

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και το
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου
και**

Ιδιωτικού Τομέα

Executive MBA in Financial Planning



Μεταπτυχιακή Διατριβή

Στρατηγική Ανάπτυξης Επιχειρήσεων μέσω Εξαγορών

Γεωργία Χρυσανθακοπούλου

Επιβλέπων Καθηγητής: Αντώνιος Γεωργόπουλος

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Διοίκηση και τον Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα

Καλαμάτα, 01 2025

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση και το
Χρηματοοικονομικό Σχεδιασμό για στελέχη του Δημοσίου
και**

Ιδιωτικού Τομέα

Executive MBA in Financial Planning

The logo for the Executive MBA program, featuring a red lowercase 'e' followed by the uppercase letters 'MBA' in a dark blue, bold, sans-serif font.

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

**Αντώνιος Γεωργόπουλος (Επιβλέπων)
Καθηγητής, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων,
Πανεπιστήμιο Πατρών**

**Βασίλειος Γιαννόπουλος
Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

**Σωτήριος Νικολόπουλος
Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου**

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

**Postgraduate Master Program in Management and
Financial Planning for executives of the Public and Private
Sector**

Executive MBA in Financial Planning



Master Thesis

Business Development Strategy through Acquisitions

Georgia Chrysanthakopoulou

Supervising Professor: Antonios Georgopoulos

Thesis submitted to the Department of Accounting & Finance of the University of Peloponnese. This dissertation is part of the requirements for obtaining the Master's Degree in Management and Financial Planning for executives of the Public and Private Sector

Kalamata, 01 2025

UNIVERSITY OF PELOPONNESE
DEPARTMENT OF ACCOUNTING & FINANCE

**Postgraduate Master Program in Management and
Financial Planning for executives of the Public and Private
Sector**

Executive MBA in Financial Planning



Thesis Committee

Antonios Georgopoulos
Professor, Department of Business Administration,
University of Patras

Vasilios Yiannopoulos
Assistant Professor, Department of Accounting and Finance,
University of Peloponnese

Sotirios Nikolopoulos
Assistant Professor, Department of Accounting and Finance,
University of Peloponnese

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα εργασία αποτελεί την διπλωματική μου εργασία στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος «Διοίκηση και Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός για στελέχη Ιδιωτικού και Δημόσιου τομέα» του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου.

Πριν την παρουσίαση της, θα ήθελα να πω ένα θερμό ευχαριστώ στον επιβλέπων καθηγητή μου κ. Αντώνιο Γεωργόπουλο για την υπομονή, την κατανόηση και την πολύτιμη υποστήριξή του, που χωρίς αυτήν, η ολοκλήρωση της διατριβής μου δεν θα ήταν δυνατή.

Επίσης θα ήθελα να πω ένα μεγάλο ευχαριστώ σε όλο το διδακτικό προσωπικό του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, όπου ο καθένας ξεχωριστά με το δικό του έργο, μου εμφύτευσαν τις γνώσεις και τα κίνητρα ώστε να ολοκληρώσω το μεταπτυχιακό με την παρούσα διπλωματική.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστώ τη μητέρα μου που με βοήθησε, με την παρουσία της, καθ' όλη την διάρκεια της προσπάθειας μου τόσο στο μεταπτυχιακό όσο και στην διπλωματική μου εργασία.

Η Γεωργία Χρυσανθακοπούλου

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη	4
Abstract	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Στρατηγικές Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων Γενικά.....	8
1.1. Η Στρατηγική στις Επιχειρήσεις: Ορισμός – Αναγκαιότητα - Διαμόρφωση	8
1.2. Ορισμός	8
1.2.1. Αναγκαιότητα	10
1.2.2. Διαμόρφωση	10
1.3. Στρατηγικές Ανάπτυξης Επιχειρήσεων	12
1.3.1. Ορισμός Στρατηγικής Ανάπτυξης	12
1.3.2. Στρατηγική Ολοκλήρωσης Δραστηριοτήτων.....	13
1.3.3. Επιπλέον Στρατηγικές Ανάπτυξης Επιχειρήσεων	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Εξαγορές ως Αναπτυξιακή Στρατηγική των Επιχειρήσεων.....	19
2.1. Εξαγορές - Γενικά	19
2.2. Εξαγορά - Ορισμός	20
2.3. Ιστορικό Πλαίσιο	21
2.4. Σκοπιμότητα.....	23
2.4.1. Τύποι Εξαγοράς	23
2.4.2. Εξαγορά MBO (Management Buyout).....	24
2.4.3. Εξαγορά LBO (Leverage Buyout).....	25
2.5. Βασικά Κριτήρια που Λαμβάνονται Υπόψιν Κατά την Εξαγορά μιας Εταιρείας.....	27
2.6. Στάδια Διαδικασίας Εξαγοράς.....	27
2.7. Ορολογία Εξαγορών	32
2.8. Στρατηγικές Εξαγοράς	33
2.9. Ενοποίηση των Δύο Εταιρειών Κατόπιν Εξαγοράς	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εξαγορών.....	36
3.1. Πλεονεκτήματα Εξαγορών.....	36
3.2. Μειονεκτήματα Εξαγορών.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μορφές Εξαγορών και Κίνητρα	42
4.1.1. Φιλική εξαγορά (friendly takeover):.....	42
4.1.2. Η επιθετική εξαγορά (hostile takeover):.....	42
4.1.3. Η αντίστροφη εξαγορά (reverse takeover):	43
4.1.4. Η εξαγορά Split and Sell:.....	44
4.1.5. Η εξαγορά Backflip:	44

4.1.6. Η εξαγορά με τη μορφή Μοχλευμένων Εξαγορών (leveraged buyouts)	45
4.1.7. Οριζόντια Εξαγορά (Horizontal Buyout/Acquisition):.....	45
4.1.8. Κάθετη Εξαγορά (Vertical Buyout/Acquisition):.....	46
4.1.9. Ανομοιογενής Εξαγορά (Conglomerate Buyout/Acquisition):	46
4.2. Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων	47
4.2.1. Δημιουργία και Εκμετάλλευση Οικονομικών Κλίμακας	47
4.2.2. Εκμετάλλευση Οικονομικών Φάσματος.....	48
4.2.3. Επιταχυνόμενη Ανάπτυξη	49
4.2.4. Συνέργεια	49
4.2.5. Αύξηση Δυναμικής στην Αγορά	51
4.2.6. Διαφοροποίηση.....	51
4.2.7. Οριζόντια και Κάθετη Ολοκλήρωση	52
4.2.8. Διοικητική Αλαζονεία (Hybris).....	52
4.2.9. Αντιμέτωπιση της Μειωμένης Απόδοσης της Εξαγορασθείσας Εταιρείας	53
4.2.10. Φορολογία	54
4.2.11. Ωφέλιμο Χρονικό Σημείο Αγοράς (Market Timing)	54
4.3. Αντικίνητρα Εξαγορών	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΧΑ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ - GENERALI ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ : ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	58
5.1. ΑΧΑ Ασφαλιστική - Ιστορικό	58
5.2. Generali – Ιστορικό	62
5.2.1. Γεωγραφική Επαγγελματική Επέκταση της Generali	63
5.2.2. Ανανέωση και Διαφοροποίηση των Δραστηριοτήτων της Generali	64
5.2.3. Περίοδος Μεταξύ των Δύο Παγκοσμίων Πολέμων	64
5.2.4. Μεταπολεμική Αναδιοργάνωση	65
5.2.5. Δεκαετίες 1970-1990: Νέα Αναδιάρθρωση	66
5.2.6. 1990-Σήμερα	66
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Η Περίπτωση Εξαγοράς της ΑΧΑ από την Generali	68
6.1. Ποια είναι η Generali Hellas	68
6.1.1. Παρούσα Επιχειρηματική Δραστηριότητα της Generali.....	68
6.1.2. Το όραμα και η αποστολή της Generali Hellas.....	70
6.1.3. Αξίες και συμπεριφορές της Generali Hellas	70
6.2. Εξαγορά της ΑΧΑ Ασφαλιστικής από τη Generali Hellas.....	72
6.2.1. Γενικά.....	72
6.2.2. Εξαγορά της ΑΧΑ Ασφαλιστικής από την Generali Hellas κατά το ΦΕΚ 73732/2021	73
6.3. Ανάλυση και Επεξήγηση της Διαδικασίας Εξαγοράς της ΑΧΑ Ασφαλιστικής από την Generali Hellas.....	74

6.3.1. Ορισμός Τύπου Εξαγοράς	74
6.3.2. Τρόπος Εξαγοράς της AXA από την Εταιρεία Generali	76
6.3.3. Βασικά Κριτήρια που ελήφθησαν υπόψιν πριν την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas	77
6.3.4. Στάδια διαδικασίας της εξαγοράς AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas	78
6.4. Οικονομικά στοιχεία των δύο εταιριών πριν και μετά την εξαγορά.....	87
6.4.1. Πωλήσεις – Καθαρά Κέρδη - Μεριδίο αγοράς, Ασφαλισμένοι και υπάλληλοι 90 ..	87
6.4.2. Αριθμοδείκτες μέτρησης απόδοσης.....	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα – Περιορισμοί - Προτάσεις.....	95
7.1. Συμπεράσματα	95
7.2. Περιορισμοί της έρευνας	95
7.3. Προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....	96
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	97

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματεύεται το θέμα της στρατηγικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων μέσω των εξαγορών.

Επίσης αναλύει την εξαγορά ως στρατηγική ανάπτυξης για την περίπτωση της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε είναι μέσω της έρευνα της συγκεκριμένης περίπτωσης μέσα από διάφορες πηγές και η αποτύπωση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εξαγοράς.

Πιο συγκεκριμένα η δομή του περιεχομένου της εργασίας χωρίζεται, σε επτά κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αποτελεί την εισαγωγή στις στρατηγικές ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Αναλυτικότερα, αναφέρονται ο ορισμός της στρατηγικής των επιχειρήσεων, η αναγκαιότητα, η διαμόρφωσή της και παρουσιάζονται αναλυτικά οι υπάρχουσες στρατηγικές ανάπτυξης των επιχειρήσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εξαγορά ως στρατηγική ανάπτυξης των επιχειρήσεων, και αναφέρεται ο ορισμός και η σκοπιμότητα της. Επίσης γίνεται μια ιστορική αναδρομή των σταδίων των εξαγορών από το 1890 μέχρι και σήμερα. Στη συνέχεια αναφέρονται οι διάφορες μορφές εξαγοράς, τα κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη κατά την εξαγορά, τα στάδια αυτής της διαδικασίας, οι στρατηγικές εξαγοράς και τέλος η ενοποίηση των δύο εταιριών.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρονται τα βασικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των εξαγορών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η περιγραφή των μορφών εξαγορών και των βασικών κινήτρων και αντικινήτρων διεξαγωγής εξαγοράς.

Το πέμπτο κεφάλαιο κάνει μια ιστορική αναδρομή των δύο εταιριών, της AXA και της Generali με σκοπό να παρουσιαστεί η στρατηγική τους.

Το έκτο κεφάλαιο παρουσιάζει λεπτομερώς την έρευνα της εξαγοράς της AXA

Ασφαλιστικής από την Generali Hellas. Συγκεκριμένα, γίνεται περιγραφή της εταιρίας Generali Hellas, της εξαγοράς της AXA Ασφαλιστικής όπου αναλύεται και περιγράφεται η διαδικασία εξαγοράς. Τέλος αποτυπώνονται τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών πριν και μετά την εξαγορά και στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της έρευνας, οι περιορισμοί καθώς και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Abstract

This thesis deals with the issue of strategic business development through acquisitions. It also analyzes the acquisition as a growth strategy for the case of AXA Insurance by Generali Hellas.

The methodology used is the investigation of the specific case through various sources and the recording of the financial results of the acquisition.

More specifically, the structure of the work's content is divided into seven chapters.

The first chapter of the work is the introduction to business development strategies. In more detail, the definition of the business strategy, its necessity, its configuration are mentioned, and the existing business development strategies are presented in detail.

In the second chapter, acquisition is presented as a business development strategy, and its definition and feasibility are mentioned. There is also a historical review of the stages of acquisitions from 1890 until today. Then the various forms of acquisition, the criteria considered during the acquisition, the stages of this process, the acquisition strategies and finally the integration of the two companies are mentioned. In the third chapter, the main advantages and disadvantages of acquisitions are mentioned.

The fourth chapter describes the types of takeovers and the main motivations and disincentives for conducting a takeover.

The fifth chapter gives a historical review of the two companies, AXA and Generali to present their strategy.

The sixth chapter presents in detail the investigation of the acquisition of AXA Insurance by Generali Hellas. Specifically, a description of the company Generali Hellas, the acquisition of AXA Insurance, where the acquisition process is analyzed and described. Finally, the financial results of the companies before and after the acquisition are recorded and the last chapter presents the conclusions of the research, the limitations as well as the proposals for future research.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι εποχές αλλάζουν συνεχώς και η παγκοσμιοποίηση σε όλους τους τομείς έχει καθιερωθεί στον πλανήτη μας. Οι επιχειρήσεις για να μπορέσουν να κρατήσουν τη θέση τους στην αγορά, τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, χρειάζεται να προσαρμόζονται συνεχώς ανάλογα στις αλλαγές του εξωτερικού περιβάλλοντος.

Για να μείνουν ανταγωνιστικές, ένας από τους σημαντικότερους στόχους τους, επιβάλλεται να είναι η ανάπτυξη και η συνεχής επέκταση των δραστηριοτήτων τους. Ένας τέτοιος στόχος μπορεί να επιτευχθεί και με τις Εξαγορές, μια στρατηγική ανάπτυξης που εφαρμόζεται όλο και πιο συχνά τα τελευταία χρόνια.

Οι Εξαγορές έκαναν την εμφάνισή τους στα τέλη του 19ου αιώνα, αλλά με την έναρξη της χιλιετίας και την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης, παρουσίασαν αλματώδη αύξηση. Τα τελευταία χρόνια, αποτελούν πλέον έναν από τους βασικότερους τρόπους υλοποίησης στρατηγικών ανάπτυξης των επιχειρήσεων.

Είναι φανερό πως οι επιχειρήσεις μέσω των Εξαγορών, στοχεύουν στην αύξηση του μερίδιού τους στην αγορά με σκοπό να αυξήσουν τον έλεγχο της, αλλά και να ισχυροποιήσουν τη θέση τους μέσα σε αυτή. Ταυτόχρονα, επωφελούμενες των πλεονεκτημάτων που προσφέρουν οι οικονομίες κλίμακας και η ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των εμπλεκόμενων εταιριών, αναζητούν την απόκτηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και επιζητούν τη μείωση του κόστους αλλά και της αύξησης των κερδών.

Βέβαια η πραγματοποίησή τους κάθε άλλο παρά απλή μπορεί να θεωρηθεί καθώς αποτελείται από πολύπλοκες και σύνθετες διαδικασίες. Αντιθέτως, απαιτείται προσεκτική και ολοκληρωμένη μελέτη, με συνεχή αξιολόγηση όλων των παραγόντων κατά τη διαδικασία της εξαγοράς, ώστε αυτή να πραγματοποιηθεί ομαλά και με τους ευνοϊκότερους όρους έτσι ώστε να καταστεί επιτυχής η έκβαση της και να διασφαλιστεί η οικονομική ευημερία και ανάπτυξη της νέας πλέον εταιρείας.

Η επιλογή των επιχειρήσεων να πραγματοποιήσουν μια Εξαγορά στα πλαίσια της εταιρικής τους στρατηγικής, αποτελεί απόφαση βαρύνουσας σημασίας, διότι επιφέρει επιπτώσεις όχι μόνο στο ανθρώπινο δυναμικό το οποίο απασχολούν, στις ίδιες τις επιχειρήσεις, αλλά και στην οικονομία γενικότερα όπως είναι οι ανταγωνιστές, οι προμηθευτές, οι συνεργάτες και οι πελάτες τους.

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζεται συνοπτικά η πολιτική των εξαγορών και προσεγγίζεται τόσο η θεωρητική όσο και η πρακτική της πλευρά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Στρατηγικές Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων Γενικά

1.1. Η Στρατηγική στις Επιχειρήσεις: Ορισμός – Αναγκαιότητα -

Διαμόρφωση

1.2. Ορισμός

Η έννοια "Στρατηγική" στις επιχειρήσεις, αποτελεί έναν όρο πολυσύνθετο και πολυδιάστατο. Η έννοια αυτή έχει αποδοθεί περιγραφικά με πολλούς ορισμούς οι οποίοι πολλές φορές αποκλίνουν ο ένας από τον άλλον. Πολλοί ορίζουν την έννοια "Στρατηγική" ως:

- I. Το πλαίσιο των μακροπρόθεσμων στόχων μιας επιχείρησης.
- II. Το πλαίσιο των μακροπρόθεσμων στόχων σε συνδυασμό με το όραμα μιας επιχείρησης.
- III. Το πλαίσιο των προκαθορισμένων δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης τόσο στο χώρο λειτουργίας της όσο και στα πεδία δραστηριοποίησης της.

Εάν επιχειρήσουμε να συνδυάσουμε τους τρεις χαρακτηρισμούς, οδηγούμαστε στα παρακάτω συμπεράσματα του Porter (1985) αναφορικά προς τα χαρακτηριστικά που συνθέτουν την έννοια "Στρατηγική":

- I. Η στρατηγική διαμορφώνεται σύμφωνα με τους πόρους της επιχείρησης, τα δυνατά και τα αδύναμα σημεία της. Στη διαμόρφωση της συντελούν επίσης παράγοντες όπως το πεδίο επιχειρηματικότητας, οι ευκαιρίες και τα εμπόδια ανάπτυξης της, το κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον δραστηριοποίησης καθώς και ο βαθμός ανταγωνιστικότητας.
- II. Η στρατηγική καθορίζει τις μελλοντικές δραστηριότητες της επιχείρησης και τη δυνατότητα διεύρυνσης αυτών.
- III. Στόχος της στρατηγικής αποτελεί η απόκτηση κέρδους και η ανάδειξη της επιχείρησης σε υψηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας (Porter, E., M., 1985).

Η στρατηγική μιας επιχείρησης αποτελεί λοιπόν, σύμφωνα με τα παραπάνω, το πλαίσιο διαμόρφωσης εκείνων των δραστηριοτήτων που θα εξασφαλίσουν σε αυτήν, την επίτευξη των στόχων της. Είναι ο τομέας που ρυθμίζει τη λήψη αποφάσεων, τα πεδία και τα προγράμματα δραστηριοποίησης καθώς και τη στάση της επιχείρησης στο χώρο λειτουργίας της, στο καταναλωτικό κοινό και στους ανταγωνιστές της.

Αναφερόμενοι στο συστατικό μέρος της στρατηγικής μιας επιχείρησης, πρέπει να τονίσουμε ότι η σύνθεσή της δεν είναι μονοδιάστατη. Μια επιχείρηση μπορεί να εφαρμόσει οποιαδήποτε στρατηγική η οποία θα την ευνοήσει λειτουργικά και οικονομικά, η σύνθεση της όμως, πρέπει να αποτελείται από τις παρακάτω συνιστώσες:

- **Εταιρική Στρατηγική:** Αφορά τις κινήσεις για την επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσω της εφαρμογής ενός συνόλου επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, οι οποίες μπορεί να βρίσκονται σε πολλούς διαφορετικούς κλάδους ή αγορές και πλαισιώνει την αποστολή και το όραμα της επιχείρησης, τα νέα αντικείμενα εργασιών ή την κατάργηση άλλων, την ανάπτυξη διασυνδέσεων και συνεργασιών και το συντονισμό των επιχειρηματικών μονάδων.
- **Στρατηγική Επιμέρους Λειτουργιών.** Η στρατηγική λειτουργιών αναφέρεται στις επιμέρους λειτουργίες, όπως μάρκετινγκ, παραγωγής, ανθρώπινων πόρων κλπ.
- **Ανταγωνιστική Στρατηγική.** Η στρατηγική αυτή αποσκοπεί στην αντιμετώπιση των ανταγωνιστών στα διάφορα πεδία δραστηριοποίησης της επιχείρησης. Η Ανταγωνιστική Στρατηγική εφαρμόζεται με τις μορφές:
- **Στρατηγική Ηγεσίας Κόστους:** Αφορά τη δραστηριοποίηση της επιχείρησης με στόχο τη μείωση του κόστους αναφορικά προς όλες τις λειτουργίες της (παραγωγή, προώθηση, ανταγωνιστικότητα) και πλαισιώνει τις εταιρείες που ασχολούνται με μαζική παραγωγή απλών προϊόντων σε μεγάλη αγορά.
- **Στρατηγική Διαφοροποίησης:** Αφορά τη διαφοροποίηση της εταιρείας στην παραγωγή προϊόντων όσον αφορά την ποιότητα και την καινοτομία και χαρακτηρίζει επιχειρήσεις που προορίζουν τα προϊόντα τους σε περιορισμένο καταναλωτικό κοινό και στοχεύουν στο να διαφέρουν από εκείνα των ανταγωνιστών.
- **Στρατηγική Εστίασης:** Πρόκειται για τη στρατηγική που εστιάζει σε επιμέρους τμήμα της αγοράς με γνώμονα το κόστος ή τη διαφοροποίηση (Porter, E., M., 1985).

1.2.1. Αναγκαιότητα

Συνθέτοντας το πλαίσιο σκοπιμότητας της στρατηγικής μιας επιχείρησης, μπορούμε να πούμε ότι μια στρατηγική θέτει πάντα ως προτεραιότητα τον καθορισμό των βασικών στόχων μιας επιχείρησης, στη συνέχεια διατυπώνει και εφαρμόζει μια σειρά δραστηριοτήτων και τέλος καθορίζει τα μέσα που θα τεθούν σε χρήση για την υλοποίηση των στόχων. Αναλυτικότερα, η στρατηγική μιας επιχείρησης συμβάλλει καθοριστικά στην επιτυχία της επιχείρησης .

- Θέτει κατευθύνσεις
- Προωθεί τη λήψη ομοιόμορφων αποφάσεων
- Συντονίζει τις δραστηριότητες της επιχείρησης
- Ορίζει τα καθήκοντα και τους στόχους της επιχείρησης
- Ορίζει το επίπεδο ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης
- Εξασφαλίζει σίγουρες αποφάσεις

Για την επιλογή μιας στρατηγικής, μια επιχείρηση πρέπει να έχει γνώμονα:

- Τα υπάρχοντα προϊόντα του κλάδου, τις υπάρχουσες αγορές και τις ανάγκες των καταναλωτών (εφαρμογή στρατηγικής διείσδυσης, στρατηγικής συγκέντρωσης αγοράς).
- Τον τρόπο επέκτασης σε νέες αγορές με προϊόντα που ήδη διαθέτει (μέσω εφαρμογής της στρατηγικής ανάπτυξης αγοράς).
- Τον τρόπο επέκτασης στις ήδη υπάρχουσες αγορές (μέσω προώθησης νέων προϊόντων και εφαρμογής της στρατηγικής ανάπτυξης προϊόντων) (Porter, E., M., 1985).

1.2.2. Διαμόρφωση

Στάδια Διαμόρφωσης Στρατηγικής Επιχείρησης

Η στρατηγική όπως αυτή διαμορφώνεται, καθορίζεται από:

- Τα προϊόντα της επιχείρησης και τις υπάρχουσες ή μελλοντικά αναδυόμενες αγορές
- Την αξία που αποδίδει ο πελάτης στα προϊόντα της επιχείρησης.
- Τους πόρους και την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.
- Τις ικανότητες της επιχείρησης.
- Τις στρατηγικές λειτουργίες της επιχείρησης

Η διαδικασία διαμόρφωσης μιας στρατηγικής επιχείρησης καθιερώνεται σε τρία στάδια:

Στάδιο Α': Σε πρώτο πλαίσιο, καθορίζονται η αποστολή της επιχείρησης, οι στόχοι της επιχείρησης, η στρατηγική ανάπτυξης και η πολιτική της εταιρείας.

Το πρώτο επίπεδο στρατηγικής αναφέρεται στην επίτευξη συνεργειών, στον καθορισμό ενός εταιρικού οράματος, στην κατανομή των διαθέσιμων πόρων μεταξύ των επιχειρηματικών μονάδων, στο είδος και εύρος δραστηριοτήτων που θα εφαρμοστούν, στον έλεγχο και τη λειτουργική οργάνωση των επιχειρηματικών μονάδων, και την καθιέρωση μιας χρηματοοικονομικής στρατηγικής η οποία θα επιφέρει αξία για τους μετόχους.

Στάδιο Β': Εφόσον έχει καταρτιστεί το παραπάνω πλάνο δραστηριοποίησης της εταιρείας, η εταιρεία προχωρά στην υλοποίηση όπως αυτή διαμορφώνεται μέσω των προγραμμάτων δραστηριοποίησης, της κατάθεσης προϋπολογισμού και τις διαδικασίες εφαρμογής προγραμμάτων.

Το δεύτερο αυτό στάδιο στρατηγικής αφορά την ανταγωνιστική στρατηγική ή την στρατηγική της κάθε επιχειρηματικής μονάδας στην πράξη και αποτελεί την πραγματική εφαρμογή εργασιών για την ανάπτυξη καινούργιων προϊόντων και υπηρεσιών, τη λειτουργία της κάθε μονάδας ως προς τη δομή και τον έλεγχο, την αντίληψη των επιχειρηματικών ευκαιριών και την εκμετάλλευσή αυτών, την εν πράξει επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, και την εποικοδομητική κατανομή πόρων στα πλαίσια της ανάπτυξης της κάθε επιχειρηματικής μονάδας παράλληλα με τη λειτουργία της.

Στάδιο Γ': Κατόπιν προκαθορισμένης χρονικής περιόδου εφαρμογής, η επιχείρηση διενεργεί αξιολόγηση της εφαρμοσμένης στρατηγικής μελετώντας τα έσοδα, τα έξοδα, το επίπεδο ανταγωνιστικότητας της και τη δυνατότητα επιβίωσης ή διεξόδου σε νέες αγορές ή επιβίωσης στις ήδη υπάρχουσες. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης είτε θα επιβάλλουν στην επιχείρηση αναθεώρηση της εφαρμοσμένης στρατηγικής είτε θα ορίσουν συνέχεια αυτής ως έχει. Το τρίτο επίπεδο στρατηγικής χαρακτηρίζεται σαν μια λειτουργική στρατηγική και ασχολείται με το αν και με ποιο τρόπο κάθε μονάδα του οργανισμού έχει κατορθώσει να υλοποιεί αποτελεσματικά τις παρούσες εφαρμοζόμενες στρατηγικές (Johnson et al., 2015, Ch. 5).

Επομένως, για να θεωρηθεί λειτουργική μια επιχείρηση, θα πρέπει η στρατηγική που εφαρμόζει να της επιτρέπει να:

- Προσαρμόζεται σε ένα μεταβλητό περιβάλλον.
- Προσαρμόζει τους πόρους ανάλογα προς τις απαιτήσεις της δημιουργίας ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος.
- Μπορεί να καθορίσει μακροπρόθεσμα τις δραστηριότητές της.
- Μπορεί να ανταποκριθεί στις ανάγκες των πελατών της.
- Είναι ικανή να πραγματοποιεί τις προσδοκίες των επενδυτών-μετόχων της.

1.3. Στρατηγικές Ανάπτυξης Επιχειρήσεων

1.3.1. Ορισμός Στρατηγικής Ανάπτυξης

Ως Στρατηγική Ανάπτυξης μπορεί να ορισθεί το σύνολο των εκσυγχρονισμένων εφαρμογών μιας επιχείρησης με στόχο την αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της και την επέκταση των δραστηριοτήτων της κατά τέτοιο τρόπο ώστε να καταστεί εφικτή η μελλοντικά σταθερή αύξηση του κέρδους της, του μεριδίου της στην αγορά και εάν καθίσταται προσδοκώμενη τη διεθνοποίηση της. Η στρατηγική ανάπτυξης μιας επιχείρησης διαμορφώνεται πάντα με κριτήρια το Εσωτερικό και το Εξωτερικό της Περιβάλλον.

Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης διαχωρίζεται σε άμεσο και έμμεσο. Όσον αφορά το άμεσο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, αυτό περιλαμβάνει τους προμηθευτές, την κεφαλαιαγορά, τους ανταγωνιστές, το δημόσιο τομέα, τους καταναλωτές, και το εργατικό δυναμικό. Αντιθέτως, το έμμεσο εξωτερικό περιβάλλον

της επιχείρησης περιλαμβάνει τους οικονομικούς, διεθνείς, οικολογικούς, τεχνολογικούς, κοινωνικούς, και πολιτικούς παράγοντες.

Το εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης βασίζεται κυρίως σε παράγοντες που βρίσκονται μέσα στην επιχείρηση, χρησιμοποιώντας τους για την επίτευξη των στόχων της. Αυτοί είναι ανθρώπινοι, φυσικοί, και χρηματοοικονομικοί πόροι.

Ανθρώπινοι πόροι: Ανθρώπινοι πόροι είναι το ανθρώπινο δυναμικό της επιχείρησης. Η διοίκηση της επιχείρησης είναι αρμόδια για την εξασφάλιση του επαρκούς αριθμού των εργαζομένων για την αποτελεσματική και σωστή λειτουργία της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, οφείλει να μελετήσει τις ικανότητες των εργαζομένων, τοποθετώντας τον εργαζόμενο, ανάλογα με τις γνώσεις και τις ικανότητές του, στη σωστή θέση με στόχο να μεγιστοποιήσει τόσο την απόδοση του όσο και την απόδοση της επιχείρησης.

Φυσικοί πόροι: Στους φυσικούς πόρους περιλαμβάνονται ο εξοπλισμός, οι εγκαταστάσεις, και τα μηχανήματα της επιχείρησης. Εκτός από τον σωστό επιμερισμό των χρηματοοικονομικών πόρων, η διοίκηση είναι υπεύθυνη για τη σωστή και αποτελεσματική χρήση των φυσικών πόρων, στοχεύοντας στην μέγιστη δυνατή απόδοση.

Χρηματοοικονομικοί πόροι: Για την λειτουργία της επιχείρησης, είναι αναγκαία η χρήση των χρηματοοικονομικών πόρων. Οι βασικές πηγές της είναι το δανειακό κεφάλαιο και το μετοχικό κεφάλαιο. Στην περίπτωση που η επιχείρηση είναι αποδοτική, τότε τα χρήματα επαναχρησιμοποιούνται για την επιθυμητή ανάπτυξη της. Ένα από τα θέματα που αντιμετωπίζει η διοίκηση είναι η σωστή κατανομή στις επιμέρους λειτουργίες της επιχείρησης και η εξασφάλιση των χρηματοοικονομικών πόρων (Johnson et al., 2015, Ch. 4) .

1.3.2. Στρατηγική Ολοκλήρωσης Δραστηριοτήτων

Όταν μιλάμε για ολοκλήρωση ή ενοποίηση δραστηριοτήτων ως στρατηγική ανάπτυξης μιας επιχείρησης, αναφερόμαστε στην ενοποίηση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης σε σημείο που οι επιχειρησιακές μονάδες της να συνεργάζονται και να λειτουργούν σε επίπεδο αλληλεξάρτησης αναφορικά προς την παραγωγή και τις πωλήσεις καθώς και την επίτευξη χαμηλού λειτουργικού κόστους. Η στρατηγική ολοκλήρωσης δραστηριοτήτων έχει δύο μορφές:

Κάθετη Ολοκλήρωση (Vertical Integration): Η συγκεκριμένη στρατηγική προωθεί την κύρια δραστηριοποίηση της επιχείρησης προς τους προμηθευτές ή τους διανομείς των προϊόντων της εφαρμόζοντας αυτόνομη προώθηση, εξαγορά επιχειρήσεων ή συγχώνευση. Στοχεύει δηλαδή στην επέκταση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης μέσω forward integration (διανομή) ή backward integration (προμηθευτές). Η στρατηγική αυτή επιβάλλει κάθε μονάδα της επιχείρησης να επιτελεί συγκεκριμένες λειτουργίες και να παράγει ένα μέρος της αξίας του προϊόντος. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση αποσκοπεί να εξασφαλίσει φθηνά υλικά παραγωγής ιδρύοντας μονάδες προμήθειας πρώτων υλών και δεν εξαρτάται από διαπραγματεύσεις με προμηθευτές και διανομείς για την εξασφάλιση χαμηλού κόστους πρώτων υλών. Ως εκ τούτου η στρατηγική αυτή ενδείκνυται όταν:

- Υφίστανται λίγοι και χαμηλής ποιότητας προμηθευτές.
- Υφίσταται έντονη ανάπτυξη του κλάδου.
- Υπάρχει διαθέσιμο μεγάλο πεδίο ανθρώπινων και χρηματοοικονομικών πόρων.
- Υφίσταται σταθερή παραγωγή.
- Υφίσταται δυνατότητα τοποθέτησης φραγμών στους ανταγωνιστές.
- Υφίσταται δυνατότητα μείωσης δαπανών αποθήκευσης προϊόντων και πρώτων υλών.
- Είναι δυνατή η ανάκτηση ελέγχου σε σπάνιους πόρους.
- Υφίσταται δυνατότητα προστασίας ποιότητας των προϊόντων.

