) και η αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού (7.6%, 5 άτομα) θεωρήθηκαν ως οι λιγότερο δημοφιλείς αιτίες της συγχώνευσης (Εικόνα 1).



**Εικόνα 1.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Ποιος κατά την γνώμη σας ήταν ο κυριότερος λόγος που οδήγησε στην απόφαση συγχώνευσης της Public με την Media Markt;»

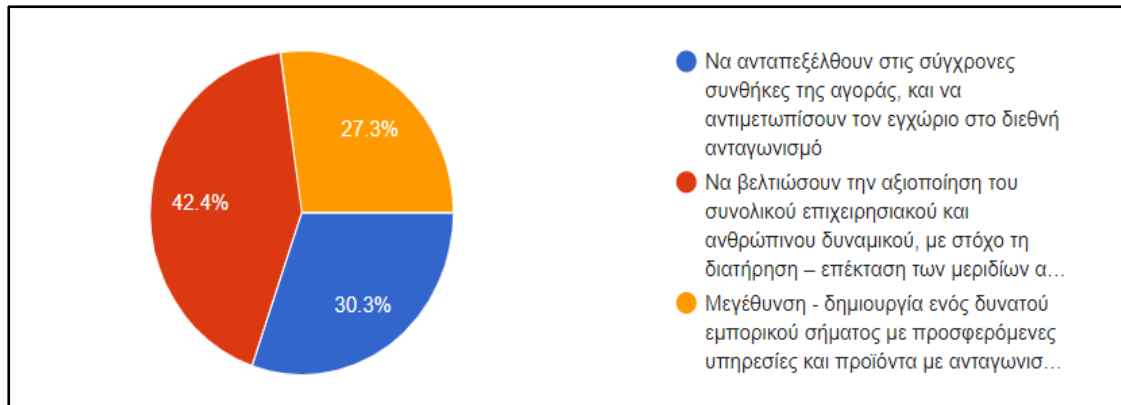
Οι εργαζόμενοι ρωτήθηκαν επίσης για το πώς θεωρούν τη χρονική στιγμή που πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση με την συντριπτική πλειοψηφία (80.3%) να είναι θετικοί ως προς το χρόνο πραγματοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, το 42.4% (28 άτομα) απάντησαν «καλή», το 22.7% (15 άτομα) «πολύ καλή» και το 15.2% (10 άτομα) «πέρα πολύ καλή». Αξιοσημείωτο είναι ότι κανένας εργαζόμενος δεν απάντησε ότι η χρονική στιγμή της συγχώνευσης δεν ήταν «καθόλου καλή» (Εικόνα 2).



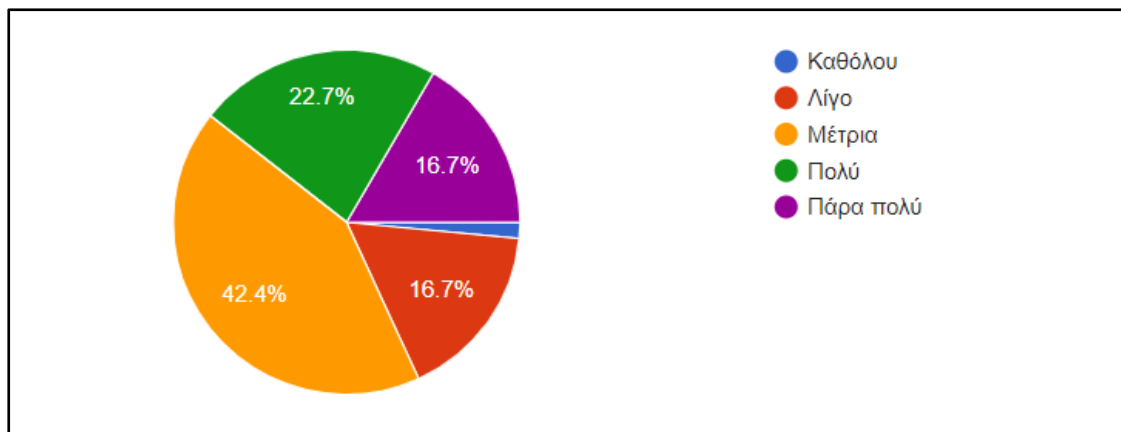
**Εικόνα 2.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Πώς κρίνετε τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή που επιλέχθηκε;»

Επιπλέον, σε ερώτηση σχετικά με τα οφέλη προς τα οποία στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας το 42.4% (28 άτομα) απάντησε ότι επιδίωκαν «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», το 30.3% (20 άτομα) ότι ήθελαν «να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της αγοράς, και να αντιμετωπίσουν τον εγχώριο στο διεθνή ανταγωνισμό», ενώ το 27.3% (18 άτομα) απάντησε ότι επιθυμούσαν τη «μεγέθυνση - δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία» (Εικόνα 3). Αμέσως μετά, οι εργαζόμενοι ρωτήθηκαν σε ποιο βαθμό πίστευαν ότι επιτεύχθηκαν τα οφέλη αυτά, με το 42.4% (28 άτομα) να απαντά «μέτρια», το 22.7% (15 άτομα) «πολύ» και το 16.7% (11 άτομα) «πάρα πολύ». Μόλις το 16.7% (11 άτομα) απάντησε «λίγο» και το 1.5% (1 άτομο) «καθόλου», υποδηλώνοντας ότι πάνω από τους μισούς εργαζόμενους να θεωρεί ότι τα οφέλη που στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας επιτεύχθηκαν σε έναν ικανοποιητικό βαθμό (Εικόνα 4).



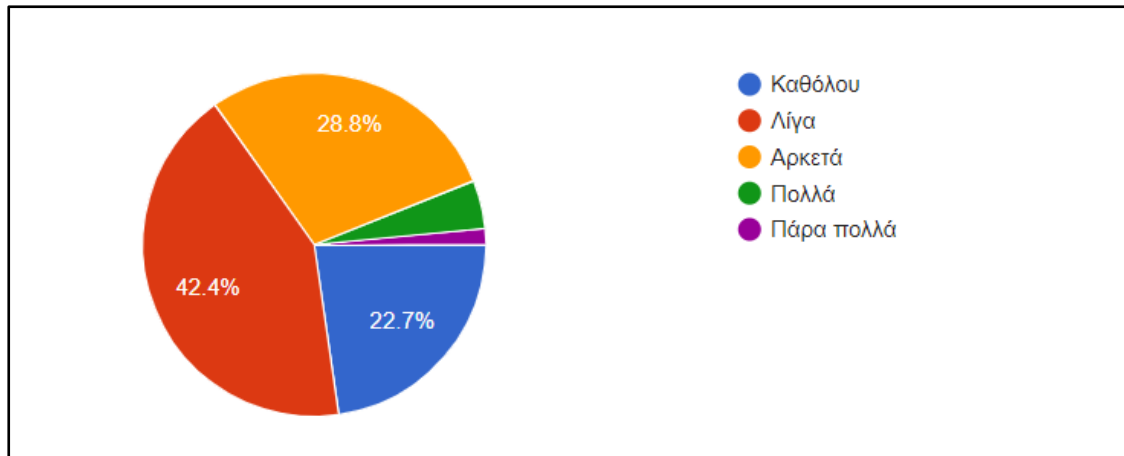


**Εικόνα 3.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Ποια ήταν κατά την γνώμη σας τα οφέλη προς τα οποία στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας;»

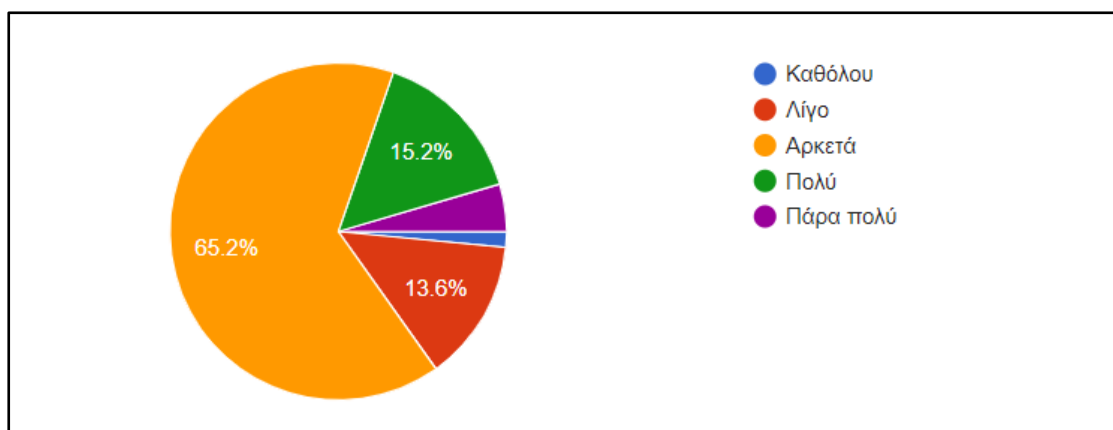


**Εικόνα 4.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Σε ποιο βαθμό πιστεύετε ότι επιτεύχθηκαν τα παραπάνω οφέλη;»

Στο ερώτημα σχετικά με το αν υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων, η πλειοψηφία των εργαζομένων (65.1%) θεωρούσε ότι δεν υπήρχαν ιδιαίτερα προβλήματα, με το 42.4% (28 άτομα) των εργαζομένων να απαντά «λίγα» και το 22.7% (15 άτομα) «καθόλου». Το υπόλοιπο 34.9% των εργαζομένων απάντησε ότι τα προβλήματα ήταν είτε «αρκετά» (28.8%, 19 άτομα), είτε «πολλά» (4.5%, 3 άτομα), είτε «πάρα πολλά» (1.5%, 1 άτομο) (Εικόνα 5). Ακόμη, η συντριπτική πλειοψηφία των εργαζομένων θεώρησε ότι η αντίδραση των εργαζομένων των δύο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης ήταν θετική, απαντώντας «αρκετά» (65.2%, 43 άτομα), «πολύ» (15.2%, 10 άτομα) και «πάρα πολύ» (4.5%, 3 άτομα) θετική (Εικόνα 6).

