

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ



ΚΥΜΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΣΤΟΝ
ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ
ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Κυριακοπούλου Χρυσούλα

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης του
Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης
στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Νοέμβριος 2018

Σε εσένα,
που βρίσκεσαι πάντα δίπλα μου,
ακόμη κι αν δεν είσαι εδώ.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου κ. Μιχάλη Πολέμη για την καθοδήγησή του, την πολύτιμη βοήθειά του, καθ'όλη τη διάρκεια της συγγραφής της παρούσας εργασίας και την υπομονή του για τον περιορισμένο χρόνο που διέθετα λόγω επαγγελματικών υποχρεώσεων.

Ευχαριστώ θερμά την οικογένεια μου και την Γεωργία για την αμέριστη αγάπη τους και τη υποστήριξή τους τόσα χρόνια καθώς και την Ειρήνη που με τις πολύτιμες συμβουλές της στάθηκε αρωγός στην περάτωση της εργασίας αυτής.

Τέλος, ένα τεράστιο ευχαριστώ στα αδέρφια μου Σάββα και Άκη που βρίσκονται δίπλα μου σε κάθε βήμα της ζωής μου και προχωράμε τις ζωές μας ενωμένοι από την πρώτη μέρα που γνωριστήκαμε.

Περιεχόμενα

Περίληψη	1
----------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

1.1	Εισαγωγή	3
1.2	Συγχωνεύσεις	3
1.2.1	Μορφές Συγχωνεύσεων	3
1.3	Εξαγορές	5
1.3.1	Κατηγορίες Εξαγορών	6
1.4	Διαφορές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	7
1.5	Ιστορική Αναδρομή	7
1.6	Νομοθετικό Πλαίσιο	9
1.6.1	Διεθνές Νομοθετικό Πλαίσιο	10
1.6.2	Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο	11
1.7	Κίνητρα Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	13
1.8	Προϋποθέσεις και Παράγοντες Επιτυχίας και Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	17
1.9	Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	19
1.10	Το Ελληνικό Παράδειγμα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ

ΕΛΛΑΔΑ

2.1	Ιστορική Αναδρομή	23
2.2	Προϊόντα και Υπηρεσίες των Τραπεζικών Ιδρυμάτων	25
2.3	Η Εξέλιξη του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος	26
2.4	Φορείς του Τραπεζικού Συστήματος	27
2.4.1	Η Τράπεζα της Ελλάδος	27

2.4.2 Πιστωτικά Ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα Υπηρεσίες εξ' αποστάσεως	29
2.4.3 Λοιπές Εταιρείες του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	29
2.4.4 Τραπεζικοί Όμιλοι στην Ελλάδα (Εμπορικές Τράπεζες)	30
2.4.4.1 Τράπεζα Πειραιώς	30
2.4.4.2 Alpha Bank	31
2.4.4.3 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	32
2.4.4.4 Eurobank	34
2.5 Διεθνής Δραστηριοποίηση των Ελληνικών Τραπεζών	35
2.5.1 Τράπεζα Πειραιώς	35
2.5.2 Alpha Bank	36
2.5.3 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	36
2.5.4 Eurobank	36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΚΥΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

3.1 Η Ιστορία των Κυμάτων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	37
3.2 Η Ιστορία των Κυμάτων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στις Η.Π.Α.	38
3.3 Η Ιστορία των Κυμάτων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο	41
3.4 Οικονομική Ερμηνεία των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	43
3.5 Συμπεριφορική Ερμηνεία των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	46
3.6 Θεωρίες των Κυμάτων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	47
3.6.1 Θεωρία των Αναταράξεων της Βιομηχανίας	47
3.6.2 Θεωρία των Υπερεκτιμημένων μετοχών	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

4.1	Τάσεις Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον Ευρωπαϊκό και Διεθνή Τραπεζικό Κλάδο	51
4.2	Τάσεις Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο	53
4.3	Πλεονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον Τραπεζικό Τομέα	55
4.4	Μειονεκτήματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον Τραπεζικό Κλάδο	57
4.5	Λόγοι Αποτυχίας Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στον Τραπεζικό Κλάδο	59

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

5.1	Εισαγωγή	63
5.2	Δείκτες Κερδοφορίας	66
5.2.1	Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων	67
5.2.2	Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	70
5.2.3	Καθαρό Περιθώριο Επιτοκίου	73
5.3	Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας	76
5.3.1	Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίων	77
5.3.2	Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	79
5.4	Δείκτες Πιστωτικής Ποιότητας	81
5.4.1	Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα προς το Σύνολο των Δανείων	82
5.4.2	Προβλέψεις Απομειώσεις Δανείων προς τα Συνολικά Δάνεια	83
5.5	Δείκτες Ρευστότητας	84
5.5.1	Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις	85

5.5.2 Δείκτης Δανείων προς Ενεργητικό	88
5.5.3 Δείκτης Καταθέσεων προς Ενεργητικό	90
6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	93
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	96

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αποτελεί βασικό πρωταγωνιστή των σύγχρονων εξελίξεων στο πεδίο του οικονομικού ανταγωνισμού σε μια περίοδο, μάλιστα, έντασης και διαφοροποίησης των μορφών του. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ξεκίνησαν πολλές δεκαετίες πριν στο διεθνές στερέωμα και εξακολουθούν να καταλαμβάνουν ισχυρή θέση τόσο στο εγχώριο όσο και στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον.

Τα τραπεζικά ιδρύματα αποτελούν τον παλμό του χρηματοδοτικού συστήματος μιας οικονομίας. Αντικείμενό τους, εκτός άλλων, είναι να δέχονται καταθέσεις και να διαθέτουν κεφάλαια μέσω του δανεισμού και των επενδυτικών δραστηριοτήτων σε ιδιώτες, σε επιχειρήσεις και στο κράτος. Συμβάλλουν στην αναπτυξιακή διαδικασία μιας χώρας, ενώ αποτελούν και μέσα εφαρμογής της Νομισματικής Πολιτικής κάθε χώρας.

Η διαμεσολάβηση κατά την μεταφορά κεφαλαίων, από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις ελλειμματικές, μπορεί να γίνει είτε άμεσα όπου οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες δανείζονται απευθείας από τις πλεονασματικές, είτε έμμεσα όπου στη διαδικασία μεταφοράς κεφαλαίων παρεμβαίνουν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Η διαμεσολάβηση του χρηματοπιστωτικού τομέα βοηθάει στην αντιμετώπιση προβλημάτων, τα οποία στην οικονομική θεωρία αναφέρονται ως "ηθικού κινδύνου" και "δυσμενούς επιλογής", αντιμετωπίζοντας το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης προσελκύνοντας ταυτόχρονα κεφάλαια για αποταμίευση και βοηθώντας στην ορθολογικότερη κατανομή κεφαλαίων προς τις παραγωγικές μονάδες και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη της οικονομίας. Ο διαμεσολαβητικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, αναφέρεται στη συλλογή και αξιοποίηση πληροφοριών τόσο για το επιχειρηματικό περιβάλλον όσο και για το γενικότερο οικονομικό κλίμα, με σκοπό την ενεργοποίηση των αποταμιεύσεων, καθώς επίσης στην ανάλυση και καλύτερη διαχείριση του κινδύνου.

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος παρέχει πληρέστερη πληροφόρηση σε όλους τους εμπλεκόμενους φορείς, μειώνει το κόστος των

συναλλαγών, συνεισφέρει στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα ενθαρρύνοντας και την αποταμίευση και διευκολύνοντας τις επενδύσεις.

Ένας από τους τρόπους ανάπτυξης του τραπεζικού κλάδου, παγκοσμίως, είναι και οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές. Στη χώρα μας τα τελευταία έτη, μετά την οικονομική κρίση του 2008, επήλθαν μεγάλες αλλαγές στον τραπεζικό τομέα στο πλαίσιο της τακτικής αυτής. Στην παρούσα μελέτη, αφού γίνει μια επεξήγηση των εννοιών των συγχωνεύσεων και των εξαγορών και πώς αυτές μπορούν να υλοποιηθούν, θα παρουσιαστούν τόσο τα πλεονεκτήματα όσο και τα μειονεκτήματά τους καθώς και οι λόγοι αποτυχίας τους. Εστιάζοντας στον τραπεζικό κλάδο και κάνοντας αρχικά μια ιστορική αναδρομή, θα αναφερθούμε στα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών που έχουν παρουσιαστεί τα τελευταία χρόνια. Μένοντας στον τομέα των τραπεζικών ιδρυμάτων, θα παρουσιάσουμε μέσω της παρούσας μελέτης και τις σύγχρονες τάσεις που επικρατούν στην αγορά αυτή, αφού πρώτα κάνουμε μια επισκόπηση του ελληνικού τραπεζικού κλάδου και της σημερινής του εικόνας.

Τέλος, θα πραγματοποιήσουμε μια αξιολόγηση της επίδοσης των τεσσάρων ελληνικών εμπορικών τραπεζών μετά από το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποιήθηκε από το έτος 2012 και μετά. Με την χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών θα αξιολογήσουμε τέσσερις βασικούς παραμέτρους : την κερδοφορία, την κεφαλαιακή επάρκεια, την πιστωτική ποιότητα και την ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων αποκαλύπτοντας με χρηματοοικονομικούς όρους ότι το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών επηρέασε σημαντικά το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

1.1. Εισαγωγή

Δύο από τις πιο συνηθισμένες στρατηγικές ανάπτυξης των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές. Παρόλο που δεν εξασφαλίζουν οπωσδήποτε την αύξηση των κερδών, οι τράπεζες συνηθίζουν να χρησιμοποιούν αυτές τις τακτικές προκειμένου να καταφέρουν να ανταποκριθούν τόσο στο διεθνή όσο και στον εγχώριο ανταγωνισμό διατηρώντας ή ακόμα και ενισχύοντας τη μονοπωλιακή τους θέση (Γεωργοπούλου, 2000).

1.2. Συγχωνεύσεις

Συγχώνευση είναι η ένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών με σκοπό την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας τους. Με τη συγχώνευση, οι συμμετέχουσες εταιρείες παύουν να υφίστανται ως υποκείμενο δικαίου (Κυριαζής, 2007) και μέσω μιας συμφωνίας μετατρέπονται σε μία ενιαία νομική οντότητα που συνδυάζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις διαδικασίες και τους πόρους των δύο εταιρειών. Αυτή η διαδικασία γίνεται με τους μετόχους να παραχωρούν τις μετοχές των εταιρειών προ συγχώνευσης, σε αντάλλαγμα μετοχών της νεοϋδριθείσας εταιρείας. Το μέγεθος των δύο επιχειρήσεων είναι εκείνο που θα χαρακτηρίσει τη συγχώνευση ως «συγχώνευση μεταξύ ίσων» (merger of equals) ή «συγχώνευση μεταξύ άνισων» (merger of unequals).

1.2.1 Μορφές συγχωνεύσεων

Οι συγχωνεύσεις στην πραγματικότητα, μπορεί να πάρουν διάφορες μορφές, όπως για παράδειγμα άμεσες ή σταδιακές, ολικές ή μερικές και έχοντας αντίστοιχα ως αποτέλεσμα την ολική ή μερική συνένωση των εταιρειών που συμμετείχαν στη διαδικασία αυτή. Οι συγχωνεύσεις χωρίζονται στις εξής κατηγορίες (Κυριαζής, 2007):

i) Οριζόντια συγχώνευση (horizontal integration)

Οριζόντια συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων που παράγουν το ίδιο προϊόν και ανήκουν στον ίδιο κλάδο και στο ίδιο στάδιο παραγωγής. Στόχος είναι η εξασφάλιση ή η αύξηση της αποτελεσματικότητας και της μονοπωλιακής ισχύος της εταιρείας με όλα τα πλεονεκτήματα που αυτή συνεπάγεται, όπως η εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, η δημιουργία εμποδίων εισόδου σε ανταγωνιστές και η μείωση του ανταγωνισμού. Το είδος των παραγόμενων προϊόντων δε διαφέρει απαραίτητα μετά τη συγχώνευση, σε αντίθεση με την ποιότητα που μπορεί να βελτιωθεί σε μεγάλο βαθμό.

ii) Κάθετη συγχώνευση (vertical integration)

Κάθετη συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων που παράγουν το ίδιο προϊόν, αλλά σε διαφορετικά στάδια παραγωγής. Με τον τρόπο αυτό, η νέα οντότητα μπορεί να αναλάβει μόνη της όλη τη διαδικασία παραγωγής του προϊόντος ή της υπηρεσίας που προσφέρει. Με την κάθετη συγχώνευση επέρχεται κάθετη ολοκλήρωση στην παραγωγική διαδικασία προς τα πάνω ή προς τα κάτω με αποτέλεσμα τον πλήρη έλεγχο των τιμών καθώς και του κόστους παραγωγής. Η επιχείρηση που διατηρεί το ρόλο του «προμηθευτή» (ανιούσα επιχείρηση) αποφεύγει τη διαρροή κερδών προς τους εμπορικούς συνεργάτες- μεσάζοντες της παραγωγικής διαδικασίας, ενώ αυτή που έχει το ρόλο του «πελάτη» (κατιούσα επιχείρηση) έχει τη δυνατότητα να επέμβει στην παραγωγική δραστηριότητα σε διαδικασίες που αφορούν τον ποιοτικό έλεγχο του προϊόντος ή της υπηρεσίας.

Ακόμα, οι οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται και η αύξηση του μεριδίου αγοράς αποτελούν επίσης σημαντικά οφέλη μιας συγχώνευσης, ενώ ταυτόχρονα, η ενοποιημένη οντότητα διαθέτει μια πιο ευέλικτη και εξειδικευμένη διοίκηση λόγω της αλληλεπίδρασης των στελεχών των διαφορετικών επιπέδων παραγωγής με αποτέλεσμα τη λήψη πιο επωφελών για την επιχείρηση αποφάσεων.

iii) Ασύνδετη συγχώνευση

Ασύνδετη συγχώνευση είναι η συνένωση μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιρειών που παράγουν ανομοιογενή προϊόντα, χρησιμοποιούν διαφορετική τεχνολογία παραγωγής και απευθύνονται σε διαφορετικούς τύπους πελατών. Η συγχώνευση σε αυτή την περίπτωση πραγματοποιείται για να μπορέσουν οι συμμετέχουσες εταιρείες να επεκταθούν σε άλλες αγορές. Πολύ σημαντικό πλεονέκτημα σε μια τέτοια

συγχώνευση είναι η διασπορά του κινδύνου και η μεγιστοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων τους. Το βασικότερο μειονέκτημά τους, από την άλλη, είναι ότι έχουν χαμηλότερη απόδοση σχετικά με τους άλλους τύπους συγχωνεύσεων.

iv) Συμπληρωματική συγχώνευση

Συμπληρωματική συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με παραπλήσια τεχνολογία παραγωγής που παράγουν όμως παρεμφερή και όχι ίδια προϊόντα ή υπηρεσίες. Στη συμπληρωματική συγχώνευση οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων αλληλοσυμπληρώνονται εξ' ου και ο χαρακτηρισμός ως «συμπληρωματική». Οι συμπληρωματικές συγχωνεύσεις σκοπεύουν στην αύξηση του μεριδίου αγοράς, στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων καθώς και στην επέκταση σε νέες αγορές.

v) Συγγενείς μορφές συγχωνεύσεων (Συνιδιοκτησία ή Κοινοπραξία)

Η συνιδιοκτησία ή κοινοπραξία (joint venture) αναφέρεται στη συνεργασία μεταξύ επιχειρήσεων με σκοπό τη δημιουργία μιας νέας εταιρείας. Οι συνεργαζόμενες επιχειρήσεις συνεισφέρουν κεφάλαιο, προσωπικό και τεχνογνωσία, αποβλέποντας σε μακροπρόθεσμα κοινά οφέλη. Οι επιχειρήσεις αυτές, ασκούν έλεγχο στην νέα επιχείρηση και έχουν μερίδιο στα έσοδα, στα έξοδα και στα περιουσιακά της στοιχεία. Η νέα σχηματιζόμενη εταιρεία μπορεί να δραστηριοποιείται σε διαφορετικούς κλάδους (από ότι οι εταιρείες από τις οποίες δημιουργήθηκε) ή να παράγει ίδια, παρεμφερή ή και συμπληρωματικά προϊόντα.

1.3. Εξαγορές

Ως εξαγορά ορίζεται μια εταιρική πράξη όπου μια εταιρεία αγοράζει τις μετοχές μιας εταιρείας-στόχου προκειμένου να αναλάβει τον έλεγχό της. Η αγορά αυτή μπορεί να γίνει είτε με την καταβολή μετρητών, είτε με την αγορά ή ανταλλαγή μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών. Τα χρήματα που λαμβάνει η εταιρεία-στόχος από την εξαγορά, επιστρέφονται στους μετόχους της ως μέρισμα ή μέσω εκκαθάρισης (liquidation). Σε ορισμένες περιπτώσεις, η απόκτηση ελέγχου επί της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μπορεί να επιτευχθεί ακόμα και με την αγορά

μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, αν και μόνο αν η εξαγοράζουσα επιχείρηση θα έχει, μετά από αυτή τη διαδικασία, το δικαίωμα καθοριστικής διοικητικής και στρατηγικής ευθύνης.

Η παραπάνω διαδικασία θα μπορούσε να γίνει και στην περίπτωση που οι υπάρχουσες εταιρείες, αφού εκκαθαρίσουν την περιουσία τους και τη διανείμουν στους μετόχους, εκείνοι στη συνέχεια να την εισφέρουν στην νέα εταιρεία. Όμως, η συγκεκριμένη διαδικασία απαιτεί χρόνο και έξοδα. Για το λόγο αυτό, η νομοθεσία πολλών χωρών, δίνει την δυνατότητα στις εταιρείες, με μια ενιαία πράξη, να επιτυγχάνουν την ένωση των περιουσιών τους χωρίς να απαιτείται διάλυση και εκκαθάριση αυτών και χωρίς να επιβαρύνονται με φόρους και τέλη που συνεπάγεται η εκκαθάριση και διανομή της περιουσίας στους μετόχους και η επανεισφορά αυτού στη νέα ή την απορροφούσα εταιρεία (Σακέλλη, 2001).