Να σημειωθεί, ωστόσο, ότι οποιαδήποτε αρνητική εξέλιξη στον κλάδο, επηρεάζει άμεσα όλη την επιχείρηση. (Johnson et al, 2015, Ch. 4)

Η στρατηγική της κάθετης ολοκλήρωσης μπορεί να φέρει τις παρακάτω μορφές:

- Κάθετος Σχηματισμός ή Κάθετη Ανάπτυξη (Vertical Formation): Πρόκειται για την κάθετη ολοκλήρωση η οποία επιτελείται κατά τη δημιουργία της επιχείρησης.
- Κάθετη Επέκταση (Vertical Expansion): Πρόκειται για την κάθετη ολοκλήρωση η οποία επιτελείται ως απόρροια της εσωτερικής ανάπτυξης της επιχείρησης η οποία δημιουργεί θυγατρικές εταιρείες.
- Κάθετη Συγχώνευση (Vertical Merger): Πρόκειται για την κάθετη ολοκλήρωση η οποία υφίσταται όταν μια επιχείρηση αποκτά μια υπάρχουσα επιχείρηση στο γειτονικό στάδιο.

Τα μειονεκτήματα τα οποία φέρει η συγκεκριμένη στρατηγική συνδέονται με το εσωτερικό κόστος μιας επιχείρησης η οποία εφαρμόζει πλήρη καθετοποίηση καθώς και με τον ανταγωνισμό τον οποίο αντιμετωπίζει. Συγκεκριμένα η στρατηγική αυτή μπορεί να επιφέρει:

- Μειονέκτημα κόστους
- Συνεχή εφαρμογή διαδικασιών οι οποίες κάποια στιγμή θα θεωρηθούν απαρχαιωμένες.
- Αποτυχία σύναψης συνεργιών.
- Δυσκολία της επιχείρησης να προβεί σε έξοδο από συγκεκριμένο κλάδο. (Johnson et al, 2015, Ch. 4)

Οριζόντια Ολοκλήρωση: Με τη στρατηγική αυτή, η επιχείρηση επεκτείνεται οριζόντια και σε μόνιμους κλάδους προϊόντων εφαρμόζοντας και σε αυτήν την περίπτωση εξαγορά, συγχώνευση και συμμαχίες μεταξύ επιχειρήσεων που παράγουν τα ίδια προϊόντα, ίδιας αξίας. Η οριζόντια ολοκλήρωση επιχειρεί να προωθήσει την επιχείρηση στην εφαρμογή παρόμοιων δραστηριοτήτων σε διαφορετικές περιοχές. Εφαρμόζεται κυρίως στον τομέα της παραγωγής και του marketing και αξιοποιεί ειδικά πλεονεκτήματα δίνοντας έτσι στην επιχείρηση τη δυνατότητα του μονοπωλίου. Είναι ιδανική για επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από τεχνολογικές αλλαγές και μεγάλο πάγιο κεφάλαιο και ευνοεί εκείνες με μεγάλη ανταγωνιστικότητα. Επιπλέον μπορεί να επιτύχει μείωση κόστους με την εφαρμογή:

- Οικονομίας Κλίμακας, σύμφωνα με την οποία το κόστος μονάδας μειώνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των παραγόμενων μονάδων του ίδιου κόστους.
- Οικονομίας Πεδίου, η οποία επιτυγχάνει μείωση κόστους με τη χρήση πόρων που είναι κοινοί σε διαφορετικά προϊόντα (συνεργίες-synergies), επομένως υφίσταται μείωση κόστους λόγω παραγωγής μεγάλου εύρους προϊόντων. Βέβαια, υφίσταται και μειονέκτημα καθότι μπορεί η στρατηγική αυτή να έρθει αντιμέτωπη με τους κανόνες περί αθέμιτου ανταγωνισμού, κατάχρησης και εκμετάλλευσης συμφωνιών. (Johnson et al, 2015, Ch. 4)

1.3.3. Επιπλέον Στρατηγικές Ανάπτυξης Επιχειρήσεων

- **Στρατηγική Διαφοροποίησης Δραστηριοτήτων**

Η στρατηγική αυτή διακρίνεται σε Συσχετισμένη και Ασυσχέτιστη.

Η συσχετισμένη διαφοροποίηση συνδέεται με την προώθηση νέων προϊόντων σχετιζόμενα με αυτά που ήδη παράγει και προωθεί η επιχείρηση. Ενδείκνυται για την επιχείρηση όταν αυτή:

- Επιθυμεί να εξασφαλίσει τη δύναμη της στην αγορά.
- Προσδοκά να μειώσει την εξάρτηση της από μια δραστηριότητα στην αγορά.
- Διαθέτει διευρυμένη οικονομία ή έχει τη δυνατότητα να την επιτύχει.
- Μπορεί να προβεί σε εκμετάλλευση εταιρειών αλυσίδων.

Η ασυσχέτιστη διαφοροποίηση, εστιάζει στην προσθήκη νέων προϊόντων που δεν σχετίζονται με τα ήδη υπάρχοντα μιας επιχείρησης. Η στρατηγική διαφοροποίησης δραστηριοτήτων στοχεύει στην ανάληψη και εφαρμογή διαφορετικών δραστηριοτήτων ώστε να αποφευχθεί ο επιχειρηματικός κίνδυνος και να μειωθεί η εξάρτηση από έναν κλάδο. Ενδείκνυται για την επιχείρηση όταν αυτή:

- Διαθέτει κεφάλαια τα οποία δεν μπορούν να διατεθούν στον κλάδο.
- Αποσκοπεί στη διεύρυνση της παραγωγής και των αγορών.
- Μπορεί να αντιμετωπίσει την αβεβαιότητα για έναν συγκεκριμένο κλάδο. (Johnson et al, 2015, Ch. 6)

Η επιχείρηση που προβαίνει σε εφαρμογή της στρατηγικής διαφοροποίησης, επιθυμεί να ικανοποιήσει τους πελάτες της με την προώθηση διαφοροποιημένου προϊόντος. Η εφαρμογή αυτή απαιτεί βέβαια να διαθέτει η επιχείρηση τη δυνατότητα να διαθέτει προϋποθέσεις έρευνας και ανάπτυξης προϊόντων και να μπορεί να προωθήσει το διαφοροποιημένο προϊόν επιτυχημένα μέσω των άυλων χαρακτηριστικών του όπως η εικόνα του και η φήμη του παράλληλα με την ήδη γνωστή ποιότητα και ιδιότητα του. Επιπλέον, εάν το κόστος παραγωγής είναι υψηλό, δεν υπάρχουν περιθώρια κέρδους και η επιχείρηση θα αναγκαστεί να αυξήσει την τιμή γεγονός το οποίο μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις πωλήσεις. Το κόστος παραγωγής θα πρέπει να είναι ελεγχόμενο ώστε η τιμολόγηση του προϊόντος να παραμένει σταθερή και επικερδής αλλά να μην απαξιώνονται ούτε οι υπηρεσίες του προϊόντος, ούτε οι ιδιότητές του και η αυθεντικότητα του

- **Στρατηγική Συγκέντρωσης της Αγοράς:** Σύμφωνα με αυτήν τη στρατηγική, μια επιχείρηση εκμεταλλεύεται το σύνολο των πόρων της προκειμένου να ενισχύσει ένα συγκεκριμένο πεδίο αγοράς, αναλαμβάνει δηλαδή την προώθηση ενός συγκεκριμένου

προϊόντος μέσω της αύξησης πελατών και την απόκτηση νέων από τους ανταγωνιστές της.

- **Στρατηγική Ανάπτυξης Προϊόντων:** Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση εστιάζει τη δραστηριότητά της στα ήδη υπάρχοντα προϊόντα που διαθέτει, βελτιώνοντας την ποιότητά τους, προσθέτοντας σε αυτά νέες ιδιότητες ή δημιουργεί νέα προϊόντα. Η στρατηγική αυτή προσβλέπει σε:

- Ανάπτυξη νέων ιδιοτήτων των προϊόντων (σχήμα, χρώμα, μέγεθος).
- Ανάπτυξη του ήδη υπάρχοντος προϊόντος σε νέες παραλλαγές οι οποίες δε διαφέρουν στην ποιότητα από το πρώτο.
- Παραγωγή των προϊόντων της σε ευρύτερη ποικιλία μεγεθών και μοντέλων

- **Στρατηγική Διείσδυσης Αγοράς:**

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης στρατηγικής, βοηθά την επιχείρηση να αυξήσει τις πωλήσεις της μέσω της αύξησης του μεριδίου αγοράς. Με τα προϊόντα που διαθέτει, η επιχείρηση δραστηριοποιείται στις αγορές προσελκύοντας πελάτες εταιρειών-ανταγωνιστών της ή τους ίδιους της τους πελάτες προς συχνότερη χρήση των προϊόντων της. Η στρατηγική διείσδυσης αγοράς εφαρμόζεται με 3 τρόπους:

- Προώθηση του ήδη υπάρχοντος προϊόντος για συχνότερη χρήση από τους ήδη υπάρχοντες πελάτες με την εφαρμογή τακτικών όπως χαμηλότερη τιμή, μείωση περιεχομένου και αναπροσαρμογή της τιμής στο νέο μέγεθος.
- Προσέλκυση νέων πελατών που καταναλώνουν παρόμοιο προϊόν από εταιρεία-ανταγωνιστή μέσω μείωση τιμής.
- Προσέλκυση νέων πελατών που δεν κάνουν χρήση του προϊόντος μέσω διαφήμισης ή δειγματισμού.

Η στρατηγική αυτή θεωρείται αποτελεσματική δεδομένου ότι:

- Δεν υφίσταται κορεσμός του συγκεκριμένου είδους προϊόντος στην αγορά.
- Οι καταναλωτές μπορούν να προβούν σε συχνότερη χρήση του προϊόντος.
- Υπάρχει περιθώριο συγκριτικού πλεονεκτήματος.
- Το προϊόν δεν υπάγεται σε πεδίο τεχνολογίας ώστε να απαιτείται αναβάθμιση ή καινοτομία αυτού.
- Δεν μπορούν να εισέλθουν σε αυτό νέες τεχνολογίες.

Η στρατηγική αυτή μπορεί μεν να αποφέρει στο κοντινό μέλλον σημαντικά κέρδη στην επιχείρηση αλλά εάν το προϊόν κάποια στιγμή απαξιωθεί ή εμφανιστεί καλύτερο από

εταιρεία-ανταγωνιστή, επέρχεται σοβαρή ζημία στην επιχείρηση. (Johnson et al, 2015, Ch. 6)

- **Στρατηγική Ανάπτυξης Αγοράς:** Η στρατηγική ανάπτυξης αγοράς προωθεί τη μείωση του μεριδίου αγοράς στην τοπική αγορά και την επέκταση της επιχείρησης σε νέες αγορές όπου εκεί διοχετεύεται το μεγαλύτερο μέρος των προϊόντων της. Εφαρμόζεται σε περίπτωση που η τοπική αγορά είναι κορεσμένη συγκεκριμένο κλάδο προϊόντων και η επιχείρηση προσβλέπει σε διέξοδο προς νέες ευρύτερες αγορές όπως οι διεθνείς. Η εφαρμογή της συγκεκριμένης στρατηγικής χαρακτηρίζεται από:

- Ανάπτυξη της αγοράς σε νέες περιοχές (στο εσωτερικό της χώρας ή στο εξωτερικό).
- Απόκτηση πελατών από άλλα πεδία της αγοράς (μέσω παραλλαγής προϊόντος).
- Χρήση νέων διαύλων διανομής.

Η στρατηγική ανάπτυξης αγοράς φέρει θετικά αποτελέσματα εφόσον:

- Υφίστανται αποδοτικά αλλά όχι πολυδάπανα μέσα διανομής.
- Υφίστανται ανεκμετάλλευτες αγορές.
 - Υφίσταται υπερβολική παραγωγή η οποία πρέπει να διοχετευτεί σε νέες αγορές. (Johnson et al, 2015, Ch. 6)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Εξαγορές ως Αναπτυξιακή Στρατηγική των Επιχειρήσεων

2.1. Εξαγορές - Γενικά

Οι εξαγορές αποτελούν σήμερα μια από τις ευρύτατα εφαρμοζόμενες στρατηγικές ανάπτυξης που επιτελούνται εξωτερικά και διαφοροποιούνται από τις οργανικές στρατηγικές. Συνιστούν συχνά έναν από τους κύριους τρόπους ανάπτυξης των εταιριών τόσο στις ήδη υπάρχουσες όσο και στις αναδυόμενες αγορές, μέσω του οποίου οι επιχειρήσεις προσδοκούν να εξασφαλίσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερα οφέλη για τους μετόχους τους, τους επενδυτές, τους εργαζόμενους και όλους όσους εμπλέκονται στη δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων. Αυτή η εταιρική στρατηγική ανάπτυξης δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αναπτύσσονται στο πλαίσιο διανομής υπηρεσιών, προϊόντων και οικονομικών οφελών ταχύτερα σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές τους και, για το λόγο αυτό, επιλέγεται πολύ συχνά από τα διοικητικά στελέχη πολλών επιχειρήσεων. Να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια, έχει παρατηρηθεί σημαντική αύξηση της δραστηριότητας εξαγορών σε κλάδους που χαρακτηρίζονται από υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, όπως είναι η τεχνολογία και ο τομέας των υπηρεσιών υγείας.

Η χρήση των εξαγορών ως στρατηγική ανάπτυξης ερμηνεύεται από πολυάριθμους παράγοντες. Παραδειγματικά, έχει υποστηριχθεί ότι μέσω αυτών, οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να αναπτυχθούν ταχύτερα συγκριτικά με τις οργανικές στρατηγικές, να διαφοροποιήσουν το πλαίσιο δραστηριοτήτων τους, να μπουν σε μια νέα αγορά, να προωθήσουν νέες σειρές προϊόντων και να επεκταθούν σε νέα δίκτυα διανομής. Αντίθετα, οι στρατηγικές ανάπτυξης εσωτερικού χαρακτήρα συνδέονται με χαμηλότερους αναπτυξιακούς ρυθμούς, ενώ παράλληλα χαρακτηρίζονται από υψηλότερους κινδύνους αναφορικά προς τον ανταγωνισμό, την απαξίωση προϊόντων, τη στασιμότητα παραγωγής και προσφοράς και το πεδίο καινοτομίας. Οι εξαγορές αποτελούν συχνά την αποδοτικότερη στρατηγική ανάπτυξης για την είσοδο σε νέες αγορές, τη γεωγραφική επέκταση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης και την αύξηση του μεριδίου αγοράς. (Castellani & Zanfei, 2006 Part 1., pp 15-18) Σύμφωνα με τον Gaughan (2011, pp 2-4), ο αυξανόμενος αριθμός εξαγορών που εφαρμόζονται σε

παγκόσμια κλίμακα δικαιολογεί την μη αποδοτικότητα που χαρακτηρίζει πολλές φορές τις οργανικές στρατηγικές ανάπτυξης η οποία μπορεί να αποδοθεί στην αύξηση του ανταγωνισμού, την αλλαγή των προτιμήσεων του καταναλωτή, την εξισορρόπηση κόστους παραγωγής και κέρδους και της ταχύτερης εξέλιξης της τεχνολογίας η οποία θέτει καθημερινά σε νέες βάσεις τις ανάγκες των καταναλωτών, τους ρυθμούς παραγωγής μιας επιχείρησης καθώς και τον τρόπο εξέλιξης των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Επομένως, οι εξαγορές προτιμώνται ως στρατηγική ανάπτυξης από πολλές επιχειρήσεις σήμερα, δεδομένων των σημαντικών πλεονεκτημάτων τους, όπως είναι το γεγονός, ότι επιτρέπουν τον πλήρη έλεγχο της νέας οντότητας δημιουργώντας μια σαφή ιεραρχία, συνήθως υλοποιούνται μέσω υψηλών επιπέδων δέσμευσης και, επίσης, διασφαλίζουν σε ένα μεγάλο βαθμό το βέλτιστο συνδυασμό των φυσικών, ανθρώπινων και χρηματοοικονομικών πόρων. (Vanharbeke et al., 2002, pp 714-733)

2.2. Εξαγορά - Ορισμός

Εννοιολογικά ως "Εξαγορά" (acquisition) ορίζεται η εταιρική πράξη κατά την οποία μια εταιρεία αγοράζει τις μετοχές μιας εταιρείας, δηλαδή τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε εκείνη να περιέλθει στην κατοχή και τη διαχείριση της. Η εξαγορά αποτελεί συχνά μέρος της στρατηγικής ανάπτυξης που υιοθετεί μια εταιρεία όταν θεωρείται συμφέρουσα ενέργεια και επικερδέστερη μελλοντικά από την ίδρυση μιας νέας επιχείρησης που να υπάγεται στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών της πρώτης. Συνήθως η εταιρεία που προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης, προσφέρει ένα premium επί της τιμής της αγοραίας αξίας δηλαδή την τιμή μετοχής της εταιρείας που θα αγοραστεί, ώστε να τραβήξει το ενδιαφέρον των μετόχων της και τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Οι εξαγορές γίνονται είτε με μετρητά, είτε με ανταλλαγή μετοχών της αγοράστριας εταιρείας, είτε είναι ένας συνδυασμός των δύο. Τα χρήματα που λαμβάνει η εταιρεία που εξαγοράζεται, προορίζονται στους μετόχους της ως μέρισμα ή μέσω της εκκαθάρισης. Για την εξαγορά μιας επιχείρησης αρκεί η κατοχή τουλάχιστον του 50% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου, συν μία. Η εταιρεία που ενδιαφέρεται να εξαγοράσει, διαπραγματεύεται με τη διεύθυνση της εταιρείας που αποτελεί στόχο ή έχει τη δυνατότητα να διεξάγει μια δημόσια προσφορά απευθείας στους μετόχους της εταιρείας που θέλει να αγοράσει. Εάν το ποσό που καταβάλλεται

για την εξαγορά υπερβαίνει τη λογιστική αξία της εξαγορασθείσας επιχείρησης, καταγράφεται στις λογιστικές καταστάσεις ως υπεραξία. (Wallace & Moles, 2010, Module 1, pp 1-2)

2.3. Ιστορικό Πλαίσιο

Η πρακτική των εξαγορών ξεκινά από τις Η.Π.Α, από το 1890 ως δεδομένη και αποδοτική μορφή ανάπτυξης μιας επιχείρησης. Αναλυτικότερα, χωρίζεται ιστορικά στα παρακάτω στάδια:

1ο Στάδιο (1890-1904): Κατά την περίοδο αυτήν το κύμα εξαγορών θεωρείται ιδιαίτερα μεγάλο ιδιαιτέρως στον τομέα της μεταποίησης. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, ως ανταγωνιστές, τείνουν να προβαίνουν σε εξαγορά η μία με την άλλη με στόχο την αύξηση των εσόδων. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορά των μικρότερων με στόχο την παροχή των ίδιων προϊόντων και υπηρεσιών, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, τη μείωση του ανταγωνισμού, την άνοδο τους στην αγορά και ει δυνατόν την κατοχύρωση του μονοπωλίου. Την περίοδο αυτή παρατηρείται άνοδος στους κλάδους των μεταποιήσεων, των μεταφορών, των βιομηχανιών πετρελαίου, της κατασκευής οδικού δικτύου και της χαλυβουργίας.

2ο Στάδιο (1910-1929): Τα μονοπώλια που έχουν δημιουργηθεί κατά την πρώτη περίοδο λόγω εξαγορών ωθούν την Αμερικανική Κυβέρνηση στη θέσπιση νομοθετικού πλαισίου με στόχο τον περιορισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων. Το μονοπώλιο καθίσταται παράνομο και οι επιχειρήσεις προχωρούν στην εφαρμογή της κάθετης ολοκλήρωσης ως στρατηγική ανάπτυξης ενσωματώνοντας την πρακτική των εξαγορών στη συγκεκριμένη στρατηγική. Με την εξαγορά ως στρατηγική κάθετης ολοκλήρωσης μειώνεται το κόστος και βελτιώνεται η αποδοτικότητα της εταιρείας. Τα μονοπώλια αντικαθίστανται από ολιγοπώλια και δίνεται η ευκαιρία σε εταιρείες που δεν μπόρεσαν να αναπτυχθούν κατά την πρώτη περίοδο να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς αποκτώντας το μέσω εξαγοράς πολύ μικρών επιχειρήσεων. Την περίοδο αυτή εμφανίζεται μεγάλη ανάπτυξη των αυτοκινητοβιομηχανιών ενώ οι βιομηχανίες πετρελαίου δεν εφαρμόζουν πλέον την πρακτική οριζόντιας ολοκλήρωσης αλλά προχωρούν σε εφαρμογή κάθετης ολοκλήρωσης εφαρμόζοντας δραστηριότητες που αφορούν παρακλάδια της

εκμετάλλευσης πετρελαίου. Το στάδιο αυτό τελειώνει το 1929 με την οικονομική ύφεση να πλήττει τη χώρα.

3ο Στάδιο (1950-1970): Κατά την περίοδο αυτή οι επιχειρήσεις μέσω εξαγορών δημιουργούν κολοσσούς μη συσχετιζόμενων δραστηριοτήτων. Οι εξαγορές αγγίζουν την αξία των δισ. Δολαρίων και δημιουργούνται μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα σε πολλές περιοχές. Εταιρείες παραγωγής ηλεκτρονικών ειδών εξαγοράζουν τις μικρότερες όπως η General Electric Company η οποία απορροφά την National Electric Lamp Association. Δυστυχώς μεταξύ 1969 και 1970 τα κέρδη παρουσιάζουν ύφεση λόγω της πετρελαϊκής κρίσης.

4ο Στάδιο (1974-1989): Την περίοδο αυτή συνεχίζονται οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις με ταχύτατο ρυθμό κυρίως οι επιθετικές εξαγορές οι οποίες επιτελούνται χωρίς να συναινούν οι μέτοχοι των εταιρειών-στόχων. Οι τράπεζες ενισχύουν τη χρηματοδότηση επιθετικής εξαγοράς ακόμη και με ομόλογα υψηλού κινδύνου για την περίπτωση των μοχλευμένων εξαγορών (LBOs). Όμως το 1989 σταματά απότομα η συχνή και μεγάλου ύψους χρηματοδότηση των τραπεζών λόγω του πληθωρισμού ο οποίος προκαλεί υψηλό κόστος δανεισμού.

5ο Στάδιο (1990-2000): Η αξία των συναλλαγών από τις εξαγορές αγγίζει τα 2 δισ. Δολάρια και παρατηρείται αύξηση των πολυεθνικών εταιρειών οι οποίες επιθυμούν να αποκτήσουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Εισέρχονται επενδυτές από άλλα κράτη και ηπείρους ενώ παράλληλα εμφανίζονται νέοι κλάδοι προϊόντων και υπηρεσιών όπως αυτοί των τηλεπικοινωνιών και της παραγωγής τροφίμων. Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης αυξάνει την αξία των μετοχών γεγονός το οποίο ενθαρρύνει ιδιαίτερα τις εξαγορές. Η περίοδος αυτή κλείνει με την πτώση του χρηματιστηρίου, τη χρεωκοπία σημαντικών εταιρειών οι οποίες συνοδεύονται με οικονομικά σκάνδαλα.

6ο Στάδιο (2003-2008): Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την παγκοσμιοποίηση και τη δραστηριοποίηση μετόχων των εταιρειών αναφορικά προς τη διοίκηση των εταιρειών. Οι μέτοχοι δεν έχουν πλέον παθητικό ρόλο. Οι εξαγορές που πραγματοποιούνται είναι κυρίως μοχλευμένες (LBO-Leverage Buyout) με χαμηλά επιτόκια δανεισμού, στήριξη από την κυβέρνηση και τάση για επέκταση σε πολυεθνικό επίπεδο. Το στάδιο αυτό τελειώνει με την επερχόμενη κρίση των στεγαστικών δανείων που χαρακτηρίζονται από υποθήκη.

7ο Στάδιο (2011-σήμερα): Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις δεν διεξάγονται πλέον εύκολα. Αυτό που διαφαίνεται ως επιτυχία των εξαγορών είναι το BRICS το οποίο εκπροσωπεί τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία, την Κίνα και τη Νότια Αφρική οι οποίες έχουν εκβιομηχανοποιηθεί πρόσφατα και είναι έτοιμες να προβούν σε εξαγορές ακόμη και σε πολυεθνικό επίπεδο. (Wallace & Moles, 2010, Module 1, pp 1-17, Gaughan, 2013, pp 5, Lipton, 2001, pp 11-12)

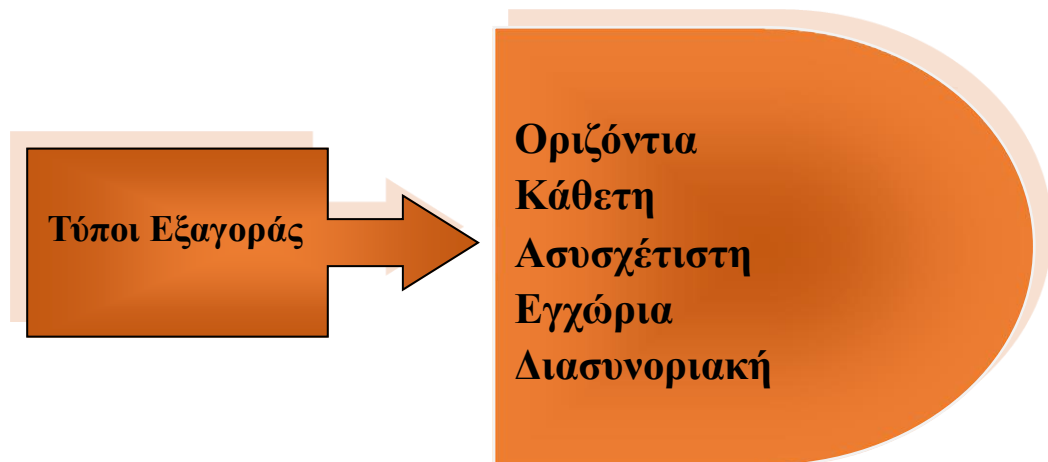
2.4. Σκοπιμότητα

Σκοπός της εξαγοράς μπορεί να υφίσταται η επέκταση των δραστηριοτήτων της εταιρείας με κύριο στόχο την αύξηση του μεριδίου αγοράς της, η δυνατότητα συνεργασίας με συγκεκριμένους προμηθευτές οι οποίοι πιθανόν να έχουν φυσικό μονοπώλιο σε πρώτες ύλες, η απόκτηση δυνατότητας εισόδου σε νέες τεχνολογίες, η πρόσβαση σε νέες αγορές, η δημιουργία νέων συνεργειών-συμμαχιών ή η διαμόρφωση νέων και αποδοτικότερων τρόπων διανομής προϊόντων και υπηρεσιών. Επιπλέον, η εξαγορά μπορεί να έχει στόχο τη μείωση του ανταγωνισμού, την αύξηση πωλήσεων και επομένως των κερδών της, τη διεύρυνση των προϊόντων που παράγει, την ισχυροποίηση της ως brand name ή την εξασφάλιση της δραστηριοποίησης της επιχείρησης με τη μορφή μονοπωλίου.

2.4.1. Τύποι Εξαγοράς

- IV. Οριζόντια:** Στην περίπτωση αυτή και οι δύο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα.
- V. Κάθετη:** Μεταξύ της εταιρείας-αγοραστή και της εταιρείας-στόχου υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή και στόχος είναι η καθετοποίηση της παραγωγής, η απόκτηση του πλήρους ελέγχου των τιμών και η μείωση του κόστους παραγωγής.
- VI. Ασυσχετίστη:** Αφορά εταιρεία-αγοραστή και εταιρεία-στόχο που δραστηριοποιούνται σε κλάδους που δεν έχουν καμία σχέση μεταξύ τους.
- VII. Εγχώρια:** Πραγματοποιείται μεταξύ εταιρείας-αγοραστή και εταιρεία-στόχο που δραστηριοποιούνται εντός της χώρας (περίπτωση τραπεζών).

VIII. Διασυνοριακή: Μία εκ των δύο εταιρειών δραστηριοποιείται εκτός συνόρων.



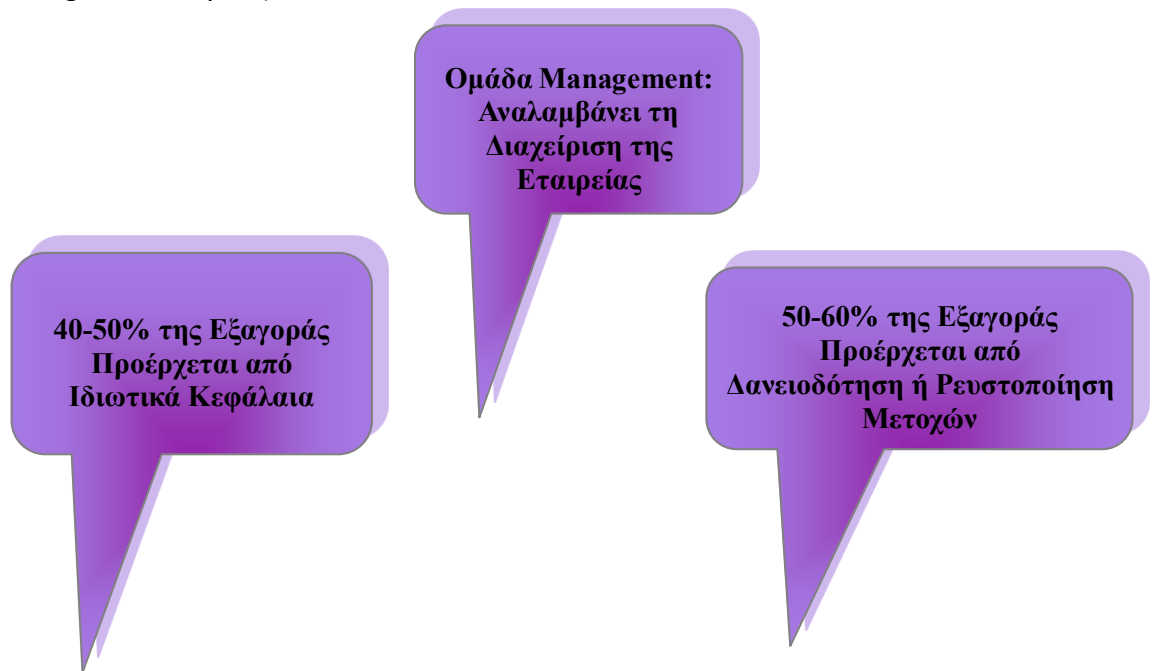
2.4.2. Εξαγορά MBO (Management Buyout)

Η εξαγορά μέσω MBO, αναφέρεται σε εκείνη τη διαδικασία κατά την οποία τα στελέχη της ομάδας διοίκησης μιας εταιρείας αποκτούν την εταιρεία στην οποία εργάζονται από τον ιδιοκτήτη της με οικονομική στήριξη-χρηματοδότηση η οποία παρέχεται από τράπεζες και ιδιωτικά κεφάλαια. Πρόκειται για εσωτερική διαχείριση της εταιρείας κατά την οποία τα διευθυντικά στελέχη γίνονται μέτοχοι επομένως εταίροι στα κέρδη. Στην περίπτωση αυτή οι εν δυνάμει μελλοντικοί διαχειριστές της εταιρείας, εφαρμόζουν MBO προκειμένου να αγοράσουν την εταιρεία σε χαμηλότερη τιμή και στη συνέχεια, κατόπιν απόκτησης αυτής, να αυξήσουν την τιμή των μετοχών της ώστε να αυξηθούν άμεσα τα αποθέματα.

Η εξαγορά μιας εταιρείας με τη διαδικασία MBO, μπορεί να διεξαχθεί σε περίπτωση που:

- Ο ιδιοκτήτης της εταιρείας βαίνει προς συνταξιοδότηση.
- Αποσύρονται παραπάνω από 1 μέτοχοι.
- Υφίσταται ανάγκη αναδόμησης της εταιρείας.
- Υφίσταται η τάση για πώληση λόγω ανάγκης (distress sale).
- Υφίσταται η επιθυμία να μην περάσει σε ξένα χέρια η εταιρεία.
- Υφίσταται η επιθυμία για γρήγορη πώληση.
- Υφίσταται η επιθυμία να μην πωληθεί η εταιρεία σε ανταγωνιστή.