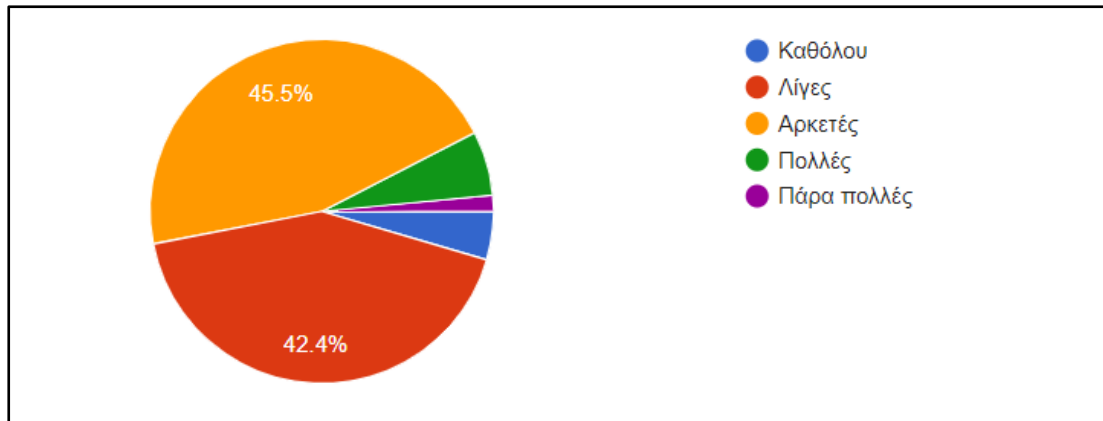


**Εικόνα 5.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;»

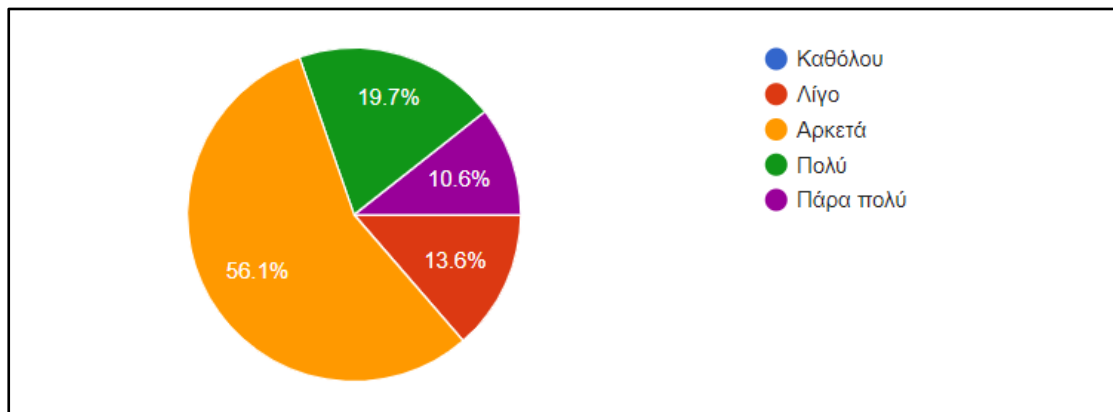


**Εικόνα 6.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;»

Αναφορικά με το εάν υπήρξαν αλλαγές (προαγωγές, προσλήψεις, μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις) στο ανθρώπινο δυναμικό ή εμφάνιση οικονομικών κλίμακας ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης φαίνεται ότι οι εργαζόμενοι είναι διχασμένοι με περίπου τους μισούς να απαντούν ότι ήταν είτε «αρκετές», «πολλές» ή «πάρα πολλές» και τους άλλους μισούς να απαντούν «λίγες» ή «καθόλου» (Εικόνα 7). Παρ' όλ' αυτά, η πλειονότητα των εργαζομένων θεώρησε ότι οι αλλαγές αυτές ήταν απαραίτητες και αξιοκρατικές («αρκετά» - 56.1%, «πολύ» - 19.7%, «πάρα πολύ» - 10.6%) (Εικόνα 8).



**Εικόνα 7.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Υπήρξαν αλλαγές (προαγωγές, προσλήψεις, μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις) στο ανθρώπινο δυναμικό ή εμφάνιση οικονομικών κλίμακας ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης;»

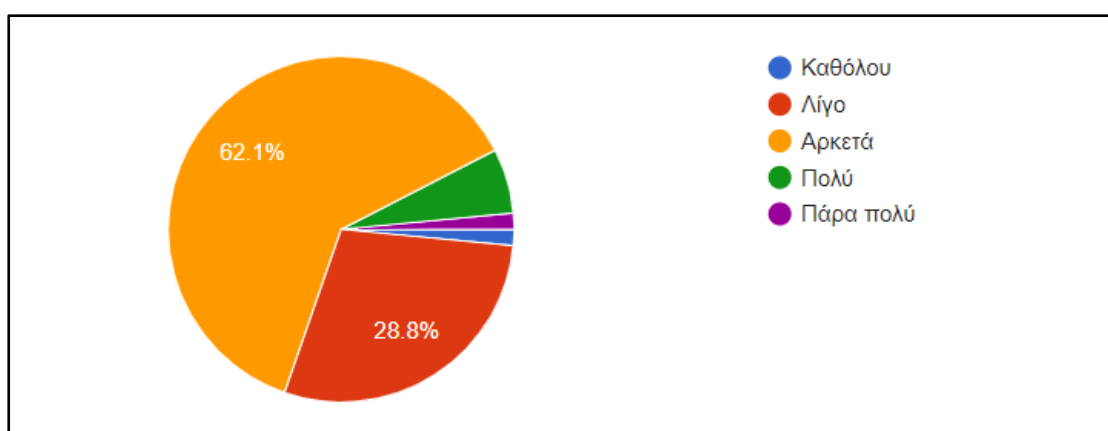


**Εικόνα 8.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Αν ναι, θεωρείτε ότι ήταν απαραίτητες και αξιοκρατικές;»

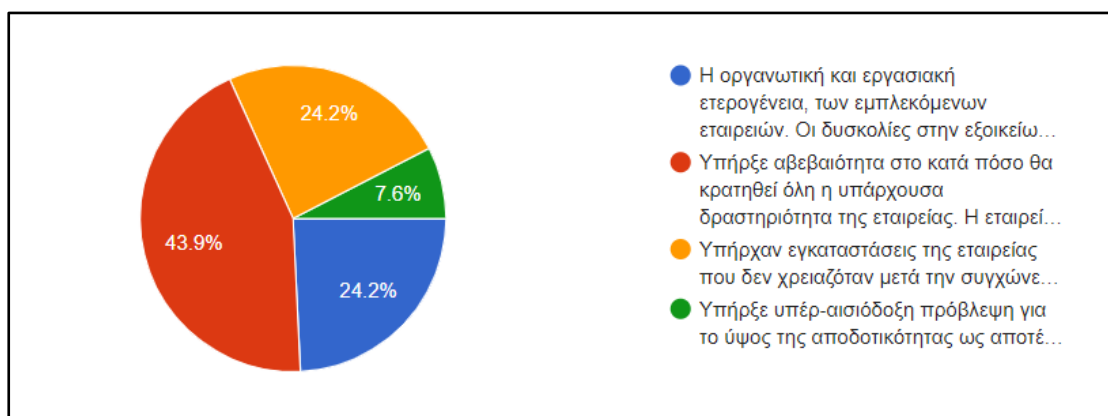
Το επόμενο ερώτημα που κλήθηκαν να απαντήσουν οι εργαζόμενοι ήταν κατά πόσο το κόστος της διαδικασίας εξοικείωσης των εργαζομένων των δυο εταιρειών στις λειτουργικές απόψεις που είναι για αυτούς καινούργιες ήταν σημαντικό, με την πλειοψηφία (62.1%, 41 άτομα) να απαντά «αρκετά». Η αμέσως δημοφιλέστερη απάντηση ήταν «λίγο» έχοντας ποσοστό 28.8% (19 άτομα), ενώ οι απαντήσεις «πολύ», «πάρα πολύ» και «καθόλου» απαντήθηκαν σε πολύ μικρότερο βαθμό (6.1%, 1.5% και 1.5%, αντίστοιχα) (Εικόνα 9).

Αναφορικά με τις αρνητικές επιδράσεις που προκλήθηκαν από την συγχώνευση, το 43.9% των εργαζομένων (29 άτομα) απάντησαν ότι υπήρξε αβεβαιότητα στο κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία που δημιουργήθηκε από την συγχώνευση είχε πλεονάζον προσωπικό σε

ορισμένα τμήματα και θέσεις. Οι απαντήσεις «Υπήρχαν εγκαταστάσεις της εταιρείας που δεν χρειαζόταν μετά την συγχώνευση, οι οποίες δεν ήταν δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πουληθούν επικερδώς» και «Η οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια, των εμπλεκόμενων εταιρειών. Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού της εταιρείας μας με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες» έλαβαν και οι δύο ποσοστό 24.2% (16 άτομα η καθεμιά). Τέλος, σχετικά λίγοι εργαζόμενοι (5 άτομα) απάντησαν ότι υπήρχαν εγκαταστάσεις της εταιρείας που δεν χρειαζόταν μετά την συγχώνευση, οι οποίες δεν ήταν δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πουληθούν επικερδώς (Εικόνα 10).

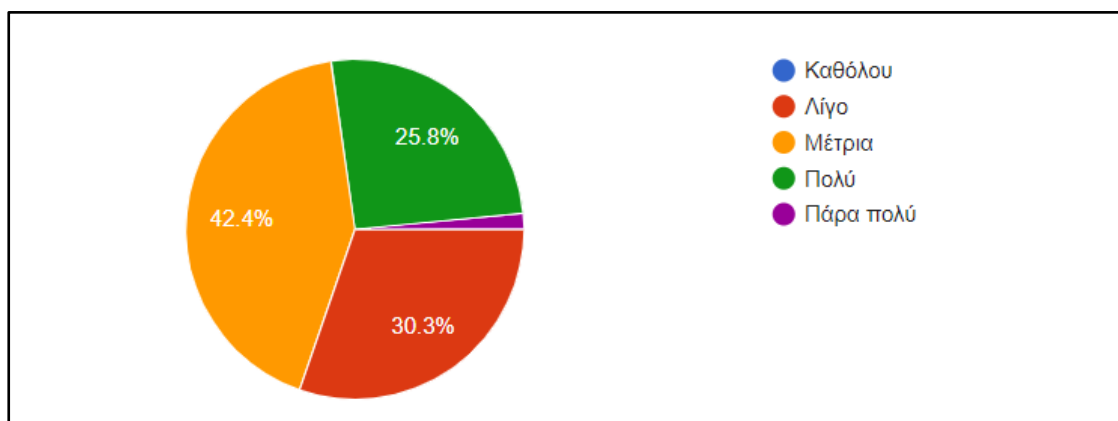


**Εικόνα 9.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Ήταν σημαντικό το κόστος της διαδικασίας εξοικείωσης των εργαζομένων των δυο εταιρειών στις λειτουργικές απόψεις που είναι για αυτούς καινούργιες;»

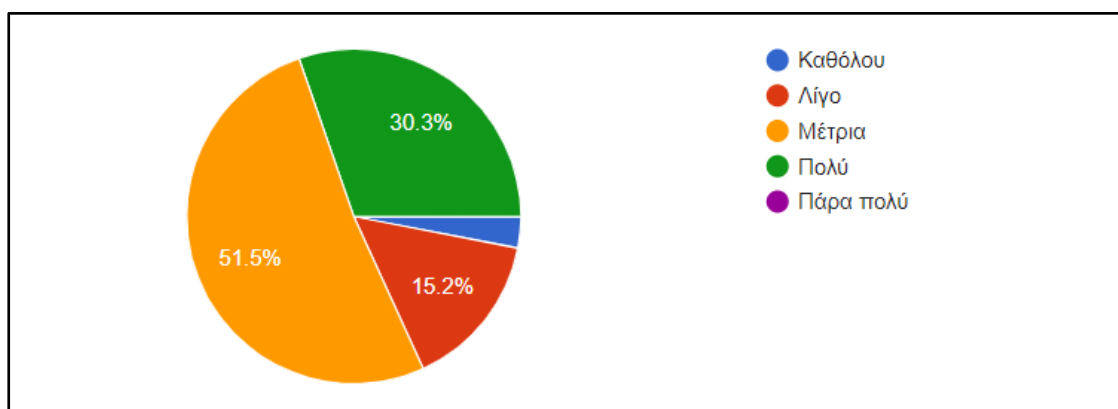


**Εικόνα 10.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Ποιες ήταν κατά την γνώμη σας οι αρνητικές επιδράσεις που προκλήθηκαν από την συγχώνευση;»

Σχεδόν 4 στους 10 εργαζόμενοι των εταιρειών Public και Media Markt απάντησαν ότι θεωρούν πως η ύπαρξη συμβατότητας της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν «μέτρια», ενώ οι απαντήσεις «πολύ» και «πάρα πολύ» ήταν σχεδόν ίσες με αυτές που ανέφεραν «λίγο», γεγονός που δεν οδηγεί σε κάποιο συγκεκριμένο συμπέρασμα. Αξίζει να σημειωθεί ότι κανένας εργαζόμενος δεν θεώρησε ότι δεν υπήρξε «καθόλου» συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών (Εικόνα 11). Στην ερώτηση εάν έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας, πάνω από τους μισούς εργαζόμενους (51.5%, 34 άτομα) απάντησαν ότι υπήρξε «μέτρια» προσπάθεια. Το 30.3% των εργαζομένων (20 άτομα) απάντησε ότι έγινε «πολύ» προσπάθεια, ενώ το 15.2% (10 άτομα) «λίγο» και το 3% (2 άτομα) «καθόλου» (Εικόνα 12).