1.3.1. Κατηγορίες Εξαγορών

Γενικότερα, οι εξαγορές μπορούν να χωριστούν σε δυο κατηγορίες, τη συγχωνευτική εξαγορά και τη συμμετοχική εξαγορά. Η συγχωνευτική εξαγορά, αφορά μόνο σε εταιρείες όπου μία ή περισσότερες από αυτές, παύουν να υφίστανται ως υποκείμενα δικαίου και το σύνολο της περιουσίας τους μεταβιβάζεται σε άλλη έναντι ενός καθορισμένου τιμήματος.

Από την άλλη, στη συμμετοχική εξαγορά, μια εταιρεία αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο μιας άλλης έναντι ενός καθορισμένου χρηματικού ποσού και στην περίπτωση αυτή η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου (Βεντούρας, 2006).

Μια άλλη κατηγοριοποίηση των εξαγορών, ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησής τους, είναι σε φιλικές και εχθρικές. Στις φιλικές εξαγορές, υπάρχει από κοινού συναίνεση των δύο επιχειρήσεων. Ωστόσο, υπάρχει και η περίπτωση της εχθρικής ή επιθετικής εξαγοράς, κατά την οποία μία επιχείρηση παίρνει την ιδιοκτησία χωρίς τη συναίνεση της άλλης. Ωστόσο, έχει παρατηρηθεί ότι στις φιλικές εξαγορές, υπάρχει υψηλότερη πιθανότητα επιτυχίας από ότι στις εχθρικές.

1.4. Διαφορές συγχωνεύσεων και εξαγορών

Η βασική διαφορά μεταξύ συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ότι κατά τη διαδικασία των εξαγορών, τα στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού (Καθαρή Θέση + Υποχρεώσεις) της εξαγοραζόμενης επιχείρησης απορροφώνται από την αγοράστρια εταιρεία.

Η εξαγοράστρια εταιρεία είτε διαπραγματεύεται με τη διοίκηση της εταιρείας-στόχου είτε μπορεί να κάνει μια δημόσια προσφορά απευθείας στους μετόχους της εταιρείας που θέλει να εξαγοράσει. Το ποσό που καταβάλλεται πάνω από τη λογιστική αξία της αποκτηθείσας επιχείρησης, καταγράφεται στις λογιστικές καταστάσεις ως υπεραξία.

Από την άλλη μεριά, κατά τη διαδικασία μιας συγχώνευσης, δύο ή περισσότερες εταιρείες ενώνονται για να σχηματίσουν μια νέα νομική οντότητα. Σε αυτή την περίπτωση οι μετοχές των δύο εταιρειών ανταλλάσσονται με μετοχές της νέας εταιρείας (Γεωργιάδης, 1999).

Ωστόσο, το κοινό στοιχείο μεταξύ συγχωνεύσεων και εξαγορών, είναι σαφώς η εδραίωση της θέσης μιας επιχείρησης στην παγκόσμια ή εγχώρια αγορά, η είσοδος των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και αγορές με στόχο τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων (Johansson, 2000).

1.5. Ιστορική Αναδρομή

Η ραγδαία αύξηση του αριθμού των καταγεγραμμένων συγκεντρώσεων του κεφαλαίου σε εύρος διεθνούς και παγκόσμιας κλίμακας, είναι ένα ενδεικτικό στοιχείο του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών που σηματοδοτεί τις σύγχρονες εξελίξεις της οικονομίας, τόσο σε τοπικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Στην Ευρώπη, το φαινόμενο ξεκίνησε να αναπτύσσεται εντυπωσιακά από τα έτη 1999- 2000 και μετά, ως αποτέλεσμα τόσο της εντεινόμενης πορείας προς την κατεύθυνση της παγκοσμιοποίησης των αγορών, όσο και της λειτουργίας της ευρωπαϊκής κοινής αγοράς και των εξελίξεων αναφορικά με την δημιουργία της ενιαίας νομισματικής μονάδας. Ενδεικτικό των παραπάνω είναι ότι κατά την τελευταία δεκαπενταετία πολλαπλασιάζεται εντυπωσιακά η συνολική αξία των συγχωνεύσεων, ο αριθμός τους και το μέσο μέγεθός τους, εφόσον η

παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και ο διεθνής ανταγωνισμός έχουν οδηγήσει τα τελευταία χρόνια σε σημαντική αύξηση των αναδιαρθρώσεων, των εξαγορών και των συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων.

Τα τρία πρώτα κύματα της εκδήλωσης του φαινομένου περιορίζονται αποκλειστικά στο χώρο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής (ΗΠΑ). Το πρώτο κύμα κατά την περίοδο 1898-1902 οδήγησε στη δημιουργία μονοπωλίων,. Το δεύτερο (1925-1930) οδήγησε στη δημιουργία ισχυρών ολιγοπωλίων, ενώ το τρίτο (1966-1968) είχε ως κύριο χαρακτηριστικό την επιθετική επέκταση και διαφοροποίηση των εταιρειών σε νέα προϊόντα και αγορές, με αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων.

Το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων (1984 – 1989), πραγματοποιήθηκε μέσω επεκτατικής δράσης των μεγάλων αυτών οικονομικών συγκροτημάτων για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας. Το μέγεθος των συγχωνεύσεων κατά την περίοδο αυτή αυξάνεται, ενώ ταυτόχρονα παρατηρούνται και οι πρώτες προσπάθειες διασυνοριακών συγχωνεύσεων, κυρίως μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου, Γαλλίας και Αμερικής (Γεωργιάδης, 1999).

Παράλληλα, αρχίζει να παρατηρείται η είσοδος του φαινομένου των εξαγορών και συγχωνεύσεων και στον ευρωπαϊκό χώρο. Η δραστηριότητα αφορά κυρίως στον τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας (63% επί του συνόλου) και οφείλεται κυρίως στην αναδιάρθρωση που δημιουργεί η αναμενόμενη τότε λειτουργία της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς.

Το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων (1993-2004) ξεκίνησε να εκτυλίσσεται το 1993, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι έρευνες εκτιμούν ότι η ύφεση που παρουσιάστηκε το έτος 2001 (όπως και τα έτη 1993, 1996) οφείλονταν στη γενικότερη ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας. Η δραστηριότητα συνεχίζεται ουσιαστικά ως την εποχή μας, έχοντας επανέλθει σε υψηλά επίπεδα. Κύρια χαρακτηριστικά του είναι η κατακόρυφη άνοδος στο μέγεθος και στην αξία των πραγματοποιούμενων συγχωνεύσεων και εξαγορών, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο σε τοπικό επίπεδο, η διεύρυνση της δραστηριότητας σε όλες τις αναπτυγμένες χώρες και η αυξανόμενη διεξαγωγή διασυνοριακών, είτε ευρωπαϊκής είτε παγκόσμιας κλίμακας συγχωνεύσεων, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται ως πρώτο «διεθνές» κύμα (Leto, 2000).

Κατά την περίοδο 1999-2000, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στον ευρωπαϊκό χώρο, πέρασαν σε μια πιο ώριμη φάση, μέσα στα πλαίσια λειτουργίας της Κοινής Αγοράς και της σταδιακής παγκοσμιοποίησης των αγορών, με συνέπεια την κατακόρυφη άνοδο των εγχώριων και των διεθνών συγχωνεύσεων. Η αξία των συγχωνεύσεων σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο πενταπλασιάστηκε, ο συνολικός αριθμός τους αυξήθηκε κατά τρεις φορές και το μέσο μέγεθος διπλασιάστηκε. Παράλληλα οι «κοινοτικές» συγχωνεύσεις, (δηλαδή οι συγχωνεύσεις που οι συμμετέχουσες εταιρείες έχουν έδρα σε διαφορετική χώρα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15), ανήλθαν από 11,9% το 1991 επί του συνόλου των ευρωπαϊκών συγχωνεύσεων σε 14,9% το 2000, ενώ οι «διεθνείς» (δηλαδή οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ εταιρειών με έδρα στην Ευρώπη και εκτός αυτής) αυξήθηκαν από 14,5% σε 24,1%, αντίστοιχα (European Commission, 2004). Από το 1994 και μετά, οι εξαγορές αλλοδαπών εταιρειών από εταιρείες εγκατεστημένες στην Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά τέσσερις φορές, αναδεικνύοντας την πλήρη προσαρμογή των Ευρωπαϊκών εταιρειών στις νέες συνθήκες του διεθνούς ανταγωνισμού. Στο διάστημα αυτό, η συμμετοχή της Ελλάδας στη δραστηριότητα αυτή ανέρχεται σε 1,12% επί του συνόλου, με το Ηνωμένο Βασίλειο να κατέχει την πρώτη θέση με ποσοστό 31,39% και να ακολουθούν με υψηλά επίσης ποσοστά η Γερμανία, η Γαλλία και η Ολλανδία (European Commission, 2004). Τα κύματα των συγχωνεύσεων θα παρουσιαστούν αναλυτικότερα σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης.

1.6. Νομοθετικό Πλαίσιο

Το Νομοθετικό Πλαίσιο που διέπει τη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών, σκοπό έχει τη δημιουργία αισθήματος ασφάλειας στους καταναλωτές, εφόσον λειτουργεί ως δικλείδα ασφαλείας ενάντια στην ασύμμετρη πληροφόρηση, στην ανάληψη υπέρμετρων επενδυτικών κινδύνων από τις τράπεζες, στην αδιαφάνεια και την πιθανή δυνητική εκμετάλλευση των καταναλωτών (Alled, 2000). Ένας επιπλέον λόγος ύπαρξης του Νομοθετικού Πλαισίου είναι και ο έλεγχος της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων, κυρίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όπου ο χρηματοπιστωτικός κίνδυνος είναι αυξημένος. Ανάλογα με το σημείο δραστηριοποίησης της επιχείρησης, η νομοθεσία και οι κανόνες διαφέρουν σημαντικά. Τα τελευταία χρόνια, όμως, παρατηρείται μια σύγκλιση λόγω της

ενοποίησης των αγορών και της αναγκαιότητας ύπαρξης κοινών κανόνων (Βέττας, 2004).

1.6.1. Διεθνές νομοθετικό πλαίσιο

Η πρώτη προσπάθεια νομοθετικού ελέγχου των συγχωνεύσεων έγινε στην Αμερική το 1914 με το σύστημα Clayton Act-Section (το οποίο και ενισχύθηκε με το Celler-Kefauver Act το 1950), και το οποίο απαγόρευε τις συγχωνεύσεις που είχαν αρνητική επίδραση στο επίπεδο του ανταγωνισμού (Significant Lessening of Competition). Αρκετά χρόνια αργότερα, το 1984, το 1992 και το 1997 τα κριτήρια για τις συγχωνεύσεις έγιναν πιο συγκεκριμένα και ενσωμάτωσαν περιπτώσεις, όπως τη δημιουργία δυνητικών ωφελειών από μια συγχώνευση ως στοιχείο άμυνας, καθώς και για τις περιπτώσεις έντονης καινοτομικής δραστηριότητας.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση και με καθυστέρηση, το 1957 εφαρμόστηκε ο έλεγχος συμπαιγνιών και καταχρηστικής εκμετάλλευσης δεσπόζουσας θέσης και πολύ αργότερα, το 1989 υλοποιήθηκε στα κράτη - μέλη της Ένωσης, η Ρύθμιση για τον Έλεγχο των Συγχωνεύσεων. Μέχρι εκείνη την περίοδο, δινόταν βαρύτητα μόνο στη δημιουργία ή όχι «κυρίαρχης ή δεσπόζουσας επιχείρησης, ή επιχείρησης με κυρίαρχη / δεσπόζουσα θέση στην αγορά» (dominant market position) σαν αποτέλεσμα μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης (Τριαντόπουλος, 2008).

Το 1997, και επειδή η ένταξη στο ενιαίο νόμισμα θα αύξανε τον αριθμό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, η Ευρωπαϊκή Ένωση διατύπωσε και εφάρμοσε μια ρύθμιση που έθετε τον «ουσιώδη έλεγχο» (substantive test) στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές. Ο έλεγχος αυτός εξετάζει το βαθμό συγκέντρωσης, δηλαδή τα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται σε σύγκριση με τα μερίδια αγοράς των άλλων επιχειρήσεων και τέλος, το δυνητικό ανταγωνισμό και την ύπαρξη εμποδίων εισόδου νέων επιχειρήσεων και αναφέρει ότι μια συγχώνευση η οποία δημιουργεί ή ενδυναμώνει μια επιχείρηση με κυρίαρχη θέση με αποτέλεσμα να εμποδίζει τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή αγορά ή σε ένα σημαντικό της τμήμα, θα θεωρείται ως μη συμβατή με την κοινή αγορά.

Το 1975 ιδρύθηκε από τις Διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών ευρωπαϊκών χωρών, η Επιτροπή της Βασιλείας. Έδρα της επιτροπής αποτελεί η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών που βρίσκεται στην Ελβετία. Η επιτροπή αυτή αποτελείται από

ανώτερα στελέχη εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών δεκατριών χωρών (Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Η.Π.Α., Μεγάλη Βρετανία, Ιαπωνία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ολλανδία, Καναδά, Βέλγιο και Λουξεμβούργο) και δημιουργήθηκε τόσο για να διασφαλίζει τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, όσο και για να προλαμβάνει τις διεθνείς οικονομικές κρίσεις. Οι προτάσεις και οι αποφάσεις της επιτροπής αυτής δεν έχουν υποχρεωτική ισχύ, αλλά κυρίως συμβουλευτικό χαρακτήρα, με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές κάθε χώρας να αποφασίζουν αν θα υιοθετήσουν ή όχι τελικά τις προτάσεις της επιτροπής.

Πιο συγκεκριμένα, στο Σύμφωνο της Βασιλείας I, ορίστηκε ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στο 8% και καθιερώθηκε ένας τρόπος μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου του σταθμισμένου ενεργητικού. Ωστόσο έχει και ορισμένες ελλείψεις, όπως για παράδειγμα, ο μη υπολογισμός του μεγέθους ενός πιστωτικού ιδρύματος για τον καθορισμό του συντελεστή στάθμισης, ο αυθαίρετος καθορισμός του ποσοστού της κεφαλαιακής επάρκειας και η μη αντιμετώπιση ενδεχόμενων κινδύνων, όπως ο λειτουργικός, ο συναλλαγματικός και ο νομικός κίνδυνος.

Ως αποτέλεσμα δημιουργήθηκε ένα ανανεωμένο Σύμφωνο, το Σύμφωνο της Βασιλείας II. Το δεύτερο αυτό σύμφωνο εξασφάλιζε μια ορθότερη αξιολόγηση της σχέσης κινδύνου και διακράτησης κεφαλαίων. Το Σύμφωνο αυτό αναφέρεται κυρίως σε θέματα κεφαλαιακής επάρκειας των επενδυτικών επιχειρήσεων και των τραπεζικών οργανισμών, εισάγοντας ταυτόχρονα νέους τρόπους εποπτείας.

1.6.2. Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο

Η Ελλάδα, ως κράτος - μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εναρμονιζόμενη με το διεθνές θεσμικό πλαίσιο και τις αποφάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας έχει διαμορφώσει το δικό της θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των πιστωτικών της ιδρυμάτων, το οποίο σαφώς είναι συμμορφωμένο σύμφωνα με τις βασικές αρχές του Ευρωπαϊκού πλαισίου, όπως αυτό ορίζεται από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980, η Νομισματική Επιτροπή της Τράπεζας της Ελλάδας ήταν η μοναδική αρχή που καθόριζε τις ενέργειες των τραπεζικών ιδρυμάτων. Λίγα χρόνια αργότερα, η Διοίκηση της Κεντρικής Τράπεζας προχώρησε στην αλλαγή των περιοριστικών όρων και κανονισμών, τροποποιώντας τους κανόνες

λειτουργίας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το Σύμφωνο της Βασιλείας I, η οργανωμένη προώθηση και διαφήμιση του τραπεζικού κλάδου, η απελευθέρωση των όρων του ανταγωνισμού καθώς και ο νέος ρόλος των εποπτικών αρχών της Κεντρικής Τράπεζας, οδήγησαν τα τελευταία χρόνια σε σημαντικές αλλαγές τα τραπεζικά ιδρύματα (Προβόπουλος, 2001). Για παράδειγμα, μέχρι τότε, ιδιαίτερη έμφαση είχε δοθεί στον έλεγχο της ορθότητας και της ακρίβειας των αναφορών των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος. Ωστόσο, η νέα μορφή εποπτείας στοχεύει κυρίως στην παρακολούθηση και την αξιολόγηση των εσωτερικών συστημάτων διοίκησης, καθώς και στον τρόπο αντιμετώπισης και διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνει το κάθε τραπεζικό ίδρυμα ξεχωριστά (Παπαγιάννης, 2005).

Στη χώρα μας με το ν.2243/1959 εφαρμόστηκε η αναγκαστική συγχώνευση των τραπεζικών ιδρυμάτων με σκοπό την αναδιοργάνωση ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος, με τελικό αποτέλεσμα την ανάπτυξη της ολιγοπωλιακής δομικής διάρθρωσής του. Ταυτόχρονα, διευκολύνθηκε και η εκούσια συγχώνευση των τραπεζικών ανωνύμων εταιρειών με ειδικές διατάξεις σε σχέση με το ν. 2190/1920, ο οποίος διέπει το καθεστώς συγχώνευσης των ανώνυμων εταιρειών. Το υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο τροποποιήθηκε με το ν.2515/1997, ο οποίος περιλαμβάνει, σε συνάρτηση με τα οριζόμενα στο ν.2076/1992, μια σειρά ευνοϊκών ρυθμίσεων που αφορούν στη συγχώνευση ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο περιορισμός της κρατικής παρέμβασης και η ενίσχυση του ελεύθερου ανταγωνισμού αποτέλεσε προτεραιότητα των αρχών. Στη χώρα μας το δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού απέκτησε νομοθετικό πλαίσιο με τη θέσπιση του ν.703/1977, ο οποίος δεν περιλάμβανε αρχικά ρυθμίσεις για τον έλεγχο του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς, εξαιτίας αφενός μεν του αντίστοιχου κενού την εποχή εκείνη στην κοινοτική νομοθεσία, αφετέρου δε, της τάσης ενίσχυσης της χαμηλής ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων. Το πρόβλημα των επιπτώσεων του υψηλού βαθμού συγκέντρωσης στον ελεύθερο ανταγωνισμό αντιμετωπίστηκε νομοθετικά με την τροποποίηση που επέφεραν στον παραπάνω νόμο οι ν.1934 και 2000/1991. Παράλληλα, με το ν.2296/1995 η Επιτροπή Ανταγωνισμού αναβαθμίστηκε σε Ανεξάρτητη Διοικητική Αρχή και καθιερώθηκε ο προληπτικός έλεγχος των σημαντικών σε μέγεθος συγκεντρώσεων.