- Υφίσταται η ανάγκη διαφύλαξης των προσωπικών και εμπιστευτικών δεδομένων λειτουργίας και παραγωγικότητας της εταιρείας ώστε να μη διαρρεύσουν σε ανταγωνιστή ιδιαίτερα εάν η εταιρεία διαθέτει το μονοπώλιο παραγωγής ενός προϊόντος.
- Υφίσταται η επιθυμία εξασφάλισης του παρόντος εργατικού δυναμικού (workforce) καθώς και η τάση ανταμοιβής της διοίκησης (management reward).
- Υφίσταται η επιθυμία ανταμοιβής της διοίκησης με την προϋπόθεση ότι ο ιδιοκτήτης δεν πουλά στο 100% την εταιρεία αλλά διατηρεί ένα μέρος των δικών του μετοχών σε αυτήν και από ιδιοκτήτης μετατρέπεται σε εταίρος. (Corporate Finance "Management Buyouts", Reuters, pp 2-3, Anatomy of a Management Buyout)



2.4.3. Εξαγορά LBO (Leverage Buyout)

Η αγορά μέσω μόχλευσης (Leverage Buyout), αναφέρεται στην αγορά μιας επιχείρησης μέσω δανεισμού. Ο δανεισμός ο οποίος καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την εξαγορά μιας εταιρείας διεξάγεται μέσω χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και το υπόλοιπο μέρος καλύπτεται από ιδιωτικά κεφάλαια μετόχων οι οποίοι δεν ανήκουν στην εταιρεία προς εξαγορά αλλά σε

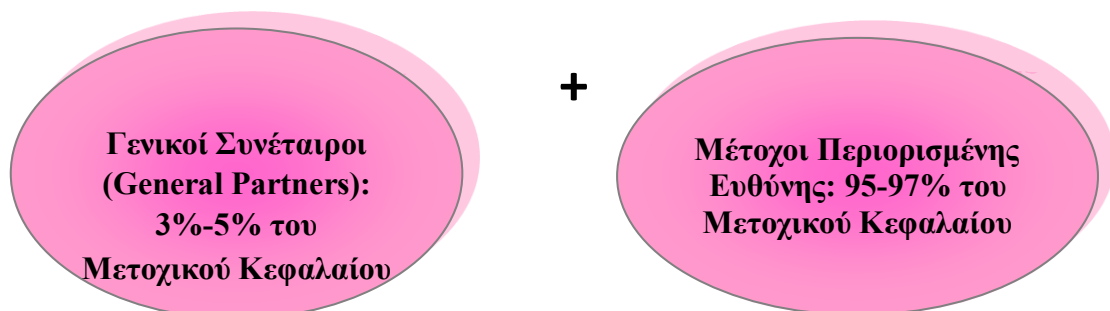
εταιρεία-αγοραστή. Η έγκριση και διεξαγωγή του δανεισμού μπορεί να επιτευχθεί είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας-αγοραστή ή με την έκδοση εταιρικών ομολόγων υψηλών μελλοντικά αποδόσεων. Η διαδικασία αυτή αποτελεί επιθετική μορφή ανάπτυξης μιας εταιρείας και μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αξίας των μετοχών της εταιρείας-στόχου με αποτέλεσμα μεγάλα κέρδη από την εξαγορά. Η εξαγορά μέσω μόχλευσης θεωρείται συμφέρουσα εάν η εταιρεία-στόχος χαρακτηρίζεται από τα παρακάτω:

- Δεν είναι χρεωμένη με μεγάλα δάνεια.
- Έχει χαρακτηριστεί από κέρδη στη διάρκεια πολλών χρήσεων.
- Έχει πάγια στοιχεία, όπως ακίνητα (εργοστάσια, μηχανολογικό εξοπλισμό) μεγάλης αξίας τα οποία μπορούν να υποθηκευτούν για τη δανειοδότηση μέσω του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.
- Εκτιμάται ότι με ειδικές παρεμβάσεις θα αυξηθούν τα κέρδη της μελλοντικά.

Η χρηματοδότηση μιας τέτοιας εξαγοράς περιλαμβάνει:

- Τους γενικούς συνέταιρους οι οποίοι διαχειρίζονται τα κεφάλαια LBO, φέρουν απεριόριστη ευθύνη, επενδύουν τα κεφάλαια τους σε ιδιωτικό κεφάλαιο μετοχικών συμμετοχών και αντλούν μετοχικό κεφάλαιο από τους θεσμικούς επενδυτές και μετόχους περιορισμένης ευθύνης.
- Τους μετόχους περιορισμένης ευθύνης οι οποίοι φέρουν την ευθύνη που αντιστοιχεί στο ποσό του επενδυμένου κεφαλαίου και μετέχουν στη χρηματοδότηση μέχρι το ποσό 95-97%. Αυτοί είναι οι θεσμικοί επενδυτές στους οποίους περιλαμβάνονται ασφαλιστικές εταιρείες, ιδιώτες με μεγάλα κεφάλαια, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές εταιρείες.

Χρηματοδότηση LBO:



2.5. Βασικά Κριτήρια που Λαμβάνονται Υπόψιν Κατά την Εξαγορά μιας Εταιρείας

Προτού η εταιρεία-αγοραστής προβεί σε εξαγορά της εταιρείας-στόχου πρέπει να λάβει υπόψιν τους παρακάτω παράγοντες:

- Η εξαγορά μιας εταιρείας συνίσταται σε εξαγορά πλαισίου υπηρεσιών και όχι σε άμεση εξαγορά προϊόντων.
- Υφίστανται δυσκολίες στον καθορισμό των προδιαγραφών του πλαισίου υπηρεσιών της εταιρείας-στόχου από την εταιρεία-αγοραστή.
- Η εξαγορά μιας εταιρείας προϋποθέτει καθορισμό μελλοντικής διαχείρισης των προμηθευτών επομένως καθορισμό σωστής διαπραγμάτευσης με αυτούς.
- Η εξαγορά μιας εταιρείας στο πλαίσιο υπηρεσιών θέτει δυσκολίες όπως:
 - α) Καθορισμό συμφέρουσας αγοραίας τιμής,
 - β) Καθορισμό προστιθέμενης αξίας των μετοχών,
 - γ) Καθορισμό του εξασφαλισμένου επιπέδου υπηρεσιών.
- Το συμβόλαιο αγοράς που θα προκύψει, εστιάζεται στις υπηρεσίες και όχι στα προϊόντα.
- Υφίσταται δυσκολία στην αξιολόγηση της απόδοσης υπηρεσιών της εταιρείας στόχου ώστε να μη ζημιωθεί μελλοντικά η εταιρεία-αγοραστής.
- Το κόστος εξαγοράς ώστε να επιτευχθεί η κυριότητα μπορεί να μην ανταποκρίνεται στην αντικειμενική αξία των υπηρεσιών. (Van Der Valk & Rosemeijer, 2009, pp 5)

2.6. Στάδια Διαδικασίας Εξαγοράς

A) Προσυγχωνευτική Πολιτική

- **Ανάπτυξη Εταιρικής Στρατηγικής**
Πρόκειται για το πρώτο στάδιο το οποίο περιλαμβάνει τη διαμόρφωση της κατάλληλης επιχειρησιακής στρατηγικής η οποία πρέπει να συμβαδίζει με τις

επιμέρους ανταγωνιστικές στρατηγικές των διαφόρων επιχειρηματικών μονάδων της επιχείρησης. Οι στρατηγικές αναλύσεις των Πέντε Δυνάμεων του Porter, SWOT και Πόρων και ικανοτήτων βοηθούν στην επιλογή της εταιρικής στρατηγικής που μπορεί να είναι η οριζόντια, ή η κάθετη ολοκλήρωση, η συσχετισμένη ή η ασυσχέτιστη διαφοροποίηση.

- **Επιλογή συγκεκριμένης στρατηγικής εξαγορών**

Αυτό το στάδιο περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο θα πραγματοποιηθεί η επιλεγόμενη εταιρική στρατηγική, μέσω εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων. Για να είναι επιτυχής η στρατηγική εξαγοράς θα πρέπει να γίνεται αρχικά η αξιολόγηση της εταιρείας-στόχου (target) με βάση τα δύο παρακάτω κριτήρια: α) Τη στρατηγική καταλληλότητα (strategic fit) όσον αφορά τους πόρους και τις ικανότητες του πλειοδότη (bidder) ώστε να υπάρχει περιθώριο για συνεργίες, να επιτευχθεί και να διατηρηθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, β) Τη δημιουργία αξίας (value creation) από τη συγχώνευση κατόπιν εξαγοράς η οποία εκλαμβάνεται ως απόδοση πάνω από το κόστος κεφαλαίου και μπορεί να πραγματοποιηθεί δια μέσου της αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων και συνεργιών.

- **Οικοδόμηση της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση**

Το στάδιο αυτό αναφέρεται στα καθαρώς πρακτικά θέματα που έχουν σχέση με:

α) Επιλογή των συμβούλων,

β) Εξονυχιστικό έλεγχο (due diligence) της εταιρείας στόχου με σκοπό τη συγκέντρωση όσο το δυνατόν περισσότερο καλής πληροφόρησης σχετικά με όλες τις πλευρές της εταιρείας στόχου όπως οικονομικά, φορολογικά στοιχεία, διοίκηση, οργάνωση και εταιρική κουλτούρα,

γ) Αποτίμηση (valuation) της εταιρείας-στόχου και καθορισμός της κλίμακας τιμών του premium που μπορεί να δώσει ο πλειοδότης (bidder) χωρίς να αντιμετωπίζει τον κίνδυνο πέραν του προκαθορισμένου κανονικού να χάσει τις ήδη υπάρχουσες συνεργίες από την εξαγορά,

δ) Διαπραγμάτευση των διαφόρων θέσεων που θα κατέχουν τα στελέχη της διοικητικής ομάδας μετά την εξαγορά. Αρκετές φορές μια ασυμφωνία μεταξύ των διοικητικών στελεχών για την κατανομή διοικητικών θέσεων έχει

οδηγήσει σε ασυμφωνία και τελικά στον τερματισμό των διαδικασιών εξαγοράς,

ε) Ανάπτυξη των διαφόρων τακτικών εξαγοράς (bid tactics) από πλευράς bidder και μορφών άμυνας (defense strategies) από πλευράς εταιρείας-στόχου, σύμφωνα με το ισχύον νομικό πλαίσιο.

- **Ενσωμάτωση της εταιρείας-στόχου κατόπιν αγοράς**

Το στάδιο αυτό είναι πολύ σημαντικό καθώς έχει σχέση με τη διαχείριση και αντιμετώπιση των πραγματικών προβλημάτων της εταιρείας που αποκτήθηκε, των νέων προβλημάτων που προκύπτουν και διαφέρουν από αυτά που είχαν προβλεφθεί, ή των νέων προβλημάτων που δημιουργήθηκαν, καθώς επίσης και αυτών που συνδέονται με τη διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα (θέματα προσωπικού, εταιρική κουλτούρα, κ.λπ.) και την ενοποίηση των συστημάτων παραγωγής, οργάνωσης και πληροφόρησης.

- **Αξιολόγηση της συγχώνευσης και εκμάθηση**

Το τελευταίο αυτό στάδιο παρότι είναι πολύ σημαντικό για την εξαγωγή των σωστών συμπερασμάτων σχετικά με το αν η εξαγορά ήταν ή όχι επιτυχής και μελλοντικά κερδοφόρα, δεν πρέπει να αγνοείται. (Wallace & Moles, 2010, pp. 2-12)

Β) Διαδικασία Διαπραγμάτευσης και Κατάληξης σε Συμφωνία

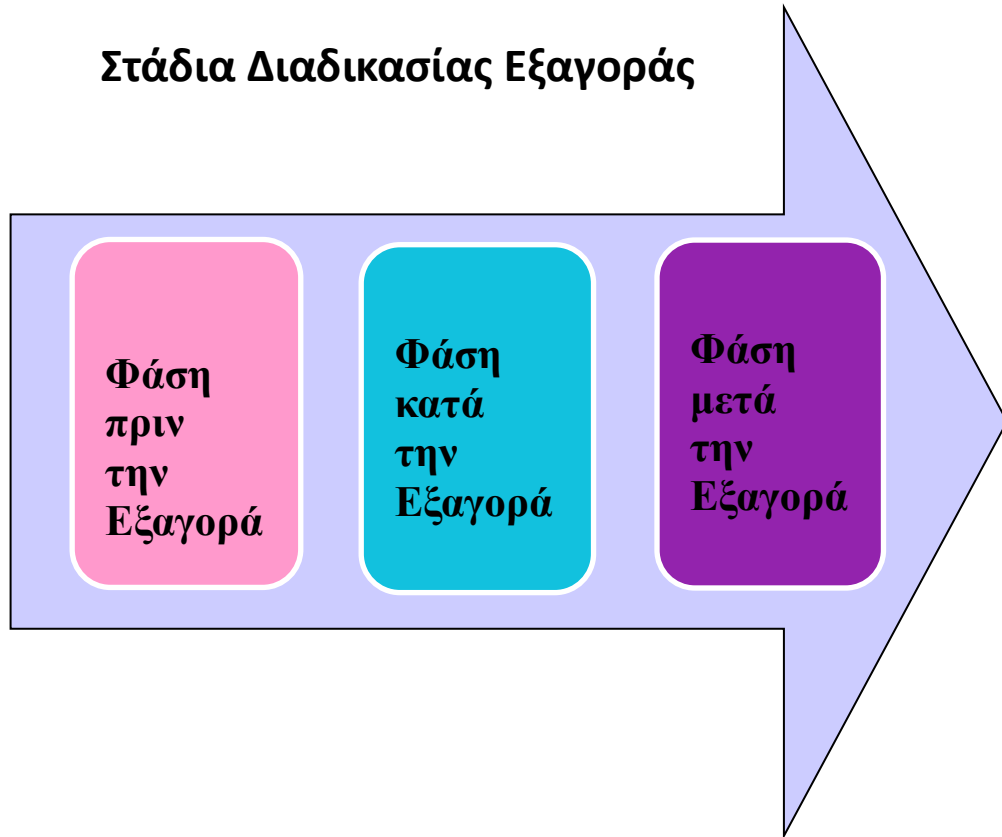
Η εκδήλωση ενδιαφέροντος για αγορά της εταιρείας-στόχου διενεργείται είτε με συνάντηση εκπροσώπων αυτής και εκπροσώπων της εταιρείας-αγοραστή είτε με δημόσια ανακοίνωση. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκατέρωθεν αποφασίζει εάν θα διενεργηθεί η εξαγορά. Εάν υφίσταται θετική απόφαση, αρχίζει η διαπραγμάτευση. Εάν η εταιρεία-στόχος δώσει αρνητική απάντηση, τότε η εταιρεία-αγοραστής αποσύρει την πρόταση της και προχωρά σε επιθετική πολιτική. Εάν γίνει αποδοχή, πραγματοποιούνται οι οικονομικοί έλεγχοι και καθορίζονται οι όροι εξαγοράς. Τέλος, γίνεται ενημέρωση στο προσωπικό και των δύο εταιρειών σχετικά με τους στόχους και τις δραστηριότητες της νέας εταιρείας.

Γ) Μετασυγχωνευτική Πολιτική Εξαγοράς

Μετά την εξαγορά της εταιρείας-στόχου ακολουθεί μια πολιτική διαχείρισης η οποία διακρίνεται στα παρακάτω στάδια:

- **Καθορισμός των Ηγετικών Ρόλων:** Πρόκειται για μία από τις σημαντικότερες ενέργειες καθότι προσδιορίζονται οι ρόλοι των ηγετικών στελεχών και αυτών των ομάδων εργασίας σε μια ανανεωμένη και διευρυμένη επιχείρηση.
- **Καθορισμός Στόχων, Προσδοκιών και Διαχείρισης αυτών:** Καθορίζονται οι προτεραιότητες όσον αφορά τα σημαντικά έργα που πρέπει να γίνουν και μελετώνται οι ευκαιρίες συνεργασιών οι οποίες θα ενισχύσουν το κλίμα εμπιστοσύνης.
- **Ισχυρή Διάρθρωση της Νέας Επιχείρησης:** Τα διοικητικά στελέχη είναι αρμόδια να κατανέμουν σε κάθε τομέα δράσης και σε κάθε ομάδα εργασίας εκείνα τα καθήκοντα τα οποία θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και την ποιότητα υπηρεσιών της επιχείρησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο για την παρακολούθηση των έργων εκείνων που οδηγούν στην υλοποίηση των στόχων της εταιρείας.
- **Δημιουργία Αποτελεσματικής και Άμεσης Επικοινωνίας:** Θεωρείται απαραίτητη η σωστή επικοινωνία με τους υπαλλήλους της εταιρείας προκειμένου οι τελευταίοι να γνωρίζουν ξεκάθαρα τις ευθύνες που έχουν αναλάβει και να ελέγχονται σωστά.
- **Έλεγχος του Πλαισίου Εταιρικής Κουλτούρας:** Η νέα εταιρεία πρέπει πλέον να χαρακτηρίζεται από ομοιογενή κουλτούρα ώστε να υφίσταται άψογη συνεργασία μεταξύ των στελεχών και να διευκολύνεται η προσέλκυση νέων, κατάλληλων και με υψηλού επιπέδου προσόντα.
- **Επικέντρωση στις Ανάγκες των Πελατών:** Η εταιρεία έχει την ευθύνη να επικεντρώνεται συνέχεια στην ικανοποίηση των πελατών της, να διατηρεί την ποιότητα της πελατείας της και να έχει τη δυνατότητα να προλαμβάνει τον ανταγωνισμό.
- **Τακτική και Αποδοτική Διαχείριση Κινδύνου:** Η σωστή διαχείριση κινδύνου, αποτελεί βασικό παράγοντα αποδοτικής δραστηριοποίησης της νέας εταιρείας ώστε να μην προκύψουν οικονομικά εμπόδια μετά την εξαγορά και τη συγχώνευση. (Wallace & Moles, 2010, 2-12)

Στάδια Διαδικασίας Εξαγοράς



Γιατί θέλω να Αγοράσω την Εταιρεία:
Εμπειρία στον Κλάδο
Όφελος
Γιατί Πωλείται η Εταιρεία;
Χρηματοδότηση

Διαπραγμάτευση-Συμφωνητικό
-Εξαγορά

Επανακαθορισμός
Διαχείρισης και
Διάρθρωσης
Κατόπιν Αγοράς

2.7. Ορολογία Εξαγορών

- IV. **Μαύρος Ιππότης (black knight):** Ορισμός που χαρακτηρίζει μια εταιρεία που επιχειρεί την επιθετική εξαγορά μιας άλλης
- V. **Λευκός Ιππότης (white knight):** Έτσι χαρακτηρίζεται μια τρίτη εταιρεία που παρεμβαίνει στην εξαγορά ώστε να την αποτρέψει από τον μαύρο ιππότη.
- VI. **Άμυνα πάκμαν (pac man defense):** Διαδικασία κατά την οποία η εταιρεία-στόχος της επιθετικής εξαγοράς κάνει μια αντιπροσφορά για την εξαγορά της ίδιας της εταιρείας-αγοραστή.
- VII. **Καμένη Γη:** Πρόκειται για την πώληση ή καταστροφή ή απειλή καταστροφής των στοιχείων εκείνων που καθιστούν την εταιρεία-στόχο ενδιαφέρουσα επένδυση για την εταιρεία-αγοραστή.
- VIII. **Πράσινη επιστολή (Green Mail):** Στην περίπτωση αυτή, γίνεται προσφορά στην εταιρεία-αγοραστή να εξαγοραστεί από την εταιρεία-στόχο, σε πολύ ελκυστική τιμή, το τμήμα των μετοχών ήδη κατέχει η εταιρεία-αγοραστής με τη συμφωνία η τελευταία να αποσυρθεί από τη διαδικασία εξαγοράς της επιχείρησης-στόχου.
- IX. **Κώνειο (poison pill):** Η εταιρεία-στόχος εφαρμόζει εξαγορά ή συγχώνευση με άλλη εταιρεία με τρόπο που να μη συμφέρει οικονομικά ή διαρθρωτικά την εταιρεία-αγοραστή.
- X. **Χρυσή Μετοχή (golden share):** Πρόκειται για το δικαίωμα που διατηρεί το κράτος σε ορισμένες ιδιωτικοποιήσεις επιχειρήσεων να εμποδίσει με την άσκηση βέτο ορισμένες σημαντικές αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου.
- XI. **Σκαντζόχοιρος (porcupine):** Είναι η συμφωνία μεταξύ προμηθευτών, πελατών και πιστωτών η οποία παρεμποδίζει την εξαγορά και ενσωμάτωση της εταιρείας στις δραστηριότητες της εταιρείας-αγοραστή.
- XII. **Χρυσό αλεξίπτωτο (golden parachute):** Έτσι χαρακτηρίζονται οι όροι που έχουν θέσει τα διευθυντικά στελέχη στα συμβόλαια οι οποίοι καθιστούν εξαιρετικά οικονομικά ασύμφορη την απόλυση τους σε περίπτωση εξαγοράς της εταιρείας. (Wallace & Moles, 2010, pp 2-12)

2.8. Στρατηγικές Εξαγοράς

- **Καθορισμός κριτηρίων εξαγοράς:** Η εταιρεία-στόχος θα πρέπει να πληρεί ορισμένα κριτήρια που θέτει η εταιρεία-αγοραστής (bidder) τα οποία συνδέονται με τη στρατηγική λειτουργίας και ανάπτυξης του (κλάδοι δραστηριοποίησης, προϊόντα, δίκτυα διανομής, προμηθευτές). Με αυτόν τον τρόπο, εξοικονομείται ενέργεια και χρόνος όσον αφορά την απόρριψη επιχειρήσεων που δεν πληρούν τις απαιτούμενες προϋποθέσεις.
- **Αναγνώριση και επιλογή εταιρίας-στόχου εξαγοράς:** Πραγματοποιείται δημιουργία λίστας υποψηφίων επιχειρήσεων με βάση τα κριτήρια εξαγοράς (target industry, target company), την πιθανή ύπαρξη πολλαπλών ενδιαφερόμενων bidders, νομικών περιορισμών και φορολογικών θεμάτων. Στην περίπτωση αυτή, θεωρείται ότι μία ανάλυση των SWOT των υποψηφίων εταιριών-στόχων εξαγοράς είναι μία καλή λύση για την τελική επιλογή. Στα κριτήρια εξαγοράς μιας εταιρείας-στόχου, περιλαμβάνονται επίσης τα εξής:
 - Οικονομική κατάσταση της εταιρείας-στόχου.
 - Μεριδίο αγοράς αυτής.
 - Βαθμός ανταγωνιστικότητας.
 - Ικανότητα να διοικηθεί η μελλοντικά νέα εταιρεία.
 - Εταιρική κουλτούρα της εταιρείας-στόχου και μελέτη του κατά πόσο συμβαδίζει με αυτήν της εταιρείας-αγοραστή.
- **Αποτίμηση της εταιρίας-στόχου:**

Η αποτίμηση της εταιρίας - στόχου πρέπει να καταλήγει στον καθορισμό μιας αξίας, την οποία δεν πρέπει να ξεπεράσει ο bidder για να μην βλάψει τα οικονομικά συμφέροντα των μετόχων του και εξαλείψει τις πιθανότητες σύναψης συνεργιών κατόπιν εξαγοράς. Η διαδικασία αυτή επιβάλλει την εφαρμογή καθορισμού του μέγιστου control premium που είναι διατεθειμένος να καταβάλλει η εταιρεία-αγοραστής προκειμένου να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρείας-στόχου.
- **Σχεδιασμός τακτικών εξαγοράς:** Η διαδικασία αυτή αφορά τις ενέργειες που πρέπει να γίνουν πριν την προσφορά και μετά από αυτή για να γίνει η απόκτηση της εταιρείας-στόχου ταχύτερη και με λιγότερα έξοδα. Οι ενέργειες αυτές είναι:

- Σταδιακή απόκτηση μετοχών με αγορά αυτών,
- Ανάπτυξη επαφών με τη διοίκηση της εταιρίας-στόχου. έτσι ώστε η προσφορά να γίνει σε φιλικό περιβάλλον,
- Μείωση έως ελαχιστοποίηση του κόστους (transaction costs).



2.9. Ενοποίηση των Δύο Εταιρειών Κατόπιν Εξαγοράς

Η ενοποίηση δύο εταιρειών κατόπιν εξαγοράς πρέπει να γίνει ομαλά ώστε να μην επηρεαστεί λειτουργικά και παραγωγικά η δραστηριοποίηση της νέας εταιρείας. Επομένως πρέπει να ληφθούν υπόψιν οι παρακάτω παράγοντες οι οποίοι διευκολύνουν τη διαδικασία ενοποίησης:

- **Εταιρική Κουλτούρα:** Η εταιρεία-αγοραστής, προτού προβεί σε αγορά της εταιρείας-στόχου, πρέπει να κατανοήσει την εταιρική κουλτούρα που τη διέπει καθώς η τελευταία συνδέεται άμεσα με τις επιτυχίες της αλλά και τα προβλήματα της. Επομένως πρέπει να μελετηθεί ο τρόπος λειτουργίας της, η ιεραρχική της δομή και το εργασιακό περιβάλλον.
- **Εφαρμογή της Κατάλληλης Μορφής Ενοποίησης:** Τα πιο συνηθισμένα είδη ενοποιήσεων είναι:

Ανοιχτή Ενοποίηση σύμφωνα με την οποία η εταιρεία-αγοραστής δεν επιδιώκει την αλλαγή της εταιρικής κουλτούρας της εταιρείας-στόχου και επομένως δεν αλλάζει τον τρόπο λειτουργίας της,

Συνεργατική Ενοποίηση κατά την οποία η εταιρεία-αγοραστής θέλει να εφαρμόσει αλλαγή κουλτούρας στην εντασσόμενη εταιρεία, όμως να το πράξει σε βαθμό που να διατηρήσει μόνο τα εποικοδομητικά για αυτήν στοιχεία,

Επανασχεδιαστική Ενοποίηση, σύμφωνα με την οποία η εταιρεία αγοραστής επιθυμεί την καθόλα προσαρμογή της εντασσόμενης εταιρείας στη δική της εταιρική κουλτούρα.

- **Διαχείριση του Ανθρώπινου Δυναμικού της Εταιρείας-Στόχου:** Η αντιμετώπιση των εργαζομένων της εταιρείας-στόχου, παίζει μεγάλο ρόλο στη μελλοντική λειτουργικότητα της νέας εταιρείας. Επομένως απαιτείται μεγάλη προσοχή όσον αφορά την επικοινωνία με τους νέους υπαλλήλους σε πλαίσιο που να τους επιτρέπει να ενημερώνονται για τις προθέσεις της νέας τους διοίκησης, να μην καταβάλλονται από φοβίες και προβληματισμούς σχετικά με τις πιθανόν νέες απαιτήσεις της εταιρείας και μπορούν να συνάψουν άμεσα σχέσεις αποδοτικής συνεργασίας με τη διοίκηση και το υπόλοιπο προσωπικό της εταιρείας-αγοραστή. (Wallace, & Moles, 2010, pp 117)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εξαγορών

3.1. Πλεονεκτήματα Εξαγορών

Οι εξαγορές των εταιρειών ολοένα και αυξάνονται τα τελευταία χρόνια γεγονός το οποίο καταδεικνύει τα οφέλη τα οποία μπορεί να αποκομίσει μια εταιρεία αγοραστής.

Η επιβίωση αποτελεί ίσως το σημαντικότερο όφελος-πλεονέκτημα μιας επιχείρησης η οποία προσπαθεί με την επέκταση της περιουσίας της να βελτιώσει την οικονομική της θέση ή να ξεφύγει από μια δυσμενή κατάσταση ανταγωνισμού.

Με την εξαγορά επιτυγχάνεται η επέκταση μιας επιχείρησης, αυξάνεται η ταχύτητα εισόδου της σε νέες αγορές, δίνεται η ευκαιρία ανάπτυξης της στην αγορά, επαναπροσδιορίζεται η αξία της νέας εταιρείας που θα προκύψει και ισχυροποιείται στην καθημερινή μάχη του ανταγωνισμού και της τιμολογιακής πολιτικής. Η επιχείρηση-αγοραστής αποκτά γρήγορα έτοιμη πελατεία, προϊόντα, πρώτες ύλες, δίκτυο διανομής, αυξάνει την παραγωγικότητα της, αποκτά άμεσα νέα τεχνογνωσία και αξιοποιεί το «έτοιμο» δυναμικό της εξαγοραζόμενης εταιρείας.

Η αλήθεια είναι ότι οι εξαγορές μπορούν να αποδώσουν νέα δυναμική σε μια επιχείρηση καθώς επεκτείνονται οι δραστηριότητές της και ανεβαίνει η τιμή της μετοχής της με αποτέλεσμα την άνοδο της γενικής απόδοσης των μετοχών της η οποία απόδοση θα αυξάνεται όσο αυξάνεται και το μετοχικό κεφάλαιο με την προϋπόθεση ότι η επιχείρηση θα αυξήσει τα κέρδη της τα επόμενα χρόνια.

Δεδομένου ότι κατόπιν εξαγοράς μιας εταιρείας ακολουθεί η συγχώνευση αυτής, με την εταιρεία-αγοραστή, δημιουργείται μια νέα διευρυμένη και ισχυρότερη επιχείρηση η οποία διαθέτει περισσότερες δυνατότητες και μερίδιο αγοράς για να αντιμετωπίσει τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στον κλάδο της τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο. Με την εξαγορά μια επιχείρηση μπορεί να πετύχει αύξηση του μεριδίου αγοράς και ισχυρότερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη διεκδίκηση του μονοπωλίου, γεγονός το οποίο την καθιστά σε τέτοια θέση που να μπορεί να ελέγχει την τιμολογιακή πολιτική και να ορίζει τις τιμές που επιθυμεί. Επομένως η στρατηγική εξαγοράς αποτελεί μέσον οικονομικής επιβίωσης και ανάπτυξης μιας επιχείρησης καθώς και τρόπο απόκτησης μεγαλύτερης ισχύος απέναντι στον κίνδυνο της ανατροπής της λόγω ανταγωνισμού και στην απειλή εξαγοράς από κάποια άλλη

πιθανή επιχείρηση του ιδίου κλάδου η οποία ενδέχεται να επέλθει επιθετικά ή να προέρχεται από το εξωτερικό χαρακτηριστικό το οποίο πιθανόν να της αποδίδει μεγαλύτερη οικονομική ισχύ.

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι με την εξαγορά ενισχύεται το brand name μιας εταιρείας επομένως και η αξιοπιστία της από το αγοραστικό κοινό πράγμα το οποίο επηρεάζει θετικά τις πωλήσεις και τις οικονομικές της συναλλαγές.



Πολλοί οικονομικοί αναλυτές παραθέτουν επιπλέον πλεονεκτήματα που μπορούν να προκύψουν από την εξαγορά μιας επιχείρησης όπως:

- **Προστασία των εργαζόμενων:** Με την εξαγορά μιας επιχείρησης, η οποία εάν διατηρούσε την αυτονομία θα κινδύνευε η βιωσιμότητα της, εξασφαλίζονται τα ήδη υπάρχοντα δικαιώματα των εργαζόμενων και αλλάζει μόνο ο εργοδότης που τους ελέγχει και τους κατευθύνει.
- **Εξασφάλιση Πιστωτών:** Η εξαγορά εξασφαλίζει τα δικαιώματα των πιστωτών τα οποία πιθανόν να θίγονταν με τη λειτουργία μιας εταιρείας η οποία δεν εξασφάλιζε μελλοντικά χρηματοοικονομική και χρηματοπιστωτική αξιοπιστία.
- **Κέρδη στον Τομέα των Προμηθευτών - Διανομών:** Στην περίπτωση που μια εταιρεία προβεί στην εξαγορά εταιρείας-προμηθευτή εξασφαλίζει

σημαντικά κέρδη καθότι ο εξαγοραζόμενος προμηθευτής δεν προσθέτει στην τιμή πώλησης προϊόντων ή υπηρεσιών ποσό που να αντιστοιχεί στο δικό του περιθώριο κέρδους. Επομένως η εταιρεία προμηθεύεται προϊόντα και υπηρεσίες σε χαμηλότερο κόστος σε σχέση με το παρελθόν. Το ίδιο ισχύει και με την περίπτωση εξαγοράς εταιρείας-διανομέα.

- **Πρόσβαση σε Τεχνολογία και Τεχνογνωσία:** Με την εξαγορά, μια επιχείρηση κατορθώνει να αποκτήσει γρήγορη και άμεση πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες και τεχνογνωσίες καθώς και νέες εξελιγμένες δυνατότητες παραγωγής και διανομής γεγονός το οποίο ενισχύει τη δυναμικότητα παραγωγής της χωρίς καν να χρειαστεί να αλλάξει επιχειρηματικό κλάδο.
- **Εξασφάλιση Μεγάλων Οικονομιών Κλίμακας:** Στην ουσία με την εξαγορά μιας εταιρείας ενοποιούνται δύο οργανωτικές μονάδες καθότι η νέα εταιρεία που προκύπτει δεν χρειάζεται να αποτελείται από δύο τμήματα διοίκησης, έρευνας, οικονομικής διαχείρισης, καινοτομίας, έρευνας και παραγωγής. Διευρύνεται όμως η ισχύ της καθότι αυξάνει το πελατολόγιο της και την κλίμακα διανομής προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και τη διαπραγματευτική της ισχύ.
- **Πλεονέκτημα Χρόνου:** Ο χρόνος αποτελεί ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα εξαγοράς μιας εταιρείας. Μια εξαγορά διευκολύνει την εταιρεία-αγοραστή να επιταχύνει την επιδίωξη των στόχων της καθότι του επιτρέπει την άμεση πρόσβαση σε εξειδικευμένη τεχνογνωσία και έντονη κινητικότητα ως προς την παραγωγή νέων προϊόντων του ιδίου κλάδου και την άμεση απόκτηση νέας πελατείας καθότι ενσωματώνεται σε αυτήν μια νέα επιχειρηματική μονάδα.
- **Δυνατότητα Διαφοροποίησης:** Η εξαγορά μιας εταιρείας δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία-αγοραστή να διαφοροποιηθεί σε άλλον τομέα δραστηριοτήτων. Εάν η εξαγορά δίνει τη δυνατότητα διαφοροποίησης σε πολύ διαφορετική δραστηριότητα, τότε τα αποτελέσματα θεωρούνται θετικά.
- **Επέκταση Δραστηριοτήτων:** Για πολλές επιχειρήσεις η εξαγορά ταυτίζεται με τη γεωγραφική επέκταση δραστηριοτήτων όσον αφορά τον τομέα των πωλήσεων. Ειδικά για τις διεθνείς εταιρείες δίνεται η ευκαιρία για

γεωγραφική αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους και μεγάλες οργανωτικές αλλαγές με θετικά αποτελέσματα.