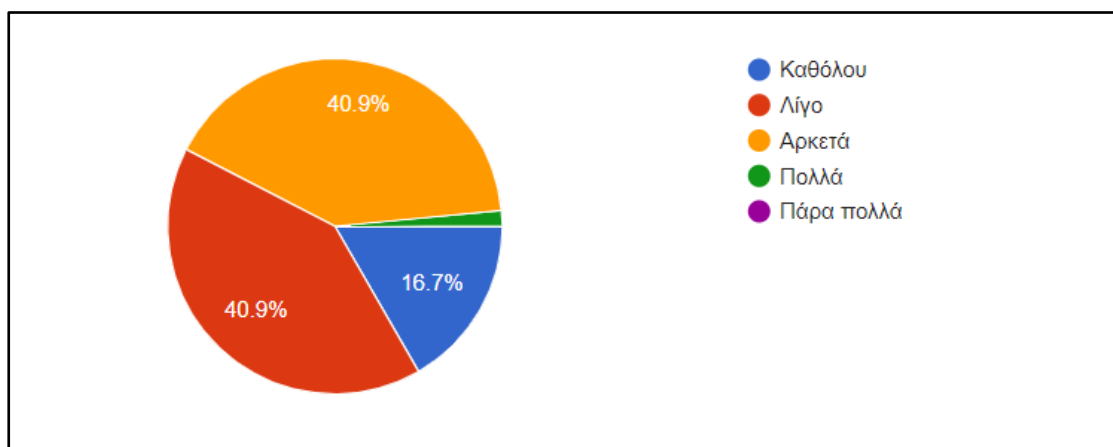


**Εικόνα 11.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;»

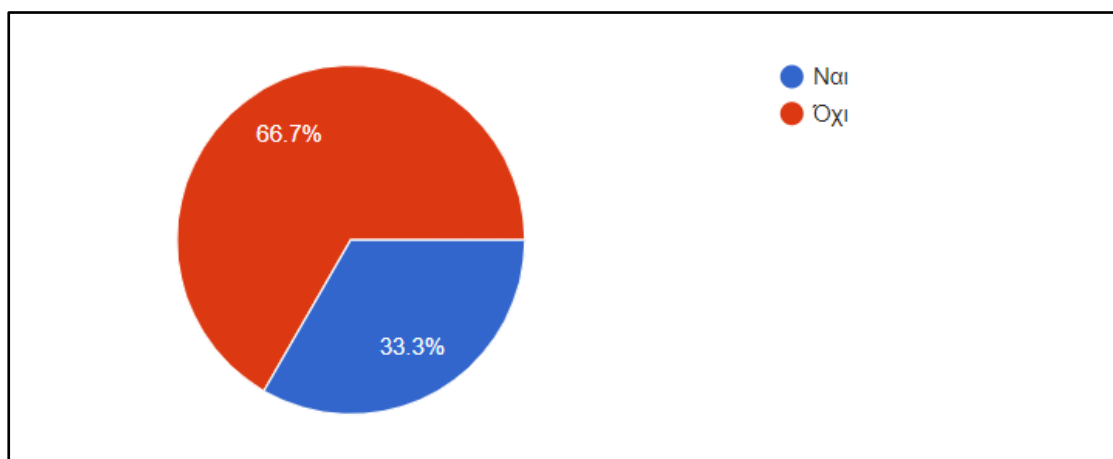


**Εικόνα 12.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;»

Οι περισσότεροι εργαζόμενοι απάντησαν ότι δεν υπήρξαν προβλήματα μισθοδοσίας, με διαφορές στους μισθούς και στις αποδοχές, με το 40.9% (27 άτομα) να απαντά «λίγο» και το 16.7% «καθόλου». Από την άλλη, 40.9% (27 άτομα) των εργαζομένων απάντησε ότι υπήρξαν «αρκετά» προβλήματα και 1.5% (1 άτομο) «πολλά». Κανένας εργαζόμενος δεν θεώρησε ότι υπήρξαν «πάρα πολλά» προβλήματα μισθοδοσίας (Εικόνα 13). Επιπρόσθετα, η πλειονότητα (66.7%, 44 άτομα) θεώρησε ότι δεν υπήρξαν κίνητρα αποδοτικότητας εργαζομένων.

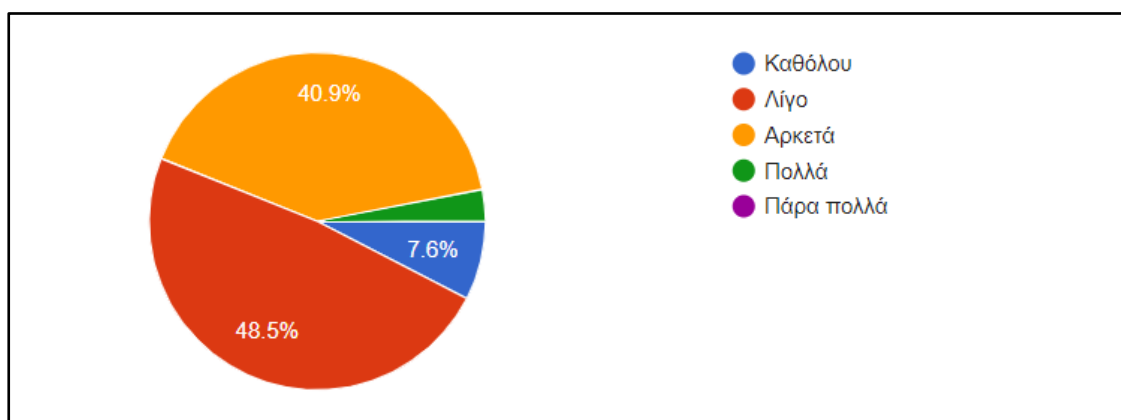


**Εικόνα 13.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Παρουσιάστηκαν προβλήματα μισθοδοσίας, διαφορές στους μισθούς και στις αποδοχές;»



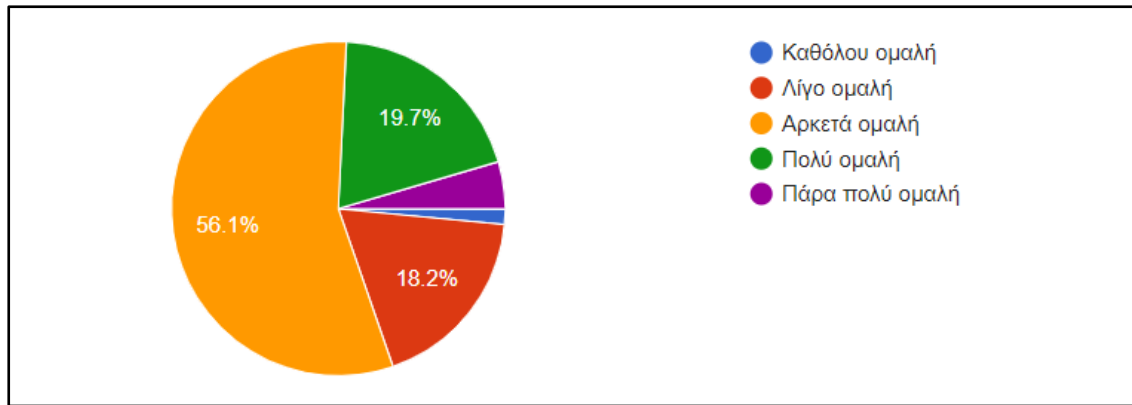
**Εικόνα 14.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Υπήρξαν κίνητρα αποδοτικότητας προς τους εργαζομένους σε συνδυασμό με την επιχειρηματική αυτή αλλαγή;»

Σχετικά με το εάν αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση των εταιρειών οι απόψεις των εργαζομένων δίστανται, με το 48.5% (32 άτομα) να απαντά «λίγο» και το 7.6% (5 άτομα) «καθόλου», ενώ το 40.9% (27 άτομα) «αρκετά» και το 3% (2 άτομα) «πολλά» (Εικόνα 15). Συνεπώς, από τις απαντήσεις των εργαζομένων δεν είναι απολύτως ξεκάθαρο εάν όντως αποχώρησαν έμπειρα στελέχη ή όχι. Πιθανόν αυτό να οφείλετε στο γεγονός ότι οι συγκεκριμένες απαντήσεις δόθηκαν από εργαζομένους και των δύο εταιριών και στην μία περίπτωση αποχώρησαν έμπειρα στελέχη ενώ στην άλλη όχι.



**Εικόνα 15.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;»

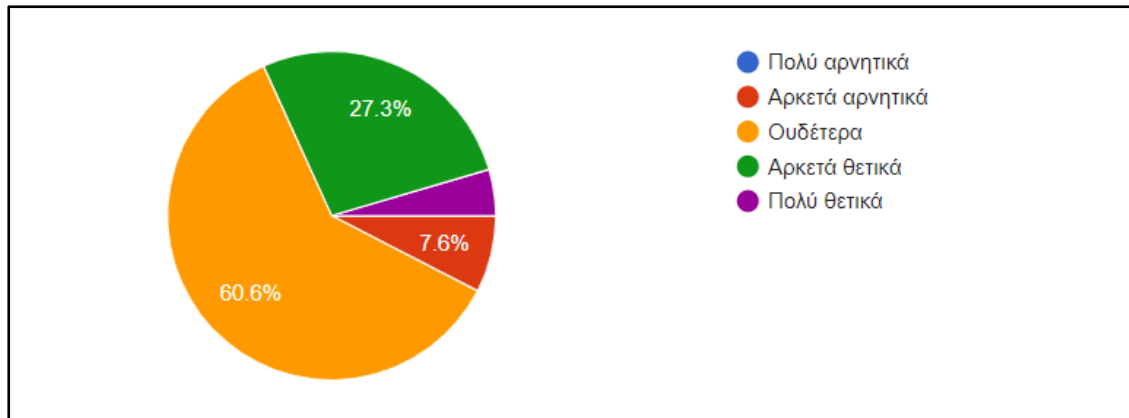
Σχετικά με την ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ των δύο εταιρειών μετά την συγχώνευση, η πλειονότητα των εργαζομένων θεώρησε ότι ήταν ομαλή, με το 56.1% (37 άτομα) να απαντά «αρκετά ομαλή», το 19.7% (13 άτομα) «πολύ ομαλή» και το 4.5% (3 άτομα) «πάρα πολύ ομαλή». Αντίθετα, το 18.2% (12 άτομα) θεώρησε ότι η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ ήταν «λίγο ομαλή», ενώ μόλις το 1.5% (1 άτομο) απάντησε «καθόλου ομαλή» (Εικόνα 16).