Ο νόμος 703/1977 αντικαταστάθηκε από το ν.3959/2011 «Προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού», ο οποίος ψηφίστηκε στις 20 Απριλίου 2011 και ισχύει μέχρι σήμερα, με τις τροποποιήσεις που επήλθαν με τους νόμους 4013/2011 και 4072/2012. Με το ν.3959/2011 διατηρούνται ως είχαν και στο προηγούμενο καθεστώς, δηλαδή αφενός στο νόμο 703/1977 και αφετέρου στα άρθρα 101 και 102 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι θεμελιώδεις διατάξεις για την απαγόρευση συμπράξεων μεταξύ επιχειρήσεων και την εξαίρεση από την απαγόρευση των συμπράξεων εκείνων με θετική επίδραση στον ανταγωνισμό (άρθρο 1), και την καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης (άρθρο 2), ενώ οι τροποποιήσεις που επήλθαν με το ν.3959/2011 αποβλέπουν κυρίως στη θεσμική προώθηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού και ενίσχυση της ανεξαρτησίας της, στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της Επιτροπής Ανταγωνισμού, στην ενίσχυση του ουσιαστικού ελέγχου των αποφάσεων της Επιτροπής ανταγωνισμού και στη διασφάλιση του κύρους και της άμεσης εκτέλεσης των αποφάσεών της (Παπαϊωάννου, 1998).

1.7. Κίνητρα Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Πολλές είναι οι μελέτες και οι έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί γύρω από τους λόγους και τα κίνητρα που ωθούν έναν τραπεζικό οργανισμό, αλλά και γενικά όλες τις επιχειρήσεις στο να προχωρήσουν σε μια συγχώνευση ή εξαγορά. Ο κοινός τόπος των μελετών αυτών είναι ότι τα κίνητρα είναι πολλά και διαφορετικά από αγορά σε αγορά αλλά και από χώρα σε χώρα.

Η ενοποίηση πλέον των αγορών και η αυξανόμενη ένταση του ανταγωνισμού καθιστούν τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές έναν αναγκαίο τρόπο διατήρησης της ανταγωνιστικής θέσης, του μεριδίου της αγοράς και της δύναμης μίας τράπεζας ή μιας επιχείρησης γενικότερα, αλλά εξασφαλίζουν σε πολλές περιπτώσεις και την ίδια την επιβίωση των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης και οικονομικής κρίσης, όπως αυτήν που διανύουμε τα τελευταία χρόνια. Τα συνηθέστερα κίνητρα υλοποίησης μιας συγχώνευσης ή μίας εξαγοράς, ιδιαίτερα στον τραπεζικό τομέα, είναι τα εξής:

- ✓ Η δημιουργία οικονομιών κλίμακας: Οι οικονομίες κλίμακας έχουν ως αποτέλεσμα τη δραστική μείωση του κόστους λειτουργίας των τραπεζών και

αποτελούν πρωταρχικό λόγο στην επιλογή των τραπεζών να καταφύγουν σε μια συγχώνευση ή εξαγορά (Κυριαζής, 2007; Παπαδάκης, 2007).

- ✓ Αύξηση του μεριδίου αγοράς και της μονοπωλιακής ισχύος της νεοϋδριθείσας επιχείρησης: Μέσω των συγχωνεύσεων ή των εξαγορών, μια επιχείρηση μπορεί να γίνει περισσότερο ανταγωνιστική αυξάνοντας την ισχύ της στην αγορά. Στις τράπεζες συγκεκριμένα, ο τρόπος αυτός τους δίνει τη δυνατότητα να μειώνουν τα επιτόκια καταθέσεων και να αυξάνουν τα επιτόκια χορηγήσεων με αποτέλεσμα την αύξηση της κερδοφορίας τους. Επιπλέον, με την αύξηση της ισχύος τους, μπορούν να επιτύχουν ακόμα και ενίσχυση της διαπραγματευτικής τους δύναμης έναντι των ισχυρών πελατών τους, αφού πλέον η συγχωνευμένη επιχείρηση διαθέτει ισχυρότερη θέση στον κλάδο.
- ✓ Μεγιστοποίηση κερδών και αξίας της μετοχής της νέας επιχείρησης (profit-maximisation and shareholders' value maximization): Μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών φαίνεται να επιτυγχάνονται υψηλότερα και πιο σταθερά κέρδη για τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις. Η υπόθεση αυτή στηρίζεται πάνω στη νεοκλασική οικονομική προσέγγιση των Friedman, Alchian και Becker, η οποία υποστηρίζει, ότι οι επιχειρήσεις για να επιβιώσουν, πρέπει να προωθούν στόχους μεγιστοποίησης κερδών, που μεταφράζονται ως μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Η επίτευξη του στόχου αυτού, οδηγεί στο χτίσιμο σχέσεων εμπιστοσύνης μεταξύ του κοινού και της επιχείρησης, αφού η αίσθηση σταθερότητας διαχέεται στους πελάτες, οι οποίοι θεωρούν σχεδόν αδύνατον οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις και ειδικά οι τράπεζες να μην μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους απέναντι σε πελάτες και μετόχους (Alchian, 1950; Becker, 1962; Friedman, 1953).
- ✓ Αύξηση της αποτελεσματικότητας του οργανισμού: Ένας από τους βασικούς σκοπούς μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς είναι σαφώς και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, η οποία μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους. Η αντικατάσταση της αναποτελεσματικής διοίκησης της τράπεζας ή της επιχείρησης-στόχου, η αφομοίωση της επιτυχημένης στρατηγικής, κουλτούρας, εμπειρίας και γνώσεων των στελεχών της εξαγοράστριας εταιρείας από την εταιρεία-στόχο, ακόμα και η απομάκρυνση ακατάλληλων στελεχών από τη δεύτερη είναι κάποιοι από αυτούς. Το τεχνολογικό υπόβαθρο της εξαγοράστριας τράπεζας μπορεί επίσης να έχει

ευεργετικές επιπτώσεις στην απλούστευση και συντόμευση ορισμένων διαδικασιών της εξαγοραζόμενης τράπεζας ή επιχείρησης γενικά.

- ✓ Περιορισμός (ή ακόμα και εξάλειψη) του υπερβάλλοντος ανταγωνισμού: Μια συγχώνευση ή εξαγορά σημαίνει αυτομάτως πως ο κλάδος γίνεται περισσότερο ολιγοπωλιακός και η νεοϋδριθείσα επιχείρηση έχει τη δυνατότητα εισόδου σε νέες αγορές. Όπως ειπώθηκε σε προηγούμενη παράγραφο, υπάρχουν δύο διαφορετικά κίνητρα εξαγοράς, το επιθετικό και το αμυντικό. Στην πρώτη περίπτωση, αποφεύγεται η ισχυροποίηση της ανταγωνίστριας επιχείρησης μέσω της έγκαιρης εξαγοράς της, ενώ στη δεύτερη περίπτωση ισχυροποιείται η θέση της εξαγοράστριας επιχείρησης, ώστε να αποφύγει μια πιθανή εξαγορά της ίδιας από μια άλλη ισχυρότερη επιχείρηση στο μέλλον.
- ✓ Μείωση εμποδίων εισόδου σε νέες αγορές: Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους διάθεσης, διαφήμισης, προώθησης και ανάπτυξης νέων προϊόντων ή υπηρεσιών. Περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες μπορούν μέσω της συγχώνευσης ή της εξαγοράς να διατίθενται σε ένα μόνο σημείο, ενώ παράλληλα διευκολύνεται η καλύτερη και πιο ολοκληρωμένη εξυπηρέτηση μεγάλων πελατών μέσω των ενοποιημένων τραπεζών.
- ✓ Χαλάρωση νομικών περιορισμών: Ένα επιπλέον κίνητρο που συντελεί στην υιοθέτηση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, είναι και η χαλάρωση των νομικών περιορισμών, που απαγορεύουν τις συγχωνεύσεις ή τις εξαγορές ανταγωνιστικών επιχειρήσεων λόγω της υπερβάλλουσας μονοπωλιακής δύναμης της νέας ισχυρής επιχείρησης που θα δημιουργούνταν με αυτό τον τρόπο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η κατάργηση της νομολογίας τη δεκαετία του 1990 στις Η.Π.Α., που απαγόρευε τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική εξάπλωση τέτοιων ενεργειών.
- ✓ Η ενθάρρυνση των συγχωνεύσεων και εξαγορών από την κεντρική τράπεζα η οποία παραχωρεί σημαντικά οφέλη σε ενοποιημένους τραπεζικούς ομίλους προκειμένου να επιτύχει ένα πιο υγιές και ευέλικτο τραπεζικό σύστημα. Οι ενοποιημένες τράπεζες όχι μόνο αποκτούν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους, αλλά κερδίζουν επίσης την εμπιστοσύνη των πελατών που τις θεωρούν πλήρως αξιόπιστες με μηδενική πιθανότητα αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους.

- ✓ Η κυβερνητική πολιτική σε αρκετές χώρες της Ευρώπης τα τελευταία χρόνια ευνοεί την ιδιωτικοποίηση δημοσίων οργανισμών και επομένως τις συγχωνεύσεις και εξαγορές δημοσίων και ιδιωτικών τραπεζών.
- ✓ Προσωπική καταξίωση: Η διοίκηση μιας τράπεζας είναι δυνατό να προχωρήσει σε μια συγχώνευση ή εξαγορά, παρόλο που το ρίσκο μιας τέτοιας κίνησης μπορεί να είναι υψηλό. Μια τέτοια κίνηση μπορεί να γίνει καθαρά για λόγους προσωπικής καταξίωσης των στελεχών του ιδρύματος. Μέσω μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης, τα μέλη της Διοίκησης αυξάνουν τόσο τις αποδοχές τους, όσο και τη φήμη τους. Το φαινόμενο αυτό είναι πιο έντονο σε περιόδους αυξημένης εξαγοραστικής δραστηριότητας, όπου οι διοικήσεις των τραπεζών χρησιμοποιούν τις εξαγορές ή τις συγχωνεύσεις ως μέσο διασφάλισης των επαγγελματικών τους προνομίων. Ωστόσο, παραμένει ο κίνδυνος να αντικατασταθούν και οι ίδιοι από τους διοικούντες της εξαγοράστριας τράπεζας.
- ✓ Φορολόγηση: Σύμφωνα με μελέτες των Auerbauch και Reishus (1987) και Hayn (1989), εταιρείες με υψηλά κέρδη (άρα και υψηλά ποσοστά φορολόγησης επί των κερδών), εξαγοράζουν εταιρείες που εμφανίζουν ζημία, με στόχο τις φορολογικές ελαφρύνσεις λόγω των χαμηλότερων συνολικών κερδών της ενοποιημένης εταιρείας (carryover effects).
- ✓ Αλαζονεία των διοικητικών στελεχών: Η υπόθεση της αλαζονείας ή ύβρεως των διοικητικών στελεχών αναπτύχθηκε για πρώτη φορά από τον Roll (1986). Σύμφωνα με αυτήν, συχνά, τα διοικητικά στελέχη επιδεικνύουν μια αλαζονική συμπεριφορά πιστεύοντας ότι οι ίδιοι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις – στόχους. Πράγματι, η αλαζονεία είναι ορισμένες φορές ο κύριος λόγος εμπλοκής σε εξαγορές και συγχωνεύσεις (Auerbauch, 1987; Hayan, 1989; Κυριαζής, 2007; Παπαδάκης, 2007).
- ✓ Ωστόσο, υπάρχουν πολλοί ακόμα, λιγότερο ίσως σημαντικοί, λόγοι-κίνητρα πραγματοποίησης συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως για παράδειγμα, η επίτευξη βέλτιστης κεφαλαιακής διάρθρωσης των τραπεζών μέσω της πολιτικής των εξαγορών και των συγχωνεύσεων, η σταδιακή ενοποίηση των διεθνών αγορών και η σωστή διαχείριση του ρίσκου (risk management) των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των τραπεζικών ομίλων, η αύξηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων και ευκαιριών των τραπεζών λόγω της βελτίωσης της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας τους, η λανθασμένη

αντιμετώπιση πολλές φορές των συγχωνεύσεων και εξαγορών από τους διοικούντες μιας τράπεζας ως η μοναδική λύση για τυχόν δυσκολίες, όπως οικονομικές και διοικητικές, που αντιμετωπίζουν και η χρησιμοποίηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών ως μέσον μεταβίβασης της ιδιοκτησίας μιας τράπεζας μετά την αποχώρηση από το επιχειρηματικό προσκήνιο των ιδιοκτητών της.

Σημαντικό εδώ είναι να τονιστεί πως όταν ο κλάδος στον οποίο θέλει να εισέλθει η επιχείρηση είναι κορεσμένος και όχι άμεσα σχετιζόμενος με αυτήν, τότε τα εμπόδια εισόδου είναι πολλά και συνήθως η επιχείρηση δεν είναι διατεθειμένη να υποστεί τα κόστη διαφοροποίησης και ανάπτυξης νέων προϊόντων, καθώς και τον απαιτούμενο χρόνο και ρίσκο που ενέχει η ενέργεια αυτή. Όμως, όταν ο ανταγωνισμός στον κλάδο που ήδη δραστηριοποιείται η επιχείρηση είναι υψηλός, χωρίς μεγάλα περιθώρια κέρδους, μια εξαγορά ή συγχώνευση μπορεί να εξασφαλίσει στην επιχείρηση νέες οικονομίες κλίμακας που θα μειώσουν σημαντικά το υπάρχον κόστος παραγωγής αλλά και θα της προσδώσουν μια νέα δυναμική, ισχυροποιώντας την θέση της και αυξάνοντας το μερίδιο της στην αγορά, όπως ήδη αναφέρθηκε.

1.8. Προϋποθέσεις και Παράγοντες Επιτυχίας και Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η αποτελεσματικότητα ή όχι μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης βασίζεται σε κάποιες προϋποθέσεις που πρέπει να ισχύουν τόσο πριν και κατά τη διάρκεια τους όσο και μετά την υλοποίησή τους. Σύμφωνα με έρευνα του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών σε δείγμα 108 εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1997-2000, το ποσοστό αποτυχίας ανήλθε σε 60% ενώ το 64% των επιχειρήσεων του δείγματος δεν υλοποίησε τους στόχους που είχε θέσει πριν την υπογραφή της συμφωνίας.

Οι παρακάτω παράγοντες, θεωρούνται ιδιαίτερα κρίσιμοι για την επιτυχημένη ολοκλήρωση μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης και διαφοροποιούνται ανάλογα με το στάδιο που βρίσκεται κάθε φορά η διαδικασία. Αναλυτικότερα, πριν την σύναψη της συμφωνίας, οι προϋποθέσεις που πρέπει να ισχύουν για την επιτυχημένη ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχώνευσης ή εξαγοράς στον τραπεζικό ειδικά κλάδο, είναι:

- Οι επιχειρήσεις, που εμπλέκονται στην διαδικασία, πρέπει να έχουν κοινή εταιρική κουλτούρα, στρατηγική και πολιτική. Πιο συγκεκριμένα, τόσο η διοίκηση όσο και το προσωπικό των εμπλεκόμενων τραπεζών είναι αναγκαίο να διακατέχονται από κοινή φιλοσοφία και να έχουν κοινούς στόχους.
- Οι τομείς δραστηριότητας και εξειδίκευσης των δύο ιδρυμάτων να είναι πανομοιότυποι ή και να δρουν συμπληρωματικά. Για παράδειγμα, μπορεί η μία τράπεζα να έχει υψηλής τεχνολογίας συστήματα αλλά να μην είναι γνωστή ιδιαίτερα στο κοινό ενώ η δεύτερη να υστερεί στα παραπάνω έχοντας όμως μεγάλο δίκτυο πελατών και καταστημάτων. Είναι εμφανές ότι μέσω μίας συνένωσης και οι δύο μεριές θα ωφεληθούν.
- Μεγάλης σημασίας επίσης, είναι η τράπεζα-στόχος να αξιολογείται σωστά από την εξαγοράστρια. Σημαντικό είναι, επιπροσθέτως, να υπάρχει εξαρχής ένα ολοκληρωμένο πλάνο το οποίο να αποσκοπεί στην δημιουργία και εκμετάλλευση μακροπρόθεσμων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και όχι στη βραχυπρόθεσμη βελτίωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών και στην πρόσκαιρη αύξηση της κερδοφορίας.
- Το οικονομικό, νομικό και κοινωνικό πλαίσιο των δύο επιχειρήσεων θα πρέπει να διευκολύνει την υλοποίηση της συμφωνίας. Τέλος, θα πρέπει να υπάρχει πλήρης γνώση των αλλαγών και των συνεπειών που θα προκαλέσει μια τέτοια συμφωνία, καθώς και του σχετικού μεγέθους της εξαγοράζουσας σε σχέση με την εξαγοραζόμενη τράπεζα.

Αν η διαδικασία έχει περάσει στο δεύτερο στάδιο, δηλαδή στη διαμόρφωση της συμφωνίας, τότε καθοριστικής σημασίας είναι τα εξής:

- Η διάρθρωση της συμφωνίας και ο τρόπος χρηματοδότησής της. Ένας από τους πιο συχνούς λόγους ακύρωσης μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης είναι το μεγάλο χρέος που επιβαρύνει τη νέα οντότητα και η υψηλή τιμή αγοράς της τράπεζας στόχου (υπερτίμηση της αξίας της εξαγοραζόμενης τράπεζας από τα στελέχη της εξαγοράστριας).
- Ο εξονυχιστικός έλεγχος και η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της τράπεζας στόχου, όπως ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ώστε να διαμορφωθεί μια ολοκληρωμένη εικόνα για την πορεία, την κερδοφορία, τα έσοδα και τη γενικότερη κατάσταση της επιχείρησης.

- Ο χρόνος υλοποίησης της συμφωνίας, η ποιότητα του οικονομικού και νομικού ελέγχου καθώς και οι έλεγχοι των εποπτικών οργανισμών (επιτροπή ανταγωνισμού), παίζουν επίσης καθοριστικό ρόλο στην επιτυχή έκβαση μιας εξαγοράς ή μιας συγχώνευσης (Vergos, 2008).