- **Αλλαγή Πλαισίου Ανταγωνισμού:** Όταν μια εταιρεία προβεί σε εξαγορά μιας άλλης τίθεται μια κατάσταση κατά την οποία δύο προηγούμενοι ανταγωνιστές να γίνονται συνεργάτες κάτω από την ίδια στέγη. Επομένως μειώνεται το επίπεδο ανταγωνισμού σε έναν συγκεκριμένο κλάδο.

Σε γενικό επίπεδο, οι εξαγορές μπορούν να αποδώσουν σε μια επιχείρηση μεγαλύτερη χρηματοοικονομική σταθερότητα καθότι προβλέπεται και επέρχεται αύξηση κερδών και ευκαιρία για ανανέωση της χρηματοοικονομικής διοίκησης της νέας εταιρείας. (New Direction Foundation, 2014, pp 8-9)

3.2. Μειονεκτήματα Εξαγορών

Η εξαγορά μιας εταιρείας δεν επιφέρει μόνο πλεονεκτήματα στην εταιρεία αγοραστή. Εξαγορά σημαίνει διαμόρφωση εν μέρει νέου επιχειρηματικού περιβάλλοντος το οποίο μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τη νέα εταιρεία, τουλάχιστον κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας της.

Γενικώς, η εξαγορά μιας εταιρείας διακρίνεται από σημαντικά μειονεκτήματα όπως:

- Η αξία της μετοχής της εξαγορασμένης εταιρείας μπορεί να υπολείπεται σε αξία σε σχέση με την αξία των υπόλοιπων μετοχών του κλάδου. Ως εκ τούτου αυξάνει ο χρόνος αναμονής ανόδου της αξίας της.
- Εάν η αγορά του συγκεκριμένου κλάδου θεωρείται ήδη απόλυτα ανταγωνιστική, τότε η εξαγορά ενδέχεται να μην οδηγήσει στην αναμενόμενη αύξηση του μεριδίου αγοράς ιδιαίτερα εάν τα προϊόντα των εταιρειών ανταγωνιστών χαρακτηρίζονται από υψηλότερη ποιότητα και τεχνογνωσία.
- Το διοικητικό και λειτουργικό κόστος ενδέχεται να είναι υψηλό εφόσον δεν υφίσταται θέμα περικοπών προσωπικού. Στην παρούσα περίπτωση προστίθεται στη νέα εταιρεία επιπλέον προσωπικό γεγονός το οποίο αυξάνει τη δαπάνη λειτουργίας.
- Ενδέχεται να προκύψουν δυσκολίες κατά την ενοποίηση λόγω διαφορετικής κουλτούρας των δύο εταιρειών ειδικά στον τομέα της μισθοδοσίας, των παροχών και του τρόπου επαγγελματικής ανέλιξης.

- Υφίσταται κοινωνικό κόστος στις περισσότερες περιπτώσεις εξαγορών καθότι όσο ευνοϊκές και να είναι οι προοπτικές ανάπτυξης της νέας εταιρείας σε ποσοστό άνω του 70% υπάρχουν περικοπές προσωπικού.
- Υφίστανται εσωτερικές συγκρούσεις μεταξύ των διοικητικών στελεχών τα οποία θέλουν να διατηρήσουν τη θέση τους. Επιπλέον η ενοποίηση δύο εταιρειών μπορεί μεν να απαιτεί τη συνεργασία ατόμων από διαφορετικές επιχειρήσεις και ειδικότητες δεν εξελίσσεται όμως πάντα ομαλά λόγω ανταγωνισμού.
- Υπάρχουν περιπτώσεις όπου ο στρατηγικός σχεδιασμός είναι ελλιπής και δεν έχει γίνει σωστή προ-μελέτη της εξαγοραζόμενης εταιρείας γεγονός το οποίο θα επηρεάσει αρνητικά τη σύσταση, τη λειτουργία και την ανάπτυξη της νέας επιχείρησης.
- Εάν το κόστος εξαγοράς μιας εταιρείας είναι μεγάλο δυσχεραίνει την άμεση αποκατάσταση της οικονομικής σταθερότητας της νέας επιχείρησης και επομένως την ανάπτυξη της παραγωγής.
- Η αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης μπορεί να επιφέρει αρνητική οικονομία σε αυτήν και όχι άμεσα κέρδη διότι παράλληλα με το μέγεθος αυξάνεται η γραφειοκρατία και η εσωτερική επικοινωνία των εργαζομένων και διοικητικών στελεχών.
- Η εξαγορά συνεπάγεται εγκλιματισμό των εργαζόμενων σε νέο επιχειρηματικό περιβάλλον κάτι το οποίο δεν γίνεται άμεσα και ενδέχεται να παρατηρηθεί μειωμένη παραγωγικότητα.
- Πολλοί προμηθευτές και πελάτες της εξαγορασμένης εταιρείας μπορεί να αρχίσουν να αισθάνονται ανασφάλεια και να μην επιθυμούν να συνεχίσουν τη συνεργασία τους με τη νέα επιχείρηση που προκύπτει.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Μορφές Εξαγορών και Κίνητρα

4. 1. Μορφές Εξαγορών

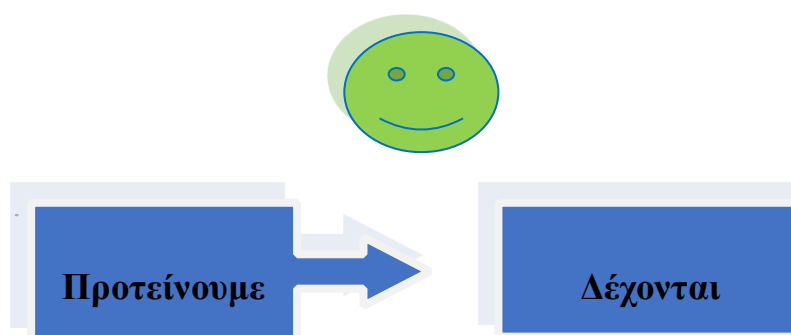
Οι εξαγορές χαρακτηρίζονται σύμφωνα με δύο κατηγορίες.

Η πρώτη κατηγορία χαρακτηρίζεται ανάλογα με τη φύση τους ως προς τη διοίκηση (management) της επιχείρησης-αγοραστή και η δεύτερη χαρακτηρίζεται με βάση την βιομηχανική οργάνωση που την εκπροσωπεί.

Πρώτον, αν προσπαθήσουμε να τις χαρακτηρίσουμε σύμφωνα με τη φύση τους αναφορικά προς τη διοίκηση (management) της επιχείρησης-αγοραστή διακρίνονται σε:

4.1.1. Φιλική εξαγορά (friendly takeover):

Πρόκειται για την απλούστερη μορφή εξαγοράς. Σε αυτή την περίπτωση η εξαγορά έχει την έγκριση και την υποστήριξη της διοίκησης της εταιρείας-στόχου.



4.1.2. Η επιθετική εξαγορά (hostile takeover):

Η συγκεκριμένη εξαγορά αναφέρεται στην περίπτωση όπου η εξαγορά ολοκληρώνεται παρόλο που η διοίκηση της εξαγορασθείσας εταιρείας δεν την επιθυμεί. Η εξαγορά θεωρείται επιθετική αν το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας προς εξαγορά απορρίψει την προσφορά, αλλά η εταιρεία αγοραστής (bidder)

εξακολουθεί να την επιδιώκει απευθυνόμενη με προσφορά απευθείας στους μετόχους με στόχο να τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Υπάρχει και η πιθανότητα όπου η εταιρεία-αγοραστής μπορεί να αγοράζει κρυφά μετοχές της προς εξαγορά εταιρείας, από το Χρηματιστήριο, για να φτάσει στο σημείο να διαθέτει μεγάλο αριθμό εξ αυτών και να κατορθώσει να αποκτήσει τον έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο ώστε να εγκριθεί η εξαγορά. Σημειώνουμε πως η επιθετική εξαγορά μπορεί να οδηγήσει σε αποχώρηση βασικών στελεχών της εταιρείας-στόχου γεγονός το οποίο θα οδηγήσει σε προσωρινή πτώση της τιμής της μετοχής (αγοραίας αξίας) της εταιρείας-στόχου. Τέλος, επειδή στην επιθετική εξαγορά η εταιρεία-αγοραστής δεν δύναται να έχει πρόσβαση στα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας-στόχου, μπορεί να προκύψουν μη αναμενόμενα έξοδα ή κρυφά κόστη λειτουργίας ή παραγωγής τα οποία πιθανόν να χαρακτηρίσουν την εξαγορά μελλοντικά ζημιογόνα.



4.1.3. Η αντίστροφη εξαγορά (reverse takeover):

Αντίστροφη εξαγορά είναι μια εξαγορά κατά την οποία μια ιδιωτική εταιρεία αγοράζει μια εταιρεία που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο (δημόσια εταιρεία), με σκοπό να εισέλθει σε αυτό αποφεύγοντας τα έξοδα και τις χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες που θα απαιτούνταν για μια διαδικασία συμβατικής δημόσιας προσφοράς.

Η ιδιωτική εταιρεία αγοράζει αρκετές μετοχές της δημόσιας εταιρείας, ώστε να αποκτήσει τον έλεγχό της. Οι μέτοχοι της ιδιωτικής εταιρείας τότε ανταλλάσσουν τις μετοχές τους με μετοχές της δημόσιας εταιρείας και έτσι μετατρέπουν την ιδιωτική

εταιρεία τους σε δημόσια. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της αντίστροφης εξαγοράς είναι ότι η είσοδος στο Χρηματιστήριο στην περίπτωση της συμβατικής δημόσιας προσφοράς εξαρτάται σημαντικά από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και από άλλους εξωγενείς παράγοντες στους οποίους η διοίκηση της ιδιωτικής εταιρείας έχει ελάχιστη επιρροή ή καθόλου. Ενώ στην αντίστροφη εξαγορά η συμφωνία γίνεται μεταξύ των δύο εταιρειών και έτσι είναι λιγότερο ευαίσθητη στις επιδράσεις της χρηματαγοράς.



All about Stock Market

4.1.4. Η εξαγορά Split and Sell:

Στην συγκεκριμένη εξαγορά, συνήθως εξαγοράζεται μια εταιρεία με στόχο την απόκτηση συγκεκριμένων περιουσιακών της στοιχείων όπως το πελατολόγιό της, τα δίκτυα διανομής, η τεχνογνωσία, η καινοτομία κ.α.. Τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της τα οποία δεν ενδιαφέρουν την εταιρεία-αγοραστή θα μεταπωληθούν ώστε να αναπληρωθεί μέρος του κόστους εξαγοράς της εταιρείας.



**Αγοράζω
Επιλεκτικά**

Πουλάω ό,τι δεν με Ωφελεί

4.1.5. Η εξαγορά Backflip:

Στην εξαγορά backflip αναφερόμαστε στην περίπτωση όπου η εταιρεία αγοραστής μετατρέπεται σε θυγατρική της εταιρείας-στόχου που εξαγοράστηκε. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν μια μεγαλύτερη αλλά λιγότερο γνωστή εταιρεία αγοράζει μια εταιρεία που διαθέτει ένα πολύ γνωστό εμπορικό σήμα.



4.1.6. Η εξαγορά με τη μορφή Μοχλευμένων Εξαγορών (Leveraged buyouts)

Η Μοχλευμένη εξαγορά πραγματοποιείται με χρηματοδότηση μέσω δανείων και η αποπληρωμή του δανείου μεταφέρεται στον ισολογισμό της εξαγορασθείσας εταιρείας με τη μορφή χρέους. Η εταιρεία-αγοραστής έχει την υποχρέωση να εξοφλήσει το δάνειο. Αυτή είναι μια τεχνική εξαγοράς εφαρμοζόμενη από τις εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (private equity companies). Οι εταιρείες αυτές μπορούν να χρηματοδοτηθούν μέχρι και στο 80% του απαιτούμενου κεφαλαίου και να καταβάλουν οι ίδιες μόνο το 20%.



Η δεύτερη κατηγορία χαρακτηρισμού μιας εξαγοράς βασίζεται στη βιομηχανική οργάνωση που την εκπροσωπεί, επομένως διακρίνονται οι παρακάτω κατηγορίες:

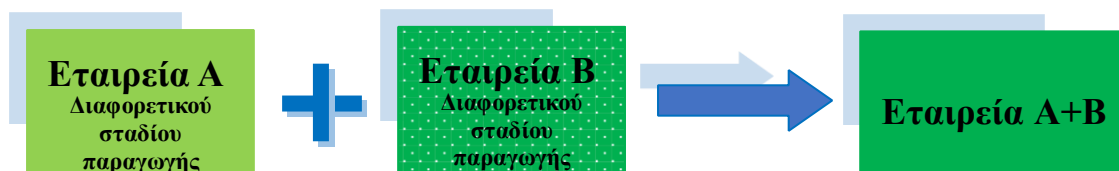
4.1.7. Οριζόντια Εξαγορά (Horizontal Buyout/Acquisition):

Οριζόντια εξαγορά είναι αυτή που διενεργείται μεταξύ δύο εταιρειών οι οποίες ανήκουν στον ίδιο κλάδο, παράγουν τα ίδια προϊόντα και βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο παραγωγής. Αυτή η μορφή εξαγοράς στοχεύει συνήθως στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και την ανάπτυξη οικονομικών κλίμακας.



4.1.8. Κάθετη Εξαγορά (Vertical Buyout/Acquisition):

Στην περίπτωση αυτή στοχεύεται η εξαγορά εταιρειών που παράγουν προϊόντα ή υπηρεσίες που συγκαταλέγονται στα προγενέστερα ή στα μεταγενέστερα στάδια παραγωγής της εταιρείας-αγοραστή ώστε η τελευταία να κατορθώσει να ενισχύσει τη λειτουργικότητα της με καθετοποίηση δηλαδή με τη δημιουργία συνδέσμων προς τα εμπρός ή και προς τα πίσω. Με άλλα λόγια η εταιρεία-αγοραστή στοχεύει στην κολεκτιβοποίηση όλων εκείνων των παραγόντων που επηρεάζουν είτε αρνητικά είτε θετικά τη λειτουργία της, συμπεριλαμβανομένων εκείνων των προμηθευτών πρώτων υλών, των καναλιών διανομής και του τομέα προώθησης-διαφήμισης.



4.1.9. Ανομοιογενής Εξαγορά (Conglomerate Buyout/Acquisition):

Στην περίπτωση αυτή διεξάγεται εξαγορά εταιρείας η οποία παράγει εντελώς διαφορετικά προϊόντα με στόχο τη διεύρυνση παραγωγής, τη μείωση κόστους παραγωγής, τη δημιουργία συνεργιών, την επιχειρηματική επέκταση σε άλλους κλάδους και την ενίσχυση του brand name στο πλαίσιο μιας πολυπαραγωγικής μητρικής επιχείρησης. (OECD, 2008, pp.198 Johnson et al., 2015, pp. 210)



4.2. Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων

Η λογική που χαρακτηρίζει τις εξαγορές αποτελεί ένα θέμα ιδιαίτερου ερευνητικού ενδιαφέροντος εδώ και δεκαετίες, ωστόσο, μέχρι και σήμερα δεν υπάρχει σύγκλιση απόψεων μεταξύ των οικονομικών ερευνητών, καθώς τα κίνητρα είναι συνήθως πολλά και συνδέονται όχι μόνο με τους στόχους της επιχείρησης-αγοραστή αλλά και με τις προσδοκίες περί μελλοντικής της λειτουργίας και απόδοσης. Σε γενικές γραμμές, έχουν διατυπωθεί διάφορες υποθέσεις προκειμένου να εξηγήσουν την έντονη προτίμηση της Εξαγοράς ως μορφή ανάπτυξης μιας επιχείρησης, όπως είναι η προσδοκία για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, η θεωρία της μονοπωλιακής αντιπροσώπευσης, η επιθυμία εντονότερης ισχυροποίησης στην αγορά, η τάση για διαφοροποίηση και η θεωρία που διατυπώνει ότι με την εξαγορά μπορεί να επιτευχθεί είτε φορολογική ελάφρυνση είτε επιβίωση της επιχείρησης και αποφυγή του κινδύνου χρεωκοπίας. Να σημειωθεί ότι τα στοιχεία που διαμορφώνουν τα κίνητρα εξαγοράς μιας επιχείρησης είναι η γνώση, η επέκταση και η τεχνολογία. Η γνώση επηρεάζει την απόδοση των εργαζόμενων. Η επέκταση αποτελεί όπλο αντιμετώπισης του ανταγωνισμού. Η τεχνολογία είναι συνυφασμένη με την καινοτομία η οποία εξασφαλίζει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Στην παρούσα εποχή, οι εταιρείες πρέπει να εξασφαλίζουν ισχυρούς συνεργάτες ακόμη και αν αυτοί αποτελούν τους ανταγωνιστές τους προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις έντονες κοινωνικό-οικονομικές εξελίξεις οι οποίες επηρεάζουν τις ανάγκες και τις προτιμήσεις των πελατών.

Τα πιο βασικά κίνητρα διεξαγωγής εξαγοράς είναι συνήθως τα παρακάτω:

4.2.1. Δημιουργία και Εκμετάλλευση Οικονομικών Κλίμακας

Το συγκεκριμένο κίνητρο, αποτελεί έναν από τους κυριότερους λόγους εξαγορών. Αναλυτικότερα, μια επιχείρηση θεωρείται ότι κατέχει οικονομία κλίμακας όταν το μέσο κόστος παραγωγής της μειώνεται ενώ ταυτόχρονα αυξάνεται η παραγωγή της. Στο κοντινό μέλλον, εφόσον το φυσικό της κεφάλαιο παραμένει σταθερό ενώ η παραγωγή αυξάνει, η επιχείρηση κατέχει οικονομία κλίμακας καθότι η παραγωγή της καθίσταται λιγότερο δαπανηρή. Επομένως, βραχυπρόθεσμα, η επιχείρηση απαλλάσσεται από σημαντικό σταθερό κόστος. Το συγκεκριμένο κίνητρο χαρακτηρίζει συνήθως την τάση προς κάθετη εξαγορά κατά την οποία η επιχείρηση αγοραστής προσβλέπει στην εξαγορά εταιρειών που αποτελούν παράγοντες της ανάπτυξης της παραγωγής της. Εάν για παράδειγμα μια επιχείρηση προχωρήσει σε κάθετη εξαγορά, στοχεύοντας στην απόκτηση εταιρειών προμηθευτών, τότε μπορεί να πετύχει οικονομία κλίμακας καθότι περιέρχονται στην κατοχή οι πρώτες ύλες για τις οποίες μειώνεται το κόστος απόκτησης αυτών και επομένως επέρχεται ταυτόχρονα μείωση του κόστους παραγωγής ενώ ενισχύεται η προοπτική αύξησης της παραγωγής.

4.2.2. Εκμετάλλευση Οικονομιών Φάσματος

Η οικονομία φάσματος επιτυγχάνεται με παραγωγή και διάθεση στην αγορά προϊόντων και υπηρεσιών που δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Το συγκεκριμένο κίνητρο αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση αναγκών των πελατών οι οποίες δεν ανήκουν στον ίδιο τομέα. Πρόκειται για μια ακόμη μορφή εξαγοράς η οποία μπορεί να επιτελεσθεί ως κάθετη και ταυτόχρονα ανομοιογενής και στην περίπτωση της αυξάνεται το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης-αγοραστή, το μερίδιο αγοράς σε πολλούς κλάδους και σε αρκετές περιπτώσεις η τάση για μονοπωλιακή πολιτική. Η εξαγορά με στόχο την εκμετάλλευση οικονομίας φάσματος δίνει στην επιχείρηση τη δυνατότητα ενίσχυσης του brand name γεγονός το οποίο μελλοντικά μπορεί να αποφέρει ανάπτυξη μεγαλύτερης εμπιστοσύνης από τον πελάτη, διεύρυνση παραγωγής και αύξηση πωλήσεων τόσο γεωγραφικά όσο και σε επίπεδο προσφοράς γκάμας προϊόντων και υπηρεσιών και κατά συνέπεια μεγαλύτερα έσοδα. (Johnson et al., 2013, pp. 342-345, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)

4.2.3. Επιταχυνόμενη Ανάπτυξη

Μια επιχείρηση προκειμένου να επεκταθεί πρέπει να επιλέξει μεταξύ της εσωτερικής και της εξωτερικής ανάπτυξης. Δεδομένου ότι η εσωτερική ανάπτυξη καθίσταται πολλές φορές χρονοβόρα και ίσως δαπανηρή ενώ παράλληλα τίθεται ο κίνδυνος αντιμετώπισης άμεσης αντίδρασης των ήδη ανεπτυγμένων ανταγωνιστών, πολλές εταιρείες επιδιώκουν την εξωτερική ανάπτυξη μέσω εξαγορών. Οι εξαγορές επιτρέπουν την ανάπτυξη μιας επιχείρησης είτε στον ίδιο κλάδο είτε μέσω διαφοροποίησης δηλαδή εκτός πεδίου δραστηριότητας της, και της δίνουν το περιθώριο να διατηρήσει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα. Με την εξαγορά, μια επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει νέα προϊόντα, νέα καινοτομία και τεχνογνωσία σε χρόνο που να την καθιστά ικανή να προβεί σε άμεση αύξηση του μεριδίου αγοράς καθότι θα βρεθεί πιο μπροστά από τους ανταγωνιστές της όσον αφορά την παραγωγή και διάθεση προϊόντων και υπηρεσιών τα οποία θα καλύπτουν ακόμη και τις μελλοντικές ανάγκες των πελατών. Η εξαγορά δίνει επίσης στην επιχείρηση ενίσχυση της γεωγραφικής της ισχύος καθότι της επιτρέπει να επεκταθεί παραγωγικά και σε επίπεδο πωλήσεων σε άλλες περιοχές εγχώριου ενδιαφέροντος ή να προχωρήσει σε άνοιγμα προς διεθνείς αγορές οι οποίες σε αρκετές περιπτώσεις μπορούν να της εξασφαλίσουν άμεσα, σταθερά και ασφαλή έσοδα ιδιαίτερα στην περίπτωση που τα διατιθέμενα προϊόντα διακρίνονται από καινοτομία ή εάν η εξαγορασθείσα εταιρεία δραστηριοποιείται εκτός συνόρων αναφορικά προς την εταιρεία-αγοραστή και εάν η εταιρεία-αγοραστή γνωρίζει τα χαρακτηριστικά της νέας αγοράς και έχει κάνει εκτίμηση των δυνατοτήτων της να ανταπεξέλθει σε εμπόδια που συνδέονται με τη νέα αγορά όπως η κοινωνική ιδεολογία των μελλοντικών πελατών και η αγοραστική προτίμηση. (Johnson et al., 2013, pp. 342345, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)

4.2.4. Συνέργεια

Ο όρος αυτός αναφέρεται στις αντιδράσεις που προκύπτουν όταν δύο στοιχεία συνδυάζονται μεταξύ τους με στόχο να παράγουν περισσότερο από αυτό που θα παρήγαγε αθροιστικά το σύνολο των δύο αυτών στοιχείων ξεχωριστά. Η έννοια συνέργεια είναι η κατάσταση εκείνη κατά την οποία η ένωση των δύο δίνει

μεγαλύτερο παραγωγικό αποτέλεσμα από αυτό που θα προέκυπτε εάν αθροίζαμε την παραγωγικότητα των δύο μερών που την αποτελούν. Εάν δηλαδή $5+5=10$ και εμείς μπορούσαμε να πετύχουμε $5+5=13$ τότε σε επιχειρηματικό επίπεδο έχουμε έναν εταιρικό συνδυασμό ο οποίος μέσω της συγχώνευσης και της αφομοίωσης εμφανίζεται πιο κερδοφόρος. Η συνεργεία, ως κίνητρο εξαγοράς μπορεί να διακριθεί σε δύο μορφές: α) Η **λειτουργική συνέργεια** η οποία μπορεί να αποδώσει στην εταιρεία αύξηση εσόδων και μείωση κόστους, επομένως συνδέεται με κάθετη αλλά και με οριζόντια εξαγορά. Να σημειωθεί βέβαια ότι το περιθώριο αύξησης εσόδων διαφέρει από εξαγορά σε εξαγορά και συνδέεται άμεσα με χρήση διαγώνιου marketing. Επιπλέον, για να λειτουργήσει η λειτουργική συνεργεία πρέπει η εταιρεία αγοραστής να έχει ήδη ισχυρό κατοχυρωμένο brand name στην αγορά ή η ίδια εταιρεία να επιδιώξει την εξαγορά αποδοτικού δικτύου διανομής. Βασικό ρόλο παίζει επίσης να επιτευχθεί εξαγορά που να αποδίδει μείωση κόστους μέσω απόκτησης καινοτομίας, εξειδίκευσης παραγωγής, εξειδικευμένης τεχνογνωσίας στοιχεία τα οποία συνδέονται επίσης με την οικονομία κλίμακας καθώς και με την οικονομία φάσματος. β) Η **οικονομική συνέργεια** η οποία σαν κίνητρο εξαγοράς δείχνει ότι παρέχεται η δυνατότητα μείωσης κόστους κεφαλαίου καθότι μέσω της εξαγοράς και συγχώνευσης της εξαγορασθείσας εταιρείας πετυχαίνεται μείωση της εσωτερικής χρηματοδότησης σε σχέση με την εξωτερική διότι συνδυάζονται δύο εταιρείες με διαφορετικές ταμειακές ροές οι οποίες μειώνουν το κόστος κεφαλαίου και αυξάνουν τη δυνατότητα δανεισμού. Στην περίπτωση αυτή, πρέπει να εξετάζεται εάν η εξαγορά θα μπορέσει να αποδώσει τη δυνατότητα σταθεροποίησης των ταμειακών ροών και ελαχιστοποίηση αστάθειας αυτών για την αποφυγή κινδύνου μελλοντικής πτώχευσης. Για αυτό και τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού πρέπει να εξασφαλίζουν θετική καθαρή αξία της νέας επιχείρησης.

Επίσης, τα οφέλη της συνέργειας μπορεί να προκύπτουν από ουσιαστικές πηγές, με χαρακτηριστικά παραδείγματα την αντικατάσταση της αναποτελεσματικής διοίκησης από νέα και πιο ικανά στελέχη, την παύση λειτουργίας ορισμένων τμημάτων της επιχείρησης ή προϊόντικών γραμμών που δεν είναι επικερδή, τη διαφοροποίηση του εταιρικού κινδύνου, την απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης και την εισαγωγή μιας αποδοτικότερης εταιρικής κουλτούρας

Σε γενικό πλαίσιο οι εξαγορές που γίνονται με βασικό κίνητρο τη συνέργεια αποσκοπούν στην επίτευξη πλεονεκτημάτων που σχετίζονται με την αυξημένη ισχύ

στην αγορά, τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της νέας οντότητας, την ανάπτυξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος και την απόκτηση φορολογικών οφελών. (Johnson et al., 2013, pp 351-355)

4.2.5. Αύξηση Δυναμικής στην Αγορά

Η εξαγορά ευνοεί ιδιαίτερα μια εταιρεία να επεκταθεί άμεσα στην αγορά παρά να βρεθεί η ίδια στη διαδικασία παραγωγής νέων προϊόντων. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα ασφαλιστικών εταιρειών οι οποίες προτίμησαν να προβούν σε εξαγορά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις τρέχουσες τεχνολογικές και οικονομικές εξελίξεις και να κατορθώσουν να εδραιωθούν ως ηγετικές επιχειρήσεις στον κλάδο τους ακόμη και σε διεθνές επίπεδο. Μπορούμε να λάβουμε υπόψιν την περίπτωση εξαγοράς εταιρείας παραγωγής προϊόντων του ίδιου κλάδου στο εξωτερικό από εταιρεία εγχώρια με στόχο την αύξηση της δυναμικής της στον κλάδο. Μέσω της εξαγοράς, μια επιχείρηση μπορεί να διαμορφώσει νέες δραστηριότητες οι οποίες θα τη χαρακτηρίσουν παραγωγικότερη και θα της δώσουν το προνόμιο να προηγείται των κοινωνικό-οικονομικών εξελίξεων. Εάν για παράδειγμα, η Τούρκικη εταιρεία "Kallimanis" η οποία έχει ήδη αποκτήσει σεβαστό μερίδιο αγοράς στις χώρες της Μεσογείου θελήσει κάποια στιγμή να προβεί σε εξαγορά της "Rio Mare", η οποία έχει την έδρα της στο Μιλάνο έχει ήδη κατοχυρώσει την αύξηση της δυναμικής μέσω διαφοροποίησης, αύξησης μεριδίου αγοράς και πιθανόν μονοπώλιο μέσω γεωγραφικής επέκτασης και καινοτομίας.

4.2.6. Διαφοροποίηση

Αναφερόμενοι στη διαφοροποίηση, εννοούμε την είσοδο σε νέες αγορές γεγονός το οποίο προϋποθέτει την παραγωγή και διάθεση, είτε νέων προϊόντων του ίδιου κλάδου είτε παραγωγή και διάθεση προϊόντων διαφορετικού κλάδου. Εάν μια επιχείρηση προβεί σε εξαγορά χαρακτηριζόμενη από το συγκεκριμένο κίνητρο θέτει τους εξής στόχους: α) Την αύξηση των εσόδων της μέσω μείωσης εποχικότητας των πωλήσεων, β) Την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των πελατών της γεγονός το οποίο ενισχύει το brand name της, γ) Την εύκολη είσοδο της σε μια νέα αγορά μέσω μείωσης κόστους παραγωγής και προώθησης των προϊόντων, δ) Την άμεση αντιμετώπιση του

ανταγωνισμού. Με την εξαγορά ως κίνητρο διαφοροποίησης, μια επιχείρηση αποκτά άμεσα γνώση των προτιμήσεων του καταναλωτικού κοινού, έτοιμο και σε λειτουργία δίκτυο διανομής και ένα πάγιο πλαίσιο καταναλωτών. Στην περίπτωση της συσχετισμένης διαφοροποίησης έχει αποδειχθεί ότι τα αποτελέσματα εξαγοράς είναι ιδιαίτερα θετικά, σε σχέση με την ασυσχέτιστη διαφοροποίηση όπου υφίσταται ο κίνδυνος έλλειψης επαρκούς γνώσης περί λειτουργίας εταιρειών που δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο ή περί λειτουργίας της νέας αγοράς στην οποία θέλει να επεκταθεί. (Johnson et al., 2015, pp. 210-213, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)

4.2.7. Οριζόντια και Κάθετη Ολοκλήρωση

Η οριζόντια και η κάθετη ολοκλήρωση λειτουργεί ως το απόλυτα οικονομικό κίνητρο εξαγοράς. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η οριζόντια ολοκλήρωση αναφέρεται στην εξαγορά επιχείρησης η οποία δραστηριοποιείται στον ίδιο κλάδο παραγωγής. Αντίθετα, η κάθετη ολοκλήρωση αναφέρεται σε εξαγορά εταιρειών με τις οποίες η εταιρεία-αγοραστής έχει σχέση αγοραστή-πωλητή. Η οριζόντια ολοκλήρωση ως κίνητρο μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένο μερίδιο αγοράς, μεγιστοποίηση της δυναμικής της εταιρείας και πιθανόν σε κατοχύρωση μονοπωλίου. Η κάθετη ολοκλήρωση ως κίνητρο ενισχύει τη μείωση κόστους μέσω απόκτησης και ελέγχου προμηθευτών, διανομέων και ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών που της εξασφαλίζουν εισροές και διανομή των προϊόντων της. Η εταιρεία διαθέτει πλέον το πλεονέκτημα ενός καλύτερου συντονισμού παραγωγής, αποθήκευσης και μεταφοράς των προϊόντων της και αποκλειστικότητα στην πρόσβαση συγκεκριμένης εισροής. (Johnson et al., 2013, pp. 342-345, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)

4.2.8. Διοικητική Αλαζονεία (Hybris)

Πρόκειται για ένα ιδιαίτερο κίνητρο που χαρακτηρίζει τις εξαγορές το οποίο προβάλλει μια κατάσταση κατά την οποία η διοίκηση μιας εταιρείας επιθυμεί την εξαγορά άλλων για καθαρά προσωπικούς λόγους και όχι οικονομικούς. Στην περίπτωση αυτή, η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να προβεί ακόμη και σε

πληρωμή υπεραξίας (premium) με αποτέλεσμα η αξία εξαγοράς της εταιρείας να υπερβαίνει την πραγματική. Σύμφωνα με έρευνες το συγκεκριμένο κίνητρο οδηγεί σε εξαγορά όταν: α) Πέφτει η αξία των μετοχών της εταιρείας-αγοραστή λόγω μείωσης του ενδιαφέροντος των μετόχων της εταιρείας, β) Η τιμή των μετοχών της εταιρείας στόχου αυξάνεται επειδή η εταιρεία-αγοραστή επιθυμεί να πληρώσει υπεραξία της εταιρείας-στόχου, γ) Συνδυάζονται τα δύο παραπάνω στοιχεία.