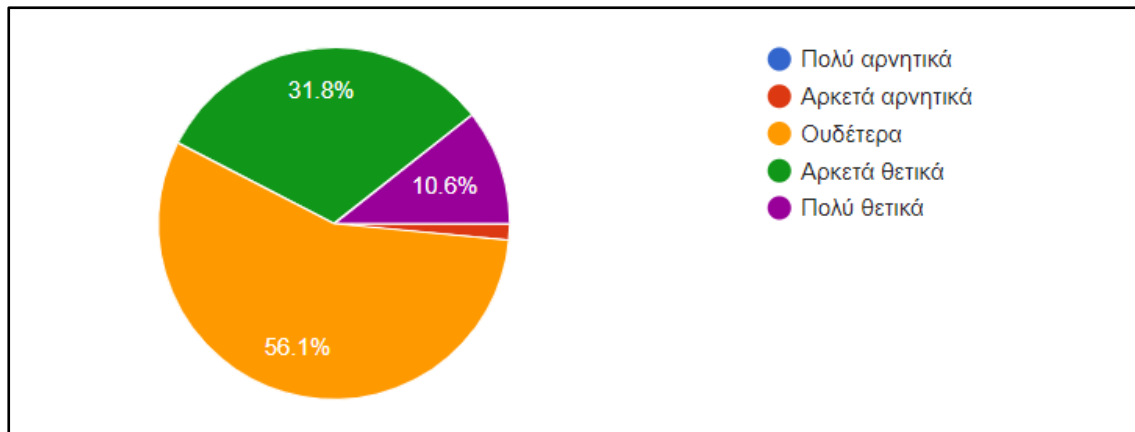
**Εικόνα 16.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;»

Αναφορικά με την επιρροή που είχε η συγχώνευση στη φήμη της εταιρείας, το 60.6% των εργαζομένων (40 άτομα) απάντησαν «ουδέτερα», ενώ το 31.8% απάντησε ότι η φήμη της εταιρείας επηρεάστηκε θετικά, με 18 εργαζομένους (27.3%) να απαντούν «αρκετά θετικά» και 3 εργαζομένους (4.5%) να απαντούν «πολύ θετικά». Μόλις 5 εργαζόμενοι (7.6%) απάντησαν ότι η φήμη της εταιρείας επηρεάστηκε «αρκετά αρνητικά», ενώ κανένας εργαζόμενος δεν θεωρούσε ότι επηρεάστηκε «πολύ αρνητικά» (Εικόνα 17). Σε αντίστοιχη ερώτηση σχετικά με την αντίδραση των πελατών στην συγχώνευση, οι απαντήσεις ήταν ανάλογες με αυτές του προηγούμενου ερωτήματος. Αναλυτικότερα, το 56.1% (37 άτομα) απάντησε «ουδέτερα», ενώ το 31.8% (21 άτομα) «αρκετά θετικά» και το 10.6% (7 άτομα) «πολύ θετικά». Μόνο ένας εργαζόμενος (1.5%) απάντησε ότι οι πελάτες αντέδρασαν «αρκετά αρνητικά» στην συγχώνευση, υποδηλώνοντας ότι η κίνηση αυτή ήταν σχετικά θετική τόσο για την φήμη της εταιρείας όσο και στην ανταπόκριση των πελατών.



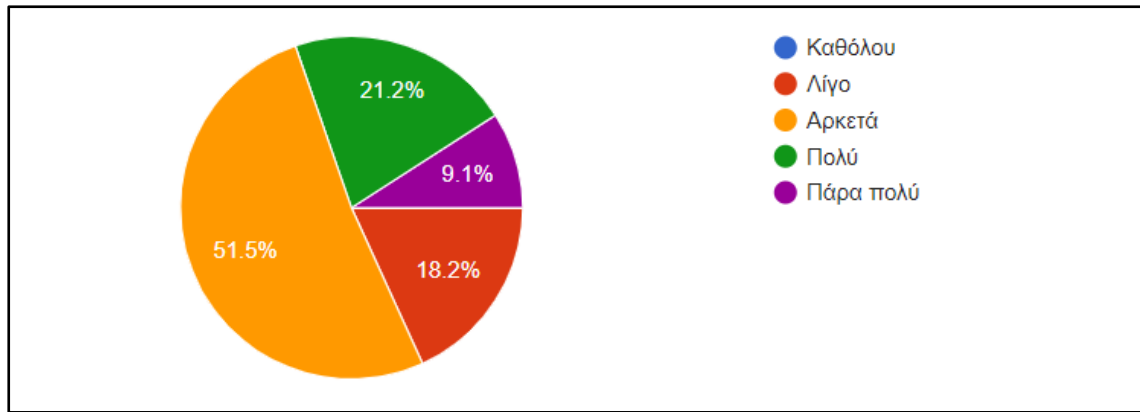


**Εικόνα 17.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Πιστεύετε ότι επηρεάστηκε η φήμη της εταιρείας λόγω της συγχώνευσης;»



**Εικόνα 18.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Πώς αντέδρασαν οι πελάτες στη κίνηση αυτή;»

Αξιοσημείωτο αποτελεί το γεγονός ότι στην πλειοψηφία τους οι εργαζόμενοι πίστευαν ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής, με το 51.5% (34 άτομα) να απαντά «αρκετά», το 21.2% (14 άτομα) «πολύ» και το 9.1% (6 άτομα) «πάρα πολύ». Από την άλλη, μόνο το 18.2% (12 άτομα) απάντησε ότι η συγχώνευση ήταν «λίγο» επιτυχής, ενώ κανένας εργαζόμενος δεν θεωρούσε ότι η συγχώνευση δεν ήταν καθόλου επιτυχής (Εικόνα 19).



**Εικόνα 19.** Απαντήσεις εργαζομένων στην ερώτηση «Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;»

Τέλος, η τελευταία ερώτηση ήταν ανοιχτή και είχε ζητηθεί από τους εργαζομένους να αναφέρουν ποια ήταν τα τελικά οφέλη και οι αρνητικές επιδράσεις ή ενδεχόμενοι κίνδυνοι που προέκυψαν από την συγχώνευση των δύο εταιρειών. Έτσι, οι περισσότεροι εργαζόμενοι (37.9%, 25 άτομα) ανέφεραν ότι οι πελάτες ήταν περισσότερο ευχαριστημένοι, ενώ το 25.8% των εργαζομένων (17 άτομα) ανέφεραν ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν. 11 εργαζόμενοι (16.7%) θεωρούσαν ότι είναι νωρίς ακόμα για να βγάλουν κάποιο συμπέρασμα για τα αποτελέσματα της συγχώνευσης, ενώ οι υπόλοιποι εργαζόμενοι (11 άτομα) έδωσαν απαντήσεις που αφορούσαν την ανταγωνιστικότητα, την ασυμβατότητα της κουλτούρας των δύο εταιρειών και την ανησυχία τους για τη θέση τους και τον μισθό τους. Τέλος, 2 εργαζόμενοι απάντησαν «δεν γνωρίζω».

### 3.4 Στατιστική Ανάλυση

Δεδομένου ότι όλες οι μεταβλητές της μελέτης ήταν κατηγορικές, δεν έγινε έλεγχος κανονικότητας της κατανομής, εφόσον οι κατηγορικές μεταβλητές δεν μπορεί να βρίσκονται σε κανονική κατανομή. Για την μελέτη της συσχέτισης δύο κατηγορικών μεταβλητών χρησιμοποιήθηκε το chi-square test of independence. Το κατώτατο όριο στατιστικής σημασίας ορίστηκε ως  $p < 0,05$ . Το μεθοδολογικό εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε για την στατιστική ανάλυση ήταν το SPSS ver. 25.0 (IBM Corporation, NY, ΗΠΑ). Σχετικά με την αξιοπιστία και την εγκυρότητα των δεδομένων, θεωρούμε πως οι ερωτηθέντες απάντησαν με ειλικρίνεια και δίχως διάθεση να αποκρύψουν κάποια πληροφορία.

### 3.5 Αποτελέσματα Μελέτης

Για την διερεύνηση της πιθανής συσχέτισης μεταξύ των ερωτήσεων του ερωτηματολογίου και των περιγραφικών χαρακτηριστικών του δείγματος (εταιρεία και αριθμός ετών εργασίας στην εταιρεία), πραγματοποιήθηκε το chi-square test of independence. Πιο αναλυτικά, βρέθηκε ότι οι απαντήσεις των εργαζομένων στο ερώτημα αν υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών (ερώτημα 5) σχετίζονται στατιστικά σημαντικά με τα χρόνια των εργαζομένων στην εταιρεία ( $p = 0.033$ ) (Πίνακες 1 & 2).

**Πίνακας 1.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 5 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

			Αρκετά	Καθόλου	Λίγα	Πάρα πολλά	Πολλά	Total
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	0	5	1	0	0	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	0.0%	83.3%	16.7%	0.0%	0.0%	100.0%
		% within 5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;	0.0%	33.3%	3.6%	0.0%	0.0%	9.1%
		% of Total	0.0%	7.6%	1.5%	0.0%	0.0%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	4	5	9	1	2	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	19.0%	23.8%	42.9%	4.8%	9.5%	100.0%
		% within 5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;	21.1%	33.3%	32.1%	100.0%	66.7%	31.8%
		% of Total	6.1%	7.6%	13.6%	1.5%	3.0%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	8	3	13	0	0	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	33.3%	12.5%	54.2%	0.0%	0.0%	100.0%
		% within 5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;	42.1%	20.0%	46.4%	0.0%	0.0%	36.4%
		% of Total	12.1%	4.5%	19.7%	0.0%	0.0%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	7	2	5	0	1	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	46.7%	13.3%	33.3%	0.0%	6.7%	100.0%	
	% within 5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;	36.8%	13.3%	17.9%	0.0%	33.3%	22.7%	
	% of Total	10.6%	3.0%	7.6%	0.0%	1.5%	22.7%	
Total	Count	19	15	28	1	3	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	28.8%	22.7%	42.4%	1.5%	4.5%	100.0%	
	% within 5. Υπήρξαν προβλήματα κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο εταιρειών;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	28.8%	22.7%	42.4%	1.5%	4.5%	100.0%	

**Πίνακας 2.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 5 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	22.463	12	.033
Likelihood Ratio	21.813	12	.040
N of Valid Cases	66		

Επιπρόσθετα, οι απαντήσεις των εργαζομένων στο ερώτημα αν ήταν θετική η αντίδραση των εργαζομένων των δύο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης (ερώτημα 6) φαίνεται να σχετίζονται στατιστικά σημαντικά με τα χρόνια των εργαζομένων στην εταιρεία ( $p = 0.000$ ) (Πίνακες 3 & 4), και το ίδιο ισχύει και για την ερώτηση αναφορικά με τη συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των εταιρειών (ερώτημα 11) ( $p = 0.024$ ) (Πίνακες 5 & 6).