Τέλος αφού υπογραφεί η συμφωνία για τη συγχώνευση ή την εξαγορά μια τράπεζας, ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στα παρακάτω:

- Στον σωστό προγραμματισμό και τη διοίκηση των ανθρωπίνων πόρων και των τεχνικών λειτουργιών, στη σωστή διαχείριση των πελατών, στη χρήση τυποποιημένων μεθόδων λήψης αποφάσεων και στη δημιουργία πλάνου μεταβολών στους σημαντικούς τομείς της επιχείρησης (οργανωτική δομή, προσωπικό, υπηρεσίες, προϊόντα). Αξίζει εδώ να σημειωθεί πως κατά το στάδιο της συνένωσης δύο τραπεζικών οργανισμών, ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η ύπαρξη ενός ολοκληρωμένου επικοινωνιακού προγράμματος καθώς και η ανεμπόδιστη και τακτική επικοινωνία με τους εργαζομένους ώστε να μειωθεί η δικαιολογημένη ανασφάλειά τους. Τέλος, οι οικειοθελείς αποχωρήσεις στελεχών και εργαζομένων μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης, βοηθούν αρκετά στην αναδιάρθρωσή της.
- Σε εξωτερικούς παράγοντες οι οποίοι δεν είναι δυνατό να έχουν προβλεφθεί από πριν και οι επιπτώσεις των οποίων σε μια εξαγορά ή μια συγχώνευση είναι αναπόφευκτες, όπως για παράδειγμα το μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον ή ο μεγάλος βαθμός επιθετικότητας και ανταγωνισμού του ευρύτερου περιβάλλοντος ενός τραπεζικού οργανισμού οι οποίοι επιδρούν αρνητικά και παρεμποδίζουν την επιτυχημένη έκβαση μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς, ακόμα και αν όλες οι διαδικασίες που αναφέρθηκαν παραπάνω εφαρμοστούν κατά το βέλτιστο δυνατό τρόπο (Παπαδάκης, 2007).

1.9. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Ένα από τα κυριότερα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι το ότι επιτυγχάνουν συντομότερο κύκλο ζωής των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και κατ' επέκταση επιτάχυνση του κύκλου ζωής της επιχείρησης.

Μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός, στην προσπάθειά του να παράγει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία ή ακόμα και κατά την είσοδό της σε μια νέα αγορά, έρχεται αντιμέτωπη με ιδιαίτερα χρονοβόρες διαδικασίες, καθώς βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στις δικές της δυνάμεις. Όμως, μέσω μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς, είναι δυνατόν να οδηγηθεί σε γρηγορότερη επίτευξη των επιδιωκόμενων στόχων, αφού η νέα ή η εξαγοράστρια εταιρεία αποκτά αυτομάτως εξειδικευμένη τεχνογνωσία (know-how), έτοιμο πελατολόγιο ή ένα σύγχρονο τμήμα παραγωγής καινοτόμων προϊόντων. Πρόκειται, δηλαδή, για μια μέθοδο ταχείας και μόνιμης επέκτασης, η οποία προσφέρει μεγαλύτερη ευελιξία, αλλά και διαχωρισμό του σταδίου της παραγωγής και εκείνου της διάθεσης των προϊόντων.

Επιπλέον, δημιουργούνται σημαντικές οικονομίες κλίμακας, ενώ ταυτόχρονα βελτιώνεται η εικόνα των πωλήσεων και της κερδοφορίας του δημιουργούμενου ομίλου εταιρειών, κυρίως σε περίπτωση που οι θυγατρικές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Οι συμμετέχουσες εταιρείες διαφοροποιούν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά και χρήζουν διαφορετικής φορολογικής μεταχείρισης, με αποτέλεσμα να απολαμβάνουν πληθώρα ωφελειών.

Ταυτόχρονα, δίνεται η δυνατότητα απόσχισης κλάδων και σύστασης και εισόδου νέων εταιρειών στη χρηματιστηριακή αγορά, με συνέπεια την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας του ομίλου χωρίς να υπάρχουν νέες λειτουργικές δραστηριότητες, με αποτέλεσμα την αύξηση των ενοποιημένων κερδών.

Είναι βέβαια εμφανές πως αρκετά από τα κίνητρα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ταυτίζονται ουσιαστικά με τα πλεονεκτήματα τους. Ωστόσο, τα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών χωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Η μία κατηγορία περιλαμβάνει τα οφέλη που αφορούν τα στελέχη και τη διοίκηση μιας τράπεζας, όπως η αύξηση των αποδοχών και του κύρους των διοικούντων. Η άλλη κατηγορία δε, περιλαμβάνει τα οφέλη που αφορούν τους μετόχους της τράπεζας, οι οποίοι επιδιώκουν την αύξηση της αξίας των μετοχών και συνεπώς της κερδοφορίας και του πλούτου τους μέσω τέτοιων ενεργειών.

Από την άλλη πλευρά, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων παρουσιάζουν και ορισμένα μειονεκτήματα, τα οποία (Αθανάσογλου, 2005) λειτουργούν ως αντικίνητρα για την πραγματοποίησή τους και είναι τα εξής. Ένα σημαντικό πρόβλημα είναι η δυσκολία υιοθέτησης της νέας εταιρικής κουλτούρας,

φιλοσοφίας και πολιτικής από τα στελέχη της εξαγοραζόμενης τράπεζας καθώς επίσης και δυσκολίες προσαρμογής στο νέο εργασιακό περιβάλλον από τα στελέχη της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Πολύ πιθανός είναι και ο αθέμιτος ανταγωνισμός που μπορεί να αναπτυχθεί μεταξύ των εργαζομένων της ενοποιημένης τράπεζας, ο οποίος μπορεί να οδηγήσει σε έντονες προστριβές, έλλειψη συνεργασίας και ομαδικότητας.

Σημαντικές διαφορές μπορεί να παρατηρηθούν επίσης στους μισθούς, τα επιδόματα και τους τρόπους επαγγελματικής ανέλιξης στον νέο τραπεζικό οργανισμό με επιπρόσθετες αρνητικές συνέπειες για τη λειτουργία του τραπεζικού ομίλου. Κυρίως σε περιπτώσεις διασυνοριακών συγχωνεύσεων ή εξαγορών, πέρα των προβλημάτων αφομοίωσης της διαφορετικής κουλτούρας και στρατηγικής, μπορούν να παρουσιαστούν και προβλήματα γλωσσικής ετερογένειας και διαφορών στους εποπτικούς κανόνες της νέας τράπεζας.

Ένα ακόμη μειονέκτημα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι και το υψηλό διοικητικό και διαχειριστικό κόστος το οποίο περιλαμβάνει τις δαπάνες για την προσαρμογή και ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων, την τροποποίηση και την ομοιομορφία των υποκαταστημάτων καθώς και του ενιαίου διαφημιστικού περιεχομένου της νέας τράπεζας. Η δαπάνη αυτή, ωστόσο, καταβάλλεται εφάπαξ και μπορεί να συμψηφιστεί με τη μείωση του κόστους λόγω των αναπτυσσόμενων συνεργιών.

Εκτός από οικονομικό, υπάρχει και υψηλό κοινωνικό κόστος καθώς στην πλειοψηφία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, υπήρξε μεγάλη μείωση των εργαζομένων και των θέσεων εργασίας. Ταυτόχρονα, πρέπει απαραίτητα να σημειωθεί, πως το αυξημένο μέγεθος και η δύναμη του νέου οργανισμού μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες ακόμα και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας στην οποία πραγματοποιείται η διαδικασία καθώς και στο ρόλο και τη λειτουργία των εποπτικών της αρχών.

Τέλος, αν η αγορά είναι πλήρως ανταγωνιστική και κορεσμένη, η πιθανότητα αύξησης του μεριδίου αγοράς και των κερδών της ενοποιημένης τράπεζας δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλη, με αποτέλεσμα η πρακτική αυτή να μην είναι η ιδανική. Εξάιρεση αποτελούν οι περιπτώσεις προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας (Παπαδάκης, 2007).

1.10. Το Ελληνικό παράδειγμα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η πρώτη σημαντική αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα, πραγματοποιήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90. Η οικονομική ενοποίηση των χωρών της ΕΟΚ και το επακόλουθο άνοιγμα των αγορών ανάγκασε τις έως τότε κυρίως οικογενειακές και προσωποπαγείς ελληνικές εταιρείες να δημιουργήσουν συμμαχίες, έτσι ώστε να ισχυροποιήσουν την θέση τους τόσο σε εγχώριο όσο και σε παγκόσμιο φάσμα.

Στα μέσα της ίδιας δεκαετίας η τάση αυτή διακόπηκε με τον αριθμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων να φθίνει. Παρόλα αυτά, στο τέλος της δεκαετίας, η τάση αυτή επανήλθε στα πρώτα της επίπεδα όταν και παρατηρήθηκε το πρώτο μεγάλο κύμα εξαγορών. Στις εξελίξεις συνέβαλε καθοριστικά η πρωτοφανής άνθηση που γνώρισε η ελληνική κεφαλαιαγορά κατά τα έτη 1998 και 1999, δίνοντας για πρώτη φορά στις ελληνικές επιχειρήσεις την δυνατότητα να αντλήσουν πολύ υψηλά για τα ελληνικά δεδομένα επενδυτικά κεφάλαια, που χρησιμοποιήθηκαν για εξαγορές και συγχωνεύσεις στο εσωτερικό και εξωτερικό και τις βοήθησαν στο να προσαρμοστούν ευκολότερα και ομαλότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών.

Η αύξηση του αριθμού των συγχωνεύσεων και των εξαγορών τα τελευταία χρόνια καταδεικνύει πως οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν πλέον αντιληφθεί ότι η δράση τους πρέπει να ξεφύγει πλέον από τα στενά ελληνικά όρια λόγω των ανταγωνιστικών πιέσεων από το εξωτερικό. Ταυτόχρονα, το γεγονός ότι η ελληνική αγορά θεωρείται η πλέον κατακερματισμένη σε πολυάριθμες μικρές επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους, καθιστά πιο επιτακτική την συνένωση των μικρών επιχειρήσεων σε ισχυρότερους ομίλους.

Ωστόσο, οι απόπειρες των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, συχνά έρχονταν αντιμέτωπες με την ανυπαρξία ενός δοκιμασμένου στην ελληνική πραγματικότητα θεσμικού πλαισίου ρύθμισης των σχετικών αυτών διαδικασιών, κυρίως στις περιπτώσεις των επιθετικών εξαγορών και συγχωνεύσεων, με αποτέλεσμα τη δημιουργία αβεβαιότητας και ανασφάλειας γύρω από την ομαλή λειτουργία του υπάρχοντος πλαισίου. Παράλληλα, μεγάλο τμήμα των ελληνικών επιχειρήσεων που

εμπλέκονται στις εν λόγω διαδικασίες αποτελούν θυγατρικά μορφώματα αλλοδαπών εταιρειών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1. Ιστορική Αναδρομή

Τα στάδια από τα οποία έχει περάσει η οικονομική ιστορία της Ελλάδας, έχουν σαφώς καθορίσει και την εξελικτική πορεία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (Κωστής, 1985). Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έκανε την εμφάνισή του για πρώτη φορά το 1828, με την ίδρυση της πρώτης τράπεζας του νεότερου Ελληνικού Κράτους, την Εθνική Χρηματιστική Τράπεζα. ένα υποτυπώδες πιστωτικό ίδρυμα με μοναδική αρμοδιότητα την έκδοση εντόκων κρατικών ομολόγων. Ωστόσο, η ουσιαστική έναρξη του συστήματος τοποθετείται στο 1841, με την ίδρυση της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος. Το ίδρυμα αυτό εξελίχθηκε ταχύτατα και έφτασε στο τέλος του αιώνα να εκτελεί όλες τις μέχρι τότε γνωστές τραπεζικές εργασίες. Ταυτόχρονα, πολλές άλλες τράπεζες έκαναν την εμφάνισή τους έως και το 1929. Όμως, οι τράπεζες δε διακρίνονταν από κάποια εξειδίκευση ενώ παράλληλα απουσίαζε και η κρατική παρέμβαση και ένα νομοθετικό πλαίσιο που θα καθόριζε την άσκηση των δραστηριοτήτων τους.

Για τον λόγο αυτό και κατά την τριετία 1927-29 οι τραπεζικές λειτουργίες χωρίστηκαν με την απόσπαση ορισμένων κλάδων της Εθνικής Τραπέζας και με τη δημιουργία αντίστοιχων ειδικών φορέων. Το 1927 ιδρύθηκε η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΚΤΕ) που ανέλαβε τον τομέα της κτηματικής πίστης. Το 1928 δημιουργείται η Τράπεζα της Ελλάδος που ανέλαβε σε αποκλειστικότητα την εκδοτική διαδικασία ενώ το 1929 ιδρύεται η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος που εξειδικεύτηκε στον τομέα της αγροτικής πίστωσης.

Με το νόμο ν. 5976 το 1931 και με μια σειρά νόμων που ακολούθησαν, διασαφηνίστηκε η κεφαλαιακή διάρθρωση, οι περιορισμοί και οι υποχρεώσεις των τραπεζών, ενώ παράλληλα επιβλήθηκε και η αναγκαστική κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων, η μονοπωλιακή διαχείριση από την Τράπεζα της Ελλάδος του

χρυσού και του εξωτερικού συναλλάγματος, ο έλεγχος των εισαγωγών και εξαγωγών και άλλες συναφείς ρυθμίσεις.

Μετά το 1944, η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος παρουσίασε μια τάση εξειδίκευσης κυρίως σε ότι αφορά την αναπτυξιακή χρηματοδότηση. Ταυτόχρονα παρατηρήθηκε και μια έντονη κρατική παρέμβαση στη λειτουργία των τραπεζών, με την άσκηση αυστηρής εποπτείας και συστηματικής πιστωτικής πολιτικής μέσω της Κεντρικής Τράπεζας. Άλλοι χαρακτηριστικοί σταθμοί της περιόδου είναι η σύσταση από το κράτος του Οργανισμού Τουριστικής Πίστεως (ΟΤΠ) το 1946, του Οργανισμού Χρηματοδοτήσεως Οικονομικής Αναπτύξεως (ΟΧΟΑ) το 1954 και του Οργανισμού Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΟΒΑ) το 1960. Τα τρία αυτά ιδρύματα συγχωνεύθηκαν στη σημερινή Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ) το 1964. Ανάλογη πρωτοβουλία αναπτύχθηκε από τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες με τη συνεργασία του ξένου τραπεζικού κεφαλαίου. Έτσι ιδρύθηκε το 1962 η Τράπεζα Επενδύσεων από την Εμπορική Τράπεζα και το 1963 η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ) από την Εθνική Τράπεζα.

Η κρατική παρέμβαση συνέχισε να εκδηλώνεται με τη σύσταση, το 1946, ενός ειδικού οργάνου, της Νομισματικής Επιτροπής, η οποία τότε απέκτησε ειδική κανονιστική δικαιοδοσία και επέδρασε συμπληρωματικά στο νομοθετικό πλαίσιο της τραπεζικής λειτουργίας. Οι σχετικές ρυθμίσεις έγιναν κυρίως με τους νόμους 991/1946, 4015/1959, και 798/1962 που συμπλήρωσαν τις διατάξεις του βασικού περί τραπεζών νόμου 5076/1931, καθώς και με τους νόμους 588/1948 και 1665/1951, που έθεσαν τις βάσεις του ελέγχου της πίστεως και μεθόδευσαν τις κανονιστικές και ελεγκτικές αρμοδιότητες της Νομισματικής Επιτροπής. Στο πλαίσιο των διατάξεων αυτών η Νομισματική Επιτροπή προσδιόριζε έκτοτε το ελεγκτικό σύστημα της πιστωτικής λειτουργίας και έγινε το κυρίαρχο όργανο άσκησης της νομισματοπιστωτικής πολιτικής, μέχρι την κατάργησή της το 1982, οπότε οι αρμοδιότητες της πέρασαν απ' απευθείας στην Τράπεζα της Ελλάδος. Μετά το 1974 το τραπεζικό σύστημα περνά σε νέο εξελικτικό στάδιο με κύρια γνωρίσματα την ισχυροποίηση του κράτους στον τραπεζικό τομέα, και την αύξηση της παρουσίας ξένων τραπεζών στην Ελλάδα. Χαρακτηριστικό είναι το πέρασμα της, ιδιωτικής μέχρι τότε, Εμπορικής Τράπεζας στον έλεγχο του Δημοσίου, το 1975.

Το 1979, το τραπεζικό σύστημα περνά στη σύγχρονη εποχή που χαρακτηρίζεται από την τάση απελευθέρωσης της τραπεζικής λειτουργίας από τους αυστηρούς διοικητικούς περιορισμούς, τους ειδικούς πιστωτικούς κανόνες και τον καθορισμό των επιτοκίων από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ζητρίδης, 1992).

2.2. Προϊόντα και Υπηρεσίες των Τραπεζικών Ιδρυμάτων

Τα τραπεζικά ιδρύματα αποτελούν τους κύριους πυλώνες κάθε είδους οικονομίας. Οι οργανισμοί αυτοί έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν όλα τα είδη των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών. Σύμφωνα με το Νόμο 5076/1931, περί Ανωνύμων Εταιρειών και Τραπεζών «τράπεζες είναι οι επιχειρήσεις, που ανεξαρτήτως ετέρου σκοπού αυτών, δέχονται κατ' επάγγελμα καταθέσεις χρημάτων ή άλλων αξιών» (Προβόπουλος, 2001).

Τα βασικότερα προϊόντα και υπηρεσίες που προσφέρουν τα πιστωτικά ιδρύματα είναι:

- ▲ Η χορήγηση πιστώσεων συμπεριλαμβανομένων και των πράξεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- ▲ Η αποδοχή καταθέσεων των πελατών.
- ▲ Η διενέργεια πληρωμών και η μεταφορά κεφαλαίων.
- ▲ Πράξεις χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing).
- ▲ Η παροχή εγγυήσεων.
- ▲ Η διενέργεια συναλλαγών για το ίδιο το πιστωτικό ίδρυμα ή για τους πελάτες του.
- ▲ Η μεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές.
- ▲ Η εκμίσθωση θυρίδων.
- ▲ Η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τους πελάτες σχετικά με τη διάρθρωση και τη διαχείριση των κεφαλαίων τους, ή ακόμη και η χάραξη στρατηγικής σε θέματα επιχειρήσεων, όπως είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές.
- ▲ Η φύλαξη και η διαχείριση κινητών αξιών.
- ▲ Η διαχείριση των χαρτοφυλακίων των πελατών που μπορεί να περιλαμβάνουν καταθέσεις, ομόλογα, μετοχές, κλπ.