Στο πλαίσιο αυτό λοιπόν, ορισμένες εξαγορές πραγματοποιούνται λόγω του ότι τα διοικητικά στελέχη αποσκοπούν στην αύξηση του προσωπικού τους πλούτου και όχι της αξίας των μετόχων, καθώς μια εξαγορά μπορεί να συμβάλλει στην επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, τουλάχιστον στο κοντινό μέλλον. Τα διοικητικά στελέχη των εξαγοραζουσών εταιρειών συχνά διακατέχονται από αλαζονεία και υπερβολική αυτοπεποίθηση, καταβάλλοντας ένα ιδιαίτερα υψηλό τίμημα για την πραγματοποίηση εξαγοράς, θεωρώντας ότι είναι σε θέση να τη διοικήσουμε μεγάλη επιτυχία, καταφεύγοντας έτσι σε λανθασμένες εκτιμήσεις. Έχει πράγματι διαπιστωθεί ότι σε μεγάλου μεγέθους εταιρίες, η ύβρις των ανώτατων διοικητικών στελεχών συσχετίζεται με υψηλότερα premiums για την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων, ένα φαινόμενο που μπορεί να έχει ιδιαίτερα βλαπτικές συνέπειες στην αξία των μετόχων. (Johnson et al., 2015, pp. 210-213, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)

4.2.9. Αντιμετώπιση της Μειωμένης Απόδοσης της Εξαγορασθείσας Εταιρείας

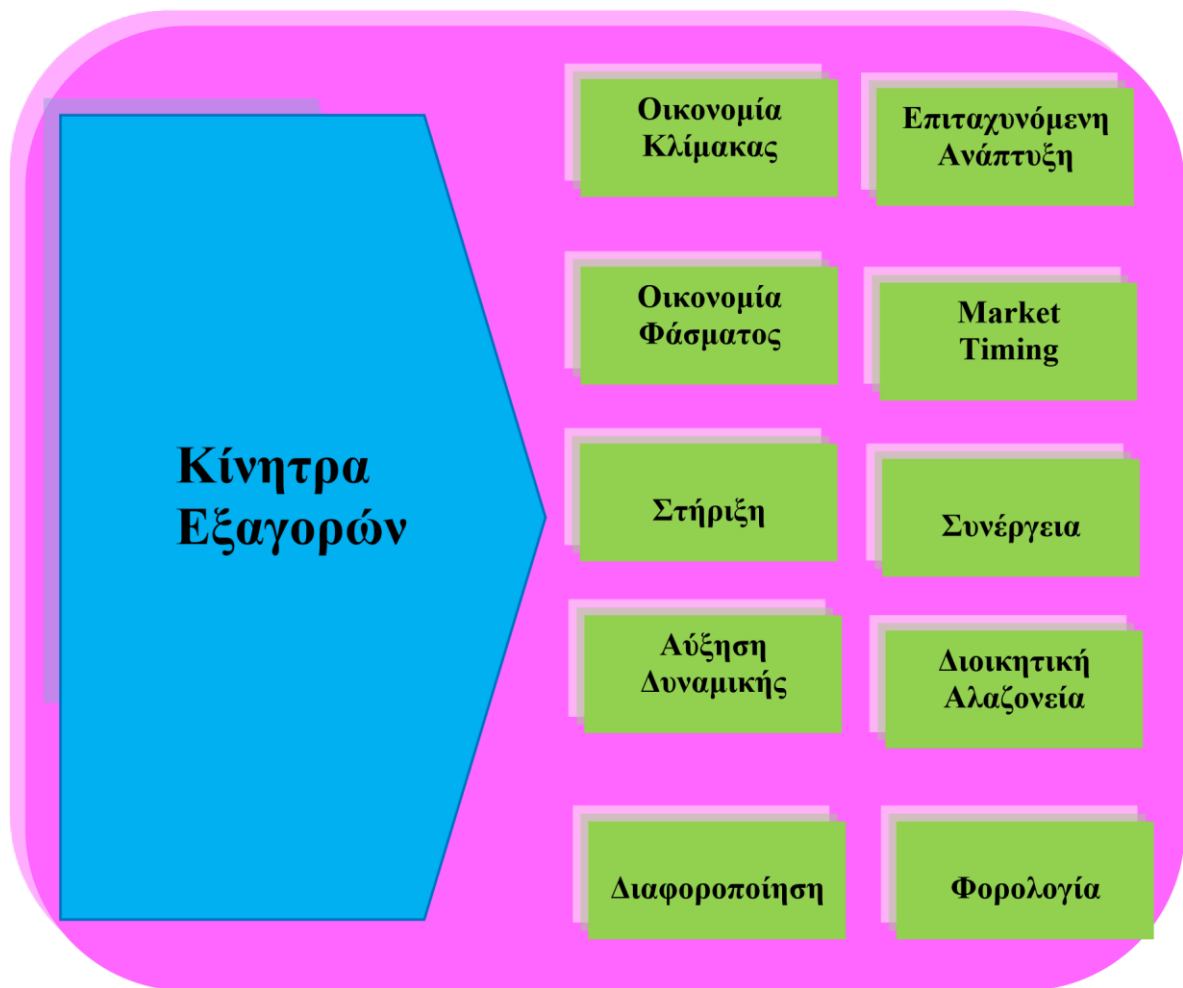
Υπάρχει περίπτωση η εταιρεία-αγοραστή να χαρακτηρίζεται από ικανότητες που να της επιτρέπουν να βελτιώσει την απόδοση της εταιρείας-στόχου, εκμεταλλευόμενη τους πόρους της. Στην περίπτωση αυτή έχουν καταγραφεί εξαγορές οι οποίες αποδείχτηκαν ιδιαίτερα ωφέλιμες καθότι διασώθηκαν εταιρείες από πτώχευση ενώ ταυτόχρονα ωφελήθηκαν οι εταιρείες-αγοραστές καθότι επέκτειναν το δίκτυο πωλήσεων τους και να μειώσουν τον ανταγωνισμό.

4.2.10. Φορολογία

Η φορολογία αποτελεί σημαντικό παράγοντα λειτουργίας μιας επιχείρησης και η εξαγορά μπορεί να ωφελήσει φορολογικά μια εταιρεία-αγοραστή αλλά και την εταιρεία-στόχο. Η εταιρεία-αγοραστής καθότι μετά την εξαγορά και συγχώνευση η νέα εταιρεία να είναι λιγότερο φορολογικά υπόχρεη λόγω του καθορισμένου χρόνου απόσβεσης. Η εταιρεία-στόχος δε μπορεί ωφεληθεί μέσω αφορολόγητης μεταβίβασης στην εταιρεία-αγοραστή.

4.2.11. Ωφέλιμο Χρονικό Σημείο Αγοράς (Market Timing)

Πολλές Εξαγορές παρακινούνται από το εκάστοτε χρονικό σημείο της αγοράς (market timing), στο οποίο τα διοικητικά στελέχη επιχειρούν να επωφεληθούν της αστάθειας που παρατηρείται σε ορισμένες περιόδους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, χρησιμοποιώντας μετοχές για να εξαγοράσουν σχετικά υποτιμημένες εταιρίες-στόχους. Οι λόγοι για τους οποίους οι εταιρίες-στόχοι αποδέχονται αυτήν την προσφορά δεν είναι σαφείς, αλλά σχετίζονται κυρίως με το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης ή με το γεγονός ότι η διοίκηση ενδέχεται να υπερεκτιμά τα πιθανά οφέλη της συνεργίας που μπορεί να προκύψει. (Johnson et al., 2013, pp. 342-355, Augustson, 2021, pp. 7-9, Goedhart et al., 2017, pp.2-3, 5-6)



Συμπερασματικά, τα κίνητρα των Εξαγορών είναι αρκετά και σχετίζονται τόσο με τα πλεονεκτήματα της διαφοροποίησης, της επέκτασης δραστηριοτήτων, τη μείωση του κόστους παραγωγής και διάθεσης, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, τη μείωση ανταγωνιστικότητας και την κατοχύρωση καινοτομίας.

4.3. Αντικίνητρα Εξαγορών

Πέρα από τα παραπάνω κίνητρα εξαγορών, είναι απαραίτητο να σημειωθούν τα αντικίνητρα τα οποία προβάλλονται ως λόγοι αποτυχίας αυτών.

- Προσωπικοί λόγοι των στελεχών διοίκησης ή των μετόχων μιας επιχείρησης λόγω του ότι μπορεί να θίγονται τα οικονομικά και επαγγελματικά τους συμφέροντα.

- Έλλειψη απαραίτητου στρατηγικού σχεδιασμού και ασφαλούς επενδυτικής πολιτικής τα οποία μπορεί να οδηγήσουν μελλοντικά, σε μείωση παραγωγής και εσόδων της εταιρείας.
- Υπερβολικές προσδοκίες οι οποίες δεν συμβαδίζουν με τις προοπτικές ανάπτυξης της επιχείρησης κατόπιν πραγματοποίησης εξαγοράς. Υπάρχει περίπτωση να μην μπορούν να πραγματοποιηθούν οι προσδοκώμενες συνέργειες με αποτέλεσμα την αποτυχία ανάπτυξης της εταιρείας.
- Μεγάλο κόστος εξαγοράς της εταιρείας-στόχου καθότι η εξαγορά δεν διεξάγεται με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας της εταιρείας-στόχου αλλά με βάση την Εσωτερική της Αξία ή τη Χρηματιστηριακή Αξία.
- Σύγκρουση επιχειρηματικής κουλτούρας μεταξύ της εταιρείας-αγοραστή και της εταιρείας-στόχου γεγονός το οποίο αποτρέπει την ενοποιημένη πολιτική λειτουργίας της νέας εταιρείας και συνεπώς καθυστερεί την ανάπτυξη των πλεονεκτημάτων της επιχείρησης.
- Καθυστέρηση στη συνένωση των δύο εταιρειών με αποτέλεσμα την καθυστέρηση ανάπτυξης της εταιρείας, την άμεση αντίδραση των ανταγωνιστών και τη διατήρηση του παρόντος κόστους παραγωγής και διανομής.
- Παρόντες οικονομικοί, πολιτικοί και κοινωνικοί παράγοντες οι οποίες τη συγκεκριμένη περίοδο πιθανόν να μην ευνοούν την εξαγορά και συγχώνευση μιας εταιρείας. (Rodl & Partner, 2017, pp. 6-8)

Αντικίνητρα Εξαγορών

**Λανθασμένη Αξιολόγηση της
Εταιρείας-Στόχου**

**Δυσκολία στη Συγχώνευση
Κατόπιν Εξαγοράς**

Αδυναμία στην Επίτευξη Συνεργειών

**Δημιουργία Μεγάλης
μη Ελεγχόμενης Επιχείρησης**

Διοικητική Αλαζονεία

**Λανθασμένη Μελέτη Εξαγοράς με
Αποτέλεσμα Υπερβολικό Κόστος αυτής**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΧΑ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ - GENERALI ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ : ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

5.1. ΑΧΑ Ασφαλιστική - Ιστορικό

Ο Όμιλος ΑΧΑ, ιδρύθηκε στη Γαλλία το 1816. Η εταιρεία τότε λειτουργούσε με άλλη ονομασία. Την εποχή εκείνη, ο Theodore Jacques le Carpenter μαζί με 17 μετόχους, ίδρυσαν εταιρεία αμοιβαίας ασφάλισης (mutual insurance company) εγκαθιστώντας τα κεντρικά γραφεία της στην πόλη Ρουέν. Η εταιρεία τότε ασχολούνταν με προγράμματα ασφάλισης μη σχετιζόμενα με ασφάλεια ζωής και έφερε την ονομασία Compagnie d' Assurances Mutuelles Contre l' Incendie – Εταιρεία Ασφαλιστικών Προγραμμάτων Πυρκαγιάς και δραστηριοποιούνταν στις περιοχές γύρω από τον ποταμό Σηκουάνα και στην πόλη Εβρέ. Οι ασφαλιζόμενοι αποτελούσαν μέλη της εταιρείας και έφεραν ειδική πλακέτα σήμανσης ασφάλισης της περιουσίας τους στα ακίνητα τους.

Η εταιρεία αντιμετώπισε το 1820 ένα πολύ σοβαρό θέμα ασφάλισης, καθότι η μερική καταστροφή του Καθεδρικού Ναού της Ρουέν λόγω πυρκαγιάς την επηρέασε οικονομικά λόγω μεγάλης καταβολής αποζημίωσης.

Η Βιομηχανική Επανάσταση στις αρχές του 19ου αιώνα άλλαξε σε μεγάλο βαθμό τα οικονομικά δεδομένα της Ευρώπης. Νέες εταιρείες ασχολούμενες με τον τομέα της ασφαλιστικής κάλυψης εμφανίστηκαν στο προσκήνιο, όπως η Providence και η La Paternelle, με αποτέλεσμα να ξεκινήσει πλέον ο ανταγωνισμός υπηρεσιών ο οποίος απασχόλησε ιδιαίτερα την εταιρεία. Το 1832, ο Διευθυντής της εταιρείας Adolphe Lanne, αποφάσισε την ίδρυση δύο εταιρειών, της Mutualite Immobiliere και της Mutualite Mobiliere (1847) με στόχο τη γενική ανακατεύθυνση και τη δραστηριοποίηση σε ασφαλιστικά προγράμματα που θα κάλυπταν κινητή και ακίνητη περιουσία.

Τη δεκαετία που ακολούθησε, η διεύθυνση της εταιρείας επέκτεινε εδαφικά τη δραστηριοποίηση της σε όλη τη Γαλλία και προώθησε τη θυγατρική Mutualite Mobiliere σε αποκλειστική δραστηριοποίηση σε προγράμματα ασφαλιστικής κάλυψης πυρκαγιάς. Το 1881 και οι δύο εταιρείες συγχωνεύτηκαν σε μία η οποία ονομάστηκε Ancienne Mutuelle και προσέφερε επιπλέον ασφάλειες ζωής. Η εταιρεία παρέμεινε με αυτήν την ονομασία μέχρι το 1977.

Το 1902, όλα τα γραφεία της εταιρείας συγκεντρώθηκαν στην πόλη Ρουέν και είκοσι χρόνια αργότερα, η εταιρεία εισήγαγε προγράμματα ασφάλισης οχημάτων γεγονός το οποίο συνέβαλλε σημαντικά στην αύξηση των κερδών της. Το 1944, ο Πρόεδρος της εταιρείας Gaston Payenneville απεβίωσε λόγω βομβαρδισμού. Μετά τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, η εταιρεία προσπαθούσε να επιβιώσει οικονομικά παρόλο που τα ασφαλιστικά προγράμματα Ζωής και Ατυχημάτων δεν είχαν σημειώσει πτώση στην αγορά. Το 1946, ανέλαβε Πρόεδρος της εταιρείας ο Andre Sahut d' Izarn σηματοδοτώντας την έναρξη μιας νέας περιόδου έντονης δραστηριοποίησης της εταιρείας. Η δομή λειτουργίας της εταιρείας άλλαξε ριζικά και σημειώθηκε σταθερή πρόοδος πλαισιωμένη από μια σειρά συγχωνεύσεων οι οποίες αύξησαν τον αριθμό των ασφαλιζόμενων. Συγκεκριμένα, καταγράφηκε συγχώνευση της εταιρείας με τις ακόλουθες: Ancienne Mutuelle of Calvados (1946), Mutuelle d' Orleans (1950), The Participation (1954). Η εταιρεία πλέον αποτελούνταν από οχτώ θυγατρικές εταιρείες αμοιβαίων ασφαλιστικών προγραμμάτων και από έναν αριθμό θυγατρικών εταιρειών που παρείχαν ασφαλιστικά προγράμματα εμπορικού περιεχομένου.

Το 1972, απεβίωσε ο Andre Sahut d' Irzan και το 1974 η εταιρεία πλήχθηκε οικονομικά από απεργία εργαζομένων η οποία διήρκησε δύο μήνες και την υποχρέωσε να θεσπίσει νέο πλαίσιο συνθηκών εργασίας. Η κατάσταση άλλαξε άμεσα το 1975 με τον Claude Bebear, ο οποίος ανέλαβε καθήκοντα διευθυντή. Το 1985, η εταιρεία μετονομάζεται σε AXA Ασφαλιστική και το 1850 κατέχει τον αριθμό των 1850 υπαλλήλων στα γραφεία της σε παγκόσμια εμβέλεια και σημειώνει κέρδη αξίας 160 εκατομμυρίων ευρώ σύμφωνα με το νόμισμα της σημερινής ισχύουσας αγοράς. Η AXA Ασφαλιστική έχει πλέον ανέλθει σημαντικά οικονομικά και το 1988 αναγνωρίστηκε από το περιοδικό "Nouvel Economiste" ως πρωτοπόρος στον τομέα ασφαλιστικών προγραμμάτων γεγονός το οποίο χαρακτήρισε τη Γαλλία ως καινοτόμο κράτος στη δομή και παροχή ασφαλιστικών πλαισίων. Το ίδιο έτος, ο όμιλος AXA συγχωνεύεται με την εταιρεία Compagnie du Midi κατόπιν πρότασης του γενικού διευθυντή Bernard Pagezy ο οποίος πρότεινε τη συγκεκριμένη συγχώνευση για να μην εξαγοραστεί η εταιρεία του από την Ιταλική εταιρεία Generali. Το συγκεκριμένο εγχείρημα δεν διήρκησε πολύ καθότι ο διευθυντής της Compagnie dy Midi αποφάσισε τελικά την αποχώρηση της εταιρείας του από τον Όμιλο AXA και την οικονομική της στήριξη από την εταιρεία Generali. Ο Όμιλος AXA εξαγοράζει τη Βρετανική εταιρεία Equity and Law, έκτη σε δραστηριοποίηση ασφαλιστικών προγραμμάτων διεθνώς και

καθίσταται ως η δεύτερη σε κέρδη εταιρεία στην Ένωση Γαλλικών Ασφαλιστικών Εταιρειών UAP (Union des Assurances de Paris). Το Φεβρουάριο του 1989, ο όμιλος κατέχει 42 θυγατρικές εταιρείες και αριθμεί 16.000 υπαλλήλους, αναγνωριζόμενος ως η καλύτερη εταιρεία διαχείρισης ασφαλιστικών προγραμμάτων. Τη δεκαετία του 1990, η εταιρεία προχωρά σε οριζόντια επιχειρηματική στρατηγική εφαρμόζοντας διαδικασία τμηματοποίησης των 42 θυγατρικών εταιρειών της σε 3 τομείς εκ των οποίων ο καθένας χαρακτηρίζεται από ξεχωριστό δίκτυο διανομής υπηρεσιών. Συνεπώς, ο όμιλος προχωρά σε εξειδίκευση υπηρεσιών παρεχόμενες από τρεις τομείς: την AXA Ασφαλιστική η οποία παρέχει ασφαλιστικούς φορείς γενικού περιεχομένου υπηρεσιών, την Uni Europe η οποία περιλαμβάνει τους ασφαλιστικούς μεσίτες και την Franklin Insurance η οποία καλύπτει δραστηριότητες – πράξεις λιανικού εμπορίου. Το 1991, ο όμιλος AXA επεκτείνει τις ασφαλιστικές του δραστηριότητες στις Ηνωμένες Πολιτείες αποκτώντας μεγάλο μερίδιο αγοράς στην περιοχή. Το 1995, ο όμιλος προσεγγίζεται από ασφαλιστικές εταιρείες στην Αυστραλία και στο Χον Κονγκ με αποτέλεσμα να προβεί στην εξαγορά αυτών και να ιδρύσει στις περιοχές αυτές τη θυγατρική εταιρεία AXA Life η οποία συνεχίζει με την εδραίωση των δραστηριοτήτων της στην Ιαπωνία. Το 1999 η θυγατρική AXA Life μετονομάζεται σε AXA Asia Pacific. Κατά την περίοδο 1996-1999 ο Όμιλος AXA, διπλασιάζει τις δραστηριότητες και τις υπηρεσίες του στο Γαλλικό χώρο και υπερβαίνει σε σύνολο θυγατρικών εταιρειών τους αντίστοιχους ομίλους σε Μεγάλη Βρετανία, Βέλγιο και Γερμανία ενώ ταυτόχρονα αναλαμβάνει την Προεδρία στην ένωση Γαλλικών Ασφαλιστικών Εταιρειών (UAP). Παράλληλα εισέρχεται επιχειρηματικά στο Μαρόκο με την εξαγορά της εταιρείας Al Amane, στην Τουρκία με την ίδρυση της θυγατρικής εταιρείας AXA Oyak, στο Λίβανο με την ίδρυση της AXA Middle East και εξαγοράζει στην Ιαπωνία την εταιρεία Ασφάλειας Ζωής Nippon Dantai.

Κατά την περίοδο 2000 - 2005 ο Όμιλος AXA:

- Επιχειρεί αποτελεσματικά κοινοπραξία με την τράπεζα Maridiri στην Ινδονησία και αποκτά την τρίτη θέση σε ασφαλιστικές υπηρεσίες στη χώρα.
- Συνεργάζεται με τράπεζες στις Φιλιππίνες και στην Ταϊλάνδη.
- Ιδρύει τη θυγατρική εταιρεία AXA Tech στην Ινδία
- Εδραιώνει την επιχειρηματικότητα της στη Σαουδική Αραβία με την ίδρυση της AXA Gulf.

Να σημειωθεί όμως ότι στο χώρο της Λατινικής Αμερικής, ο Όμιλος δε σημειώνει αξιόλογη δραστηριοποίηση καθότι:

- Αποσύρει την επιχειρηματικότητα της από την Ουρουγουάη και τη Χιλή
- Εμφανίζει περιορισμένη δραστηριοποίηση στην Αργεντινή και στη Βραζιλία
- Καταφέρει μόνο την εξαγορά της εταιρείας ING Seguros στο Μεξικό

Το 2007, εδραιώνει την παρουσία της στην Ελλάδα, εξαγοράζοντας την Alpha Ασφαλιστική δημιουργώντας έτσι την AXA Ασφαλιστική και συνάπτοντας μια εικοσαετή συνεργασία με την Alpha Bank.

Το 2011, ο Όμιλος ανακοινώνει την αποχώρηση του από την αγορά του Καναδά με την πώληση της θυγατρικής εταιρείας AXA Canada στην εταιρεία Intact Financial έναντι 2,7 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Το 2010, ο Όμιλος εμφανίζει αριθμό πελατών 95 εκατομμύρια, αριθμό υπαλλήλων 214.391 και κέρδη 3,880 εκατομμύρια ευρώ. Στα τέλη του 2010, ο όμιλος εμφανίζει τα παρακάτω οικονομικά στοιχεία:

Χώρες	Ίδιο Μετοχικό Κεφάλαιο
Νότια Αμερική	18,80%
Γαλλία	16,50%
Μεγάλη Βρετανία και Ιρλανδία	11,50%
Γερμανία	3,60%
Κάτω Χώρες	3,00%
Εργαζόμενοι και Άλλοι Μέτοχοι	6,50%
BNP-Paribas	5,60%

Χώρες	Μερίδιο Ασφαλιστικών Υπηρεσιών προς το Σύνολο Αυτών
Βόρεια Ευρώπη	26,00%
Βόρεια Αμερική	13,00%
Ηνωμένο Βασίλειο	7,00%
Μεσογειακές Χώρες	16,00%
Γαλλία	24,00%
Ασιατική Ζώνη	11,00%
Διεθνής Χώρος	3,00%

(Atlas Magazine, 2013)

5.2. Generali – Ιστορικό

Στις αρχές της δεκαετίας του 19ου αιώνα, η Ιταλική πόλη Τεργέστη, λιμάνι που ανήκε τότε στην κυριαρχία της Αυστρο-Ουγγρικής Αυτοκρατορίας, παρατηρητήριο στην Αδριατική Θάλασσα, κατείχε πλεονεκτική εμπορική θέση. Εφόσον είχε ανακηρυχθεί ελεύθερος λιμένας από τα μέσα του 1800, η πόλη βιώνει ιδιαίτερη οικονομική ανάπτυξη εξου και η ανάγκη ασφαλιστικής κάλυψης της θαλάσσιας δραστηριότητας η οποία κάνει τότε τα πρώτα της βήματα. Το 1825, τουλάχιστον 25 ασφαλιστικά γραφεία έχουν ιδρυθεί στην πόλη αυτή.

Το 1831, ο Giuseppe Lassano Morpurgo, επιχειρηματίας από την Γκορίτσια, πόλη νότια της Τεργέστης, ιδρύει την ασφαλιστική εταιρεία Ausilio Generale di Sicurezza εντάσσοντας σε αυτήν διάφορες μεγάλες προσωπικότητες του εμπορίου και των οικονομικών από όλον τον κόσμο. Στόχος του είναι να θεμελιώσει μία εταιρεία με τέτοιο κεφάλαιο, αρκετό ώστε να μπορεί ο ίδιος να διαχειρίζεται γεωγραφική έκταση μεγαλύτερη από εκείνη των ανταγωνιστών του. Ωστόσο, εξαιτίας των εσωτερικών προβλημάτων που οφείλονταν σε ασυμφωνία των μελών, η πρώτη Γενική Συνέλευση καταλήγει σε διάλυση της νεοσύστατης εταιρείας. Ένα μήνα αργότερα, το Δεκέμβριο

του 1831, ιδρύεται η εταιρεία Assicurazione Generali Austro-Italische με κεφάλαιο 2.000.000 φιορίνια. Οι όροι και οι κανονισμοί της εταιρείας εγκρίθηκαν και ο Giuseppe Lassano Morpurgo αποφασίζει να εγκαταστήσει τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας στη Βενετία ορίζοντας τον Della Vida κύριο διαχειριστή και διευθυντή.

Σύμφωνα με την εμπορική πολιτική της διεύθυνσης, η εταιρεία ορίστηκε να αναλαμβάνει ασφαλιστική κάλυψη θαλάσσιων μεταφορών, πυρκαγιάς, πλημμύρας, χερσαίων μεταφορών και οποιασδήποτε μορφής κάλυψη που όριζαν οι νομικές διατάξεις της εποχής. Ως εκ τούτου, προκύπτει η ονομασία της εταιρείας "Generali". Πολύ σύντομα, δύο χρόνια μετά την ίδρυση της εταιρείας, 25 γραφεία και θυγατρικές ανοίγουν στη Γαλλία το 1832 και ακολουθούν στην Ελβετία το 1835, στη Γερμανία, στην Τρανσυλβανία και στη Γαλικία. Η γεωγραφική αυτή δραστηριοποίηση προκαλεί ανασχηματισμό στην πολιτική διοίκησης και διαχείρισης της εταιρείας και τα γραφεία στη Βενετία ορίζονται κεντρικός τομέας διαχείρισης της Κεντρικής Ευρώπης και της Ιταλίας ενώ παράλληλα τα γραφεία στην Τεργέστη αναλαμβάνουν την ασφαλιστική διαχείριση της Αυστρο-Ουγγαρίας και των Ανατολικών περιοχών.

Το 1835, προσπάθειες στο εσωτερικό της εταιρείας για αναρρίχηση στην εξουσία κλονίζουν τη σταθερότητα της καθότι ο Giovanni Cristoforo Ritter de Zahony, πρόεδρος της εταιρείας από το 1832 και υποστηριζόμενος από τον Morpurgo, έρχεται σε αντιπαράθεση με τον Rosmini, το νομικό εκπρόσωπο και δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την παραίτηση του και του Morpurgo. Ο Rosmini ορίζεται συνδιαχειριστής της Generali και συνεργάζεται πλέον με τον Masino Levi ο οποίος έχει αναλάβει καθήκοντα Γενικού Γραμματέα. Αυτομάτως, παραιτούνται άλλα τέσσερα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Το γεγονός αυτό προκαλεί αναστολή ανάδειξης Προέδρου της εταιρείας μέχρι το 1909.

5.2.1. Γεωγραφική Επαγγελματική Επέκταση της Generali

Υπό την ηγεσία του Levi, η Generali βιώνει αξιόλογη ανάπτυξη και το 1837 αναπτύσσει τις δραστηριότητες της στην Ανατολική και Κεντρική Ευρώπη, ιδιαίτερα στην Πρωσία, στη Σαξονία και στη Σιλεσία. Το ίδιο έτος, τα κεντρικά γραφεία στη Βενετία επεκτείνουν το πλαίσιο ασφαλιστικών παροχών υιοθετώντας και προτείνοντας την υπηρεσία Ασφάλισης Πιστώσεων (Credit Insurance). Το 1838, η εταιρεία κάνει την εμφάνιση της στην Κέρκυρα, στη Βαυαρία, στην Πολωνία και στη Ρουμανία.

Όσον αφορά την επέκταση της Generali στα Ευρωπαϊκά εδάφη, οργανώθηκε μέσω του συστήματος της κλιμακωτής διαχείρισης (tiered system) ώστε συγκεκριμένες γεωγραφικά περιοχές να καλύπτονται από ένα παράρτημα της εταιρείας και να βρίσκονται γύρω από αυτό. Η Generali, το 1847, ιδρύει γραφεία στο Βουκουρέστι και στο Βελιγράδι το 1856. Το 1848, είναι το έτος όταν η εταιρεία υιοθετεί ως λογότυπο το Saint Marc Lion, ήδη κατοχυρωμένο σύμβολο εξουσίας και δικαιοσύνης στη Βενετία. Τα επόμενα 10 χρόνια, η Βοσνία και όλη η Μέση Ανατολή ενσωματώνονται στο πλαίσιο δραστηριοτήτων της εταιρείας ιδιαίτερα στον τομέα υπηρεσιών ασφάλειας πυρκαγιάς.

Μεταξύ των ετών 1879 και 1882, η εταιρεία εστίασε την εδραιοποίηση των δραστηριοτήτων της στην Εγγύς και Άπω Ανατολή συνεργαζόμενη με τη ναυτιλιακή εταιρεία Lloyd Austriaco της οποίας η έδρα βρισκόταν στην Τεργέστη. Αυτό βοήθησε την Generalina ανοίξει γραφεία στην Ελλάδα, στο Λίβανο, στην Τυνησία, στην Ινδία, στη Σρι Λάνκα, στην Κίνα και στο Χον Κονγκ. Παράλληλα εδραιοποιείται στη Βόρεια και Νότια Αμερική με νέα γραφεία στην Καλιφόρνια και στη Χιλή. Στο τέλος του 19ου αιώνα, αναπτύσσονται και προωθούνται νέες υπηρεσίες ασφαλιστικής κάλυψης όπως θραύση κρυστάλλων, σωματικές βλάβες και υπηρεσίες ασφαλιστικής κάλυψης σε περίπτωση κλοπής.

5.2.2. Ανανέωση και Διαφοροποίηση των Δραστηριοτήτων της Generali

Το 1878, ο Masino Levi παραιτείται και αντικαθίσταται από τον Marco Besso ο οποίος παραμένει στη θέση του Διευθυντή για επτά έτη. Ο ίδιος εισάγει διαδικασία ανανέωσης και διαφοροποίησης της εταιρείας με την εφαρμογή της πολιτικής της άμεσης επένδυσης σε ακίνητα. Εξαγοράζεται το παλάτι στην πλατεία του Αγίου Μάρκου στη Βενετία και ιδρύεται νέο γραφείο στη Ρώμη.

5.2.3. Περίοδος Μεταξύ των Δύο Παγκοσμίων Πολέμων

Στις αρχές του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, η Generali κατείχε κεφάλαιο 13,323 εκατομμύρια λίρες για αυτό και δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τις ζημιές αυτής της περιόδου. Ως προβλήματα αντιμετώπισε πολιτική πίεση, κατασχέσεις ή περιορισμός

δραστηριοποίησης στην Ιταλία και την Αυστρο-Ουγγαρία. Με την ανακωχή, το 1918, και μετά την προσάρτηση της Τεργέστης στα Ιταλικά εδάφη, η εταιρεία απέκτησε Ιταλικό κύρος και μετέτρεψε το κεφάλαιο της σε λιρέτες. Όμως, με την απαξίωση του Ιταλικού νομίσματος, το 1913, έχασε το 17% της αξίας της. Αν και με το τέλος του Α' Παγκοσμίου Πολέμου μπόρεσε να αρχίσει ξανά να δραστηριοποιείται στα ΑυστροΟυγγρικά εδάφη, διατήρησε μόνο τις ασφάλειες ζωής στη Γιουγκοσλαβία και την Τσεχοσλοβακία.

Το 1920, ο Edgardo Morpurgo γίνεται πρόεδρος της εταιρείας και κατορθώνει να μην επηρεαστεί αυτή από την οικονομική κρίση που ξεσπά το 1929, αντιθέτως αυξάνει το κεφάλαιο της από 13 σε 60 εκατομμύρια λιρέτες. Η εταιρεία διαχειρίζεται πλέον 30 θυγατρικές εταιρείες-συνεργάτες εκ των οποίων οι 6 βρίσκονται στην Ιταλία και 24 στο εξωτερικό. Το 1933, η Generali αποκτά την Alianza & Unione Mediterranea η οποία είχε συγχωνευτεί με την Securitas Esperia. Η ενέργεια αυτή οδηγεί στη δημιουργία ενός δεύτερου φορέα ασφάλισης ζωής ο οποίος συνεργάζεται με κρατικό φορέα.