**Πίνακας 3.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 6 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

			Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;					
			Αρκετά	Καθόλου	Λίγο	Πάρα πολύ	Πολύ	Total
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	2	0	1	3	0	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	33.3%	0.0%	16.7%	50.0%	0.0%	100.0%
		% within 6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;	4.7%	0.0%	11.1%	100.0%	0.0%	9.1%
		% of Total	3.0%	0.0%	1.5%	4.5%	0.0%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	11	1	4	0	5	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	52.4%	4.8%	19.0%	0.0%	23.8%	100.0%
		% within 6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;	25.6%	100.0%	44.4%	0.0%	50.0%	31.8%
		% of Total	16.7%	1.5%	6.1%	0.0%	7.6%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	20	0	1	0	3	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	83.3%	0.0%	4.2%	0.0%	12.5%	100.0%
		% within 6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;	46.5%	0.0%	11.1%	0.0%	30.0%	36.4%
		% of Total	30.3%	0.0%	1.5%	0.0%	4.5%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	10	0	3	0	2	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	66.7%	0.0%	20.0%	0.0%	13.3%	100.0%	
	% within 6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;	23.3%	0.0%	33.3%	0.0%	20.0%	22.7%	
	% of Total	15.2%	0.0%	4.5%	0.0%	3.0%	22.7%	
Total	Count	43	1	9	3	10	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	65.2%	1.5%	13.6%	4.5%	15.2%	100.0%	
	% within 6. Κρίνετε θετική την αντίδραση των εργαζομένων των δυο εταιρειών στο γεγονός της συγχώνευσης;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	65.2%	1.5%	13.6%	4.5%	15.2%	100.0%	

**Πίνακας 4.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 6 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	39.431	12	.000
Likelihood Ratio	25.358	12	.013
N of Valid Cases	66		

**Πίνακας 5.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 11 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

		Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;					
		Λίγο	Μέτρια	Πάρα πολύ	Πολύ	Total	
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	3	1	1	1	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	50.0%	16.7%	16.7%	16.7%	100.0%
		% within 11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;	15.0%	3.6%	100.0%	5.9%	9.1%
		% of Total	4.5%	1.5%	1.5%	1.5%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	10	6	0	5	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	47.6%	28.6%	0.0%	23.8%	100.0%
		% within 11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;	50.0%	21.4%	0.0%	29.4%	31.8%
		% of Total	15.2%	9.1%	0.0%	7.6%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	3	14	0	7	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	12.5%	58.3%	0.0%	29.2%	100.0%
		% within 11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;	15.0%	50.0%	0.0%	41.2%	36.4%
		% of Total	4.5%	21.2%	0.0%	10.6%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	4	7	0	4	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	26.7%	46.7%	0.0%	26.7%	100.0%	
	% within 11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;	20.0%	25.0%	0.0%	23.5%	22.7%	
	% of Total	6.1%	10.6%	0.0%	6.1%	22.7%	
Total	Count	20	28	1	17	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	30.3%	42.4%	1.5%	25.8%	100.0%	
	% within 11. Υπήρξε συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας μεταξύ των δύο εταιρειών;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	30.3%	42.4%	1.5%	25.8%	100.0%	

**Πίνακας 6.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 11 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	19.142	9	.024
Likelihood Ratio	14.504	9	.106
N of Valid Cases	66		

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το ερώτημα σχετικά με το εάν αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση (ερώτημα 15), όπου φαίνεται ότι και σε αυτή την περίπτωση οι απαντήσεις των εργαζομένων επηρεάζονταν σημαντικά από τον αριθμό των ετών που βρίσκονταν στην εταιρεία ( $p = 0.003$ ) (Πίνακες 7 & 8).

**Πίνακας 7.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 15 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

			Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;				
			Αρκετά	Καθόλου	Λίγο	Πολλά	Total
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	0	3	3	0	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	0.0%	50.0%	50.0%	0.0%	100.0%
		% within 15.Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;	0.0%	60.0%	9.4%	0.0%	9.1%
		% of Total	0.0%	4.5%	4.5%	0.0%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	9	2	8	2	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	42.9%	9.5%	38.1%	9.5%	100.0%
		% within 15.Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;	33.3%	40.0%	25.0%	100.0%	31.8%
		% of Total	13.6%	3.0%	12.1%	3.0%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	11	0	13	0	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	45.8%	0.0%	54.2%	0.0%	100.0%
		% within 15.Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;	40.7%	0.0%	40.6%	0.0%	36.4%
		% of Total	16.7%	0.0%	19.7%	0.0%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	7	0	8	0	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	46.7%	0.0%	53.3%	0.0%	100.0%	
	% within 15.Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;	25.9%	0.0%	25.0%	0.0%	22.7%	
	% of Total	10.6%	0.0%	12.1%	0.0%	22.7%	
Total	Count	27	5	32	2	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	40.9%	7.6%	48.5%	3.0%	100.0%	
	% within 15.Αποχώρησαν έμπειρα στελέχη κατά την διάρκεια και μετά την συγχώνευση;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	40.9%	7.6%	48.5%	3.0%	100.0%	

**Πίνακας 8.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 15 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	25.041	9	.003
Likelihood Ratio	22.732	9	.007
N of Valid Cases	66		

Ακόμη, οι απαντήσεις των εργαζομένων στο ερώτημα 16 (Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η ενοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;) σχετίζονται στατιστικά σημαντικά με τον αριθμό των ετών που βρίσκονται στην εταιρεία ( $p = 0.000$ ) (Πίνακες 9 & 10). Τέλος, είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον το γεγονός ότι η άποψη των εργαζομένων αναφορικά με το εάν η συγχώνευση των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής (ερώτημα 19), φαίνεται ότι

επιηρεάζεται και πάλι από τον αριθμό των ετών των εργαζομένων στην εταιρεία ( $p = 0.029$ ) (Πίνακες 11 & 12).

**Πίνακας 9.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 16 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

		Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;						
		Αρκετά ομαλή	Καθόλου ομαλή	Λίγο ομαλή	Πάρα πολύ ομαλή	Πολύ ομαλή	Total	
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	1	0	1	3	1	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	16.7%	0.0%	16.7%	50.0%	16.7%	100.0%
		% within 16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;	2.7%	0.0%	8.3%	100.0%	7.7%	9.1%
		% of Total	1.5%	0.0%	1.5%	4.5%	1.5%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	12	0	6	0	3	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	57.1%	0.0%	28.6%	0.0%	14.3%	100.0%
		% within 16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;	32.4%	0.0%	50.0%	0.0%	23.1%	31.8%
		% of Total	18.2%	0.0%	9.1%	0.0%	4.5%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	16	1	2	0	5	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	66.7%	4.2%	8.3%	0.0%	20.8%	100.0%
		% within 16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;	43.2%	100.0%	16.7%	0.0%	38.5%	36.4%
		% of Total	24.2%	1.5%	3.0%	0.0%	7.6%	36.4%
	5 - 10 έτη	Count	8	0	3	0	4	15
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	53.3%	0.0%	20.0%	0.0%	26.7%	100.0%	
	% within 16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;	21.6%	0.0%	25.0%	0.0%	30.8%	22.7%	
	% of Total	12.1%	0.0%	4.5%	0.0%	6.1%	22.7%	
Total	Count	37	1	12	3	13	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	56.1%	1.5%	18.2%	4.5%	19.7%	100.0%	
	% within 16. Πόσο ομαλή θεωρείτε ότι ήταν η εννοποίηση των δραστηριοτήτων μάρκετινγκ στο νέο σχήμα που προέκυψε με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	56.1%	1.5%	18.2%	4.5%	19.7%	100.0%	

**Πίνακας 10.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 16 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	37.205	12	.000
Likelihood Ratio	22.614	12	.031
N of Valid Cases	66		

**Πίνακας 11.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 19 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;							
			Αρκετά	Λίγο	Πάρα πολύ	Πολύ	Total
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	1	1	3	1	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	16.7%	16.7%	50.0%	16.7%	100.0%
		% within 19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;	2.9%	8.3%	50.0%	7.1%	9.1%
		% of Total	1.5%	1.5%	4.5%	1.5%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	9	6	0	6	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	42.9%	28.6%	0.0%	28.6%	100.0%
		% within 19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;	26.5%	50.0%	0.0%	42.9%	31.8%
		% of Total	13.6%	9.1%	0.0%	9.1%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	14	3	2	5	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	58.3%	12.5%	8.3%	20.8%	100.0%
		% within 19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;	41.2%	25.0%	33.3%	35.7%	36.4%
		% of Total	21.2%	4.5%	3.0%	7.6%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	10	2	1	2	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	66.7%	13.3%	6.7%	13.3%	100.0%	
	% within 19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;	29.4%	16.7%	16.7%	14.3%	22.7%	
	% of Total	15.2%	3.0%	1.5%	3.0%	22.7%	
Total	Count	34	12	6	14	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	51.5%	18.2%	9.1%	21.2%	100.0%	
	% within 19. Γενικά πιστεύετε ότι η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	51.5%	18.2%	9.1%	21.2%	100.0%	

**Πίνακας 12.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 19 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	18.581	9	.029
Likelihood Ratio	15.143	9	.087
N of Valid Cases	66		

Το μοναδικό ερώτημα το οποίο φαίνεται να σχετίζεται σημαντικά τόσο με την εταιρεία στην οποία βρισκόταν ο εργαζόμενος ( $p = 0.020$ ), όσο και με τον αριθμό των ετών που βρισκόταν στην εταιρεία ( $p = 0.002$ ), ήταν το ερώτημα 12 (Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την



οριστικοποίηση της συμφωνίας;) (Πίνακες 13-16). Όλες οι υπόλοιπες ερωτήσεις φάνηκε να μην σχετίζονται στατιστικά σημαντικά με τα χαρακτηριστικά του δείγματος.

**Πίνακας 13.** Πίνακας συχνότητων απαντήσεων ερωτήματος 12 σε συσχέτιση με την εταιρεία των εργαζομένων

			Καθόλου	Λίγο	Μέτρια	Πολύ	Total
<b>Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;</b>							
Εταιρεία	Media Markt	Count	2	6	19	4	31
		% within Εταιρεία	6.5%	19.4%	61.3%	12.9%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	100.0%	60.0%	55.9%	20.0%	47.0%
		% of Total	3.0%	9.1%	28.8%	6.1%	47.0%
	Public	Count	0	4	15	16	35
		% within Εταιρεία	0.0%	11.4%	42.9%	45.7%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	0.0%	40.0%	44.1%	80.0%	53.0%
		% of Total	0.0%	6.1%	22.7%	24.2%	53.0%
Total		Count	2	10	34	20	66
		% within Εταιρεία	3.0%	15.2%	51.5%	30.3%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
		% of Total	3.0%	15.2%	51.5%	30.3%	100.0%

**Πίνακας 14.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 12 σε συσχέτιση με την εταιρεία των εργαζομένων

<b>Chi-Square Tests</b>			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	9.864	3	.020
Likelihood Ratio	11.114	3	.011
N of Valid Cases	66		

**Πίνακας 15.** Πίνακας συχνοτήτων απαντήσεων ερωτήματος 12 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

		<b>Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;</b>					
		Καθόλου	Λίγο	Μέτρια	Πολύ	Total	
Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	> 10 έτη	Count	2	2	0	2	6
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	33.3%	33.3%	0.0%	33.3%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	100.0%	20.0%	0.0%	10.0%	9.1%
		% of Total	3.0%	3.0%	0.0%	3.0%	9.1%
	1 - 2 έτη	Count	0	2	11	8	21
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	0.0%	9.5%	52.4%	38.1%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	0.0%	20.0%	32.4%	40.0%	31.8%
		% of Total	0.0%	3.0%	16.7%	12.1%	31.8%
	2 - 5 έτη	Count	0	4	13	7	24
		% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	0.0%	16.7%	54.2%	29.2%	100.0%
		% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	0.0%	40.0%	38.2%	35.0%	36.4%
		% of Total	0.0%	6.1%	19.7%	10.6%	36.4%
5 - 10 έτη	Count	0	2	10	3	15	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	0.0%	13.3%	66.7%	20.0%	100.0%	
	% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	0.0%	20.0%	29.4%	15.0%	22.7%	
	% of Total	0.0%	3.0%	15.2%	4.5%	22.7%	
Total	Count	2	10	34	20	66	
	% within Πόσο καιρό εργάζεστε στην εταιρεία?	3.0%	15.2%	51.5%	30.3%	100.0%	
	% within 12: Έγινε προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας;	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
	% of Total	3.0%	15.2%	51.5%	30.3%	100.0%	