- ▲ Η παροχή εμπορικών πληροφοριών που μπορεί να περιλαμβάνουν και υπηρεσίες πιστοληπτικής ικανότητας ενός υποψήφιου συνεργάτη του πελάτη.
- ▲ Η διαμεσολάβηση μεταξύ των αποταμιευτών και των πιστούχων, δηλαδή η άντληση κεφαλαίων και η παράλληλη παροχή αυτών, με κάθε μορφή επένδυσης, προκειμένου να εξυπηρετούνται οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες.

2.3. Η Εξέλιξη του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, οι εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα είναι ραγδαίες, ειδικά μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης. Οι εξελίξεις αυτές αφορούν κυρίως σε μεταβολές του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος και του τρόπου λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων, τα οποία στη συνέχεια μετέβαλαν τη στρατηγική τους, ώστε να πάψουν να περιορίζονται στις παραδοσιακές λειτουργίες της αποδοχής καταθέσεων και της χορήγησης πιστώσεων. Οι εξελίξεις αυτές περιλαμβάνουν καταρχάς τη σταδιακή κατάργηση των περιορισμών και των παρεμβάσεων της Κεντρικής Τράπεζας στη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των εμπορικών τραπεζών, την «απελευθέρωση» δηλαδή του τραπεζικού συστήματος. Με λίγα λόγια υπήρξε απλούστευση και σταδιακή κατάργηση των αυστηρών πιστωτικών κανόνων και εφαρμόστηκε η πρακτική της ελεύθερης διαμόρφωσης των επιτοκίων από τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης χρηματοδοτικών πόρων.

Ταυτόχρονα παρατηρήθηκε και αυξανόμενη διεθνοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών με αύξηση του όγκου των διεθνών συναλλαγών, λόγω της ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου και λόγω της άρσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στις εθνικές αγορές. Ωστόσο, στο πλαίσιο των διεθνών εξελίξεων, προκλήθηκε και αστάθεια του διεθνούς περιβάλλοντος και έκαναν την εμφάνισή τους νέοι κίνδυνοι που συνδέονται με τις ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις συχνές μεταβολές των διεθνών επιτοκίων. Εκτός από τον παραδοσιακό «πιστωτικό κίνδυνο», οι τράπεζες αντιμετωπίζουν πλέον και νέους τύπους κινδύνων, όπως ο «συναλλαγματικός κίνδυνος» και ο «κίνδυνος μεταβολών στα επιτόκια».

Ωστόσο, η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας στους τομείς των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και του αυτοματισμού στα συστήματα πληρωμών και μεταφοράς χρηματικών κεφαλαίων διευκόλυνε σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων ενώ παράλληλα αυξήθηκε και ο όγκος των πληροφοριών που έχουν στη διάθεσή τους οι αποταμιευτές και οι επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα την αυξημένη ευαισθησία και ως προς τις αποδόσεις, τον κίνδυνο και την ελκυστικότητα κάθε νέου προϊόντος ή υπηρεσίας (Pasiouras, 2008).

Τα τραπεζικά ιδρύματα λοιπόν, διαμόρφωσαν και προσάρμοσαν τη συμπεριφορά τους στις νέες συνθήκες εφόσον οι εξελίξεις κατέστησαν περισσότερο ανταγωνιστικό το οικονομικό περιβάλλον εντός του οποίου λειτουργούν οι τράπεζες, με καθεμία από αυτές να προσπαθεί να παρουσιάσει μια ξεχωριστή φιλοσοφία και προσωπικότητα, ώστε να μπορέσει να αυξήσει την ισχύ της στην αγορά. Ωστόσο, η αύξηση του ανταγωνισμού, τείνει να μειώνει τα περιθώρια κέρδους και προτεραιότητα έχει αποκτήσει πλέον η εδραίωση της φήμης και η βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχει κάθε τράπεζα, ώστε η συνολική κερδοφορία να εξαρτάται από την καλύτερη αξιοποίηση των επιλεγμένων τμημάτων της αγοράς στην οποία απευθύνεται (Dale, 1995).

2.4. Φορείς του Τραπεζικού Συστήματος

2.4.1. Τράπεζα της Ελλάδος

Η Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύθηκε το 1927 βάσει ενός παραρτήματος του Πρωτοκόλλου της Γενεύης και ξεκίνησε τη λειτουργία της το Μάιο του 1928. Έδρα της είναι η Αθήνα, ενώ λειτουργεί ως Ανώνυμη Εταιρεία. Από το 2001 η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μέλος του Ευρωσυστήματος, που απαρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Από τότε, συντελεί συστηματικά στην επίτευξη των στόχων και την εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, το οποίο χαράσσει και εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη. Κύρια αρμοδιότητά της είναι η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στην Ελλάδα και η διαφύλαξη της σταθερότητας του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πρωταρχικός στόχος της είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Στο βαθμό που δεν επηρεάζεται η

επίτευξη του πρωταρχικού της στόχου, η Τράπεζα της Ελλάδος στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της κυβέρνησης. Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, έχει κατοχυρωθεί η θεσμική, προσωπική και λειτουργική ανεξαρτησία της, αλλά και η άσκηση δημοκρατικού ελέγχου εκ μέρους της Βουλής.

Συγκεντρωτικά, οι λειτουργίες της είναι οι εξής:

- Να συμμετέχει στη χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και να φροντίζει για την εφαρμογή της στην Ελλάδα.
- Να διαχειρίζεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μέρος των διαθεσίμων της.
- Να επιβλέπει τα συστήματα και τα μέσα πληρωμών, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας, της αξιοπιστίας και της αποδοτικότητάς τους. Στο πλαίσιο της αρμοδιότητας αυτής, παρακολουθεί και επιβλέπει, μεταξύ άλλων, το σύστημα πληρωμών ΔΙΑΣ και το Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών. Από τις 19 Μαΐου 2008, συμμετέχει επίσης στο Target2, το νέο διευρωπαϊκό σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων και διακανονισμού σε συνεχή χρόνο.
- Να προωθεί ρυθμίσεις για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποτελεσματική διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.
- Να συλλέγει στατιστικά στοιχεία από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.
- Να εκδίδει τραπεζογραμμάτια, τα οποία κυκλοφορούν ως νόμιμο χρήμα, μετά από έγκριση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και να είναι υπεύθυνη για την κυκλοφορία και διαχείριση των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων στην Ελλάδα.
- Να φροντίζει για την προμήθεια των αναγκαίων ποσοτήτων ανά αξία, είτε από το Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (ΙΕΤΑ), είτε από διασυνοριακές χρηματοποστολές, καθώς και για την ασφαλή αποθήκευση, διακίνηση και την επανακυκλοφορία ή την καταστροφή τους και να μεριμνά για τον ομαλό ανεφοδιασμό της οικονομίας.
- Να εποπτεύει τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και ορισμένες κατηγορίες επιχειρήσεων καθώς

και να ελέγχει τις ασφαλιστικές και αντασφαλιστικές επιχειρήσεις και τους διαμεσολαβητές ασφαλίσεων. Επίσης:

- Έχει την ευθύνη για τη διαχείριση και τη λειτουργία του Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή (Άυλοι Τίτλοι).
- Έχει την ευθύνη της λειτουργίας της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ).
- Κατέχει και διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας στα οποία περιλαμβάνονται τα σε συνάλλαγμα και χρυσό διαθέσιμα της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνικού Δημοσίου.
- Εξυπηρετεί το Ελληνικό Δημόσιο ως ταμίας και εντολοδόχος του.
- Καταρτίζει και δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία που αφορούν την ελληνική οικονομία και διενεργεί εξειδικευμένες στατιστικές έρευνες και τέλος, δημοσιεύει εκθέσεις και διεξάγει ερευνητικό έργο στο πλαίσιο της παρακολούθησης και ανάλυσης της οικονομικής συγκυρίας και της νομισματικής πολιτικής.

2.4.2. Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ' αποστάσεως

Πέρα από τα εμπορικά πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα, υπάρχουν και επιπλέον ιδρύματα που παρέχουν πανομοιότυπες υπηρεσίες προς ελληνικά φυσικά ή νομικά πρόσωπα και τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ) . Τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής τους και, κατά τα προβλεπόμενα από τον ν. 3601/2007, έχουν απλώς γνωστοποιήσει στην Τράπεζα της Ελλάδος «ενδιαφέρον παροχής υπηρεσιών χωρίς εγκατάσταση».

2.4.3. Λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στη χώρα μας λειτουργούν επίσης άλλες 61 εταιρείες (έναντι 54 τον Νοέμβριο του 2011) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (εκτός της αποδοχής καταθέσεων από το κοινό, υπηρεσία που σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχεται μόνον

από τα πιστωτικά ιδρύματα) και εποπτεύονται, επίσης, από την Τράπεζα της Ελλάδος.

2.4.4. Τραπεζικοί Όμιλοι στην Ελλάδα (Εμπορικές Τράπεζες)

2.4.4.1. Τράπεζα Πειραιώς

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916 και εδρεύει στην Αθήνα. Ξεκίνησε ως ιδιωτική Τράπεζα ενώ το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991 και στη συνέχεια ιδιωτικοποιήθηκε ξανά. Με παρουσία σε 8 χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας, το συνολικό ενεργητικό του Ομίλου διαμορφώθηκε στα €76,6 δισ., τα δάνεια μετά από προβλέψεις στα €47,4 δισ. και οι καταθέσεις στα €41,0 δισ., στις 31 Μαρτίου 2017. Σήμερα, κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά με μερίδιο αγοράς 30% στα δάνεια και 29% στις καταθέσεις. Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, διαθέτοντας ένα δίκτυο 262 καταστημάτων. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στη Ρουμανία με 101 καταστήματα της Piraеus Bank Romania, στη Βουλγαρία με 76 καταστήματα της Piraеus Bank Bulgaria, στην Αλβανία με 39 καταστήματα της Tirana Bank, στη Σερβία με 26 καταστήματα της Piraеus Bank Beograd, στην Ουκρανία με 18 καταστήματα της Piraеus Bank ICB και από ένα κατάστημα σε Λονδίνο και Φρανκφούρτη. Το 2012, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το «ωγίες» τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος (επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού) και τη Γενική Τράπεζα. Τον Μάρτιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τις τραπεζικές δραστηριότητες στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyprus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας. Τον Ιούνιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τη Millennium Bank Ελλάδα. Τον Απρίλιο 2015 η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το «ωγίες» μέρος της Πανελληνίας Τράπεζας.

Η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στον αγροτικό τομέα μετά την εξαγορά της ATEbank, στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη, στην Πράσινη Τραπεζική (green banking), στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, καθώς και στην αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το σύνολο αυτών των υπηρεσιών προσφέρεται τόσο μέσα από το εκτεταμένο δίκτυο των 649 καταστημάτων και 1,917 ATM του

Ομίλου στην Ελλάδα όσο και από το ηλεκτρονικό δίκτυο τραπεζικής της winbank. (www.piraeusbankgroup.com).

2.4.4.2. Alpha bank

Η Alpha Bank αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες, με το δίκτυό της να περιλαμβάνει περισσότερα από 1.000 σημεία εξυπηρέτησης στην Ελλάδα κι έναν από τους υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας στην Ευρώπη. Η Alpha Bank είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η Alpha Bank είναι μητρική εταιρεία και βασική Τράπεζα του Ομίλου Alpha Bank, ενός από τους μεγαλύτερους Ομίλους του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα, με ισχυρή παρουσία στην εγχώρια και τη διεθνή τραπεζική αγορά. Προσφέρει ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων της λιανικής τραπεζικής, της τραπεζικής μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, της διαχείρισης κεφαλαίων και private banking, της διανομής ασφαλιστικών προϊόντων, της επενδυτικής τραπεζικής, των χρηματιστηριακών εργασιών και της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας.

Ιδρύθηκε το 1879 από τον Ι.Φ. Κωστόπουλο, αρχικά ως μία εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα. Το 1918 το τραπεζικό τμήμα της επιχείρησης μετονομάστηκε σε «Τράπεζα Καλαμών», ενώ το 1924 η έδρα της μεταφέρθηκε στην Αθήνα όταν και ονομάστηκε «Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως». Το 1947 η επωνυμία άλλαξε σε "Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως" ενώ το 1972 μετονομάστηκε ξανά σε «Τράπεζα Πίστεως» και τέλος τον Μάρτιο του 1994 σε «Alpha Τράπεζα Πίστεως».

Το 1999 πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 51% των μετοχών της Ιονικής Τραπέζης, ενώ το 2000 εγκρίθηκε η συγχώνευση της Ιονικής Τραπέζης με απορρόφηση από την Alpha Τράπεζα Πίστεως. Η νέα διευρυμένη Τράπεζα που προέκυψε από την συγχώνευση ονομάζεται μέχρι και σήμερα Alpha Bank. Το 2013 έγινε η ολοκλήρωση της νομικής συγχωνεύσεως δι' απορροφήσεως της Εμπορικής Τραπέζης, ενώ το ίδιο έτος πραγματοποιήθηκε και η επιτυχής ανακεφαλαιοποίησή της, με υπερκάλυψη της απαιτούμενης ιδιωτικής συμμετοχής, η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη διατήρηση του ιδιωτικού χαρακτήρα της. Τέλος, το 2013 απέκτησε και το σύνολο των μετοχών της Εμπορικής Τραπέζης. Το 2014 ολοκληρώθηκε η εξαγορά των εργασιών Λιανικής Τραπεζικής της Citibank, ενώ ήταν η πρώτη

συστημική τράπεζα που προέβη και στην εξαγορά του συνόλου των προνομιούχων μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου και στην αποπληρωμή της συμμετοχής του. Το 2014 επίσης έγινε και η επιτυχής ολοκλήρωση της αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου, ύψους 1,2 δισ. (<http://www.alpha.gr>)

2.4.4.3. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ), είναι ο μεγαλύτερος χρηματοπιστωτικός οργανισμός στη χώρα μας. Είναι μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών από ιδρύσεώς της και έχει άδεια ειδικού διαπραγματευτή τύπου Α. Επίσης, μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928, η Τράπεζα είχε το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα και ήταν υπεύθυνη για την έκδοση του νομίσματος. Η μετοχή της διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1880 και στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από τον Οκτώβριο του 1999. Το Δίκτυό της στην Ελλάδα αριθμεί περισσότερα από 542 Καταστήματα και πάνω από 1441 ΑΤΜ.

Στις 30 Μαρτίου 1841 δημοσιεύεται ο νόμος «Περί συστάσεως Εθνικής Τραπεζής» (Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, 1841) σύμφωνα με τον οποίο η Εθνική Τράπεζα είναι ανώνυμη ιδιωτική εταιρεία με έδρα την Αθήνα και με κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών, μοιρασμένο σε 5000 μετοχές των 1000 δραχμών.

Από τους ιδρυτικούς μετόχους της Εθνικής Τράπεζας το 1841, ήταν το ελληνικό κράτος με 1.000 μετοχές από τις 3.402. Άλλοι μεγάλοι μέτοχοι ήταν ο Νικόλαος Ζωσιμάς με 500 μετοχές, ο Ιωάννης-Γαβριήλ Εϋνάρδος με 300, ο βασιλιάς Λουδοβίκος Α΄ της Βαυαρίας με 200, ο Κωνσταντίνος Βράνης με 150, ο Αδόλφος Γραφ με 146 και ο Θεόδωρος Ράλλης με 100. Η τράπεζα Rothshild Frères Paris αγόρασε 50 μετοχές, ενώ άλλες 50 αγόρασε ο Εϋνάρδος στο όνομά της για να τονώσει το κύρος της νέας τράπεζας.

Η Τράπεζα ίδρυσε το 1891 την Ελληνική Εταιρεία Γενικών Ασφαλίσεων «Η Εθνική» και το 1927 την Εθνική Κτηματική Τράπεζα. Το 1953 εξαγόρασε την Τράπεζα Αθηνών και μέχρι τις 30 Απριλίου 1958 ονομαζόταν Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και Αθηνών. Το 1966 ο διοικητής Γεώργιος Μαύρος ίδρυσε το Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπεζής, που λειτούργησε μετά την μεταπολίτευση.

Μέχρι τα τέλη τις δεκαετίας του 1990 η Εθνική Τράπεζα είχε το ρόλο μιας διεθνούς τράπεζας της Ελλάδος και του Ελληνισμού. Οι σχετικά μικρές μονάδες τις στο εξωτερικό δεν είχαν την δυνατότητα να αποκτήσουν ένα σημαντικό ρόλο και η τράπεζα πούλησε τα υποκαταστήματα στο εξωτερικό (Η.Π.Α, Καναδάς, Γερμανία κλπ) σε ανταγωνιστές και αγόρασε πλέον τοπικά στην νοτιοανατολική Ευρώπη τράπεζες σχηματίζοντας το NBG Group, με ισχυρή παρουσία σε ορισμένες χώρες. Μέσα στο 1998, η Τράπεζα προέβη στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», η οποία είχε προέλθει από τη συγχώνευση δύο πρώην θυγατρικών της εταιρειών, της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και της «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», με σκοπό την αρτιότερη εξυπηρέτηση των πελατών της στον τομέα της στεγαστικής και κτηματικής πίστης.

Από τον Οκτώβριο 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Στα τέλη του 2002, η Εθνική Τράπεζα προχώρησε στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως ΑΕ» (ΕΤΕΒΑ). Στο πλαίσιο του στρατηγικού της προσανατολισμού στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η Εθνική Τράπεζα εξαγόρασε, εντός του 2006, τη Finansbank στην Τουρκία και τη Vojvodjanska Banka στη Σερβία. Η εξαγορά της τουρκικής Finansbank, αποτέλεσε τη μεγαλύτερη επένδυση που έχει γίνει ποτέ ανάμεσα στις δύο χώρες. Η εξαγορά αυτή δίνει στην Εθνική Τράπεζα ηγετική θέση στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και τα οφέλη που αναμενόταν να αποκομίσει ήταν πολλαπλά. Απέκτησε πρόσβαση σε μία ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά 70 εκατομμυρίων κατοίκων και μεγάλο ποσοστό των κερδών της προερχόταν από τη Finansbank. Οι λογαριασμοί καταθέσεων σήμερα ξεπερνούν τα εννέα εκατομμύρια και οι λογαριασμοί χορηγήσεων το ένα εκατομμύριο.