Η άνοδος του Χίτλερ στη Γερμανία, ανατρέπει τα δεδομένα. Το κίνημα του φασισμού στην Ιταλία κλονίζει την ισχύ του Προέδρου της εταιρείας λόγω της Εβραϊκής του καταγωγής. Η εταιρεία αναγκάζεται να ορίσει Πρόεδρο τον Gimo Baroncini υπέρμαχο της ιδεολογίας του Μουσολίνι. Όμως, Το 1938, την εταιρεία αναλαμβάνει ο Giuseppe Volpi di Misurata ο οποίος παραμένει μέχρι την πτώση του καθεστώτος, όταν αντικαθίσταται από τον Antonio Cosulich ενώ ο Baroncini κρατά απλά θέση στην εταιρεία. Το 1940, ακυρώνονται όλα τα συμβόλαια της εταιρείας με τα εχθρικά εδάφη. Πριν το τέλος του πολέμου, οι Γερμανοί βρίσκονται στην Τεργέστη και η Generali μεταφέρει τα γραφεία της στη Ρώμη. Αν και καταφέρνει να διατηρήσει τις δραστηριότητες της και την ακίνητη περιουσία της στη Δυτική Ευρώπη, υφίσταται κατάσχεση στην Ανατολική Ευρώπη, στη Λιβύη και στην Αιθιοπία. Μέχρι το τέλος του πολέμου, η εταιρεία έχει χάσει 14 θυγατρικές μαζί με την χρηματοοικονομική τους αξία.

5.2.4. Μεταπολεμική Αναδιοργάνωση

Το ενεργητικό κεφάλαιο της εταιρείας, της επιτρέπει την άμεση και γρήγορη αναδόμηση, αρχικά στη Δυτική Ευρώπη, ιδιαίτερα στην Ιταλία όπου την περίοδο του 1948 οι δραστηριότητες της είναι περίπου ίδιες με αυτές της προπολεμικής

περιόδου. Είναι πλέον η κατάλληλη περίοδος να επεκτείνει η εταιρεία τις δραστηριότητές της στη Νότια Αμερική. Τότε αναλαμβάνει Πρόεδρος ο Γερουσιαστής Mario Abbate ο οποίος εισάγει την εταιρεία στις Ηνωμένες Πολιτείες και αποκτά μετοχικό μερίδιο στην Νοτιοαφρικανική εταιρεία Standard General Insurance. Αργότερα, αναλαμβάνει ο Mario Trircovich, το 1953, και επεκτείνει τις δραστηριότητες της εταιρείας σε υπερατλαντικό πλαίσιο. Πετυχαίνει συνεργασία με τις εταιρείες Buffalo Insurance και την Aetna τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία στην Αμερική με την οποία υπογράφει δεκαετές συμβόλαιο. Όμως, αυτός που συνέβαλε τα μέγιστα στη μεταπολεμική αναδόμηση της εταιρείας είναι ο Gino Baronchini ο οποίος αναλαμβάνει διευθυντής και παραμένει στη θέση αυτή για είκοσι χρόνια, μέχρι το 1968. Χάρη σε αυτόν, η εταιρεία επεκτείνεται σε 60 χώρες και προχωρά σε διαφοροποίηση των υπηρεσιών της.

5.2.5. Δεκαετίες 1970-1990: Νέα Αναδιάρθρωση

Την περίοδο αυτή, η Generali προχωρά σε ασφαλιστικές υπηρεσίες ταξιδιών. Με πρόεδρο τον Enrico Randone, καταγράφει το 1979 ασφάλιστρα αξίας 1,395 τρισεκατομμύρια λιρέτες και κατέχει ακίνητα αξίας 581 δισεκατομμυρίων. Στις αρχές του 1992 επιταχύνει τη δράση της στον τομέα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών άλλων εταιρειών. Το 1988 αποπειράται να εξαγοράσει την εταιρεία Compagnie du Midi, τη μεγαλύτερη Γαλλική ασφαλιστική εταιρεία στην οποία κατείχε μετοχικό μερίδιο, κάτι το οποίο δεν το πετυχαίνει καθότι η πρώτη διατηρεί συνεργασία με την AXA η οποία τελικά αναλαμβάνει τον έλεγχο της. Τότε προχωρά σε δραστηριοποίηση στην Ανατολική Ευρώπη και γίνεται η πρώτη εταιρεία η οποία εφαρμόζει την πολιτική της κοινοπραξίας με πρώτη της επιτυχία την απόκτηση της Ουγγρικής εταιρείας Allami Biztosito.

5.2.6. 1990-Σήμερα

Το 1990, και μετά από 45 χρόνια, τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας μεταφέρονται από τη Ρώμη στην Τεργέστη. Το ίδιο έτος συνάπτεται συνεργασία με την τρίτη μεγαλύτερη Ιαπωνική εταιρεία Taisho Marine and Fire Insurance Company και δημιουργούνται τα περιθώρια δραστηριοποίησης γραφείων που εκπροσωπούν τη

συνεργασία των δύο εταιρειών σε Ιταλία και Ιαπωνία. Η συνεργασία αυτή θέτει τα θεμέλια για την επέκταση της Generali στην Ασιατική ήπειρο. Το 1991, η Generali ανοίγει γραφεία στο Χον Κονγκ και στη Σιγκαπούρη και εδραιώνει την ισχύ της στις Ηνωμένες Πολιτείες υπογράφοντας συμβόλαιο συνεργασίας με την ασφαλιστική εταιρεία Continental. Το 1994, η εταιρεία αυξάνει το μερίδιο αγοράς της στην Ελβετία κατά 379% καταλαμβάνοντας το κύριο μετοχικό κεφάλαιο στην εταιρεία Fortuna Holding. Το ίδιο έτος, εγκαινιάζει τη νέα της θυγατρική εταιρεία την Genertel, την πρώτη Ιταλική εταιρεία η οποία προσφέρει υπηρεσίες ασφάλισης μέσω τηλεφώνου. Το 1995, με Πρόεδρο τον Antoine Berheim, η Generali ξεκινά διαδικασία επαναπροσέγγισης της ασφαλιστικής εταιρείας AXA στην οποία κατέχει ακόμα το 16,9% του Διοικητικού Συμβουλίου στο πλαίσιο της ψηφοφορίας για τη λήψη αποφάσεων. Την περίοδο εκείνη, και με κίνδυνο να χάσει η AXA μερίδιο αγοράς στο Ιταλικό έδαφος, ανανεώνονται οι σχέσεις συνεργασίας με την Generali, με αποτέλεσμα η τελευταία να κρατήσει το 15,6% της δυναμικής του Διοικητικού Συμβουλίου στη λήψη αποφάσεων κατόπιν ψηφοφορίας. Κατόπιν τούτου, συγκροτείται εδραίωση συνεργασίας των δύο εταιρειών σε Γερμανία και Ισραήλ και εξαγορά των αντίστοιχων ασφαλιστικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στα δύο αυτά κράτη, AMB και Migdal, με αποτέλεσμα η Generali να καταστεί κυρίαρχη εταιρεία στις δύο αυτές χώρες. Στις αρχές του 2000, η Generali εστιάζει την επέκταση της στην Κίνα και ιδρύει εκεί τη θυγατρική εταιρεία Canton ενώ το 2005 επεκτείνει γενικά τη δραστηριοποίηση της στο πλαίσιο υπηρεσιών συλλογικής ασφάλισης σε εταιρείες (ασφάλιση επαγγελματικής ευθύνης-collective insurance).

Το 2011, ο Gabriele Galateri di Genola γίνεται Πρόεδρος της Generali. Υπό την Προεδρία του η εταιρεία πλέον βρίσκεται σε μία πλέον θετικότερη επιχειρηματική κατάσταση κατά την οποία διαχειρίζεται 500 θυγατρικές και συγχωνευμένες εταιρείες σε 66 χώρες με κύρια κράτη μεγίστης δραστηριοποίησης και μεριδίου αγοράς την Ιταλία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Αυστρία, την Ισπανία και την Ελβετία ενώ ταυτόχρονα τα περιουσιακά της στοιχεία ανέρχονται σε 432 δισεκατομμύρια ευρώ, κατ' εκτίμηση της τράπεζας Banca Generali, τα κέρδη από τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες σε 73,187 δισεκατομμύρια ευρώ και το απασχολούμενο προσωπικό της σε 85.000 υπαλλήλους σε παγκόσμια κλίμακα. (Atlas Magazine, 2013)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Η Περίπτωση Εξαγοράς της AXA από την Generali

6.1. Ποια είναι η Generali Hellas

6.1.1. Παρούσα Επιχειρηματική Δραστηριότητα της Generali

Η Generali Hellas με μερίδιο αγοράς 10,5%, είναι η 4η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία στην Ελλάδα για το 2022. (insuranceworld.gr, 18.05.2023)

Με παρουσία πάνω από 130 χρόνια στη χώρα μας, αποτελεί μέλος του Παγκόσμιου Ομίλου Assicurazioni Generali, με 484 υπαλλήλους και με πάνω από 833.000 πελάτες σε όλη την Ελλάδα. (Generali Hellas).

Πλέον καθίσταται ως μία ασφαλιστική εταιρεία που η επιχειρηματική της πολιτική χαρακτηρίζεται από οριζόντια και ομόκεντρη διαφοροποίηση.

Τα προϊόντα της χαρακτηρίζονται ως ποιοτικά ανώτερα, καινοτόμα, με καλύτερη ανταπόκριση στις ανάγκες του καταναλωτή, περισσότερο αποτελεσματικά και εξελισσόμενα με βάση την ήδη υπάρχουσα παραγωγή.

Η εταιρία προσφέρει προγράμματα ασφάλισης σε:



- **Επιχειρήσεις** με πακέτα ασφάλισης "Business Dynamic" (Πακέτο Πλήρους Ασφαλιστικής Κάλυψης) και "Business Sense" (Πακέτο Μερικής Ασφαλιστικής Κάλυψης).
- **Φωτοβολταϊκές Εγκαταστάσεις Οικιακού Χώρου** μέσω προγραμμάτων Solar Energy.
- **Κατοικίες** με πακέτα ασφάλισης Home Made και Home Style.
- **Οχήματα** όπου παρέχεται στον καταναλωτή η δυνατότητα συνδυαστικών πακέτων ανάλογων των οικονομικών του δυνατοτήτων.
- **Περιπτώσεις Αστικής Ευθύνης** σύμφωνα με τα οποία ο πελάτης και η οικογένεια του προστατεύονται από σωματικές βλάβες και θάνατο που θα προκαλέσουν σε τρίτους, υλικές ζημιές σε περιουσία ή ζώα τρίτων.
- **Σκάφη** με πρόγραμμα ασφάλισης εν πλω.
- **Πλαίσια Ταξιδιωτικής Ασφάλισης** επιτρέποντας στους πελάτες να ταξιδεύουν με ασφάλεια.
- **Περιπτώσεις Έργων Τέχνης** όπου σύμφωνα με το πρόγραμμα Art Insurance καλύπτονται οι ασφαλιστικές ανάγκες εκθεμάτων κατά τη μεταφορά και την έκθεσή τους καθώς και οι ιδιωτικές συλλογές.
- **Πλαίσιο Ασφάλισης Ποδηλάτου** για την εξασφάλιση ασφαλούς οδήγησης στους πελάτες.

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, παρέχει ασφαλιστικά πακέτα στους επιχειρηματίες αναφορικά προς τους ίδιους ή την επιχείρησή τους στα πλαίσια προστασίας χρημάτων, περιουσιακών ακινήτων, προσωπικού, τεχνικών έργων, μεταφορών προϊόντων, ηλεκτρονικού εξοπλισμού, βλαβών, στόλου αυτοκινήτων και αεροσκαφών.

Επιπλέον, στον τομέα ασφάλισης για την υγεία τόσο σε ιδιώτες όσο και σε επιχειρήσεις, παρέχει:

- **Νοσοκομειακά Προγράμματα** που καλύπτουν Νοσηλεία και Διαμονή στο Νοσοκομείο με τα ασφαλιστικά πακέτα Medical Safety Medical και Prime.
- **Προγράμματα Εξωνοσοκομειακού Χαρακτήρα** τα οποία περιλαμβάνουν ασφαλιστικά πακέτα πρόληψης, εξετάσεων, ιατρικών επισκέψεων και πράξεων όπως το πακέτο Health Keeper.

- **Προγράμματα Οικογενειακής Ασφάλισης** τα οποία αποτελούν συνδυαστικά πακέτα νοσοκομειακών και Εξωνοσοκομειακών προγραμμάτων όπως το Medical Family και το Health Keeper Family.

Και τέλος διαθέτει και :

- Πακέτο Πρόσκαιρης Ασφάλισης Θανάτου (Term Life).
- Ομαδικά Προγράμματα συνταξιοδότησης.
- Προγράμματα Αποταμίευσης και Επενδύσεων. (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2021)

6.1.2. Το όραμα και η αποστολή της Generali Hellas

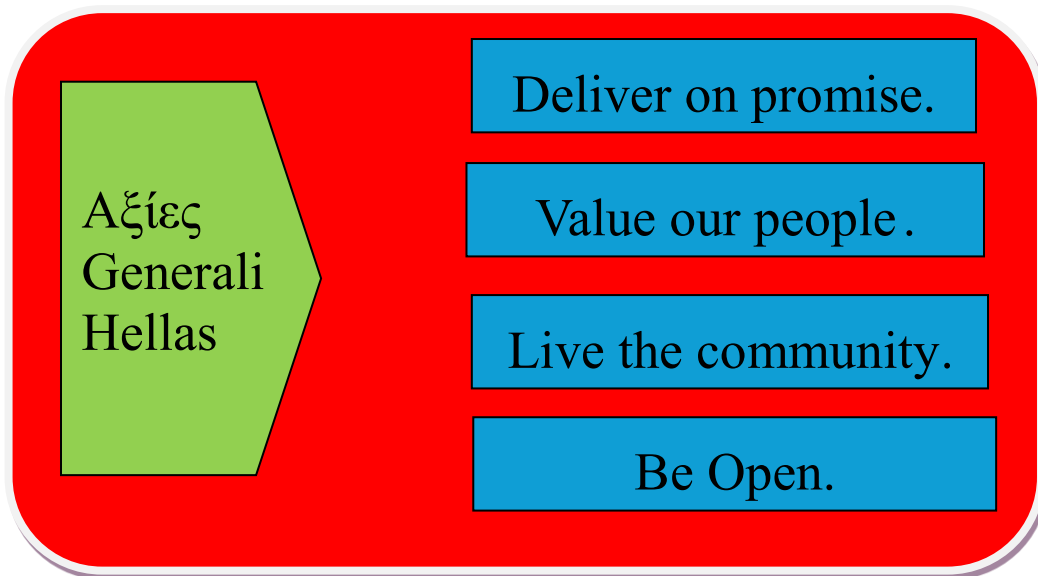
Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο site της εταιρίας, το όραμα και η αποστολή της Generali Hellas είναι:

1. Όραμα μας, είναι «να επιτρέψουμε στους ανθρώπους να διαμορφώσουν ένα ασφαλέστερο & πιο βιώσιμο μέλλον φροντίζοντας για τη ζωή και τα όνειρά τους» είναι ο λόγος ύπαρξης μας, αυτό που μας εμπνέει και μας κινητοποιεί. Πάντα επικεντρώνουμε τις προσπάθειές μας στο να βελτιώνουμε τη ζωή των ανθρώπων. Σε ένα ολοένα και πιο πολύπλοκο κόσμο, η ικανότητά μας να νοιαζόμαστε και να βοηθάμε προσφέροντας καινοτόμες, εξατομικευμένες λύσεις θα επιτρέψει στους ανθρώπους να λάβουν αποφάσεις ώστε να διαμορφώσουν ένα ασφαλέστερο μέλλον για αυτούς, τις οικογένειές τους, τις επιχειρήσεις τους και την κοινότητά τους.
2. Η αποστολή μας είναι να γίνουμε η πρώτη επιλογή, παρέχοντας σχετικές και προσβάσιμες ασφαλιστικές λύσεις.

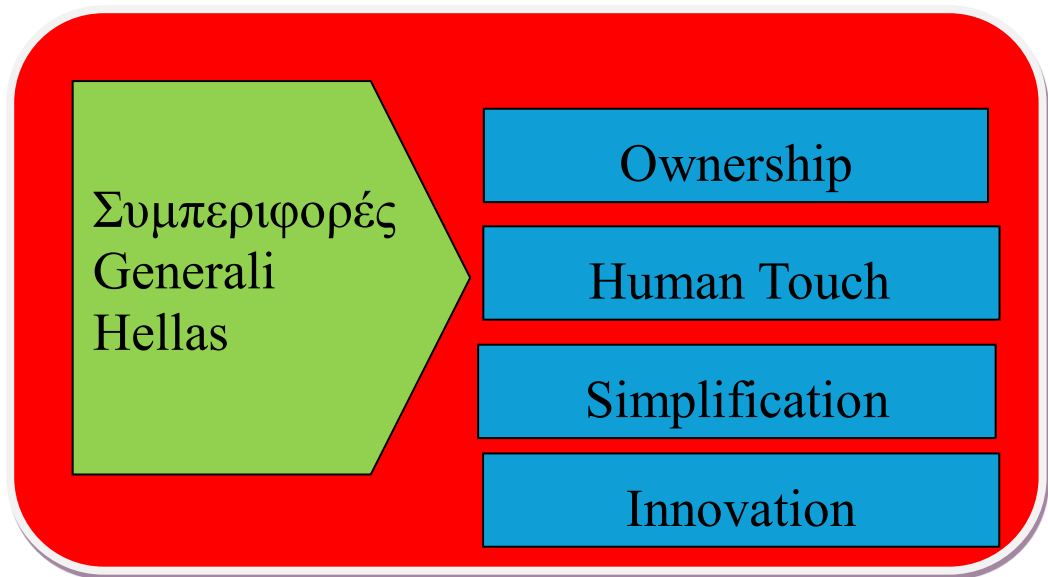
6.1.3. Αξίες και συμπεριφορές της Generali Hellas

Όπως αναφέρεται στο site της εταιρίας, οι αξίες και οι συμπεριφορές της Generali Hellas είναι:

1. Οι Αξίες της Generali περιγράφουν τι είναι σημαντικό για εμάς και μένουμε πιστοί σε αυτές υπό οποιεσδήποτε συνθήκες.



- Deliver on the promise: Έχουμε μία μακροχρόνια δέσμευση απέναντι στους ανθρώπους μας, στους πελάτες και στους μετόχους μας. Σκοπός μας είναι να βελτιώσουμε τις ζωές των πελατών μας. Δεσμευόμαστε με απόλυτη πειθαρχία και αφοσίωση στο να φέρουμε σε πέρας αυτή την υπόσχεση και να κάνουμε τη διαφορά σε μία σχέση ουσιαστική και μακροχρόνια.
 - Value our people: Εκτιμάμε τους ανθρώπους μας, ενθαρρύνουμε την διαφορετικότητα και επενδύουμε στη συνεχόμενη μάθηση, σε ένα προσιτό, ξεκάθαρο και επικοινωνιακό εργασιακό περιβάλλον. Μέσω της ανάπτυξης των ανθρώπων μας, εξασφαλίζουμε το μέλλον της εταιρίας μας.
 - Live the community: Είμαστε περήφανα μέλη ενός παγκόσμιου Ομίλου, με δυνατές, υγιείς και μακροχρόνιες σχέσεις σε κάθε αγορά στην οποία δραστηριοποιούμαστε. Οι αγορές αυτές, είναι το «σπίτι» μας.
 - Be open: Είμαστε ανοιχτόμυαλοι, προσιτοί και ικανοί άνθρωποι, που θέλουν να βλέπουν τα πράγματα από άλλη σκοπιά.
2. Οι Συμπεριφορές μας περιγράφουν το πώς θέλουμε να εργαζόμαστε και να υλοποιούμε τις καθημερινές μας εργασίες. Είναι αυτό που μας διαφοροποιεί. Είναι η δέσμευσή μας ως κοινότητα αλλά και ως άτομα. Είναι η κλίμακα αξιολόγησης των αποτελεσμάτων που επιτυγχάνουμε.



- Ownership: Παίρνουμε πρωτοβουλίες και ενεργούμε με πάθος για την επίτευξη εξαιρετικών αποτελεσμάτων.
- Simplification: Απλοποιούμε καταστάσεις, προσαρμοζόμαστε γρήγορα και παίρνουμε έξυπνες αποφάσεις.
- Human Touch: Συνεργαζόμαστε, επιδεικνύοντας ενσυναίσθηση και πνεύμα ομαδικότητας.
- Innovation: Υιοθετούμε τη διαφορετικότητα για να πετύχουμε την καινοτομία

6.2. Εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από τη Generali Hellas

6.2.1. Γενικά

Το 2021 η Generali ανακοίνωσε την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής ενώ παράλληλα υπέγραψε συμφωνία αποκλειστικής συνεργασίας με την Alpha Bank για 20 χρόνια. Η συναλλαγή ήταν του ύψους των 165 εκατ. ευρώ ανακοινώθηκε στα τέλη του Δεκεμβρίου του 2020.

Τον Απρίλιο και το Μάιο του 2021 εγκρίθηκε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την Τράπεζα της Ελλάδος, η απόκτηση άμεσης ειδικής συμμετοχής ποσοστού 99,9843% από την ASSICURAZIONI GENERALI Società per Azioni στο μετοχικό κεφάλαιο της AXA. (asfalistikomarketing.gr)

Η AXA Ασφαλιστική το 2020 βρισκόταν στην 9η θέση στην ελληνική ασφαλιστική αγορά με συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 174 εκατ. ευρώ, όταν η Generali Hellas την ίδια χρονιά βρισκόταν στην 6η θέση με 234 εκατ. ευρώ. (aagora.gr, 09.11.2021) Η εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής και η σύναψη συμφωνίας με την Alpha Bank

προσέβλεπε στην ενίσχυση της στρατηγικής αξιοποίησης κεφαλαίων και της αποδοτικής αξιοποίησης ευκαιριών για κερδοφόρο ανάπτυξη της Generali Hellas. Το 2019, ένα χρόνο πριν την εξαγορά, η AXA Ασφαλιστική κατέγραψε συνολικά ακαθάριστα ασφάλιστρα ύψους 168 εκατ. ευρώ περίπου και απασχολούσε δίκτυο από 600 διαμεσολαβητές. Σε αυτό προστίθεται το δίκτυο της Alpha Bank, που περιέχει πάνω από 3 εκατ. πελάτες και 347 καταστήματα. Τα καθαρά της κέρδη ανήλθαν σε 13,5 εκατ. ευρώ και ο δείκτης Φερεγγυότητας II στις 31 Δεκεμβρίου 2019, ανήλθε σε 167%. (asfalistikomarketing.gr)

Όπως ανέφερε ο κος Πάνος Δημητρίου, διευθύνων σύμβουλος της Generali Hellas, «Ξεκινάει και επίσημα μία νέα εποχή για την Generali στην ελληνική αγορά. Θα ήθελα να εκφράσω την ικανοποίησή μου για την επιτυχή και εντός χρονοδιαγράμματος ολοκλήρωση της νομικής συγχώνευσης και να δώσω τα θερμά μου συγχαρητήρια στη νομική και επιχειρησιακή ομάδα που διαχειρίστηκε το απαιτητικό αυτό έργο. Ο νέος ενιαίος οργανισμός, μας δίνει τη δυνατότητα να ξεκινήσουμε τη νέα χρονιά σε γερές βάσεις και να θέσουμε σε λειτουργία το στρατηγικό πλάνο του Ομίλου Generali, Lifetime Partner 24, στην ελληνική αγορά. Βασικοί μας στόχοι το επόμενο διάστημα θα αποτελέσουν, η διασφάλιση της βιώσιμης ανάπτυξής μας μέσα από την ενίσχυση της καινοτομίας σε όλες μας τις λειτουργίες και η ανανέωση της ασφαλιστικής μας πρότασης για τους καταναλωτές. Επιπλέον, η συνεργασία μας με την Alpha Bank δημιουργεί μια μοναδική συνθήκη για την εκπλήρωση των κοινών στρατηγικών μας στόχων που συνδέονται με την προσήλωση στον πελατοκεντρικό τρόπο προσέγγισής μας και την περαιτέρω επένδυση στον ψηφιακό μετασχηματισμό των οργανισμών μας προς όφελος όλων. Έχουμε, επομένως, πολλούς λόγους να ατενίζουμε με ιδιαίτερη αισιοδοξία τη νέα χρονιά». (Business Daily, 2021)

6.2.2. Εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas κατά το ΦΕΚ 732/2021

Σύμφωνα με την Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, (ΦΕΚ 732/2021), γνωστοποιείται ότι στις: 29/01/2021, η AXA Ασφαλιστική εντάσσεται στο χαρτοφυλάκιο της εξαγοράζουσας εταιρείας Generali σύμφωνα με την επενδυτική στρατηγική της τελευταίας η οποία επιχειρηματικά στοχεύει στην επέκταση των υπηρεσιών

ασφάλισης και στην ενίσχυση της θέσης της στην Ευρώπη. Με την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής, προκύπτει μια νέα επιχειρηματική οντότητα με συγκεντρωμένο σημαντικό όγκο δραστηριοτήτων οι οποίες δραστηριότητες θα ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες των πελατών ενώ παράλληλα θα ενισχυθεί το δίκτυο των υπηρεσιών της Generali στον ελληνικό χώρο.

Η απόκτηση της AXA Ασφαλιστικής από την Generali επιτελείται με Σύμβαση Αγοραπωλησίας, μεταβίβαση δηλαδή του 99,9843% των μετοχών στην Generali Spa, πολυεθνικό όμιλο εταιρειών-παρόχων ασφαλίσεων που δραστηριοποιούνται εντός του χρηματοπιστωτικού τομέα σε περισσότερες από 50 χώρες, ήτοι προσφέρουν υπηρεσίες μέσω ευρύτατων δικτύων διανομής:

- Ασφάλιση κατά ζημιών συμπεριλαμβανομένων κατά φθοράς αυτοκινήτων, ακινήτων, ατυχημάτων.
- Ασφάλιση Ζωής.
- Αντασφάλιση.

Με την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής, η Generali φέρει πλέον μετοχικό κεφάλαιο 1.576.052.047 μετοχών ονομαστικής αξίας 1ευρώ έκαστη.

Η εταιρεία Generali διανέμει τα ασφαλιστικά της προϊόντα:

- Άμεσα από τις ασφαλιστικές εταιρείες-διανομείς.
- Μέσω πρακτόρων (brokers).
- Μέσω αποκλειστικών ασφαλιστικών διαμεσολαβητών (Agency).
- Μέσω διαμεσολαβητών (intermediaries).
- Μέσω μη αποκλειστικών πρακτόρων (non-exclusive agents).
- Μέσω τραπεζών οι οποίες συνάπτουν συμφωνίες διανομής ασφαλιστικών προϊόντων (bank insurance agents). (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2021)

6.3. Ανάλυση και Επεξήγηση της Διαδικασίας Εξαγοράς της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas

6.3.1. Ορισμός Τύπου Εξαγοράς

Οριζόντια Εξαγορά

Η εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas χαρακτηρίζεται ως οριζόντια εξαγορά μιας και οι δύο εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και παράγουν τα ίδια προϊόντα, σε τέτοιο βαθμό μάλιστα, που ταυτίζονται οι υπηρεσίες και το πλαίσιο ανταπόκρισης τους στις ανάγκες των πελατών στους οποίους απευθύνονται.

Κάθετη Εξαγορά

Επίσης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ένα ποσοστό και ως συνδυασμός με κάθετη εξαγορά, αφού η AXA Ασφαλιστική διέθετε μια διαφορετική δομή δικτύου διανομής προϊόντων, το αποκλειστικό δίκτυο συνεργατών (Agency), το οποίο πλέον ανήκει στην Generali Hellas. Επιπλέον η 20ετή συνεργασία της με την Alpha Bank που διέθεσε ένα επιπλέον διαφορετικό δίκτυο διανομής προϊόντων το οποίο ήταν απαραίτητο για τα προϊόντα της AXA Ασφαλιστικής και όχι μόνο.

Εγχώρια Εξαγορά

Η εξαγορά αυτή είναι εγχώρια, διότι αν τη μελετήσουμε σε επίπεδο εξατομικευμένα τοπικό, διακρίνουμε ότι και οι δύο εταιρείες, Generali και AXA δραστηριοποιούνται εντός συγκεκριμένων κρατών, όπως ισχύει στην περίπτωση της Ελλάδας.

Διασυνοριακή Εξαγορά

Σε διεθνές επίπεδο, η εξαγορά αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως διασυνοριακή καθότι η AXA δραστηριοποιείται σε διαφορετικά κράτη από την Generali. Η μητρική πολυεθνική εταιρία Assicurazioni Generali έχει παρουσία σε περισσότερες από 50 χώρες, με πάνω από 68.000 υπαλλήλους που εξυπηρετούν 68 εκατομμύρια πελάτες (στοιχεία του Δεκεμβρίου 2022) (Generali Global, 2023) ενώ η μητρική εταιρία AXA έχει παρουσία σε περισσότερες από 51 χώρες, με πάνω από 145.000 υπαλλήλους και συνεργάτες που εξυπηρετούν 93 εκατομμύρια πελάτες (στοιχεία του Δεκεμβρίου 2022) (AXA Global, 2023)

6.3.2. Τρόπος Εξαγοράς της AXA από την Εταιρεία Generali

Εάν λάβουμε υπόψιν την επιχειρηματική άνοδο της εταιρείας Generali, την οικονομική της βιωσιμότητα και τις επιχειρηματικές της κινήσεις οι οποίες προσδιορίζουν μια εταιρεία η οποία δραστηριοποιήθηκε στον ασφαλιστικό κλάδο γρήγορα και επιθετικά από τις αρχές της ίδρυσης της, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η ίδια δεν θα διακινδύνευε να προβεί σε εξαγορά μιας εξίσου έντονα δραστηριοποιημένης εταιρείας του ίδιου κλάδου εξαντλώντας όλα τα ίδια κεφάλαια της. Επομένως, η Generali θα απέβλεπε σε εξαγορά μορφής LBO, δηλαδή μέσω μόχλευσης.

Σε αυτή τη μορφή εξαγοράς, ο δανεισμός καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την εξαγορά δίνεται μέσω χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και το υπόλοιπο μέρος καλύπτεται από ιδιωτικά κεφάλαια μετόχων.

Στην περίπτωση της Generali, οι βασικοί μέτοχοι (με ποσοστό συμμετοχής άνω του 3%) συγκεντρώνουν ποσοστό 27,31, ενώ το 40,76% του μετοχικού κεφαλαίου ανήκει σε θεσμικούς επενδυτές, το 23,92% σε ιδιώτες και το υπόλοιπο σε άλλους επενδυτές. (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2021).

Ο συγκεκριμένος τρόπος εξαγοράς ενδείκνυται ιδιαίτερα για την περίπτωσή της συγκεκριμένης εξαγοράς καθώς σύμφωνα με τα προαναφερθέντα στο κεφάλαιο 5 και στην εισαγωγή του κεφαλαίου 6, η AXA Ασφαλιστική:

- Είχε χαρακτηριστεί από κέρδη στη διάρκεια πολλών χρήσεων και μάλιστα εκτός συνόρων. Επίσης η AXA Ασφαλιστική, ακόμα και τα τελευταία χρόνια κα παράλλη την επίδραση της πανδημίας κατόρθωσε να αυξήσει την παραγωγή της το 2020 όπου λίγες ασφαλιστικές εταιρίες στην Ελλάδα το κατάφεραν. Μια από αυτές ήταν και η Generali Hellas. (aagora.gr)
- Διέθετε και διαθέτει πάγια στοιχεία αξιολογής αντικειμενικής αξίας αλλά και ενεργητικό πάγιο (εξοπλισμός) τα οποία θα μπορούσαν να υποθηκευτούν για τη δανειοδότηση μέσω χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.
- Δεν ήταν χρεωμένη με μεγάλα δάνεια.
- Είχε γίνει εκτίμηση ότι με μελλοντικές παρεμβάσεις θα αυξάνονταν μελλοντικά τα κέρδη της. Να σημειωθεί ότι στο παρελθόν η ίδια εταιρεία είχε

προσεγγίσει την AXA με την πρόταση εξαγοράς καθότι είχε στην ίδια κάποιο μετοχικό κεφάλαιο.

- Είχε γίνει οικονομική εκτίμηση εξαγοράς καθότι οι μετοχές της AXA εξαγοράστηκαν στην τιμή του 1 ευρώ έκαστη, γεγονός το οποίο εμφανίζει κόστος αγοράς επιτρεπτό για τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και για τη δυνατότητα χρηματοδότησής της από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

(Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2021)

6.3.3. Βασικά Κριτήρια που ελήφθησαν υπόψιν πριν την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas

Ο Όμιλος Generali στα πλαίσια της επεκτατικής του πολιτικής συνέχισε με την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής στην Ελλάδα η οποία εντάχθηκε στο μεγάλο πακέτο πωλήσεων της AXA προς την Generali.

Είχαν προηγηθεί πωλήσεις άλλων θυγατρικών της AXA σε πολλά ευρωπαϊκά κράτη στις αντίστοιχες θυγατρικές της Generali.