**Πίνακας 16.** Πίνακας αποτελεσμάτων chi-square test ερωτήματος 12 σε συσχέτιση με τον αριθμό ετών εργασίας στην εταιρεία

<b>Chi-Square Tests</b>			
	Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pearson Chi-Square	26.587	9	.002
Likelihood Ratio	18.982	9	.025
N of Valid Cases	66		

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται πληροφορίες σχετικά με την διαδικασία συγχώνευσης/εξαγοράς μεταξύ Media Markt & Public. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά αναλύεται η ιστορία της Media Markt και της Public πριν την συγχώνευση/εξαγορά και στο τέλος παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του νέου οργανισμού

### 4.1 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην Ελλάδα

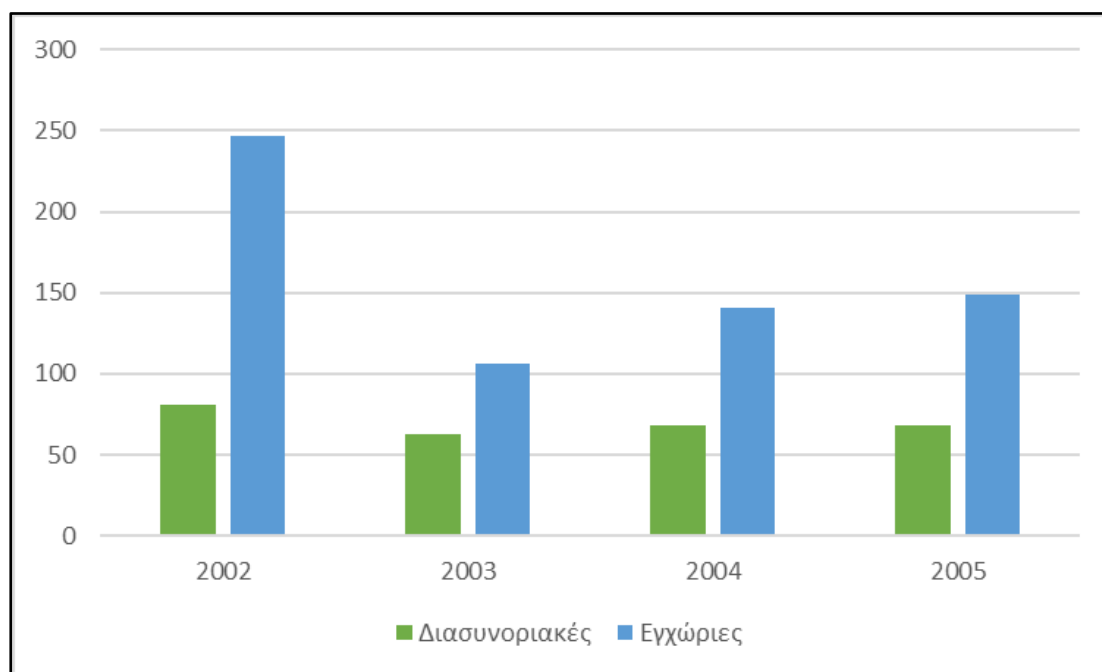
Πριν 20 χρόνια, η ελληνική οικονομία στην πλειονότητά της στηριζόταν σε εταιρείες οικογενειακού χαρακτήρα, οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες ήταν ελάχιστες, ενώ οι τράπεζες ήταν αρκετά ελαστικά στη χορήγηση πιστώσεων. Έτσι, δεδομένου του ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον ήταν σταθερό, η οικονομία μπορούσε να αναπτυχθεί με γρήγορους ρυθμούς και οι εταιρείες είχαν την δυνατότητα να επενδύουν με σχετικά χαμηλό κόστος.

Η πετρελαϊκή κρίση του 1980-1982, οδήγησαν πολλές ελληνικές εταιρείες με υψηλό δανεισμό να απειλούνται να πτωχεύσουν και να εξαγοράζονται από κρατικούς οργανισμούς προκειμένου να διασωθούν. Επιπρόσθετα, μετά την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι ελληνικές εταιρείες γνώρισαν τον διεθνή ανταγωνισμό, μέσω του οποίου θα είχαν περιθώριο κέρδους. Συνεπώς, η παγκοσμιοποίηση, ο διεθνής αυξανόμενος ανταγωνισμός και η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών οδήγησε στην μερική εξαφάνιση των οικογενειακών εταιρειών, δίνοντας τη θέση τους σε εταιρείες με εκπαιδευμένους διοικητές που μπορούν να ανταπεξέλθουν στο ολόενα και πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον, οδηγώντας στην ανάπτυξη και κερδοφορία των εταιρειών.

Αποτέλεσμα των παραπάνω γεγονότων ήταν η εμφάνιση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα, λόγω του έντονου ανταγωνισμού και της δυσκολίας δανεισμού που προέκυψε. Οι αλλαγές αυτές οδήγησαν στην ανάπτυξη του εταιρικού τομέα και του χρηματιστηρίου. Συνεπώς, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτέλεσαν έναν τρόπο επιβίωσης και ανάπτυξης των εταιρειών. Η βιομηχανία τροφίμων και ποτών κατέλαβε σημαντική θέση στο χώρο των συγχωνεύσεων και εξαγορών και προσέλκυσε Έλληνες και ξένους επενδυτές. Οι επόμενοι πιο δημοφιλείς κλάδοι ήταν αυτοί των χημικών και ηλεκτρονικών και του ηλεκτρικού εξοπλισμού. Κατά την περίοδο 1997-2000, παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση στον αριθμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών, λόγω της ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Το κύμα αυτών των συγχωνεύσεων και εξαγορών παρουσίασε πτώση κατά το 2003, και επανήλθε εντονότερο μετά το 2004.

Πιο συγκεκριμένα, την τετραετία 2002-2005 πραγματοποιήθηκαν περίπου 1,000 συγχωνεύσεις με €35,000,000 μέση αξία συναλλαγής. Ενώ παρουσιάστηκε μία μείωση στον αριθμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών το 2003 (169 συναλλαγές) συγκριτικά με το προηγούμενο έτος (2002 – 328 συναλλαγές), τα δύο επόμενα χρόνια (2004 και 2005) παρουσιάστηκε αύξηση στον αριθμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών (209 και 217, αντίστοιχα). Στο παρακάτω γράφημα φαίνεται η γεωγραφική κατανομή των συγχωνεύσεων και εξαγορών το διάστημα 2002-2005.

**Γράφημα 1.** Γεωγραφική κατανομή συγχωνεύσεων και εξαγορών (2002-2005).



Πηγή: PRICEWATERHOUSECOOPERS (2003-2006)

Ο κύριος κλάδος που παρατηρήθηκαν περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ελλάδα ήταν αυτός της τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών και ο κλάδος των τραπεζών και λοιπών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ενώ ο αριθμός των συναλλαγών στους δύο αυτούς κλάδους ήταν ίδιος, η αξία των συναλλαγών στον κλάδο της τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών ήταν κατά 150% αυξημένη, λόγω τριών πολύ μεγάλων συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν το 2005. Αυτές ήταν η εξαγορά της TIMΕλλάς (€1.4 δις) και της Q-Telecom (€325 εκατ.) από τις ApraxPartners και TexasPacific (€1.4 δις), και η εξαγορά του 70% της Cosmocom από την Cosmote (€120 εκατ.).

Η έντονη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών αναμένεται να συνεχιστεί και μελλοντικά, εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης και των διεθνών και εγχώριων κατάλληλων συνθηκών. Πιο συγκεκριμένα, τα χαμηλά επιτόκια που καθιστούν χαμηλό

το κόστος δανεισμού και η υψηλή ρευστότητα των διεθνών κεφαλαιαγορών, καθώς και η απελευθέρωση της ελληνικής αγοράς με αποκρατικοποιήσεις, η νομοθετική κωδικοποίηση και εναρμόνισή της με τα διεθνή πρότυπα και η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων σε γειτονικές χώρες μπορούν να οδηγήσουν σε ακόμα μεγαλύτερη ανάπτυξη των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

#### 4.2 Ιστορία της Media Markt πριν την συγχώνευση/εξαγορά

Η Media Markt ιδρύθηκε το 1979 και πρόκειται για εταιρεία ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών στην Ευρώπη, με περισσότερα από 35 χρόνια παρουσίας στις διεθνείς αγορές. Στην Ελλάδα δραστηριοποιείται από το 2005 και διαθέτει 12 φυσικά καταστήματα σε στρατηγικά σημεία της Ελλάδας, καθώς και ηλεκτρονικό κατάστημα (Πηγή: mediamarkt.gr).

Η γερμανική πολυεθνική Media Markt ήρθε στην Ελλάδα, το 2005, σε μία περίοδο όπου η χώρα μας ήταν εντελώς διαφορετική, καθώς είχε πρωτοεισαχθεί στο ευρώ και θεωρούνταν πως οι προοπτικές της ήταν ευοίωνες. Το πρώτο κατάστημα στην Ελλάδα άνοιξε στο Μαρούσι, και ο τότε διευθύνων σύμβουλος της Πάτρικ Βόγκελ στις δηλώσεις που έκανε πίστευε ότι τοποθετούνταν σε μια αγορά με δυτικά χαρακτηριστικά, όπου η ανάπτυξη θα ερχόταν άμεσα, ενώ θεωρούσε πως τα χρήματα που επενδύθηκαν στην αγορά θα επιστρέφονταν σε μικρό χρονικό διάστημα.

Παρ' όλ' αυτά, 13 χρόνια μετά η εταιρεία έδειχνε εγκλωβισμένη σε μια επένδυση που διαρκώς χρειαζόταν χρηματοδότηση σε μια χτυπημένη από την κρίση αγορά. Η εταιρεία προσπάθησε να μείνει πιστή στην υπόσχεσή της να τοποθετηθεί στην Ελλάδα και περίμενε το τέλος της κρίσης προκειμένου να αυξηθούν τα έσοδά της και να γίνει κερδοφόρα, δεδομένου ότι ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιούνταν είχε πληγεί περισσότερο από άλλους.

Οι απανωτές ζημιολόγες χρήσεις, οι διαρκείς ανάγκες άντλησης κεφαλαίων από τη μητρική εταιρεία στη Γερμανία, η ανάγκη περιορισμού του δικτύου καταστημάτων της, και το φρένο στα αναπτυξιακά πλάνα που εκπονούνταν, λόγω της κατάστασης της χώρας δεν μπορούσαν να εφαρμοστούν. Ήταν φανερό ότι η πολυεθνική εταιρεία, παρ' ότι ήταν η μεγαλύτερη εταιρεία λιανικής πώλησης ηλεκτρονικών ειδών ευρείας κατανάλωσης στην ήπειρό μας και η δεύτερη μεγαλύτερη στον κόσμο μετά την αμερικανική Best Buy, δυσκολευόταν πολύ να πετύχει τους στόχους της. Η πρωτόγνωρη ύφεση στην οποία εισήλθε η χώρα οδήγησε την

εταιρεία σε έναν νέο κύκλο προβλημάτων και ζημιών. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν ο περιορισμένος αριθμός προϊόντων σε σχέση με τον ανταγωνισμό και οι μικρές επιλογές διαφορετικής μάρκας ακόμα και σε φθηνά ηλεκτρικά προϊόντα.