Λόγω της δημοσιονομικής κρίσης στην Ελλάδα, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την υπέρμετρη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων η Εθνική Τράπεζα αναγκάζεται να προχωρήσει σε τρεις διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου (2010, 2014 και 2015) που καθιστούν βασικό μέτοχο της Τράπεζας το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), καθώς και σε διαδικασία πώλησης των θυγατρικών της στο εξωτερικό καθώς και στο εσωτερικό της χώρας (www.nbg.gr).

2.4.4.4. Eurobank

Το ιστορικό του Ομίλου Eurobank ξεκινά το 1990 με την ίδρυση της Ευρωεπενδυτικής Τράπεζας Α.Ε., με ειδικευση στους τομείς της Επενδυτικής Τραπεζικής και του Private Banking. Το 1994 αποκτά μερίδιο 75% της EFG Private Bank (Luxembourg) S.A, ενώ το 1996 προβαίνει στην εξαγορά της Interbank Ελλάδος Α.Ε. Στη συνέχεια, το 1997 γίνεται συγχώνευση Eurobank – Interbank και εξαγορά του δικτύου καταστημάτων της Credit Lyonnais Grece S.A. Η Ευρωεπενδυτική μετονομάζεται πλέον σε Τράπεζα EFG Eurobank Α.Ε. Το 1998 κάνει εξαγορά ποσοστού συμμετοχής ελέγχου της Τράπεζας Αθηνών ενώ η Deutsche Bank αποκτά συμμετοχή 10% στην EFG Eurobank. Η CEH και η EFG Eurobank εξαγοράζουν από κοινού ποσοστό 18,4% στην Τράπεζα Εργασίας και το 1999 γίνεται η ολοκλήρωση συγχώνευσης της EFG Eurobank με την Τράπεζα Αθηνών και την Τράπεζα Κρήτης. Την ίδια χρονιά γίνεται η εισαγωγή της EFG Eurobank στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και το 2000 συγχωνεύεται η EFG Eurobank με την Τράπεζας Εργασίας και μετονομάζεται σε Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. ενώ αποκτά και ποσοστό 19,25% στην Banc Post S.A. Ρουμανίας.

Στη συνέχεια, το 2002, γίνεται η ολοκλήρωση νομικής συγχώνευσης, δι' απορροφήσεως, της Telesis Τράπεζας Επενδύσεων ενώ αποκτά και συμμετοχή 43% στη Post Bank Βουλγαρίας μέσω εξαγοράς του 50% της Alico / CEH Balkan Holdings. Το 2003 αποκτά ποσοστό 90,8% της Postbanka AD Σερβίας και γίνεται η μετονομασία της σε EFG Eurobank AD Beograd. Την ίδια χρονιά αποκτά και τον πλειοψηφικό έλεγχο του πλειοψηφικού ελέγχου του μετοχικού κεφαλαίου της Banc Post Ρουμανίας. Αφού μεσολάβησαν αρκετές ακόμα εξαγορές, το 2005 γίνεται και η απόκτηση ελέγχου της HC Istanbul χρηματιστηριακής στην Τουρκία, η ολοκλήρωση εξαγοράς της Capital Securities S.A στη Ρουμανία, η συγχώνευση με απορρόφηση της «Πρόδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ» και η απόκτηση ποσοστού 62,3% της Nacionalna štedionica Banka Σερβίας.

Κατά την περίοδο 2008-2010, ο όμιλος Eurobank EFG αναδεικνύεται ως συστημική δύναμη στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και το 2011 ολοκληρώνεται και η συγχώνευση με απορρόφηση της ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ. Το 2012 γίνεται η μετονομασία του Ομίλου και αλλαγή της επωνυμίας της Τράπεζας σε «Τράπεζα Eurobank Ergasias Α.Ε.»

Στις πιο πρόσφατες εξελίξεις, το 2013 γίνεται ανακεφαλαιοποίηση της Eurobank και ο όμιλος Eurobank διευρύνεται με την εξαγορά του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος και της Νέας Proton Bank. Η λειτουργική ενοποίηση της Νέας Proton Bank ολοκληρώνεται τον Δεκέμβριο.

Το 2014, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου κατά €2.864 εκατ. τον Μάιο, το 64,6% των κοινών μετοχών κατέχεται από θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές. Η λειτουργική ενοποίηση του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος ολοκληρώνεται τον Μάιο, με την ενοποίηση και των συστημάτων της πρώην T Bank. Η Τράπεζα διατηρεί το δίκτυο καταστημάτων διακριτό, με σήμανση «Δίκτυο Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο».

Το 2015, γίνεται εξαγορά των εργασιών του Καταστήματος Βουλγαρίας της Alpha Bank από την Eurobank Bulgaria AD (“Postbank”), ενώ μετά την ολοκλήρωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου €2.038.920.000 το Νοέμβριο με τη συμμετοχή αποκλειστικά ιδιωτικών κεφαλαίων, το 97,62% ανήκει σε θεσμικούς και ιδιώτες μετόχους.

Πλέον, ο όμιλος Eurobank είναι ένας δυναμικός χρηματοοικονομικός οργανισμός με παρουσία σε οκτώ χώρες, σύνολο ενεργητικού €68,2 δισ. και ανθρώπινο δυναμικό 15.935 εργαζόμενους. Ξεκίνησε τη διαδρομή του το 1990 και έπειτα από μία δυναμική πορεία ανάπτυξης και συγχωνεύσεων, πρωτοστατεί τα τελευταία χρόνια στις εξελίξεις και τη διαμόρφωση του τραπεζικού περιβάλλοντος, διαθέτοντας συνολικό δίκτυο 900 σημείων εξυπηρέτησης στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Στην Ελλάδα, η Eurobank είναι μία από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες του συστήματος. Διαθέτει δύο διακριτά δίκτυα λιανικής, το Δίκτυο Eurobank και το Δίκτυο Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, εξειδικευμένα κέντρα εξυπηρέτησης επιχειρήσεων, ανεξάρτητο δίκτυο private banking και βραβευμένα ηλεκτρονικά δίκτυα.

Ο Όμιλος διατηρεί στρατηγική θέση στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία, διακρίνεται στον τομέα διαχείρισης περιουσίας στην Κύπρο, το Λουξεμβούργο και το Λονδίνο, ενώ έχει παρουσία και στην Ουκρανία (www.eurobank.gr).

2.5. Διεθνής δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών

2.5.1. Τράπεζα Πειραιώς

Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στην Αλβανία με την Tirana Bank, στη Σερβία μέσω της Piraeus Bank Beograd, στην Ουκρανία μέσω της Piraeus Bank ICB, στην Κύπρο με καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς Κύπρου, στην Αίγυπτο με την Piraeus Bank Egypt, στο Ηνωμένο Βασίλειο με ένα κατάστημα της Τράπεζας Πειραιώς στο Λονδίνο και τέλος, στη Γερμανία με ένα κατάστημα στη Φρανκφούρτη, το οποίο προήλθε από την εξαγορά της ATEbank.

2.5.2. Alpha Bank

Ο Όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται και στη διεθνή τραπεζική αγορά, με παρουσία στην Κύπρο (Alpha Bank Cyprus Ltd), στη Ρουμανία (Alpha Bank Romania), στην Αλβανία (δίκτυο 34 Καταστημάτων) και στη Μεγάλη Βρετανία. Παράλληλα λειτουργεί ευρύτατο δίκτυο ανταποκριτών (με τραπεζικά ιδρύματα) εσωτερικού και εξωτερικού.

2.5.3. Εθνική Τράπεζα

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε 11 χώρες εκτός Ελλάδας. Στα τέλη του 2015 το διεθνές δίκτυο του Ομίλου αποτελείτο από 1202 τραπεζικές μονάδες εκτός Ελλάδας (συμπεριλαμβανομένων θυγατρικών και των υποκαταστημάτων της τράπεζας στο Ηνωμένο Βασίλειο, στην Αίγυπτο και στην Κύπρο), τα οποία προσφέρουν τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες. Η Τράπεζα διαθέτει εννέα θυγατρικές που δραστηριοποιούνται στην εμπορική τραπεζική, στην Τουρκία, τη Μάλτα, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία, την ΠΓΔΜ, τη Σερβία, την Κύπρο, την Αλβανία και τη Νότια Αφρική.

2.5.4. Eurobank

Ο Όμιλος, όπως ειπώθηκε σε προηγούμενη παράγραφο, δραστηριοποιείται επίσης τόσο στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία όσο και στην Κύπρο, το Λουξεμβούργο και το Λονδίνο.

Η Eurobank σκοπεύει να διατηρήσει την ισχυρή παρουσία της σε Βουλγαρία, Κύπρο, Σερβία, Λουξεμβούργο, με τις αγορές της Κύπρου και της Βουλγαρίας να αποτελούν την αιχμή. Συνολικά το ενεργητικό του ομίλου στο εξωτερικό (χωρίς τη

Ρουμανία) ανέρχεται στα 10,2 δισ. ευρώ, τα δάνεια στα 4,4 δισ. ευρώ, οι καταθέσεις στα 7,9 εκατ. ευρώ, ενώ το δίκτυο καταστημάτων φτάνει τα 235 σημεία. Σε ό,τι αφορά τη Ρουμανία, η Bancpost διαθέτει ενεργητικό 3,4 δισ. ευρώ και 174 καταστήματα, στόχος της διοίκησης της Eurobank είναι η πώληση να ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του έτους, ενώ μεταξύ των εναλλακτικών που εξετάζονται είναι η διατήρηση ενός σημαντικού πακέτου μετοχών 10% με 15% της ρουμανικής τράπεζας.

Τόσο στην Κύπρο, η Eurobank Cyprus, όσο και στη Βουλγαρία, η Postbank είναι συστημικές τράπεζες και περιλαμβάνονται μεταξύ των 10 μεγαλύτερων κάθε χώρας. Ειδικά στην περίπτωση της Βουλγαρίας, η Eurobank θα είναι η μόνη εγχώρια τράπεζα με παρουσία στη χώρα, ενώ στο πλαίσιο της ενίσχυσης της παρουσίας της προχώρησε στη δημιουργία ειδικού γραφείου –International Greek Desk– προκειμένου να καλύπτει όλες τις επιχειρηματικές ανάγκες. Σε ό,τι αφορά την Κύπρο, η Eurobank διαθέτει οκτώ καταστήματα και δραστηριοποιείται κυρίως στον τομέα των επιχειρήσεων καθώς και στη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων μεγάλων ιδιωτών. Το 2016 έκλεισε για την κυπριακή τράπεζα με κέρδη μετά από φόρους 38,1 εκατ. ευρώ, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (CET1) διαμορφώθηκε στο 28,3%, ενώ ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων ανήλθε στο 6,9%. Στη Σερβία, η θυγατρική είναι πιο μικρή (1,3 δισ. ενεργητικό, 800 εκατ. καταθέσεις και 80 καταστήματα) και σε δεύτερο χρόνο θα επανεξεταστεί η στρατηγική στη χώρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΥΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

3.1. Η ιστορία των κυμάτων συγχώνευσης

Η διαχρονική εξέλιξη των κυμάτων συγχωνεύσεων και εξαγορών και η μελέτη τους σε διαφορετικές ιστορικές περιόδους αναδεικνύει τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του καθενός, τονίζοντας τόσο τα διαφορετικά όσο και τα κοινά τους στοιχεία. Όλα τα κύματα παρουσιάστηκαν σε περιόδους άνθησης και ιδιαίτερα μετά από χρηματοπιστωτικές κρίσεις, πολέμους ή πετρελαϊκές κρίσεις. Επίσης απαραίτητη

προϋπόθεση για την εμφάνισή τους ήταν μια ανατάραξη στην οικονομία, όπως κάποια μεγάλη τεχνολογική εξέλιξη ή η ανακάλυψη νέων πηγών πρώτων υλών.

Στη βιβλιογραφία αναφέρεται πως ο ιδιαίτερος κάθε φορά χαρακτήρας μιας οικονομίας επηρεάζει τις επιχειρήσεις και τις ωθεί να επιδιώκουν την επέκτασή τους σε διαφορετικές αγορές, στην εξαγορά άλλων εταιρειών ή ακόμα και σε συγχωνεύσεις. Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει μια ανασκόπηση των κυμάτων συγχώνευσης, κυρίως στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, που είναι οι οικονομίες με το μεγαλύτερο αριθμό συγχωνεύσεων, στην προσπάθεια να διαλευκανθούν οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάζουν ή και να προκαλούν τα κύματα συγχώνευσης και εξαγοράς (Simon, 2003).

3.2. Η ιστορία των συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ

Το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων παρουσιάστηκε στα τέλη του 19ου αιώνα και διήρκεσε έως το 1903 (Owen, 2006). Εκείνη η περίοδος χαρακτηρίζεται από εφαρμογές στην οικονομία, διαφόρων εφευρέσεων και καινοτομιών και από μεγάλες εξελίξεις στη βιομηχανική παραγωγή, οι οποίες προκλήθηκαν από βελτιώσεις στην τεχνολογία. Το πρώτο αυτό κύμα οφείλεται στο συνδυασμό της ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς την απελευθέρωση του εμπορίου, που υλοποιήθηκε προκειμένου να εξαλείψει οποιαδήποτε δυσκολία στις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών. Αυτό που δεν είχε τότε προβλεφθεί, είναι το ότι οι επιχειρήσεις των ΗΠΑ, προκειμένου να ανταπεξέλθουν σε ένα παγκοσμιοποιημένο ανταγωνιστικό περιβάλλον, θα επεδίωκαν να εκμεταλλευτούν τα κοστολογικά οφέλη ενός μεγαλύτερου επιπέδου παραγωγής, στοιχείο το οποίο προκάλεσε τις οριζόντιες συγχωνεύσεις.

Ωστόσο, το νέο αυτό καθεστώς, επέτρεψε στις επιχειρήσεις να μετατραπούν σχεδόν σε μονοπώλια χωρίς κανένα ρυθμιστικό κανόνα και περιορισμό. Οι διοικήσεις των αμερικανικών εταιρειών αντέδρασαν δημιουργώντας μεγάλα συγχωνευμένα συγκροτήματα, στην προσπάθειά τους να επιτύχουν παρόμοια αποτελέσματα στον έλεγχο της αγοράς με αυτά των μονοπωλιακών συνασπισμών και αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ. Περισσότερες από 1800 εταιρείες απορροφήθηκαν από τις μεγάλες βιομηχανίες του τόπου, οι οποίες μετατράπηκαν αυτόματα σε μονοπώλια, αυξάνοντας παράλληλα και

το βαθμό βιομηχανικής συγκέντρωσης της αγοράς. Η τάση αυτή ανακόπηκε το 1903 λόγω της χρηματιστηριακής κρίσης (Shleifer, 1991).

Μια εικοσαετία περίπου αργότερα ένα άλλο κύμα συγχωνεύσεων έκανε την εμφάνισή του λόγω κυρίως της μεταβολής του ρυθμιστικού πλαισίου που αφορούσε στις επιχειρήσεις. Την περίοδο αυτή σημαντικό ρόλο στον περιορισμό των μονοπωλίων είχαν τα δικαστήρια και το ρυθμιστικό πλαίσιο της χώρας.

Το 1914, έγινε η εισαγωγή ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου για τις συγχωνεύσεις, του νόμου του Clayton. Ο νόμος αυτός, ήρθε να καλύψει τα κενά του προϋπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου. Με το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο απαγορευόταν σε μια εταιρεία να αποκτήσει μετοχές ανταγωνίστριας όταν κάτι τέτοιο θα οδηγούσε στο σχηματισμό μονοπωλίου. Δεν επέτρεπε όμως το σχηματισμό ολιγοπωλίων έναντι των μονοπωλίων. Το δεύτερο κύμα συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ ήταν το αποτέλεσμα της προσαρμογής των εταιρειών στο νέο νομοθετικό περιβάλλον και της δυνατότητάς τους να αξιοποιήσουν το όποιο πλεονέκτημα της αλλαγής του ρυθμιστικού πλαισίου. Εκείνη την περίοδο, στις αρχές της δεκαετίας του 1920, όπως συνέβη και με το πρώτο κύμα, ο δείκτης στη χρηματιστηριακή αγορά αυξήθηκε λόγω της εισόδου επενδυτών στην αγορά και οι εταιρείες ήταν σε θέση να εκδώσουν συμμετοχικά ομόλογα προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές με σχετικά χαμηλό μέσο σταθμισμένο κεφαλαιακό κόστος. Παρόλα αυτά η μεγάλη οικονομική κρίση το 1929 προκάλεσε την κατάρρευση της αγοράς κεφαλαίου των ΗΠΑ, σταμάτησε τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών και προκάλεσε τον τερματισμό του δεύτερου κύματος συγχωνεύσεων (Ruback, 1987).

Κατά τις δεκαετίες 1940 και 1950, ενώ συνέχισαν να γίνονται αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές, δεν ήταν τόσες ώστε να μπορούν να χαρακτηριστούν ως κύμα (Martynova, 2008).

Το 1950 ωστόσο, ήρθε να προστεθεί στο υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο, μια νέα ρύθμιση, που απαγόρευε την υλοποίηση συγχωνεύσεων ή εξαγορών που θα αύξαναν κατά πολύ την ισχύ μιας και μόνο επιχείρησης, μέσω της μείωσης του ανταγωνισμού με τη ψήφιση του νόμου Celler-Kefauver. Το 1914, τροποποιήθηκε η νομοθετική ρύθμιση του Clayton για να καλύψει το νομικό κενό το οποίο επέτρεπε συγχωνεύσεις μεταξύ μη κύριων ανταγωνιστών στην ίδια αγορά και είχε προκαλέσει τη δημιουργία ολιγοπωλίων. Η απαγόρευση συγχωνεύσεων μεταξύ άμεσων ανταγωνιστών είχε ως

αποτέλεσμα ο αριθμός των οριζόντιων συγχωνεύσεων να μειωθεί στο ελάχιστο και έγινε το πρώτο βήμα για τις οριζόντιες διαφοροποιημένες συγχωνεύσεις (conglomerates) (Gortsos, 2010).