Η ολοκλήρωση της ενσωμάτωσης της AXA Ασφαλιστικής Ελλάδας θα είχε προκύψει μέχρι το τέλος του 2021 και ουσιαστικά θα δημιουργούσε την 2η ή 3η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία στην Ελλάδα με παραγωγή (βάσει των στοιχείων του 2020) που θα ξεπερνούσε τα 400 εκατ. ευρώ.

Το βασικότερο σ' αυτή την εξαγορά ήταν ότι οι δύο μεγάλοι ασφαλιστικοί όμιλοι έχουν το ίδιο περίπου επιχειρηματικό προφίλ, ασφαλιστική φιλοσοφία και ασφαλιστικά προϊόντα, οπότε η ενσωμάτωση θα γινόταν ευκολότερα.

Το σημαντικότερο όμως για την Generali είναι ότι σύναψε μεγάλη συμφωνία συνεργασίας με την Alpha Bank (η οποία πουλούσε συμβόλαια της AXA) και έτσι απέκτησε ένα νέο μεγάλο κανάλι πωλήσεων των προϊόντων της. (imerisia.gr, 30.05.2021)

Τέλος, η οικονομική θέση της AXA Ασφαλιστικής στην ελληνική αγορά μαζί με την συνεχόμενα αυξανόμενη πορεία της ακόμα και σε δυσμενείς συνθήκες, και την Φερεγγυότητά της συνεκτιμήθηκαν να γίνει ο στόχος εταιρία για την εξαγορά.

Συνεπώς, η Generali στο πλαίσιο των παραπάνω, αφού αξιολόγησε την αξία των υπηρεσιών της AXA Ασφαλιστικής και καθότι δεν επιθυμούσε να ζημιωθεί οικονομικά σε περίπτωση ανάγκης αναδιαμόρφωσης αυτών και ευθυγράμμισης τους με την

ποιότητα και την ποσότητα των δικών της, αποφάσισε να προχωρήσει στην εξαγορά καθορίζοντας μια συμφέρουσα αγοραία τιμή των μετοχών της εταιρείας-στόχου.

6.3.4. Στάδια διαδικασίας της εξαγοράς AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas

A) Προσυγχωνευτική Πολιτική

- **Ανάπτυξη Εταιρικής Στρατηγικής**

Στο πρώτο αυτό στάδιο περιλαμβάνεται η διαμόρφωση της κατάλληλης επιχειρησιακής στρατηγικής η οποία πρέπει να συμβαδίζει με τις επιμέρους ανταγωνιστικές στρατηγικές των διαφόρων επιχειρηματικών μονάδων της επιχείρησης. Οι στρατηγικές ανάλυσης του Ομίλου Generali προφανώς κατέληξαν στην οριζόντια εξαγορά και προχώρησαν στην εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής .

Η στρατηγική του Ομίλου Generali είναι να ενισχύσει την ηγετική του θέση στην Ευρώπη, οπότε η συγκεκριμένη εξαγορά είναι ευθυγραμμισμένη με αυτή καθώς η Generali Hellas με αυτή την εξαγορά γίνεται ηγετικός παράγοντας στην ελληνική αγορά.

Ο Jaime Anch stegui Melgarejo, CEO International της Generali, υπογράμμισε: «Η εξαγορά αυτή συνάδει με τη στρατηγική της Generali να εδραιώσει την ηγετική της θέση στην Ευρώπη. Έχουμε εξασφαλίσει ηγετικό ρόλο στην ελληνική ασφαλιστική αγορά, αποτελώντας κορυφαίο παράγοντα στον κλάδο των Γενικών ασφαλίσεων και στην Υγεία, ενισχύοντας παράλληλα τον τομέα της Ζωής. Η αποκλειστική, μακροχρόνια συνεργασία με την Alpha Bank εξασφαλίζει πρόσβαση σε 3,1 εκατ. πελάτες στην Ελλάδα μέσω ενός δικτύου περισσότερων από 300 καταστημάτων, τα οποία θα ενισχύσουν το εκτεταμένο δίκτυο διανομής μας, ώστε να διασφαλιστεί ότι περισσότεροι πελάτες από ποτέ θα έχουν πρόσβαση στο εξαιρετικό και ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων της Generali». (asfalistikomarketing.gr)

- **Επιλογή συγκεκριμένης στρατηγικής εξαγορών.**

Αυτό το στάδιο περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο θα πραγματοποιηθεί η εταιρική στρατηγική, μέσω εξαγοράς άλλων επιχειρήσεων. Για να είναι επιτυχής θα πρέπει να γίνει αρχικά η αξιολόγηση της εταιρείας-στόχου με

βάση δύο κριτήρια: α) Τη στρατηγική καταλληλότητα ώστε να υπάρχει περιθώριο για συνεργίες, να επιτευχθεί και να διατηρηθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. β) Τη δημιουργία αξίας από τη συγχώνευση κατόπιν εξαγοράς. Σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας εξαγοράς, η AXA πούλησε τις εργασίες των τομέων Ζωής και Γενικών Ασφαλίσεων στην Ελλάδα. Παράλληλα με την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής, η Generali σύναψε συμφωνία αποκλειστικής συνεργασίας με την τράπεζα Alpha Bank υπογράφοντας 20ετές συμβόλαιο. Η συνεργασία αυτή αποτελεί σημαντική επένδυση του διεθνούς Ομίλου Generali στην Ελλάδα καθότι το νέο συμβόλαιο συνεργίας εκτιμάται ότι θα φέρει έσοδα άνω του 1 δισεκατομμυρίου ευρώ με μεγάλο ποσοστό αυτού να διοχετεύεται από την Alpha Bank γεγονός το οποίο υπογράφει μία μελλοντική επικερδή επένδυση καθότι ήδη η παρούσα συνεργασία της Generali με τη συγκεκριμένη τράπεζα ανέρχεται στα 300 εκατομμύρια ευρώ. Η συγκεκριμένη συνεργία διαμορφώνεται επίσης μέσα από τη στρατηγική καινοτομίας και καθετοποίησης καθότι η Generali πετυχαίνει:

- Διεύρυνση του μεριδίου αγοράς μέσα από την απόκτηση νέου φορέα διανομής υπηρεσιών (banccassurance) ο οποίος μορφολογικά δεν ανήκε πριν στο πλαίσιο μέσων παροχής των προϊόντων της προς τους καταναλωτές.
- Νέα πακέτα υπηρεσιών, προώθηση αυτών στα ψηφιακά κανάλια, βελτίωση της εμπειρίας του πελάτη και αύξηση της αυτοματοποίησης που συντελείται μεταξύ των δικτύων παραγωγής και προώθησης. Η συγκεκριμένη συνέργια αποτελεί μια αλληλοσυμπληρωματική μέθοδο επιχειρηματικότητας μεταξύ της τράπεζας Alpha Bank και της Generali καθώς και οι δύο εταιρείες έχουν την ευκαιρία να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση στον τομέα των τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων τόσο σε εγχώριο όσο και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι με την εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής και την αποκλειστική 20ετή συμφωνία διανομής με την τράπεζα Alpha Bank, η Generali κατορθώνει να ενισχύσει το μερίδιο αγοράς της καθότι αποτελεί πλέον το δεύτερο μεγαλύτερο όμιλο στην Ελλάδα όσον αφορά τις Γενικές Ασφαλίσεις και τον τρίτο στην παροχή ασφαλιστικών υπηρεσιών Υγείας. (capital.gr, 13.05.2021)

- **Οικοδόμηση της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση**

Το στάδιο αυτό αναφέρεται στα καθαρώς πρακτικά θέματα τα οποία άπτονται σε συνήθως μη ανακοινώσιμες ενέργειες.

- **Ενσωμάτωση της εταιρίας-στόχου κατόπιν αγοράς**

Το στάδιο αυτό είναι πολύ σημαντικό καθότι έχει σχέση με τη διαχείριση και αντιμετώπιση των πραγματικών προβλημάτων της εταιρίας που αποκτήθηκε, των νέων προβλημάτων που προκύπτουν και διαφέρουν από αυτά που είχαν προβλεφθεί, ή των νέων προβλημάτων που δημιουργήθηκαν, καθώς επίσης και αυτών που συνδέονται με τη διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα (θέματα προσωπικού, εταιρική κουλτούρα, κ.λπ.) και την ενοποίηση των συστημάτων παραγωγής, οργάνωσης και πληροφόρησης.

Η διαδικασία εξαγοράς της AXA Ασφαλιστικής από τον Όμιλο Generali, ξεκίνησε στις 31 Μαΐου 2021. Η νομική συγχώνευση με απορρόφηση, από την “Generali Hellas Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρεία” (νέα επωνυμία), διήρκεσε 6 μήνες και ολοκληρώθηκε στις 31 Δεκεμβρίου 2021.

Η ασφαλιστική ενοποίηση για το επιχειρησιακό σκέλος προκειμένου να ολοκληρωθεί η διαδικασία πλήρους συγχώνευσής, διέθετε δύο πλευρές, την λειτουργική και την τεχνική. Ακολουθώντας τις κατάλληλες διενέργειες με δυνατή στρατηγική, η Generali σκόπευε να αναπτύξει ασφαλιστικές δυνατότητες με νέο επαγγελματικό ορίζοντα και να κινεί ταυτόχρονα και τη διαδικασία συγχώνευσης σε επιχειρησιακό επίπεδο, έχοντας ως προτεραιότητα ζητήματα που αφορούν τα συστήματα μηχανογράφησης, το ανθρώπινο δυναμικό, το δίκτυο πωλήσεων, τα προϊόντα ασφάλισης και τις τραπεζοασφαλιστικές εργασίες. Η μετάβαση της εκτιμήθηκε να διαρκέσει 2-3 έτη. (asfalieskalogeras.gr, 17.02.2022, insurancedaily.gr, 01.06.2021)

Β) Διαδικασία Διαπραγμάτευσης και Κατάληξης σε Συμφωνία

Η διαδικασία των διαπραγματεύσεων για τη συγκεκριμένη εξαγορά είχαν αρχίσει περίπου ένα χρόνο πριν την ανακοίνωση της. Κυκλοφορούσαν φήμες στην ελληνική αγορά οι οποίες διαψεύδονταν από τους εκπροσώπους των δύο εταιριών.

Στις 18.08.2020, η insuranceworld.gr αναφέρει: «Εκπρόσωποι των AXA και Generali αρνήθηκαν να σχολιάσουν το δημοσίευμα του Bloomberg, σύμφωνα

με το οποίο οι δυο εταιρείες και οι σύμβουλοί τους βρίσκονται σε συζητήσεις για την πώληση της μονάδας στην Ελλάδα, που προσφέρει προϊόντα ζωής και γενικών ασφαλίσεων και θα μπορούσε να αποτιμηθεί γύρω στα 150 εκατ. ευρώ. Κατά τις ίδιες πληροφορίες, οι τελικές αποφάσεις δεν έχουν ληφθεί ακόμα». (insuranceworld.gr, 18.08.2020)

Τελικά στις 30.12.2020 ανακοινώθηκε στον τύπο και στους υπαλλήλων των δύο εταιριών, η εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali Hellas. Στις 31.12.2020, όλα τα ενημερωτικά sites και τα έντυπα ανακοινώνουν την εξαγορά. Συγκεκριμένα η businessdaily γράφει: «Πραγματοποιήθηκε σήμερα 30 Δεκεμβρίου 2021 η συγχώνευση με απορρόφηση από την Generali Hellas ΑΑΕ, της ασφαλιστικής εταιρείας Generali Hellas Ι ΑΑΕ (πρώην AXA Ασφαλιστική Α.Ε.)» (Business Daily, 30.12.2021)

Γ) Μετασυγχωνευτική Πολιτική Εξαγοράς

Μετά την εξαγορά της εταιρείας-στόχου ακολουθεί μια πολιτική διαχείρισης η οποία διακρίνεται στα παρακάτω στάδια:

- **Καθορισμός των Ηγετικών Ρόλων:** Προσδιορίζονται οι ρόλοι των ηγετικών στελεχών και αυτών των ομάδων εργασίας σε μια ανανεωμένη και διευρυμένη επιχείρηση.

Τον 06.2021 ανακοινώθηκαν οι νέοι ηγετικοί ρόλοι της νέας εταιρίας Generali Hellas οι οποίοι θα ίσχυαν από 01.06.2021. (insurancedaily.gr, 15.06.2021)

Μετά την ανακοίνωση των ηγετικών ρόλων καθορίστηκε και ανακοινώθηκε εσωτερικά στον οργανισμό η νέα οργανωτική δομή σε όλα τα οργανωτικά επίπεδα μαζί με τις αντίστοιχες ομάδες εργασίες και το αντικείμενο ενασχόλησής τους.

- **Καθορισμός Στόχων, Προσδοκιών και Διαχείρισης αυτών:** Καθορίζονται οι προτεραιότητες όσον αφορά τα σημαντικά έργα που πρέπει να γίνουν και μελετώνται οι ευκαιρίες συνεργασιών οι οποίες θα ενισχύσουν το κλίμα εμπιστοσύνης.

Οι στόχοι της Generali Hellas για την επόμενη μέρα ήταν η επένδυση στους ανθρώπους και η λειτουργική υπεροχή, όπως ανακοίνωσαν στις 14 Οκτωβρίου του 2021 η διευθύντρια ανθρωπίνου δυναμικού και ο διευθυντής μετασχηματισμού της Generali Hellas.

Τρεις είναι οι βασικοί πυλώνες, οι οποίοι αποτελούν το στρατηγικό υπόβαθρο των εργασιών της νέας, διευρυμένης Generali, είναι το τρίπτυχο Άνθρωποι – Συστήματα – Διαδικασίες, στο οποίο θα βασιστεί η λειτουργία της εταιρείας και θα της επιτρέψει να λειτουργήσει ως μία ενιαία δύναμη. Βασική επιδίωξη της διοίκησης αποτελεί η ομαλότητα στη λειτουργική ενοποίηση, που θα της επιτρέψει να συνεχίσει τις εργασίες μετασχηματισμού της, παραμένοντας παράλληλα παραγωγική και επιτυγχάνοντας τους υψηλούς της στόχους, τόσο σε επίπεδο αποτελεσμάτων όσο και σε επίπεδο ποιοτικής εξυπηρέτησης των πελατών και των συνεργατών της.

Με το βλέμμα στην επόμενη μέρα, η Generali προέβη στην άμεση ανακοίνωση της νέας διοικητικής και οργανωτικής δομής, προκειμένου να τεθούν όλες οι δυνάμεις σε εγρήγορση. Παράλληλα, προχωρούν οι εργασίες αξιολόγησης της προϊοντικής γκάμας και των λειτουργικών συστημάτων των δύο εταιρειών, ώστε να αξιοποιηθούν οι βέλτιστες πρακτικές και από τις δύο πλευρές σε ένα κοινό όραμα, που έχει στην καρδιά του τους Ανθρώπους και τη Λειτουργική υπεροχή. (aagora.gr 14.10.2021)

Τα σημαντικότερα έργα της Generali Hellas ήταν:

Η ενοποίηση των συστημάτων των δύο εταιριών που είχε ορίζοντα ολοκλήρωσης δύο ετών

- Το Rebranding της εταιρίας που ουσιαστικά περιελάμβανε την αλλαγή των ονομάτων των δύο εταιριών και την καθιέρωση του νέου ονόματος τόσο σε κτήρια, γραφεία πωλήσεων, λεζάντες όσο και στα όλα τα ψηφιακά και έντυπα έγγραφα προς πελάτες και όχι μόνο.
- Το νέο κτήριο γραφείων της εταιρίας που ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2022 για να στεγάσει όλους τους υπαλλήλους και τις υπηρεσίες της εταιρίας έτσι ώστε να μπορέσει αναπτυχθεί με ταχύτερα η νέα ενιαία κουλτούρα της εταιρίας.
- Την δημιουργία νέων καινοτόμων, βελτιωμένων και ενοποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών προς τους πελάτες και συνεργάτες της με διαφοροποίηση των προϊόντων του τραπεζικού

δικτύου διανομής και της διάθεσής τους με στόχο την περαιτέρω αύξηση του χαρτοφυλακίου.

- Δημιουργία νέων ψηφιακών πλατφορμών για την καλύτερη και γρηγορότερη εξυπηρέτηση των πελατών και συνεργατών της με στόχο τον ψηφιακό μετασχηματισμό του κλάδου.

(insuranceworld.gr, 20.09.2022, underwriter.gr, 07.02.2023, businessnews.gr, 23.05.2022)

- **Δημιουργία Αποτελεσματικής και Άμεσης Επικοινωνίας:** Θεωρείται απαραίτητη η σωστή επικοινωνία με τους υπαλλήλους της εταιρείας προκειμένου οι τελευταίοι να γνωρίζουν ξεκάθαρα τις ευθύνες που έχουν αναλάβει και να ελέγχονται σωστά.

Από την πρώτη μέρα που ανακοινώθηκε η εξαγορά, η Generali Hellas δεν σταμάτησε να ενημερώνει τους υπαλλήλους της με τις εξελίξεις και τους επόμενους στόχους θέτοντας ξεκάθαρα τις προσδοκίες της επόμενης μέρας.

Μετά τον καθορισμό της νέας οργανωτικής δομής και των ομάδων εργασίας καθορίστηκε το μοντέλο και ο τρόπος επικοινωνίας των ομάδων.

Οι στόχοι επικοινωνούνται ξεκάθαρα όπως και οι στόχοι για την αποτελεσματική επικοινωνία μεταξύ των υπαλλήλων.

Επίσης, εκτός των εσωτερικών επικοινωνιών μεταξύ των ομάδων και των ανώτερων βαθμίδων τους, γίνονται και εταιρικές ενημερώσεις εξωτερικά για να υπάρχει διαφάνεια στην επικοινωνία.

Αξίζει να αναφερθεί και η Ετήσια Εκδήλωση Ενημέρωσης Προσωπικού της Generali μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς της πρώην AXA που πραγματοποιήθηκε στο χώρο του Golf της Γλυφάδας, στις 20 Σεπτεμβρίου 2022, παρουσία όλων των εργαζομένων της εταιρείας, όπου παλιοί και νέοι γνώριμοι βρέθηκαν μαζί για να γιορτάσουν από κοντά όσα έχουν επιτευχθεί καθ' όλο το διάστημα που οι υγειονομικοί περιορισμοί επέβαλαν αποστάσεις, να ενημερωθούν για τις εξελίξεις και τον στρατηγικό προγραμματισμό της εταιρείας, να συνδεθούν ξανά και να οραματιστούν από κοινού το μέλλον του οργανισμού. (Generali.gr ΔΤ 20.09.222, asfalisinet.gr 29.09.2022)

- **Έλεγχος του Πλαισίου Εταιρικής Κουλτούρας:** Η νέα εταιρεία πρέπει πλέον να χαρακτηρίζεται από ομοιογενή κουλτούρα ώστε να υφίσταται άψογη

συνεργασία μεταξύ των στελεχών και να διευκολύνεται η προσέλκυση νέων, κατάλληλων και με υψηλού επιπέδου προσόντα.

Η Generali Hellas από την πρώτη στιγμή στόχο είχε την κοινή κουλτούρα και δεν σταματά να την ενισχύει.

Η διευθύντρια ανθρωπίνου δυναμικού της Generali Hellas σε συνέντευξή της στην aagora.gr στις 14 Οκτωβρίου 2021, αναφέρει: «Οι Άνθρωποι μας είναι η Δύναμή μας. Η μεγαλύτερη πρόκληση της συνένωσης των δύο οργανισμών είναι η συνένωση των δυνάμεων για τη δημιουργία μίας κοινής κουλτούρας. Θέλουμε να δημιουργήσουμε ένα περιβάλλον που θα παρέχει τη δυνατότητα σε παλιούς και νέους εργαζόμενους να συνεισφέρουν από κοινού στο κοινό μέλλον που καλούμαστε να δημιουργήσουμε. Η εργασιακή κουλτούρα της Generali χαρακτηρίζεται από κάποιες βασικές αξίες, που υπαγορεύουν τον τρόπο με τον οποίο εργαζόμαστε, για να επιτύχουμε τους καθημερινούς μας στόχους και να εξυπηρετήσουμε τους μακροπρόθεσμους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας. Αυτές είναι το Ownership, δηλαδή η ανάληψη πρωτοβουλιών για την επίτευξη αποτελεσμάτων, η Απλοποίηση των διαδικασιών και η υπερπήδηση εμποδίων για τη λήψη έξυπνων αποφάσεων, η Ενσυναίσθηση και το πνεύμα ομαδικότητας και, τέλος, η Καινοτομία, αξιοποιώντας πάντα τη μοναδική διαφορετικότητα και τις ξεχωριστές δεξιότητες των ανθρώπων μας. Αυτές οι αξίες υπαγορεύουν την ενιαία κουλτούρα που επιδιώκουμε να καλλιεργήσουμε.» (aagora.gr 14.10.2021) Συνέχισε τις δράσεις της, με το Lifetime Partner Behaviours in Action, το διαδραστικό workshop που πραγματοποιήθηκε από τις 2 έως τις 8 Απριλίου του 2022, στο ξενοδοχείο Crowne Plaza όπου όλοι οι άνθρωποι της Generali συμμετείχαν για μία εβδομάδα και μέσα από το οποίο αναδείχτηκε η νέα εταιρική της κουλτούρα.

Η Generali, όπως αναφέρεται στο δελτίο Τύπου, συνεπής στον στόχο της για την υλοποίηση του στρατηγικού της πλάνου Lifetime Partner 24 με επίκεντρο τον άνθρωπο, ανανέωσε το πλέγμα των εταιρικών αξιών της, που προσδιορίζει την ενιαία εταιρική της κουλτούρα.

Κατά τη διάρκεια των συναντήσεων, οι άνθρωποι της Generali Hellas είχαν την ευκαιρία να συνδεθούν εκ νέου μεταξύ τους, μετά από την εκτεταμένη περίοδο τηλεργασίας που επέβαλαν οι υγειονομικοί περιορισμοί λόγω

πανδημίας και την ολοκλήρωση της πρόσφατης εξαγοράς του 2021. Η συμμετοχή στη δράση που πραγματοποιήθηκε ήταν καθολική και επιβεβαίωσε τη λειτουργία του οργανισμού ως One Brand, One Team. (aagora.gr 10.05.2022, generali.gr ΔΤ, 10.05.2022, insuranceforum.gr, 10.05.2022)

- **Επικέντρωση στις Ανάγκες των Πελατών:** Η εταιρεία έχει την ευθύνη να επικεντρώνεται συνέχεια στην ικανοποίηση των πελατών της, να διατηρεί την ποιότητα της πελατείας της και να έχει τη δυνατότητα να προλαμβάνει τον ανταγωνισμό.

Η επικέντρωση στον πελάτη είναι ένα από τα χαρακτηριστικά της Generali Hellas. Στην πρώτη συνέντευξη μετά τη εξαγορά ο CEO της Generali Hellas κ. Πάνος Δημητρίου αναφέρθηκε πως η πελατοκεντρική προσέγγιση είναι ένας από τους στόχους της νέας εταιρίας. Συγκεκριμένα εκτός των άλλων ανέφερε: «Επιπλέον, η συνεργασία μας με την Alpha Bank δημιουργεί μια μοναδική συνθήκη για την εκπλήρωση των κοινών στρατηγικών μας στόχων που συνδέονται με την προσήλωση στον πελατοκεντρικό τρόπο προσέγγισής μας και την περαιτέρω επένδυση στον ψηφιακό μετασχηματισμό των οργανισμών μας προς όφελος όλων.» (insurancedaily.gr, 31.12.2021).

Με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του 2022, η Generali Hellas προέβη σε σημαντικές ενέργειες για την επίτευξη των στόχων του στρατηγικού της πλάνου Lifetime Partner 24 για τους πελάτες και συνεργάτες της, με τη στροφή της από το παραδοσιακό μοντέλο που βασιζόταν στα προϊόντα, σε ένα σύγχρονο πελατοκεντρικό σχήμα προσωποποιημένων λύσεων που συνεχώς εξελίσσει.

Επίσης, η συντόμευση του integration των δύο εταιριών που απαιτήθηκε μετά την εξαγορά του 2020 και η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού του οργανισμού είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική βελτίωση στους χρόνους ανταπόκρισης προς όφελος πελατών και συνεργατών. Ταυτόχρονα, συνέχισε να επενδύει στους συνεργάτες της αναγνωρίζοντας την πολύτιμη συμβολή τους στη δημιουργία ενός πραγματικά πελατοκεντρικού οργανισμού που επιδιώκει να είναι ένας αληθινός Lifetime Partner για τους πελάτες του.

Έχοντας εστιάσει την προσοχή της στη σχέση της με τους πελάτες δεν σταμάτησε να σχεδιάζει και να υλοποιεί καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες που να εξυπηρετούν πλήρως τις ανάγκες τους.

Διαθέτοντας ένα μικτό χαρτοφυλάκιο Ζωής, Γενικών, Εταιρικών και Ομαδικών Ασφαλίσεων, προσφέρει συνεχώς ολοκληρωμένες υπηρεσίες με στόχο να θωρακίζεται η ποιότητα ζωής των πελατών της.

Η Generali Hellas επικεντρώνεται στην αναβάθμιση της ασφαλιστικής εμπειρίας με στόχο τη μέγιστη ικανοποίηση των πελατών της δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στα:

- Στον βαθμό ευκολίας των διαδικασιών μέσα από τη χρήση ψηφιακών καναλιών για 24ωρη εξυπηρέτηση, την εφαρμογή έξυπνων αυτοματισμών και τη δημιουργία νέων καναλιών εξυπηρέτησης για ανταπόκριση σε πραγματικό χρόνο που συνδυάζεται με τη φροντίδα της ανθρώπινης εξυπηρέτησης για την παροχή του βέλτιστου αποτελέσματος υποστήριξης.
- Στην προσωποποιημένη σχέση με τους ασφαλισμένους χάρις στην ευελιξία που παρέχουν τα «οικοσυστήματα» των ασφαλιστικών μας προγραμμάτων τόσο σε ό,τι αφορά την εξατομικευμένη τιμολόγηση και την επιλογή των καλύψεων βάσει των προσωπικών αναγκών του ασφαλισμένου. Ταυτόχρονα, η χρήση απλής γλώσσας σε όλο το φάσμα των ασφαλιστικών εγγράφων προκειμένου να μην υπάρχουν κενά κατανόησης και τα σχήματα επιβράβευσης ενισχύουν σημαντικά τη σχέση μεταξύ της Εταιρείας και των ασφαλισμένων.
- Στην αξιοποίηση της τεχνολογίας για την παροχή υβριδικής ασφαλιστικής συμβουλευτικής υποστήριξης με σκοπό την εξάλειψη του χρόνου και της απόστασης ως παράγοντα δυσκολίας και την παροχή της βέλτιστης ασφαλιστικής κατεύθυνσης. Οι συνεργάτες της Generali λαμβάνουν συνεχή επιμόρφωση και διαθέτουν τα πιο εξελιγμένα ψηφιακά εργαλεία ώστε να ανταποκρίνονται άμεσα στις ανάγκες των ασφαλισμένων.

Έτσι η Generali Hellas κατέγραψε έναν υψηλό δείκτη ικανοποίησης πελατών Net Promoter Score (NPS). Ειδικότερα, κατά τη χρήση 2022, ο δείκτης αυτός

υπολογίστηκε στο 54,2, σημειώνοντας αύξηση +0,7 σε σχέση με το 2021, όπου ήταν στο 53,5. (Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2022)

- **Τακτική και Αποδοτική Διαχείριση Κινδύνου:** Η σωστή διαχείριση κινδύνου, αποτελεί βασικό παράγοντα αποδοτικής δραστηριοποίησης της νέας εταιρείας ώστε να μην προκύψουν οικονομικά εμπόδια μετά την εξαγορά και τη συγχώνευση.

6.4. Οικονομικά στοιχεία των δύο εταιριών πριν και μετά την εξαγορά

6.4.1. Πωλήσεις – Καθαρά Κέρδη - Μεριδίο αγοράς, Ασφαλισμένοι και υπάλληλοι

Η AXA Ασφαλιστική το 2019 κατατασσόταν στην 7η θέση στον τομέα των Γενικών Ασφαλίσεων και την 8η θέση στον τομέα των ασφαλίσεων Ζωής με συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 168 εκ. €, με καθαρά λειτουργικά κέρδη 15 εκ. € και μερίδιο αγοράς 5,1%, είχε περισσότερους από 600.000 ασφαλισμένους και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 249 εργαζομένους. (underwriter.gr, 31.12.2020)

Αντιστοίχως η Generali, το 2019, είχε συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 217,8 εκ. €, με 7,8 εκ. € καθαρά λειτουργικά κέρδη και μερίδιο αγοράς 5,3% και έχει περισσότερους από 300.000 ασφαλισμένους, με πάνω από 2.500 συνεργάτες και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 262 εργαζομένους (Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2019, underwriter.gr, 25.02.2020)

Το 2020, η AXA Ασφαλιστική είχε συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 174 εκατ. €, με καθαρά λειτουργικά κέρδη 14 εκ. € και έχει περίπου από 422.000 ασφαλισμένους, με πάνω από 200 αποκλειστικούς συνεργάτες και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 265 εργαζομένους όταν η Generali την ίδια χρονιά βρισκόταν στην 6η θέση με συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 235,3 εκατ. €, με καθαρά λειτουργικά κέρδη 5,6 εκ. € και μερίδιο αγοράς 6%. και έχει περισσότερους από 300.000 ασφαλισμένους, με πάνω από 2.500 συνεργάτες και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 268 εργαζομένους (Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2020, , Next Deal, 31.12.2020)

Στις 29/01/2021 ανακοινώθηκε η εξαγορά της AXA Ασφαλιστικής από την Generali και δημιουργήθηκε η Generali Hellas.

Για το 2021 η Generali Hellas είχε συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 447,2 εκ € με 8,3 εκατ. € καθαρά λειτουργικά κέρδη (αφορούν μόνο την Generali Hellas I) και μερίδιο αγοράς 10,5%. και έχει περισσότερους από 830.000 ασφαλισμένους, με περίπου 3.500 συνεργάτες και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 484 εργαζομένους (Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2021, asfalisinet.gr 29.09.2022)

Για το 2022 η Generali Hellas είχε συνολικά εγγεγραμμένα ασφάλιστρα 477,6 εκ € με 27,4 εκατ. € καθαρά λειτουργικά κέρδη και μερίδιο αγοράς 9,9% και έχει περισσότερους από 900.000 ασφαλισμένους, με περίπου 4.000 συνεργάτες και το ανθρώπινο δυναμικό της συμπεριλαμβάνει 472 εργαζομένους (Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2022, asfalisinet.gr 19.04.2023, underwriter.gr, 07.02.2023).

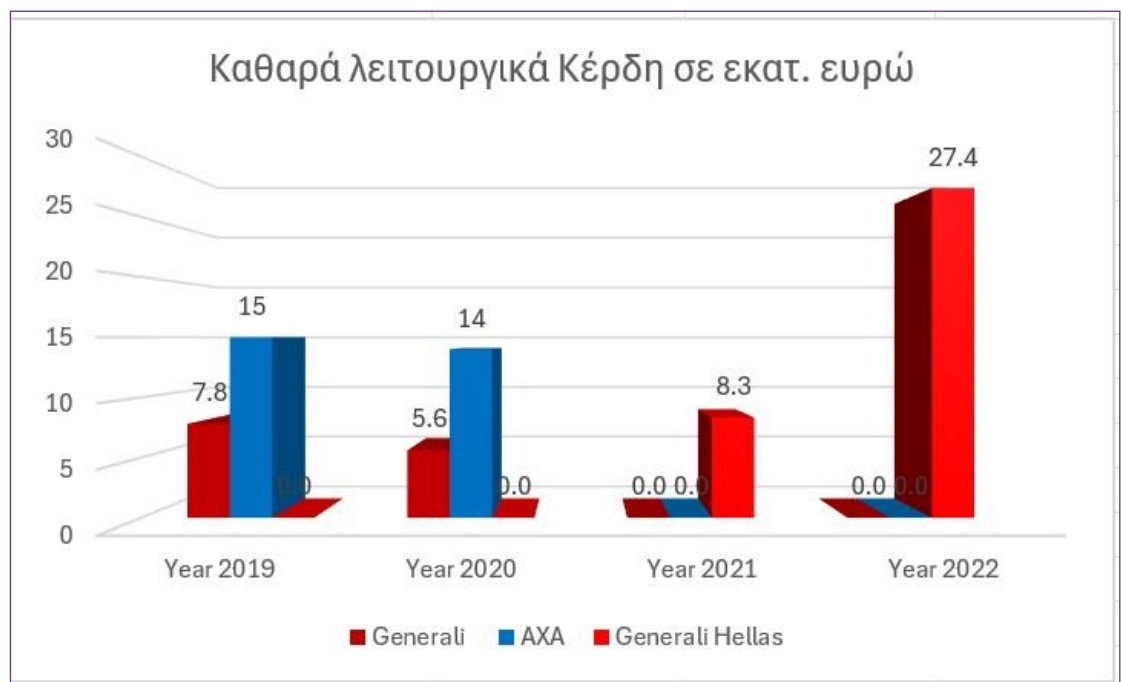
Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνονται οι πωλήσεις των δύο εταιριών καθώς και της ενοποιημένης μετά την εξαγορά της 29/01/2021.