Τα κεντρικά από τη Γερμανία ενίσχυσαν τη θυγατρική στη χώρα μας πάνω από μία φορά. Ξεκάθαρη απόδειξη ως προς αυτό αποτέλεσε η εμπιστοσύνη της μητρικής με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που έγινε και η οποία συνολικά άγγιξε τα 74 εκατ. ευρώ. Έτσι, η εταιρεία, με γεμάτα ξανά τα ταμεία, ξαναρίχτηκε στη μάχη επενδύοντας κόπο και χρόνο σε νέα μοντέλα καταστημάτων και στο e-shop, στήνοντας ένα νέο, πιο πελατο-κεντρικό μοντέλο. Με επενδύσεις σε καταστήματα και με τις ηλεκτρονικές πωλήσεις να αποφέρουν πλέον το 10% του τζίρου της Media Markt, η διοίκηση κέρδισε μερίδιο αγοράς. Ωστόσο, τα μερίδια αγοράς της παρέμειναν ίδια (στο 12%), η απόσταση από την Κωτσόβολος δεν ελαχιστοποιήθηκε, ενώ η συνεχής ανάγκη χρηματοδότησης από την μητρική συνεχίστηκε. Συνεπώς, η εταιρεία έπρεπε να πάρει σημαντικές αποφάσεις, διότι τα έξοδα της εταιρείας, αν και μειώθηκαν, παρέμεναν μεγάλα, οι ανάγκες για αναδιοργάνωση ήταν συνεχείς, ενώ συχνές ήταν και οι αλλαγές προσώπων, που πραγματοποιούνταν υπό την πίεση να έρθουν αποτελέσματα. Αποτέλεσμα των παραπάνω γεγονότων ήταν η εξαγορά της Media Markt από την Public το 2019. Η διαδικασία της ενοποίησης των δραστηριοτήτων των δύο εταιρών αναμένεται να ολοκληρωθεί μέσα στο 2020. Ο Χρήστος Καλογεράκης, CEO των Public, θα αναλάβει τη θέση του CEO στη νέα εταιρεία που θα περιλαμβάνει και τις δύο εταιρείες.

#### 4.3 Ιστορία της Public πριν την συγχώνευση/εξαγορά

Τα Public ιδρύθηκαν το 2005 και είναι ελληνική αλυσίδα καταστημάτων λιανικής πώλησης προϊόντων τεχνολογίας, πολιτισμού και επικοινωνίας. Η αλυσίδα ανήκει στον όμιλο εταιρειών Π. Γερμανού (Olympia Development) και διαθέτει καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο. Τα Public ανήκουν στην εταιρεία Retail World A.E., ανοίγοντας το πρώτο της κατάστημα στην ελληνική αγορά το Νοέμβριο του 2005, στο εμπορικό κέντρο Mediterranean Cosmos της Θεσσαλονίκης. Το δεύτερο κατάστημα άνοιξε στον Βόλο στο τέλος του 2006, ενώ το τρίτο άνοιξε Σεπτέμβριο του 2007 στην Κύπρο. Τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους (2007) άνοιξε το τέταρτο κατάστημα και πρώτο στην Αθήνα, στην Πλατεία Συντάγματος. Το 2009 τα Public συνεχίζουν την ανάπτυξή τους ανοίγοντας νέα καταστήματα στα Ιωάννινα και στον Πειραιά.

Το 2010 τα Public εξαγοράζουν τα καταστήματα Fnac της Ελλάδας, ενώ ανοίγει και δεύτερο κατάστημα στην Θεσσαλονίκη. Στη συνέχεια, το 2012, τα Public και η Wind Ελλάς συνεργάζονται διαθέτοντας υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών WIND. Την επόμενη χρονιά ο αριθμός των καταστημάτων τετραπλασιάζεται, όντας η ταχύτερα αναπτυσσόμενη εταιρεία στην Ελλάδα. Νέες θέσεις εργασίας δημιουργούνται, ενώ ταυτόχρονα συνεργάζονται και με την Amazon, εξάγοντας και διαθέτοντας online 50,000 ελληνικούς τίτλους βιβλίων, CD και DVD.

Τα επόμενα χρόνια η ανάπτυξη των Public συνεχίζεται σε Ελλάδα και Κύπρο, online και offline, ενώ οι πωλήσεις της εταιρείας μετά από 10 έτη λειτουργίας αυξάνονται κατά 26%. Η επιτυχία της εταιρείας συνεχίζεται και τα επόμενα έτη, ανοίγοντας νέα καταστήματα και απασχολώντας 1700 εργαζομένους (το 2016). Το 2017 τα Public αναδεικνύονται ως η κορυφαία εταιρεία της χρονιάς, ενώ το 2018 ως το κορυφαίο ηλεκτρονικό κατάστημα της χρονιάς από την RETAIL AWARDS.<sup>1</sup> Τα Public έχουν συνολικά 53 καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο.

#### 4.4 Διαδικασία Συγχώνευσης & Χαρακτηριστικά Νέου Οργανισμού

Μετά την υπ' αριθμό 695/2019 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, εγκρίθηκαν ομόφωνα οι όροι της συμφωνίας συγχώνευσης των Public και MediaMarkt. Δημιουργήθηκε ο όμιλος Olympia γίνεται η μεγαλύτερη εταιρεία πώλησης λιανικής ειδών τεχνολογίας, ψυχαγωγίας, πολιτισμού και οικιακών συσκευών στην Ελλάδα. Ο όμιλος ξεκίνησε με 67 φυσικά και 4 ηλεκτρονικά καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο.

Μετά από πολλούς μήνες διαπραγματεύσεων, τελικά στο νέο επιχειρηματικό σχήμα η Olympia Group θα έχει 75% των μετοχών και οι Γερμανοί στους οποίους ανήκει η Media Markt το 25%. Σε οικονομικούς όρους, η συγχώνευση και η λειτουργική διασύνδεση των εργασιών των δύο αλυσίδων εκτιμάται ότι θα αποφέρει πολλαπλά οφέλη, συμβάλλοντας στην αύξηση των πωλήσεων, στην επίτευξη συνεργειών και οικονομικών κλίμακας και στη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους. Το νέο επιχειρηματικό σχήμα ξεκινά με ετήσιο κύκλο εργασιών περίπου 450 εκατ. ευρώ και με πολύ θετικές προοπτικές καθώς οι δραστηριότητες του επεκτείνονται. Ταυτόχρονα, για την συμφωνία δεν υπήρξε χρηματικό τίμημα, ενώ οι υποχρεώσεις της Media Markt θα καλυφθούν από τη μητρική της. Επιπρόσθετα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα είναι δμελές, με 6 μέλη να ορίζονται από την πλευρά της Olympia και 2 από την MediaMarktSaturn (Πηγή: capital.gr).

Οι εργαζόμενοι των δύο εταιρειών ανήκουν πλέον σε μία μεγάλη και ανταγωνιστική εταιρεία, με σταθερή οικονομική βάση, κάτι που συνεπάγεται και μακροπρόθεσμες μεγάλες ευκαιρίες εξέλιξης σε προσωπικό και σε επαγγελματικό επίπεδο. Παρά την συγχώνευση, οι δύο εταιρείες θα συνεχίσουν να λειτουργούν ξεχωριστά, ενώ ως επόμενο βήμα αναμένεται να ανοίξουν νέα εκσυγχρονισμένα καταστήματα σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη όπου τα Public και Media Markt θα βρίσκονται στο ίδιο κατάστημα. Ταυτόχρονα, αναμένονται και νέες επενδύσεις με σκοπό την αξιοποίηση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών (Πηγή: insider.gr).

Η συνέργεια των δύο εταιρειών επεκτείνεται και στον κλάδο του ηλεκτρονικού εμπορίου (e-commerce), όπου δίνεται η δυνατότητα πλέον στους καταναλωτές να αγοράζουν οικιακές συσκευές της Media Markt μέσω της ιστοσελίδας public.gr. Η συνέργεια είχε θετικά αποτελέσματα και κατά την διάρκεια του lockdown εξαιτίας της πανδημίας COVID-19, με πολύ υψηλές πωλήσεις στο e-commerce και των δύο εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του lockdown οι εταιρείες άλλαξαν το λειτουργικό τους μοντέλο, δίνοντας προτεραιότητα σε διαδικτυακές πωλήσεις έναντι πωλήσεων που πραγματοποιούνταν στα φυσικά καταστήματα.

Σύμφωνα με τον εμπορικό διευθυντή των Public και Media Markt, η ζήτηση ήταν τόσο μεγάλη όπου χρησιμοποιήθηκαν ακόμα και φορτηγά της Media Markt για την παράδοση ακόμη και μικρών δεμάτων. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι έγινε χρήση ακόμη και ταξί για να εξυπηρετηθούν τα δέματα πελατών. Καινοτομία αποτέλεσε και η υπηρεσία Drive Up, όπου ο πελάτης κάνει τις αγορές του online και όταν είναι έτοιμη η παραγγελία λαμβάνει μήνυμα για να παραλάβει και να πληρώσει ανέπαφα τα προϊόντα που αγόρασε (Πηγή: insider.gr).

Η ενοποίηση των δύο εταιρειών οδηγεί σε μία βάση πελατών που αριθμεί 100 εκατ. επισκέπτες. Πλεονέκτημα των καταναλωτών αποτελεί το γεγονός ότι αποκτούν πρόσβαση σε μια πληθώρα επιλογών σε προϊόντα και υπηρεσίες, ενώ η σχέση ποιότητας – τιμής είναι η καλύτερη στην αγορά. Τέλος, η νέα εταιρεία θα ενδυναμώσει την ψηφιακή τεχνογνωσία και των δυο εταιρειών, με στόχο να παρέχουν πραγματική πολυκαναλική εμπειρία αγορών (Πηγή: kathimerini.gr).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### 5.1 Συμπεράσματα

Οι συγχωνεύσεις / εξαγορές έχουν αποδειχθεί ότι είναι ένα σημαντικό και όλο και πιο δημοφιλές μέσο για την επίτευξη εταιρικής ποικιλομορφίας και ανάπτυξης. Η αποτελεσματικότητα αυτής της στρατηγικής εξαρτάται από εκτεταμένο σχεδιασμό και προσεκτική εφαρμογή. Από νομικής απόψεως, μια συγχώνευση απαιτεί από δύο εταιρείες να ενοποιηθούν σε μια νέα οντότητα με μια νέα δομή ιδιοκτησίας και διαχείρισης (φαινομενικά με μέλη κάθε εταιρείας). Στην περίπτωση της Public με την Media Markt πρόκειται για μία ‘φιλική’ συγχώνευση.

Πιο συγκεκριμένα, οι 2 εταιρείες προχώρησαν σε οριζόντια συγχώνευση καθώς δραστηριοποιούνται σε παρόμοιο κλάδο και προσφέρουν παρόμοια προϊόντα ή υπηρεσίες. Συνεπώς, οι εταιρείες αυτές βρίσκονται σε άμεσο ανταγωνισμό και μοιράζονται την αγορά. Πραγματοποιώντας οριζόντια συγχώνευση, οι εταιρείες μπορούν να πετύχουν οικονομίες κλίμακας μειώνοντας τα κόστη και αυξάνοντας το μερίδιο αγοράς. Ταυτόχρονα, δίνεται η δυνατότητα για συνεκμετάλλευση των ανθρώπινων, παραγωγικών και τεχνολογικών πόρων.