Το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων που ξεκίνησε στο τέλος της δεκαετίας του 1950 και διήρκεσε για 20 σχεδόν χρόνια, προκλήθηκε κυρίως από εταιρείες με αυξημένες ταμειακές εισροές, τις οποίες όμως δεν ήταν διατεθειμένες να τις διανείμουν στους μετόχους τους ως μερίσματα, καθώς το κλίμα της εποχής, επέβαλε τη δημιουργία αποθεματικών, αλλά και την υποχρέωση των επιχειρήσεων να αξιοποιούν παραγωγικά τα αποθεματικά χρηματοδοτώντας ελπιδοφόρα επενδυτικά σχέδια και όχι τη διανομή των κερδών ως μερίσματα (Owen, 2006).

Το κύμα αυτό χαρακτηρίστηκε από τη μεγάλη αύξηση των συμφωνιών ανάμεσα σε ετερογενείς επιχειρήσεις που αποσκοπούσαν στην είσοδό τους σε νέες αγορές. Με τη συγχώνευσή τους μπορούσαν να σταθεροποιήσουν τα κέρδη, ενώ παράλληλα πετύχαιναν πρόσβαση σε αγορές αγαθών τα οποία ήταν σε αρχικό στάδιο του κύκλου ζωής τους. Η συγκεκριμένη τάση περιγράφεται από το γεγονός πως η αύξηση των ετερογενών επιχειρήσεων έφτασε από το 8,3% το 1959 στο 18,7% το 1969 (Owen, 2006). Το κύμα αυτό ολοκληρώθηκε το 1973 με την εκδήλωση της πετρελαϊκής κρίσης που οδήγησε στη διεθνή οικονομική κρίση.

Το τέταρτο και μεγαλύτερο κύμα συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ ξεκίνησε στην αρχή της δεκαετίας του '80. Το 1981 αποτέλεσε χρονιά πολύ μεγάλων συγχωνεύσεων στον πετρελαϊκό κλάδο. Η Standard Oil Company εξαγόρασε την Gulf Oil Corporation έναντι \$13.2b., η Texaco Incorporation κατέβαλε \$10.1b. για την απόκτηση της Superior Oil Company και η Royal Dutch-Shell Group \$5.5b. για να αποκτήσει το υπόλοιπο 30.5% της Shell Oil (Terence, 1986). Λόγω της πετρελαϊκής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας είχε δημιουργηθεί πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα σε πολλές πετρελαϊκές εταιρείες, η οποία έπρεπε να τεθεί υπό έλεγχο μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Αξίζει εδώ να τονιστεί πως εταιρείες- κολοσσοί, έγιναν αντικείμενο επιθετικών εξαγορών και ορισμένες φορές προκειμένου να διατηρηθούν, αναγκάστηκαν να εξαγοράσουν οι ίδιες, άλλες μικρότερες.

Τα κίνητρα του συγκεκριμένου κύματος είναι τελείως διαφορετικά από το προηγούμενο. Ένα από τα προβλήματα των ετερογενών συγχωνεύσεων είναι ότι οι στρατηγικές και οι σημαντικές λειτουργικές αποφάσεις λαμβάνονται από διοικήσεις

οι οποίες είναι απομακρυσμένες από το περιβάλλον των διαφορετικών κλάδων στους οποίους δραστηριοποιούνται τα ποικίλα υποκαταστήματά τους (Thomas, 2005). Η μη αποδοτική διοίκηση προκαλεί την ανάγκη αποεπένδυσης, δηλαδή την πώληση ορισμένων κλάδων μιας εταιρείας. Ωστόσο, η απαλλαγή από το υπερβάλλον κεφάλαιο προκάλεσε επίσης συγχωνεύσεις όπως στην περίπτωση των πετρελαϊκών εταιρειών.

Οι τεχνολογικές επίσης αλλαγές στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας και συγκεκριμένα την ευρεία εφαρμογή των μικροεπεξεργαστών σε διάφορα ηλεκτρονικά προϊόντα, είναι ένας από τους λόγους του κύματος αυτού στις ΗΠΑ. Ορισμένες συγχωνεύσεις και εξαγορές ήταν επιβεβλημένες προκειμένου να υπάρξει πρόσβαση στις νέες τεχνολογίες. Το τέταρτο κύμα έληξε στα τέλη της δεκαετίας του 1980 λόγω της αλλαγής του νομοθετικού πλαισίου, που ήταν αντίθετο στις μοχλευμένες εξαγορές, της κατάρρευσης της αγοράς εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης και της πιστωτικής συρρίκνωσης.

Ένα ακόμα κύμα συγχωνεύσεων παρατηρήθηκε τη δεκαετία του 1990 και ήταν το μεγαλύτερο από όσα προηγήθηκαν στις ΗΠΑ. Το κύμα αυτό είχε διαφορετικά χαρακτηριστικά από το κύμα της δεκαετίας του 80, με μόνο ένα μικρό ποσοστό συγχωνεύσεων να χαρακτηρίζονται ως επιθετικές. Μια πιθανή εξήγηση για αυτή την αλλαγή στη φύση των συμφωνιών είναι οι βελτιώσεις που πραγματοποιήθηκαν στην κυβερνητική εταιρική πολιτική, σύμφωνα με την οποία οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών συνδέθηκαν με την αύξηση της εσωτερικής αξίας των μετοχών. Και αυτό το κύμα ανακόπηκε με την κατάρρευση των χρηματιστηρίων το 2000 (Holmstrom, 2001).

Το τελευταίο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στις ΗΠΑ ξεκίνησε το 2003. Στην περίπτωση αυτή, ως αγοραστές παρουσιάστηκαν διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αμοιβαία κεφάλαια και συνταξιοδοτικά ταμεία. Το μέσο χρηματοδότησης ήταν τα ρευστά διαθέσιμα και οφείλονταν στην αύξηση της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ. Το κύμα έφθασε στο ζενίθ του το 2006 ενώ άρχισε να εξασθενεί με τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007.

3.3. Η ιστορία των συγχωνεύσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο

Ένα όχι και τόσο έντονο κύμα συγχωνεύσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάστηκε κατά τη δεκαετία του 1920 και διήρκησε μέχρι το τέλος του μεσοπολέμου. Οφείλεται κυρίως στην εισαγωγή των τεχνολογιών μαζικής παραγωγής, η οποία αναπτύχθηκε αρχικά στην αμυντική βιομηχανία κατά τη διάρκεια του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου. Την περίοδο εκείνη η δομή της βρετανικής βιομηχανίας άλλαξε και η αναγκαιότητα για πιο μεγάλες σε μέγεθος εταιρείες παρουσιάστηκε στην αγορά.

Στόχος των επιχειρήσεων την περίοδο εκείνη ήταν κυρίως η μαζική παραγωγή, η αύξηση της παραγωγικότητας και η είσοδος των εταιρειών στο χρηματιστήριο του Λονδίνου προκειμένου να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια για τη λειτουργία και την ανάπτυξή τους. Το συγκεκριμένο κύμα συγχώνευσης οδήγησε στην αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς κυρίως στον κατασκευαστικό τομέα και κύριο χαρακτηριστικό του ήταν πως οι διαπραγματεύσεις ήταν άγνωστες στο κοινό. Το τέλος αυτού του κύματος σηματοδότησε ο δεύτερος παγκόσμιος πόλεμος.

Αργότερα, το 1948 έγινε μια προσπάθεια επιβολής κρατικού ελέγχου επί των συγχωνεύσεων με την ψήφιση νομοθετικού πλαισίου ενάντια στη δημιουργία μονοπωλίων και για το σχηματισμό επιτροπής, η οποία θα είχε ως έργο να ελέγχει συμφωνίες αντίθετες προς το δημόσιο συμφέρον. Η διαδικασία αυτή όμως, δεν υλοποιήθηκε ποτέ, διότι οι όροι δεν ήταν σαφείς και τα κριτήρια του τι συνιστά δημόσιο συμφέρον ήταν αόριστα. Έτσι, το πρώτο ουσιαστικό κύμα συγχωνεύσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο το οποίο συνέπεσε με τη διεθνοποίηση του εμπορίου τη δεκαετία του 1960, υποστηρίχθηκε από τη βρετανική κυβέρνηση, η οποία αποφάσισε ότι ήταν προς το δημόσιο συμφέρον να δημιουργηθούν μεγάλες εταιρείες οι οποίες θα ανταγωνίζονταν αποτελεσματικά τις αντίστοιχες άλλων κρατών σε διεθνές επίπεδο, αυξάνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα της χώρας στις αγορές (Terence, 1986). Η βρετανική κυβέρνηση είχε αντιληφθεί ότι ο αυξημένος ανταγωνισμός εντός της χώρας μεταξύ πολλών μικρών επιχειρήσεων αποτελούσε σκοτεινό σημείο απέναντι στο διεθνή ανταγωνισμό και τα οφέλη που θα προέκυπταν από τις δημιουργούμενες οικονομίες κλίμακας μέσω συγχωνεύσεων ήταν αναγκαία. Από τις 200 μεγαλύτερες βιομηχανικές επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου, οι 39 συμμετείχαν σε συγχωνεύσεις, ένα ιδιαίτερα μεγάλο ποσοστό συγκριτικά με τα προηγούμενα χρόνια.

Προς το τέλος της δεκαετίας του '60, η συχνότητα των συγχωνεύσεων ελαττώθηκε, ενώ αυξήθηκε ξανά στις αρχές του 1970 με κυρίαρχες τις οριζόντιες συγχωνεύσεις αλλά με φθίνοντα ρυθμό. Αντίθετα το ποσοστό των συγχωνεύσεων ετερογενών επιχειρήσεων αυξήθηκε. Το κύμα σταμάτησε το 1973. Τον ίδιο χρόνο ψηφίστηκε νόμος περί υγιούς ανταγωνισμού και ανατέθηκε σε κρατικό όργανο η συνεχής επίβλεψη των δραστηριοτήτων που σχετίζονταν με το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών. Η κύρια ευθύνη του ήταν ο ενδεδειγμένος έλεγχος των συγχωνεύσεων εκείνων που θα είχαν ως αποτέλεσμα επιχείρηση η οποία θα παράγαγε τουλάχιστον το 1/4 των πωλήσεων μια συγκεκριμένης αγοράς ή επιχείρηση με στοιχεία ενεργητικού αξίας τουλάχιστον πέντε εκατομμυρίων αγγλικών λιρών (Terence, 1986).

Το επόμενο κύμα συγχωνεύσεων συνέπεσε χρονικά με άνοδο του χρηματιστηρίου του Λονδίνου στις αρχές της δεκαετίας του '80. Σημαντική συνεισφορά στην έναρξη του είχε η εισαχθείσα από τις ΗΠΑ μέθοδος των μοχλευμένων εξαγορών που χρησιμοποιήθηκε για την ανακατανομή των πλεοναζόντων παραγωγικών πόρων των εταιρειών. Οι συγχωνεύσεις αυτή τη φορά ήταν αυξημένες περισσότερο σε αξία παρά στον αριθμό. Και ενώ το χρηματιστήριο του Λονδίνου κατέρρευσε το 1987, οι συγχωνεύσεις συνεχίστηκαν μέχρι το 1989 (Martynova, 2008).

Το επόμενο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο πραγματοποιήθηκε κατά τη δεκαετία του 1990 και συνοδεύτηκε από μεταρρυθμίσεις στην εμπορική νομοθεσία και την απόφαση της κυβέρνησης να συνεχίσει τις ιδιωτικοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων. Αυτή τη φορά παρατηρήθηκαν περισσότερες φιλικές και οριζόντιες συγχωνεύσεις προκειμένου οι επιχειρήσεις να αποκτήσουν μεγαλύτερη κλαδική ισχύ, όχι μόνο αγοράζοντας στοιχεία ενεργητικού, αλλά και αποκτώντας τεχνογνωσία. Το κύμα έληξε με την πτώση του χρηματιστηρίου το 2000.

Το πιο πρόσφατο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάστηκε περίπου το 2003 και παρουσιάζει παρόμοια χαρακτηριστικά με το αντίστοιχο κύμα στις ΗΠΑ.

3.4. Οικονομική ερμηνεία των συγχωνεύσεων

Είναι κοινή τακτική των επενδυτών και της διοίκησης μιας εταιρείας να εξετάζουν και να υπολογίζουν με τη μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια, την καθαρή παρούσα αξία

μιας επένδυσης. Η οικονομική θεωρία ορίζει πως όταν η καθαρή παρούσα αξία είναι θετική, τότε δημιουργείται προστιθέμενη αξία για τους μετόχους και υπάρχει συμφέρον να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση. Η υπολογιζόμενη καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης ισούται με την εσωτερική αξία της εταιρείας μετά τη συγχώνευση, μείον την εκτιμώμενη παρούσα αξία της αγοράστριας εταιρείας προτού πραγματοποιηθεί η διαδικασία. Στον υπολογισμό της καθαρής παρούσας αξίας λαμβάνονται υπόψη και οι συνέργειες που δημιουργούνται από τη συνένωση των δυο εταιρειών και οι οποίες συνδέονται με θετικές οικονομίες κλίμακας.

Οι θετικές οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται καθώς το επίπεδο παραγωγής αυξάνεται και αυτό που επιτυγχάνουν είναι η μείωση του κατά μονάδα προϊόντος κόστους παραγωγής, ιδίως στην περίπτωση των οριζόντιων συγχωνεύσεων. Αυτό σημαίνει πως καθώς αυξάνεται το μέγεθος της παραγωγής, είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν νέες μέθοδοι παραγωγής βασισμένες σε σύγχρονες τεχνολογικές ανακαλύψεις, οι οποίες έχουν μεγάλο κόστος σε ένα μικρό επίπεδο παραγωγής ενώ ταυτόχρονα αξιοποιείται αποδοτικότερα η εργασία μέσω της εξειδίκευσης που υπάρχει.

Κατά τη συγχώνευση επίσης, συνδυάζονται καλύτερα οι παραγωγικοί συντελεστές των συνενωμένων εταιρειών, με αποτέλεσμα το κόστος των παραγωγικών συντελεστών να καταμερίζεται σε μεγαλύτερο αριθμό προϊόντων. Άμεση και εμφανής συνέπεια είναι η αύξηση του ανά μονάδα προϊόντος κέρδους, η αύξηση της εσωτερικής αξίας της επιχείρησης και συνεπώς η αύξηση της τιμής της μετοχής της νέας εταιρείας.

Εκτός από τη διαδικασία της παραγωγής, φαινόμενα συνέργειας παρουσιάζονται επίσης και σε επίπεδο διοίκησης. Συνήθως οι εταιρείες μικρού ή μεσαίου μεγέθους διαθέτουν έναν ελάχιστο αριθμό διευθυντών, οι οποίοι προ της συγχώνευσης υποαπασχολούνται. Αν λοιπόν, μέσω εξαγοράς ή συγχώνευσης, επιτευχθεί άριστο μέγεθος της νέας επιχείρησης σε σχέση με τα απασχολούμενα διευθυντικά στελέχη, τότε προσεγγίζεται η πλήρης και αποδοτική απασχόλησή τους από τη νέα εταιρεία.

Στις κάθετες συγχωνεύσεις τώρα, μπορεί μέσω των συγχωνεύσεων να επιτευχθεί και καλύτερη επικοινωνία μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της νέας επιχείρησης, τα οποία δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά στάδια παραγωγής. Η βελτίωση της

επικοινωνίας έχει σαν συνέπεια την αποφυγή καθυστερήσεων, σφαλμάτων και προστριβών, αλλά και μείωση του κόστους διαπραγμάτευσης.

Σύμφωνα με τη νεοκλασική θεωρία των κυμάτων συγχώνευσης, οικονομική συνέργεια μπορεί να προκύψει επίσης και εξαιτίας της βελτίωσης της ποιότητας διοίκησης, διατηρώντας τα ικανότερα στελέχη μετά τη συγχώνευση ή την εξαγορά. Ωστόσο μπορεί να προκύψουν και χρηματοοικονομικά οφέλη, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση μελλοντικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της νέας εταιρείας. Η νέα εταιρεία, θα πραγματοποιήσει αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση κεφαλαίου, μειώνοντας με αυτόν τον τρόπο, το μέσο κόστος έκδοσης νέων μετοχών.

Ένας ακόμα λόγος συγχώνευσης που επιδέχεται οικονομικής ερμηνείας είναι αυτός της αυξημένης ισχύος στην αγορά λόγω αύξησης του μεριδίου, εξαιτίας της συνένωσης. Ένα από τα χαρακτηριστικά μιας τέτοιας αγοράς είναι οι αυξημένες τιμές των προϊόντων σε σχέση με το οριακό κόστος παραγωγής τους. Κατά συνέπεια η απόδοση της μετοχής της νέας εταιρείας είναι πολύ μεγαλύτερη σε μια τέτοια περίπτωση. Η δημιουργία συνθηκών αυξημένης ισχύος αφορά μόνο τις οριζόντιες συγχωνεύσεις (Thomas, 2005).

Μια ακόμα οικονομική ερμηνεία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, αφορά και στην απόκτηση φορολογικών πλεονεκτημάτων από τη συγχώνευση. Για παράδειγμα, αν τα κέρδη των εταιρειών προς συγχώνευση είναι αρνητικά συσχετισμένα μεταξύ τους ή έχουν μικρό συντελεστή συσχέτισης, τότε μειώνεται η διακύμανση της μετοχής της νέας εταιρείας και συνεπώς το κόστος κεφαλαίου. Το κίνητρο αυτό θα πρέπει να λειτουργεί μόνο συμπληρωματικά, διότι οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους, τα οποία θα ικανοποιούν τις προσωπικές τους προτιμήσεις συνδυασμού κόστους και αναμενόμενης απόδοσης.

Τέλος, μια ακόμα οικονομική προσέγγιση των εξαγορών μεταξύ εταιρειών που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες με διαφορετικό νόμισμα, υπαγορεύει πως η αγοράστρια εταιρεία έχει ένα πλεονέκτημα όταν το νόμισμά της είναι σχετικά υπερτιμημένο σε σχέση με το νόμισμα της εταιρείας στόχου. Η αγοράστρια θα προσπαθήσει με βάση την πληροφόρησή της για τη μελλοντική εξέλιξη των ισοτιμιών να εξαγοράσει φθηνά την εταιρεία του εξωτερικού.