Παρατηρείται ότι μετά την εξαγορά ότι οι πωλήσεις, ουσιαστικά τα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα της ενοποιημένης εταιρίας δεν παρέμειναν απλώς το άθροισμα των δύο εταιριών αλλά αυξήθηκαν και συνεχίζουν ανοδικά και για το 2022.

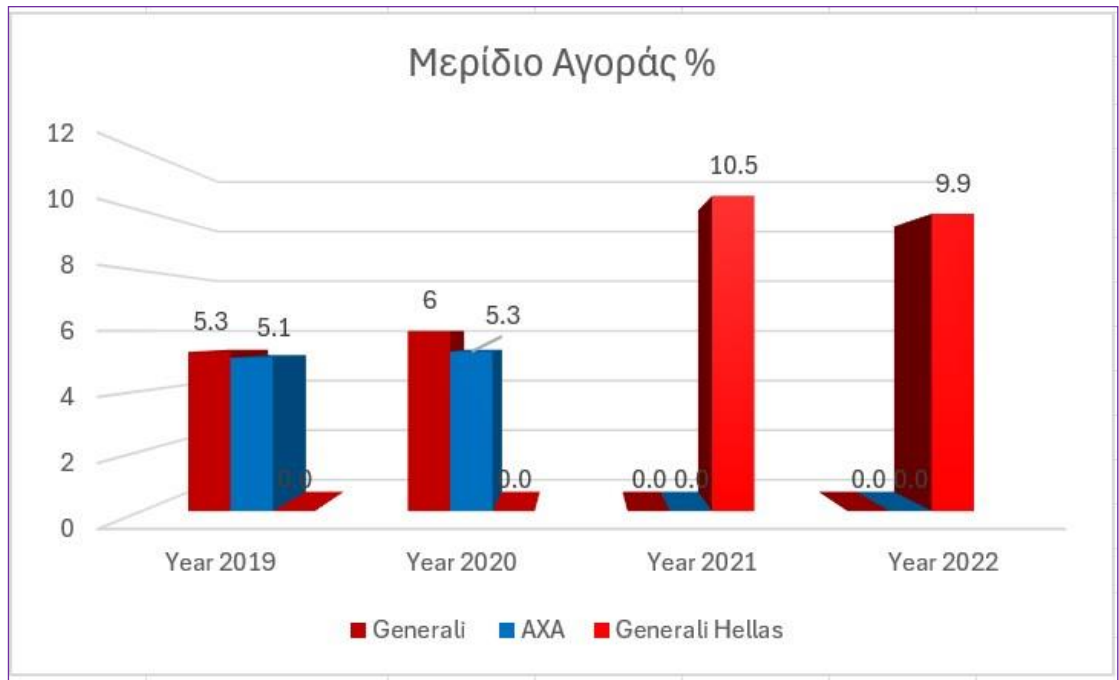


Όσον αφορά τα Καθαρά λειτουργικά κέρδη στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ότι και αυτά έχουν αυξηθεί μετά την εξαγορά. Αυτό βέβαια, στο παραπάνω διάγραμμα, φαίνεται μόνο για το έτος 2022 διότι δεν μπόρεσαν να βρεθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη για το 2021 που αντιστοιχούσαν στην παραγωγή της Generali Hellas I.

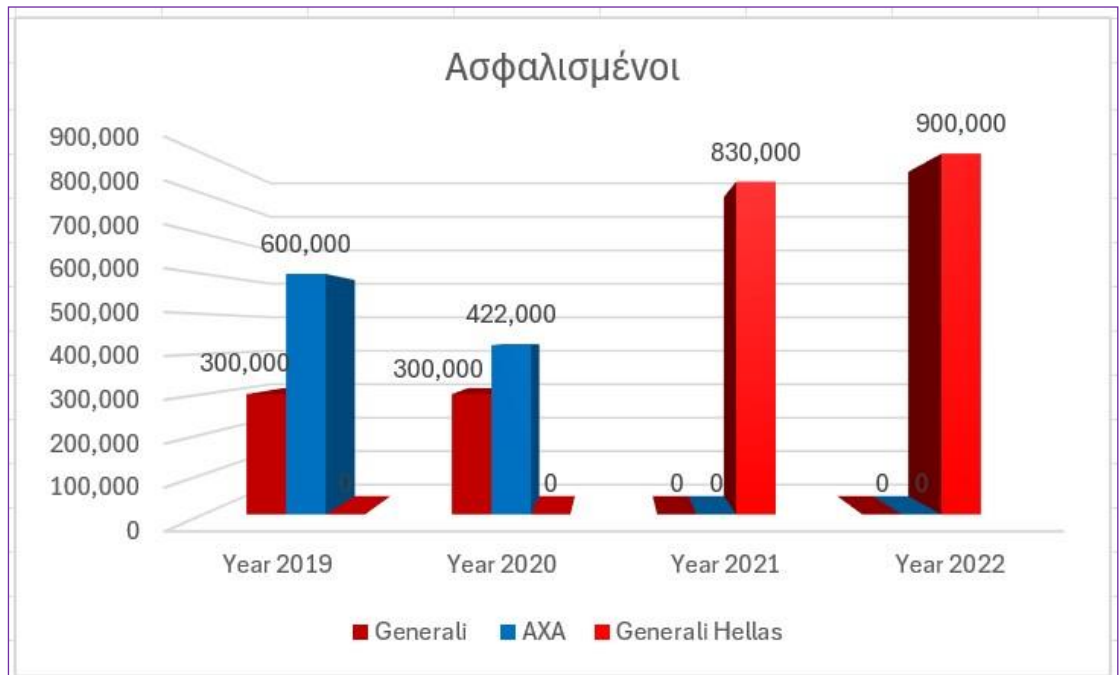
Σημειώνεται πως στις Οικονομικές καταστάσεις της ενοποιημένης εταιρίας Generali Hellas αναγράφεται το πόσο που αντιστοιχούσε στη Generali.



Το μερίδιο αγοράς που διεκδικεί πλέον η ενοποιημένη εταιρία φαίνεται να έχει μείνει κοντά στα πλαίσια του αθροίσματος αγορών των δύο εταιριών αλλά στην ουσία έχει αυξηθεί καθώς υπήρχαν κοινά κανάλια πώλησης και κοινοί πελάτες.

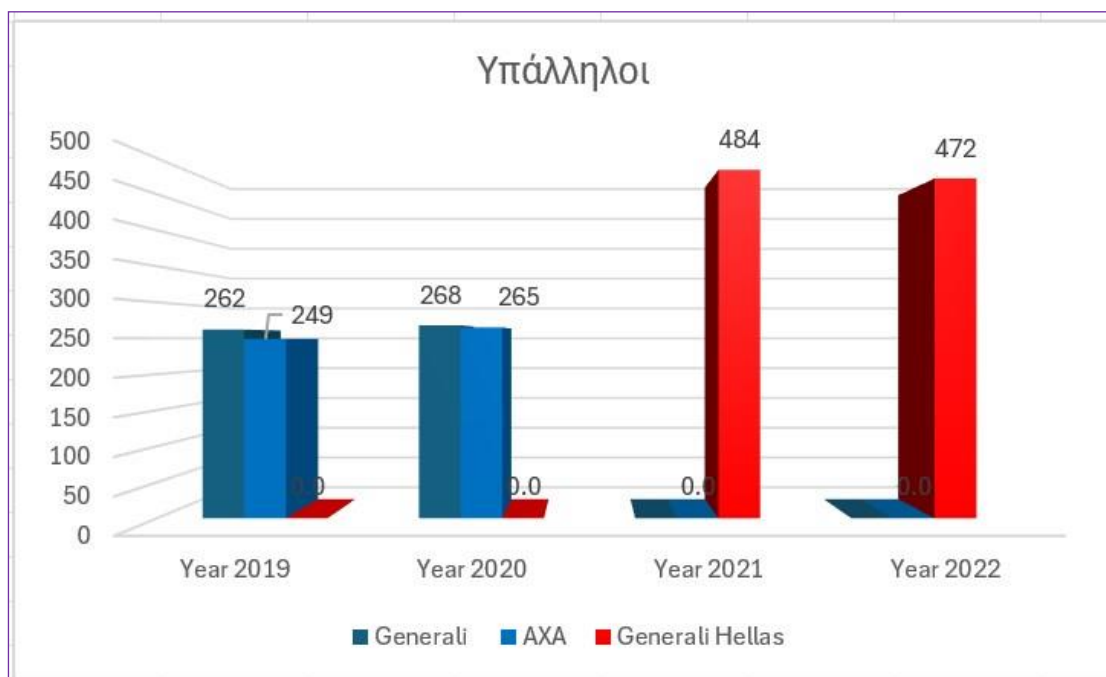


Όσον αφορά τους πελάτες, δηλαδή των ασφαλισμένων πελατών, η αύξηση είναι φανερή καθώς μετά την εξαγορά ο αριθμός των πελατών ξεπερνά το άθροισμα των πελατών των δύο εταιριών πριν την εξαγορά και έχει αυξητικές τάσεις και στο 2022.



Η εικόνα για τους υπαλλήλους δεν είναι ίδια με των πωλήσεων και των ασφαλισμένων καθώς έχουν μειωθεί μετά την εξαγορά και αυτό είναι λογικό καθώς υπάρχουν κοινές

υπηρεσίες και ιδίως μετά την ενοποίηση των συστημάτων δεν απαιτείται ο ίδιος αριθμός ανθρώπινου δυναμικού.



6.4.2. Αριθμοδείκτες μέτρησης απόδοσης

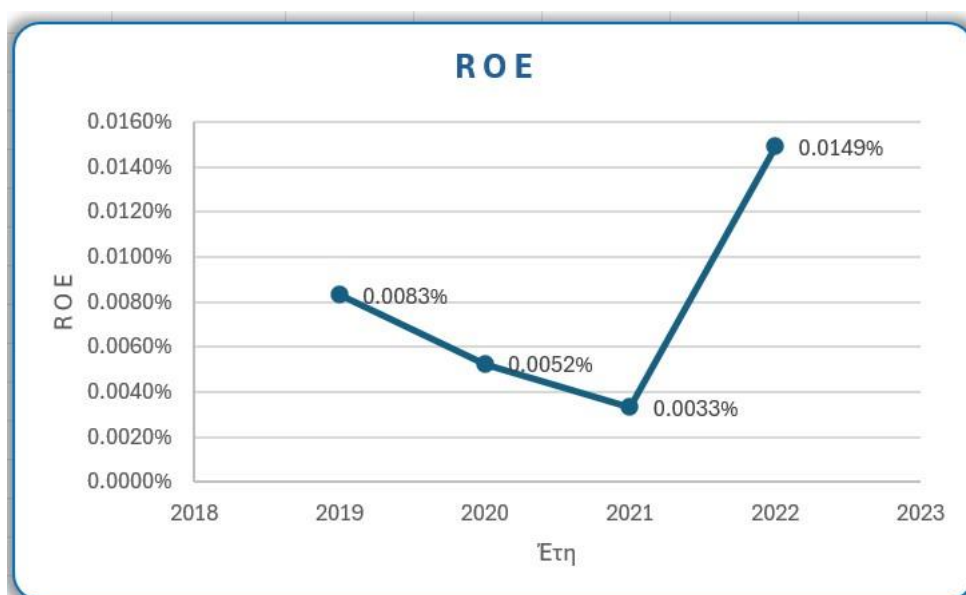
Με βάση τις Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της εταιρίας Generali Hellas και της Generali, καθώς δεν μπόρεσαν να βρεθούν οι αντίστοιχες καταστάσεις για την εταιρία AXA Ασφαλιστική (για τα έτη 2019-2021) θα εξετάσουμε τους παρακάτω αριθμοδείκτες απόδοσης μόνο για τα ποσά της εταιρίας Generali σε σχέση με την ενοποιημένη νέα εταιρία Generali Hellas. Θα γίνει προσπάθεια έτσι ώστε να είναι δυνατή η εξαγωγή κάποιων συμπερασμάτων από την επίδραση που είχε η εξαγορά στην πορεία της νέας ενοποιημένης εταιρίας.

Σημειώνουμε πως από το 2021 και μετά τα ίδια Κεφάλαια, οι Πωλήσεις και το Σύνολο Ενεργητικού είναι της ενοποιημένης εταιρίας Generali Hellas που σημαίνει πως τα αποτελέσματα δεν θα μας δείξουν την πραγματική εικόνα αλλά θα προσπαθήσουμε να δώσουμε μια εξήγηση αυτών.

Αναλυτικότερα οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν για την έρευνα και μετρήθηκαν για την εξαγωγή συμπερασμάτων είναι οι παρακάτω :

1. Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE): Καθαρά Κέρδη Χρήσης μετά από φόρους / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει τη δυναμικότητα κερδοφορίας μιας εταιρείας και εκφράζει τον βαθμό επίτευξης του στόχου ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων των μετόχων. Ο δείκτης αυτός, χρησιμοποιείται ως ένδειξη αποτελεσματικότητας της εταιρείας, δηλαδή πόσο κέρδος μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά της.



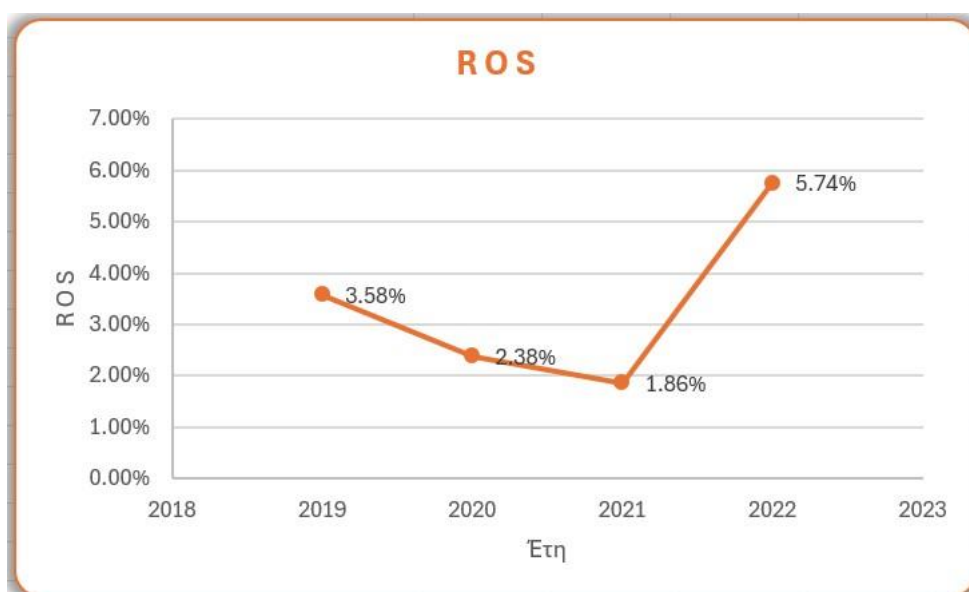
Παρατηρούμε ότι η αποτελεσματικότητα της εταιρείας είχε αρχίσει να πέφτει και μετά την εξαγορά δείχνει ανοδικές τάσεις.

Βέβαια η τόσο μεγάλη άνοδος οφείλεται και στο ότι μειώθηκαν τα ίδια κεφάλαια κατά πολύ το 2022 (*) αλλά παρόλα αυτά η άνοδος είναι υπαρκτή καθώς τα Καθαρά κέρδη αυξάνουν.

(*) Τα ίδια κεφάλαια το 2022 μειώθηκαν σε €184,0 εκατ. από €251,9 εκατ. το 2021 ,κυρίως λόγω της απομείωσης κατά €67,9 εκατ. στην εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, η οποία οφείλεται στην επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος και στην υψηλή καμπύλη επιτοκίων 2022. (asfalisinet.gr 19.04.2023)

2. Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (ROS): Καθαρά Κέρδη Χρήσης μετά από φόρους / Πωλήσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της συνολικής αποδοτικότητας μίας επιχείρησης, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα και, συνεπώς, είναι πολύ χρήσιμος για τους μετόχους. Και αυτό γιατί, εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης.

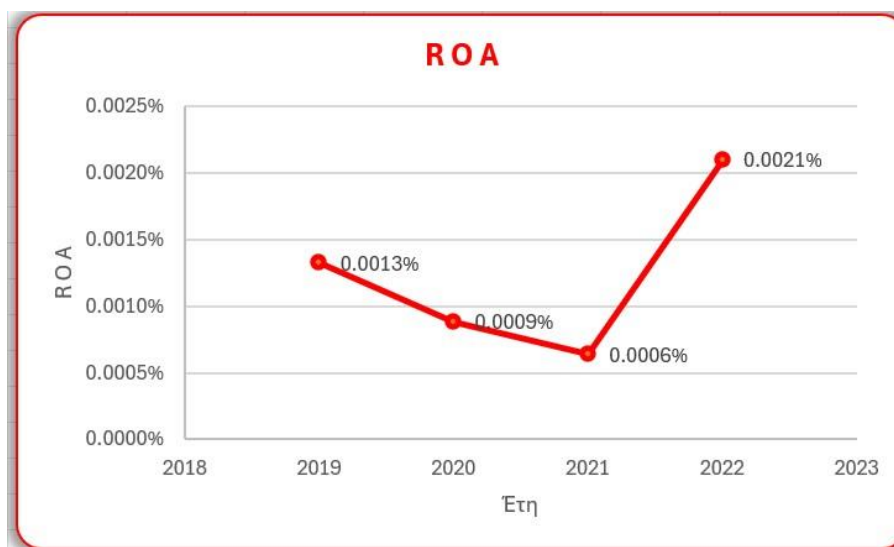


Το ίδιο φαινόμενο με τον δείκτη ROE παρατηρείται και στον ROS όπου φαίνεται ότι μετά την εξαγορά υπάρχει ανοδική τάση. Για το 2021 όπως αναφέραμε και παραπάνω δεν έχουμε τα κέρδη της AXA (Generali Hellas I) αλλά οι πωλήσεις είναι της ενοποιημένης εταιρίας. Αν προστεθούν και τα κέρδη της AXA για το 2021 ο ROS θα αυξηθεί. Για το 2022 φαίνεται η πραγματική εικόνα της ενοποιημένης εταιρίας και μάλιστα η αύξηση είναι σημαντική.

3. Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδύσεων (Συνολικών Κεφαλαίων) (ROA): Καθαρά Κέρδη Χρήσης μετά από φόρους / Ενεργητικό

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα ίδια Κεφάλαια, δηλαδή τα κεφάλαια των μετόχων και τα Ξένα Κεφάλαια όπως τα δάνεια

από τράπεζες, πιστώσεις από προμηθευτές πιστωτές κ.λπ. και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη, ανεξάρτητα του τρόπου κατανομής της αποδοτικότητας αυτής μεταξύ των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Η απόδοση επενδύσεων, η οποία συνδέει τα καθαρά κέρδη με το σύνολο των κεφαλαίων (σύνολο ενεργητικού), προσφέρει ένα πρότυπο για την αξιολόγηση της αποτελεσματικής χρήσης από τη διοίκηση των διαθεσίμων κεφαλαίων που επενδύονται στο ενεργητικό μιας επιχείρησης.



Ακριβώς το ίδιο φαινόμενο με τους δύο προηγούμενους δείκτες παρατηρείται και στον ROE όπου φαίνεται ότι μετά την εξαγορά υπάρχει ανοδική τάση. Για το 2021 όπως αναφέραμε και παραπάνω δεν έχουμε τα κέρδη της AXA (Generali Hellas I) αλλά το Ενεργητικό είναι της ενοποιημένης εταιρίας. Αν προστεθούν και τα κέρδη της AXA για το 2021 ο ROA θα αυξηθεί. Για το 2022 φαίνεται η πραγματική εικόνα της ενοποιημένης εταιρίας και μάλιστα η αύξηση είναι σημαντική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συμπεράσματα – Περιορισμοί - Προτάσεις

7.1. Συμπεράσματα

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία προσπαθήσαμε να καλύψουμε το θέμα Εξαγορών και να αξιολογήσουμε την περίπτωση της εξαγοράς της AXA Ασφαλιστικής από την Generali. Αρχικά παρουσιάστηκε μια εισαγωγή στο φαινόμενο των Εξαγορών, περιγράφοντας τα χαρακτηριστικά, τις μορφές, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, την ιστορική τους εξέλιξη καθώς τις μεθόδους αξιολόγησης τους. Στη συνέχεια αναλύθηκε η περίπτωση της εξαγοράς της AXA Ασφαλιστικής από την Generali, και παρουσιάστηκε η έρευνα που πραγματοποιήθηκε, η σχετική μεθοδολογία που ακολουθήθηκε καθώς και τα αποτελέσματα της έρευνας. Τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας είναι ότι σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας φαίνεται ότι η εξαγορά πετυχαίνει τους στόχους της οι οποίοι ήταν να έχει μια ηγετική θέση στην ασφαλιστική αγορά.

Αυτό φαίνεται να επιτυγχάνεται με τη δημιουργία συνεργειών από τις οικονομίες κλίμακας μέσω της εξάλειψης του ανταγωνισμού, της αύξησης της παραγωγής της καθώς και της αύξησης του μεριδίου αγοράς.

Την χρονιά της εξαγοράς (2020 – αρχές του 2021) παρόλο την ιδιαίτερα δυσμενή κατάσταση στην Ελληνική αγορά λόγω του covid και τις εσωτερικές εργασίες της εξαγοράς τα οικονομικά αποτελέσματα είναι αρκετά καλά και τόσο η παραγωγή όσο και οι πελάτες είναι αισθητά ανεβασμένα. Το μερίδιο αγοράς παραμένει σταθερό.

Αμέσως μετά όμως (2022) όλα τα αποτελέσματα είναι αρκετά υψηλά και όλοι οι αριθμοδείκτες βελτιώθηκαν άμεσα.

Η τάση φαίνεται αυξητική κατά την διάρκεια των τριών ετών που εξετάσαμε.

7.2. Περιορισμοί της έρευνας

Στην παρούσα έρευνα δεν ήταν δυνατόν να βρεθούν οικονομικά αποτελέσματα της εξαγορασθείσας εταιρίας (Generali Hellas I) για το έτος 2021 έτσι ώστε να μπορέσουν να συγκριθούν και να μετρηθούν σωστά όλοι οι αριθμοδείκτες για τα 3 έτη της έρευνας.

Επίσης το χρονικό διάστημα των τριών ετών δεν είναι ικανό για να αποφανθούμε αν το η συγκεκριμένη εξαγορά πέτυχε τους στόχους της και αν ήταν επιτυχημένη.

Η περίοδος των τριών αυτών ετών είναι ακόμα μέσα στο χρονικό διάστημα όπου είχε ανακοινωθεί πως θα ολοκληρωθεί η τεχνική ενοποίηση των δύο εταιριών και συνεπώς δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι επαρκές το διάστημα για να βγουν ασφαλή συμπεράσματα για το αποτέλεσμα της εξαγοράς.

7.3. Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Η έρευνα αυτή μπορεί να συνεχιστεί και για τα επόμενα έτη για τις εξαγορές του Ομίλου Generali στην ευρωπαϊκή ή και την παγκόσμια αγορά συμπεριλαμβανομένης της εξαγοράς στην Ελλάδα.

Άλλη μια πρόταση για μελλοντική έρευνα, είναι η εκ νέου έρευνα μετά από μια χρονική περίοδο πέντε ετών για το αν είναι τελικά επιτυχημένη η συγκεκριμένη εξαγορά όπως φαίνεται από την έρευνα των 3 ετών.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Augustson, S., 2021. Business Growth by Mergers and Acquisitions: A Qualitative Study of Business Strategies: The Case of Smile Tnadvard, pp. 7-9.
- Castelliani, D. & Zanfei, A., 2006. *Multinational Firms, Innovation and Productivity*, Part 1., pp 15-18. Edward Elgar Publishing Unlimited.
- Corporate Finance. Management Buyouts: A Practical Guide, Ch. 1, pp. 4-5.
- Dunleavy, P., S., 1986. Leveraged Buyout, Management Buyout and Going Private Corporate Control Transactions: Insider Training or Efficient Market Economics, pp. 706-710.
- Fundamentals of Strategy. Ch. 9, 9.3.2, Motives for Mergers and Acquisitions, pp. 210-213, 3rd ed.
- Gaughan, P., A., 2013. *Maximizing Corporate Value Through Mergers and Acquisitions*, Ch. 1, pp 2-4.
- Gaughan, P., A., 2013. *Maximizing Corporate Value Through Mergers and Acquisitions*, Ch. 1, pp 5
- Goedhart, M., Koller, T. & Wessls, D., 2017. The Six Types of Successful Acquisitions, McKinsey Classic, pp. 2-3, 5-6.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2013. Exploring Strategy: Text and Cases. Acquisitions and Alliances, Ch. 11, pp. 342345.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2013. Exploring Strategy: Text and Cases. Acquisitions and Alliances, Ch. 11, pp. 351355.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2015. Fundamentals of Strategy. Ch. 9, 9.3.1, Types of Mergers and Acquisitions, pp. 210, 3rd ed.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2015.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2015. Fundamentals of Strategy, Ch. 4. *Strategic Purpose*, pp 77-80, 3rd edition, Pearson Education Limited.

- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2015. *Fundamentals of Strategy*, Ch. 5. Business Strategy, pp 107-118, 3rd edition, Pearson Education Limited.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. & Regner, P., 2015. *Fundamentals of Strategy*, Ch. 6. Corporate Strategy and Diversification, pp 130-142, 3rd edition, Pearson Education Limited.
- Lipton, M., 2001. *Mergers: Past and Present Future*, pp 11-12.
- Milano, S. Disadvantages of a Business Acquisition, in *Small Business Chron*, pp 1-3, available at: <https://www.smallbusiness.chron.com/disadvantagesbusiness-acquisition-64164.html>
- New Direction Foundation, 2014, pp 9-11, Steve Milano, www.smallbusiness.shrom.com. pp 1-3
- New Direction Foundation, 2014. The Economic Advantages and Disadvantages of Foreign Takeovers, pp. 8-9, ISBN 978-2-87555-055-2.
- New Direction Foundation, 2014. The Economic Advantages and Disadvantages of Foreign Takeovers, pp. 9-11, ISBN 978-2-87555-055-2.
- OECD, 2008. Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Annex 9, Mergers and Acquisitions (M & A): Types of Transactions as a Part of FDI Strategies, 4th ed., , pp. 198. ISSN 978-92-64-04753-6.
- Porter, E.M., 1985. *Competitive Advantage: Creating and Submitting Superior Performance*, Ch. 1, pp 15-17, The Free Press
- Reuters, T. Deloitte Private: Anatomy of a Management Buyout: Common Ailments and Remedies When Considering a Private Company Buy-Out, *The Backbone, Diagnosing the Buyout*, pp. 2-3.
- Rodl & Partner, 2017. Seizing Opportunities: Mergers and Acquisitions (M&A) India, pp. 6-8.
- Vanhaverbeke, W., Duysters, G. & Noorderhaven, N., 2002. *External Technology Sourcing Through Alliances-An Analysis of the Application Specific Integratewd Circuits Industry*. *Organization Science*, Vol. 13, No 6, pp 714-733.

- Valk, V. der W. & Rosemeijer, 2009. *Buying Business Services: Towards a Structured Service Purchasing Process*. Journal of Services Marketing, 23-01, vol. 23, pp5.
- Wallace, A. & Moles, W., 2010. *Mergers and Acquisitions*. University of Endinburg Management School. Module 1, pp 1-2
- Wallace, A. & Moles, W., 2010. *Mergers and Acquisitions*. University of Endinburg Management School. Module 1, pp 1-17
- Wallace, A. & Moles, W., 2010. *Mergers and Acquisitions*. University of Endinburg Management School. Module 2, pp 2-12

Άλλες Πηγές:

- aagora.gr, 14.10.2021: [Οι στόχοι της Generali για την επόμενη μέρα \(aagora.gr\)](#)
- aagora.gr 10.05.2022: [Lifetime Partner Behaviours in Action: Το διαδραστικό workshop της Generali \(aagora.gr\)](#)
- aagora.gr, 09.11.2023: <https://www.aagora.gr/i-dekada-ton-koryfaionasfalistikon-tou-2020/>
- asfalisinet.gr 29.09.2022: [Πάνος Δημητρίου \(CEO Generali Hellas\): «Οι αλλαγές γίνονται όταν αισθάνεσαι δυνατός» – Asfalisinet.gr](#)
- asfalisinet.gr 19.04.2023: [Generali Hellas : Αύξηση παραγωγής ασφαλιστρών 6,8% ...](#)
- asfalistikomarketing.gr : [ΓΙΑΤΙ Η GENERALI ΕΞΑΓΟΡΑΣΕ ΤΗΝ AXA – asfalistikom marketing \(asfalistikomarketing.gr\)](#)
- asfaliaskalogeras.gr, 17.02.2022: [Εξαγορά της AXA από την Generali | Ασφάλειες Καλογεράς \(asfaliaskalogeras.gr\)](#)
- Atlas Magazine, 2013. Insurance News Around the World. Generali, a Tumultuous Story, <https://www.atlas-mag.net/en/article/generali-atumultuous-story>
- Atlas Magazine, 2013. Insurance News Around the World. AXA Group: History and Growth, <https://www.atlas-mag.net/en/article/axa-assurance-a-brilliantgrowth>
- AXA Global, 2023: [About us | AXA](#)
- Business Daily, 30.12.2021: [Ολοκληρώθηκε η εξαγορά της AXA Ασφαλιστική από την Generali | Business Daily](#)

- businessnews.gr, 23.05.2022: [Generali Hellas: Νέα εποχή και νέα γραφεία - BusinessNews.gr](#)
- capital.gr, 31.05.2021: [Η Generali ολοκλήρωσε την εξαγορά της AXA Ασφαλιστική Α.Ε. στην Ελλάδα \(capital.gr\)](#)
- Generali Hellas: [\(Ασφαλιστική Εταιρία GENERALI HELLAS | Generali\)](#)
- Generali Global, 2023: [Profile - Generali Group](#)
- Generali.gr ΔΤ, 10.05.222: [DT-Lifetime-Partner-Behaviours-in-Action--I-neaetairiki-koultoura-tis-Generali-mesa-apo-ena-diadrastiko-workshop627cb0b50efac.pdf](#)
- Generali.gr ΔΤ 20.09.222: [DT-Panos-Dimitriou-Oi-allages-ginontai-otanaisthanesai-dunatos-633a6cad89f47.pdf \(generali.gr\)](#)
- Generali.gr ΔΤ 20.09.222: [23102023Deltio-Typou7-Brabeia-gia-tin-Generali65439a10db92b.pdf](#)
- Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2021: <https://www.generaligr/wp-content/uploads/2022/06/FS-31.12.2021-GreekDraft-V.11-Final-Reviewed-1.pdf>
- Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2022: [XrhmatooikonomikesKatastaseis-Generali-Hellas-2022 GR.pdf](#)
- Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2020: [Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2019 \(generaligr\)](#)
- Generali.gr, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2019: [Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις 2019](#)
- imerisia.gr, 30.05.2021: [Νέα εποχή για τον ασφαλιστικό κλάδο - Οι συγχωνεύσεις και τα κίνητρα της κυβέρνησης | Ημερησία \(imerisia.gr\)](#)
- insurancedaily.gr, 01.06.2021: [Πώς θα γίνει η συγχώνευση Generali - AXA \(insurancedaily.gr\)](#)
- insurancedaily.gr, 15.06.2021: [Η νέα διοικητική ομάδα και τα στελέχη της Generali μετά την εξαγορά της AXA \(insurancedaily.gr\)](#)
- insurancedaily.gr, 31.12.2021: [Generali: Ξεκινάει με τη νέα χρονιά το στρατηγικό πλάνο Lifetime Partner 24 \(insurancedaily.gr\)](#)
- insuranceforum.gr, 10.05.2022: [Lifetime Partner Behaviours in Action: Η νέα εταιρική κουλτούρα της Generali μέσα από ένα διαδραστικό workshop - Insurance Forum](#)

- insuranceworld.gr, 18.08.2020: [Φήμες για πώληση της ελληνικής μονάδας της AXA στη Generali – Insurance World](#)
- insuranceworld.gr, 20.09.2022: [Η νέα Generali ηγείται των εξελίξεων και φέρνει καινούργια δεδομένα στην ασφάλιση – Insurance World](#)
- insuranceworld.gr, 18.05.2023: [Οι πέντε πρώτες ασφαλιστικές σε παραγωγή το 2022 στην Ελλάδα – Insurance World](#)
- Next Deal., 22.04.2019: [Έκθεση Φερεγγυότητας AXA Ασφαλιστικής: Άνοδος μεγεθών το 2019 | Nextdeal](#)
- Next Deal, 31.12.2020: <https://www.nextdeal.gr/asfalistikes-etairies/axaasfalistiki>
- xirogiannopoulos.gr: [Τι σημαίνει για την Generali η εξαγορά της AXA – Xirogiannopoulos Insurance Brokers](#)
- underwriter.gr, 31.12.2020: [Ανακοίνωση πώλησης της AXA Ελλάδος στην Generali](#)
- underwriter.gr, 25.02.2020: [Generali: Παραγωγή 218 εκατ. ευρώ το 2019](#)
- underwriter.gr, 07.02.2023: [Generali: Οργανική ανάπτυξη αλλά και διερεύνηση στόχων προς εξαγορά | Underwriter.gr](#)
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 2021. Αρ. Απόφασης 7032/2021. Τεύχος Β'/17/11/2021. Αρ. Φύλλου 5324. ([ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ \(epant.gr\)](#))