Μετά την υπ’ αριθμό 695/2019 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, εγκρίθηκαν ομόφωνα οι όροι της συμφωνίας συγχώνευσης των Public και Media Markt. Δημιουργήθηκε η μεγαλύτερη εταιρεία πώλησης λιανικής ειδών τεχνολογίας, ψυχαγωγίας, πολιτισμού και οικιακών συσκευών στην Ελλάδα. Ο όμιλος ξεκίνησε με 67 φυσικά και 4 ηλεκτρονικά καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο. Στο νέο επιχειρηματικό σχήμα η Olympia Group θα έχει 75% των μετοχών και οι Γερμανοί στους οποίους ανήκει η Media Markt το 25%. Το νέο επιχειρηματικό σχήμα ξεκινά με ετήσιο κύκλο εργασιών περίπου 450 εκατ. ευρώ και με πολύ θετικές προοπτικές καθώς οι δραστηριότητες του επεκτείνονται.

Σύμφωνα με τη διοίκηση της Public , το α’ δίμηνο του 2020 οι πωλήσεις των φυσικών δικτύων Media Markt και Public ήταν ισχυρές και παρά την παρένθεση του lockdown συνεχίζουν να αναπτύσσονται ικανοποιητικά στη φάση επανεκκίνησης. Σημειώνεται ότι σήμερα, πέραν των Public.gr και MediaMarkt.gr, στο marketplace της εταιρείας συνεργάζονται 504 μικρές επιχειρήσεις λιανικής (από 240 το προηγούμενο διάστημα)

ενώ έως το τέλος του 2020 εκτιμάται ότι θα ενταχθούν ακόμη 2.000 ελληνικά καταστήματα.

Η συνέργεια των δύο εταιρειών επεκτείνεται και στον κλάδο του ηλεκτρονικού εμπορίου (e-commerce), όπου δίνεται η δυνατότητα πλέον στους καταναλωτές να αγοράζουν οικιακές συσκευές της Media Markt μέσω της ιστοσελίδας public.gr. Η συνέργεια είχε θετικά αποτελέσματα και κατά την διάρκεια του lockdown εξαιτίας της πανδημίας COVID-19, με πολύ υψηλές πωλήσεις στο e-commerce και των δύο εταιρειών. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του lockdown οι εταιρείες άλλαξαν το λειτουργικό τους μοντέλο, δίνοντας προτεραιότητα σε διαδικτυακές πωλήσεις έναντι πωλήσεων που πραγματοποιούνταν στα φυσικά καταστήματα.

Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η Media Markt βρισκόταν σε σημείο καμπής όσο αφορά την παρουσία της στην Ελληνική αγορά. Η Public επωφελήθηκε από την συγκεκριμένη συγκυρία και δημιουργήθηκε ένας νέος οργανισμός ο οποίος θα κατέχει το 14% της αγοράς με συνολικές πωλήσεις περίπου 450 εκατομμύρια ευρώ.



### Public

8% Μεριδίο αγοράς  
Πωλήσεις 256 εκατ.  
(2018)  
Κερδοφόρα  
επιχείρηση  
Τεχνολογία και  
ψυχαγωγία



### Media Markt

6% Μεριδίο αγοράς  
Πωλήσεις 186 εκατ.  
(2018)  
Μη κερδοφόρα  
επιχείρηση  
Οικιακές εφαρμογές



### Market Place

14% Μεριδίο  
αγοράς  
Πωλήσεις 450 εκατ.  
(2018)  
Κερδοφόρα  
επιχείρηση  
Τεχνολογία,  
Ψυχαγωγία &  
Οικιακές εφαρμογές

Βασικός στόχος του νέου οργανισμού είναι να γίνει ο κυρίαρχος παίκτης στην Ελληνική και Κυπριακή αγορά. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο στοχεύει σε:

- Βελτιστοποίηση συλλογής και προσέγγισης προμηθευτών
- Βελτιστοποίηση του κόστους από την ευθυγράμμιση συστημάτων
- Εξάλειψη των λειτουργικών ζημιών της Media Markt

Από την στατιστική ανάλυση των απαντήσεων του ερωτηματολογίου εξάχθηκαν χρήσιμα συμπεράσματα όσον αφορά την διαδικασία της συγχώνευσης. Πιο συγκεκριμένα:

- Η πλειοψηφία των ερωτηθέντων (53%, 35 άτομα), θεωρεί πως ο κύριος λόγος που οδήγησε στην απόφαση συγχώνευσης της Public με την Media Markt ήταν ο συνδυασμός πόρων και η αύξηση της δυναμικής των εταιρειών στην αγορά.
- Το 42.4% (28 άτομα) των ερωτηθέντων απάντησαν πως η στιγμή της συγχώνευσης ήταν «καλή», ενώ το 22.7% (15 άτομα) «πολύ καλή». Κανένας εργαζόμενος δεν απάντησε ότι η χρονική στιγμή της συγχώνευσης δεν ήταν «καθόλου καλή»
- Το 42.4% (28 άτομα) απάντησε ότι οι μέτοχοι επιδίωκαν «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.
- Πάνω από τους μισούς εργαζόμενους να θεωρεί ότι τα οφέλη που στόχευαν το Δ.Σ. και οι μέτοχοι της εταιρείας επιτεύχθηκαν σε έναν ικανοποιητικό βαθμό.
- Αναφορικά με το εάν υπήρξαν αλλαγές (προαγωγές, προσλήψεις, μετακινήσεις, μεταθέσεις, απολύσεις) στο ανθρώπινο δυναμικό ή εμφάνιση οικονομικών κλίμακας ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης φαίνεται ότι οι εργαζόμενοι είναι διχασμένοι με περίπου τους μισούς να απαντούν ότι ήταν είτε «αρκετές», «πολλές» ή «πάρα πολλές» και τους άλλους μισούς να απαντούν «λίγες» ή «καθόλου».
- Η πλειονότητα των εργαζομένων θεώρησε ότι οι αλλαγές αυτές ήταν απαραίτητες και αξιοκρατικές («αρκετά» - 56.1%, «πολύ» - 19.7%, «πάρα πολύ» - 10.6%) (Εικόνα 8).
- Το 43.9% των εργαζομένων (29 άτομα) απάντησαν ότι υπήρξε αβεβαιότητα στο κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα της εταιρείας.
- Πάνω από τους μισούς εργαζόμενους (51.5%, 34 άτομα) απάντησαν ότι υπήρξε «μέτρια» προσπάθεια από την πλευρά της νέας διοίκησης για τη δημιουργία μίας ενιαίας κουλτούρας μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας.
- Σχετικά με τα τελικά οφέλη της συγχώνευσης, οι εργαζόμενοι απάντησαν ως εξής:

- Οι περισσότεροι εργαζόμενοι (37.9%, 25 άτομα) ανέφεραν ότι οι πελάτες ήταν περισσότερο ευχαριστημένοι
- Το 25.8% των εργαζομένων (17 άτομα) ανέφεραν ότι οι πωλήσεις αυξήθηκαν
- 11 εργαζόμενοι (16.7%) θεωρούσαν ότι είναι νωρίς ακόμα για να βγάλουν κάποιο συμπέρασμα για τα αποτελέσματα της συγχώνευσης
- 11 εργαζόμενοι (16.7%) έδωσαν απαντήσεις που αφορούσαν την ανταγωνιστικότητα, την ασυμβατότητα της κουλτούρας των δύο

Τέλος, είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον το γεγονός ότι η άποψη των εργαζομένων αναφορικά με το εάν η συγχώνευση των δύο εταιρειών ήταν επιτυχής, φαίνεται ότι επηρεάζεται και πάλι από τον αριθμό των ετών των εργαζομένων στην εταιρεία.

## 5.2 Μελλοντική Έρευνα

Σχετικά με την μελλοντική έρευνα που μπορεί να εφαρμοστεί στην συγκεκριμένη εργασία, προτείνονται 2 ενέργειες:

- Να αυξηθεί το δείγμα της στατιστικής μελέτης
- Να γίνει η ίδια έρευνα, σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου καθώς η διαδικασία συγχώνευσης ήταν πολύ πρόσφατη και αυτό δεν δίνει αντικειμενικά συμπεράσματα.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Γεωργακόπουλος Ν. Λεωνίδα, 2004, “Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών” εκδ. Σάκκουλα
- Κυριαζής, Δ. (2007). Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα: Σμπίλια Κων/νου & ΣΙΑ ΟΕ – «Πανεπιστημιακό» Ε.Ε.
- Σακέλλης Ι. Εμμανουήλ, 2001, «Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις, Εξαγορές, Μετατροπές Εταιριών και Εκτίμηση Αξίας Επιχείρησης», εκδ. Βρύκου, Πειραιάς
- Σουμπενιώτης, Δ., & Ταμπακούδης, Ι. Α. (2017). Σύγχρονη χρηματοοικονομική ανάλυση & επενδύσεις (1η έκδ.). [Θεσσαλονίκη]: [χ.ό.].
- Brouters, K., van Hastenburg, P., & van den Ven, J. (1998). If most mergers fail why are they so popular?. *Long Range Planning*, 31(3), 347-353. doi: 10.1016/s0024-6301(98)80002-2
- Campa, J.M., Hernando, I., 2004, Shareholder Value Creation in European M&As, *Journal of European Financial Management* 10, Issue 1, pp. 47–81.
- Chandler Jr. and D. Alfred. Corporate strategy and structure: Some current considerations. *Society*, 35 (1991): 347-350.
- Gomes, E., Angwin, D., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2012). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13-35. doi: 10.1002/tie.21521
- Jensen, M.C., 1976, Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, Issue 4, pp. 305-360.
- Lubatkin, M. (1983). Mergers and the Performance of the Acquiring Firm. *The Academy Of Management Review*, 8(2), 218. doi: 10.2307/257748
- Marks, M.L., Mirvis, P.H., 2001, Making Mergers and Acquisitions Work: Strategic and Psychological Preparation, *The Academy of Management Executive* 15, No. 2, pp. 80-94.
- Masulis, R.W., Wang, C., & Xie, F., 2007, Corporate Governance and Acquirer Returns. *Journal of Finance* 62, pp. 1851–89.
- Ravenscraft, D.J. The 1980s merger wave: An industrial organization perspective. *The merger boom (1987): 17-37*, Federal Reserve Bank of Boston
- Roll, R., 1986, The hubris hypothesis of corporate takeovers, *Journal of business*, pp. 197-216.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1991, The Allocation of Talent: Implications for Growth, *The Quarterly Journal of Economics* 106, No. 2, pp. 503-530.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., Morck, R., 1988, Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics* 20, pp. 293-315

Steger, U., & Kummer, C. (2007). Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur: The Vicious Circle from Pressure to Failure. 2.

Stigler, G. Monopoly and Oligopoly power by merger. American Economic Review, 40 (1950): 23-34.

Sudarsanam, S., 2010, Creating Value from Mergers and Acquisitions, Pearson Education

Thompson Jr. A., Strickland III A. J., Gamble John E.: Σχεδιασμός & Υλοποίηση Επιχειρησιακής Στρατηγικής Η Αναζήτηση Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος, 1 η Ελληνική έκδοση, 16η Αμερικανική, Εκδόσεις Utopia ΕΠΕ, Αθήνα 2010

[www.mediamarkt.gr](http://www.mediamarkt.gr)

[www.capital.gr](http://www.capital.gr)

[www.fortungreece.com](http://www.fortungreece.com)

[www.insider.gr](http://www.insider.gr)

[www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)