3.5. Συμπεριφορική ερμηνεία των συγχωνεύσεων

Είναι συνήθης πρακτική, οι μέτοχοι μιας εταιρείας να αναθέτουν τη διοίκηση της επιχείρησης σε εξειδικευμένους διευθυντές και στελέχη. Όμως τα διευθυντικά στελέχη είναι ιδιοκτήτες μικρού αριθμού μετοχών της εταιρείας, είναι δυνατό τα συμφέροντά τους να διαφέρουν από αυτά των μετόχων. Εάν το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης είναι μοιρασμένο σε μεγάλο αριθμό μικρών μετόχων, τότε το κόστος ελέγχου της διοίκησης, υπερβαίνει το όποιο κέρδος, με αποτέλεσμα η διοίκηση συνήθως να δρα κατά βούληση, ιδιαίτερα στην περίπτωση που οι κρατικοί θεσμοί προστασίας των μετόχων δεν είναι ιδιαίτερα ισχυροί.

Συχνά οι συγχωνεύσεις είναι αποτέλεσμα επιλογής των διευθυντών που στοχεύουν στην αύξηση του προσωπικού τους οφέλους και όχι αυτό των μετόχων από τη στιγμή που οι αμοιβές τους συνήθως σχετίζονται θετικά με το μέγεθος της εταιρείας. Από την πλευρά της εταιρείας αγοραστή, αυτό σημαίνει ότι λαμβάνονται αποφάσεις εξαγορών οι οποίες τελικά θα μειώσουν την περιουσία των μετόχων, ενώ από την πλευρά της εταιρείας στόχου, η διοίκηση έχει συμφέρον να αντιταχθεί σε μια επωφελή για τους μετόχους συγχώνευση αν αναμένει ότι θα αντικατασταθεί μετά τη συγχώνευση. Το φαινόμενο αυτό καταλήγει συνήθως σε επιθετικές εξαγορές, αλλά και σε όρους στα συμβόλαια των διευθυντών οι οποίοι τους αποζημιώνουν αδρά σε περίπτωση παύσης από τα καθήκοντά τους (Holmstrom, 2001).

Φαίνεται πως το κίνητρο της προσωπικής ισχύος υπερέχει του κινήτρου του εταιρικού κέρδους ιδιαίτερα αν πρόκειται για μεγάλες εταιρείες. Μέσω αυτού του στοιχείου, μπορούν ίσως να ερμηνευθούν και τα κύματα συγχώνευσης. Σε περιόδους όπου παρατηρείται άνθηση, εξέλιξη και οικονομική ανάταση, μεγάλα χρηματικά ποσά βρίσκονται στη διακριτική ευχέρεια των διευθυντών. Αν οι διοικήσεις δεν τα διανείμουν στους μετόχους, αλλά τα χρησιμοποιήσουν για να επεκταθούν μέσω εξαγορών, τότε μπορεί και να δημιουργηθεί κύμα συγχωνεύσεων.

Επίσης, καθόλου σπάνιο δεν είναι το φαινόμενο οι διευθυντές να υπερεκτιμούν τις δυνατότητές τους, ιδιαίτερα αν σημαντική αύξηση της τιμής της μετοχής έχει συντελεστεί επί της διοικήσεώς τους. Έτσι, αν έχουν εντοπίσει την πιθανότητα συνεργειών από μια συγχώνευση, είναι πιθανό να υπερεκτιμήσουν και τα κέρδη τα οποία θα προκύψουν, διότι δεν θα λάβουν υπόψη τους, όπως θα άρμοζε, τις κινήσεις

των ανταγωνιστών τους ή και θα θεωρήσουν λογικό το υπερτιμημένο, κατά τα άλλα, τίμημα της εξαγοράς (Berger, 1991).

3.6. Θεωρίες των κυμάτων συγχώνευσης

Αρκετές είναι οι μελέτες που έχουν γίνει προκειμένου να ερμηνευθούν τα κύματα συγχωνεύσεων που έχουν παρατηρηθεί μέχρι σήμερα. Ορισμένες από αυτές θα παρουσιαστούν στην παρούσα παράγραφο, όπως η θεωρία των αναταράξεων της βιομηχανίας και η θεωρία των υπερτιμημένων μετοχών.

3.6.1 Η Θεωρία των Αναταράξεων της βιομηχανίας

Η θεωρία των αναταράξεων ουσιαστικά προέρχεται από τη νεοκλασική σχολή ερμηνείας των κυμάτων συγχώνευσης. Σύμφωνα με αυτήν, οι αγορές είναι αποδοτικές και σίγουρα δημιουργούνται συνέργειες κατά τη διαδικασία των συγχωνεύσεων. Θεωρώντας τις συγχωνεύσεις ως ένα οικονομικό φαινόμενο, υποστηρίζει πως τελικά αυξάνει την αξία σε μια οικονομία.

Σε ό,τι αφορά στις αναταράξεις, ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό της αποκρατικοποίησης της αεροπορικής βιομηχανίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής τη δεκαετία του 1970. Οι πολλές εταιρείες που συμμετείχαν έως τότε στη βιομηχανία οδήγησαν σε μείωση των κερδών και έτσι εμφανίστηκε η ανάγκη μείωσης του μέσου κόστους παραγωγής. Οι συγχωνεύσεις τότε στόχευαν σε αυτό ακριβώς. Να πάψουν τις ζημιογόνες δραστηριότητες και να ανακατανομηθούν τα περιουσιακά στοιχεία (Krishna, 2008).

Σε ορισμένες περιπτώσεις, όπου η βιομηχανία υπόκειται σε σημαντικές μεταβολές και υπάρχει σημαντική ανακατανομή των περιουσιακών στοιχείων των εταιρειών, τα κύματα συγχωνεύσεων μπορεί να αποτελούν τη συνέπεια αυτών των μεταβολών. Για να μπορέσει να είναι εφικτή η ανακατανομή των περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των εταιρειών θα πρέπει να υπάρχει ικανοποιητική κεφαλαιακή ρευστότητα. Η εν λόγω ανακατανομή έχει κατεύθυνση από εταιρείες με χαμηλότερο σχετικά δείκτη λογιστικής αξίας/ χρηματιστηριακή αξία, προς εταιρείες με υψηλότερο.

Η θεωρία των αναταράξεων, μπορεί να ερμηνεύσει σε σημαντικό βαθμό τα κύματα συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1960 και του 1980. Το 1960 οι εταιρείες-αγοραστές διοχέτευαν τις νέες τεχνολογικές εφαρμογές στις εταιρείες-στόχους,

προσδίδοντάς τους αξία. Το 1980, όπου υπήρξε νέα τεχνολογική ανάπτυξη, κατέστη εμφανής η ανάγκη να αποσυντεθούν οι συγχωνεύσεις μεταξύ μη ομοιογενών εταιρειών οι οποίες είχαν πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια του κύματος του '60. Αυτό έγινε εφικτό με δανεισμό, επιθετικές εξαγορές και πώληση των περιουσιακών στοιχείων των αποκτώμενων εταιρειών.

Η θεωρία αναταράξεων οδηγεί σε συγκεκριμένες ερμηνείες της συμπεριφοράς των μη κανονικών αποδόσεων των εταιρειών- αγοραστών στη μακροπρόθεσμη περίοδο. Για παράδειγμα, οι μη κανονικές αποδόσεις της μετοχής της αγοράστριας εταιρείας θα είναι ή θετικές λόγω των συνεργειών ή μηδενικές λόγω της διαπραγματευτικής ικανότητας της εταιρείας- στόχου (Fama, 1998). Η παραπάνω άποψη είναι άμεσο αποτέλεσμα της υπόθεσης της μη υπερεκτίμησης των μετοχών προ του κύματος των συγχωνεύσεων.

3.6.2. Η Θεωρία των υπερεκτιμημένων μετοχών

Η θεωρία των υπερεκτιμημένων μετοχών διατυπώθηκε αρχικά από τους Shleifer και Vishny (Shleifer, 2003). Η θεωρία αυτή βασίζεται στο ότι, οι διευθυντές των επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι υπερτιμημένες, δρουν προς το συμφέρον των μετόχων, επιδιώκοντας να ανταλλάξουν τις πρόσκαιρα υπερτιμημένες μετοχές με πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, των οποίων η τιμή παραμένει κανονική. Έτσι, πραγματοποιούν συγχωνεύσεις χρηματοδοτώντας τις με έκδοση νέων μετοχών.

Εδώ, αντίθετα με τη νεοκλασική θεωρία καταργείται η υπόθεση της αποδοτικής αγοράς και αντικαθίσταται με την υπόθεση ότι η αγορά συμπεριφέρεται μη λογικά, με αποτέλεσμα άλλες μετοχές να υπερτιμούνται και άλλες να υποτιμούνται. Διευθυντές και μέτοχοι, έχουν τώρα κοινό συμφέρον, εφόσον θεωρείται ότι, η σχέση των διευθυντών με τη συγκεκριμένη εταιρεία αναμένεται μακροχρόνια και επίσης θεωρείται ότι είναι λογικοί με την έννοια ότι είναι σε θέση να διακρίνουν τις μη λογικές κινήσεις της αγοράς. Σε αυτή την περίπτωση θα εκμεταλλευτούν τις διαφορές στην αποτίμηση των μετοχών διενεργώντας κάποιου είδους εξισοροπητική αντιστάθμιση, όπως για παράδειγμα μια συγχώνευση. Ένα εύλογο ερώτημα εδώ, είναι το γιατί απλά δεν χρησιμοποιεί τις υπερτιμημένες μετοχές για να τις ανταλλάξει με ρευστά και ακολούθως να αγοράσει ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο υποτιμημένων μετοχών. Ως απάντηση απαραίτητη για την ερμηνεία των κυμάτων

συγχώνευσης, είναι το ότι ο διευθυντής διαθέτει ειδική πληροφόρηση για την εταιρεία –στόχο (Fama, 1998).

Ένα ακόμα ερώτημα που ανακύπτει είναι γιατί η διοίκηση της εταιρείας-στόχου να δεχτεί να ανταλλάξει τα περιουσιακά της στοιχεία λαμβάνοντας ως αντάλλαγμα ένα υπεριτιμημένο νόμισμα, αυτό των μετοχών της αγοράστριας εταιρείας. Εφόσον η θεωρία αυτή δεν προϋποθέτει αναγκαστικά την ύπαρξη συνεργειών, έπεται ότι μακροπρόθεσμα το κέρδος της αγοράστριας εταιρείας θα ισούται με τη ζημία της εταιρείας στόχου. Για να γίνει δεκτή μια τέτοια συγχώνευση από την εταιρεία- στόχο θα πρέπει να συντρέχουν δύο λόγοι: είτε η διοίκησή της να μην έχει μακροπρόθεσμες προοπτικές στην επιχείρηση είτε να αποζημιώνεται χρηματικά από την αγοράστρια προκειμένου να συναινέσει. Η θεωρία υποθέτει ότι τα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας- στόχου, έχουν βραχυπρόθεσμους ατομικούς στόχους οι οποίοι ικανοποιούνται εφόσον στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή πωλούν την επιχείρηση σε τιμή μεγαλύτερη από την αγοραία της τιμή.

Η μελέτη των Rhodes-Kropf και Viswanathan (Rhodes, 2004) σκοπό είχε να εξελίξει τη θεωρία των υπερεκτιμημένων μετοχών, χαλαρώνοντας μια από τις υποθέσεις των Sheifer και Vishny σύμφωνα με την οποία οι διευθυντές της εταιρείας – στόχου, δέχονται να ανταλλάξουν τις μετοχές της εταιρείας με υπερεκτιμημένες μετοχές και όχι με μετρητά, διότι ο χρονικός ορίζοντάς τους εντός της εταιρείας στόχου είναι περιορισμένος και συνεπώς δεν τους ενδιαφέρει η μακροπρόθεσμη διάρθρωση της αγοράς η οποία θα έχει σαν αποτέλεσμα αρνητικές αποδόσεις για τη μετοχή της νέας εταιρείας. Για τους σκοπούς της έρευνάς τους, από τη μια υπέθεσαν ότι και οι διευθυντές των επιχειρήσεων- στόχων συμπεριφέρονται λογικά και προς όφελος των μετόχων, αναλύοντας όμως ταυτόχρονα εις βάθος την απόφασή τους να δεχτούν την προσφορά με βάση την πληροφορία που είναι δυνατό να κατέχουν τη στιγμή της λήψης της απόφασης. Κατέχοντας περαιτέρω πληροφόρηση, δεν δέχονται απλώς την προσφορά με τη μεγαλύτερη τρέχουσα αξία την οποία θα πραγματοποιήσουν με ταυτόχρονη πώληση των υπεριτιμημένων μετοχών στο χρηματιστήριο, αλλά κρίνουν με βάση την παρούσα αξία της νέας εταιρείας, αφού λάβουν υπόψη και τα μακροπρόθεσμα οφέλη που θα προκύψουν από τις συνέργειες. Η αγοραία αξία μιας μετοχής αποκλίνει από τη θεμελιώδη τιμή της λόγω λανθασμένων αποτιμήσεων των επενδυτών, οι οποίες μπορούν να διασπαστούν σε δυο τμήματα. Το πρώτο τμήμα της υπερίτιμησης ή της υποτίμησης οφείλεται στην όχι

σωστή αποτίμηση της αγοράς γενικά. Δηλαδή όλες οι μετοχές της αγοράς ή του κλάδου παρουσιάζονται υπερτιμημένες ή υποτιμημένες. Το δεύτερο τμήμα αποτελείται από την υπερτίμηση ή την υποτίμηση της συγκεκριμένης εταιρείας. Οι διευθυντές γνωρίζουν ποια είναι η πραγματική αξία της επιχείρησής τους και συνεπώς γνωρίζουν τη διαφορά σε σχέση με την αγοραία αξία. Δεν γνωρίζουν όμως ποια από αυτή τη διαφορά οφείλεται στη λανθασμένη αποτίμηση όλου του κλάδου ή της αγοράς γενικά και ποια οφείλεται στη λανθασμένη αποτίμηση της εταιρείας τους ειδικά. Στο υπόδειγμά τους οι Rhodes-Kropf και Viswanathan υποθέτουν ότι οι αγοράστριες εταιρείες ανταγωνίζονται μεταξύ τους σε περιβάλλον ανοιχτής δημοπρασίας, προκειμένου να αποκτήσουν τις συνέργειες, που προσφέρει η εταιρεία στόχος.

Από τη στιγμή που δεν είναι ξεκάθαρο το ποιο μέρος της υπερτίμησης οφείλεται στην αντίστοιχη υπερτίμηση της αγοράς, οι διευθυντές των εταιρειών- στόχων δεν μπορούν να εκτιμήσουν την αξία των συνεργειών. Σκοπός τους είναι να αφαιρέσουν από το τίμημα, αυτό που ανήκει στην υπερτιμημένη αγορά κατά την τρέχουσα περίοδο. Το υπόλοιπο θα αποτελεί την αξία των συνεργειών.

Προκειμένου να εκτιμήσουν την υπερτίμηση της αγοράς, θα βασιστούν στην πληροφόρηση που έχουν για τη δική τους εταιρεία και στην υπόθεση ότι το μέρος εκείνο της υπερτίμησης που οφείλεται στην υπερτίμηση της αγοράς είναι κοινό για όλες τις εταιρείες του ίδιου κλάδου.

Οι αντιλαμβανόμενες συνέργειες από τις διοικήσεις των εταιρειών- στόχων είναι ο βασικός πυλώνας που ερμηνεύει ένα κύμα συγχώνευσης, παρά την προσδοκία ότι μετά από κάθε συγχώνευση με ανταλλαγή μετοχών οδηγείται η αγορά στο να αναπροσαρμόσει προς τα κάτω τις τιμές. Το βασικό στοιχείο, που εξασφαλίζει μελλοντικές συγχωνεύσεις, έτσι ώστε να δημιουργηθεί ένα κύμα, είναι η υπόθεση ότι οι συνέργειες είναι σχετιζόμενες μεταξύ τους. Δηλαδή η πραγματοποίηση μιας συνέργειας αυξάνει την πιθανότητα μιας επόμενης και αντισταθμίζεται η επίπτωση της μείωσης των τιμών των μετοχών ως προς τον αριθμό των συγχωνεύσεων. Στη διατήρηση των σχετικά υψηλών τιμών όμως συμβάλλουν και οι προβλεπόμενες πραγματοποιήσεις των συνεργειών από την αγορά οι οποίες εμποδίζουν τη διόρθωση των τιμών.

Η θεωρία αυτή σαφώς δεν υποστηρίζει ότι η αρχική αιτία των συγχωνεύσεων είναι η υπερτίμηση της αγοράς. Δέχεται ότι διάφορες αιτίες, όπως οι εξελίξεις στην τεχνολογία ή στο νομοθετικό πλαίσιο προκαλούν κάθε φορά την ένωση εταιρειών, πλην όμως η υπερτίμηση επηρεάζει σημαντικά αυτές και δημιουργεί ουσιαστικά τα κύματα συγχωνεύσεων. Η παρατήρηση ότι, όλα τα κύματα συμπίπτουν χρονικά με αυξημένες τιμές στα χρηματιστήρια και ότι ανακόπηκε η πορεία τους όταν επήλθε η εξισορρόπηση των τιμών, ενισχύει ακόμα περισσότερο την παραπάνω άποψη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ

ΚΛΑΔΟ

4.1.Τασεις Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Ευρωπαϊκό και Διεθνή Τραπεζικό Κλάδο

Τα πιο πρόσφατα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον Τραπεζικό Κλάδο που μπορούμε να αναγνωρίσουμε στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι κυρίως δύο. Το πρώτο εμφανίστηκε την περίοδο 1987-1992 το δεύτερο την περίοδο 1995-2001. Κατά το πρώτο κύμα η αξία των συγχωνεύσεων αυξήθηκε από \$21 δις. σε \$158 δις. το 1985 ενώ το 1989, σε \$90 δις. Έπειτα, λόγω του δεύτερου κύματος αυξήθηκε ξανά σε \$1.083 δις. το 2000, προτού πέσει σε \$462 δις. το 2001.

Παράλληλα, φαίνεται ότι ένα τρίτο κύμα αναπτύσσεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2004 και μετά. Συγκεκριμένα, το 2002 οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έφτασαν τα \$600 δις. παρουσιάζοντας αύξηση 30%. Οι πιο πολλές εξ' αυτών υλοποιήθηκαν στη Μεγάλη Βρετανία αξίας \$237 δις. Το 2003 υπήρξε μικρή αύξηση σε σχέση με το 2002 με μεγέθη της τάξεως των \$618 δις., εκ των οποίων το 14% αφορούσε στον κλάδο ενέργειας, που κατείχε και το μεγαλύτερο ποσοστό, ενώ η αξία των \$220 δις. προερχόταν από τη Μεγάλη Βρετανία. Αντίθετα το 2004 οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ευρώπη δείχνουν να ανακάμπουν παρουσιάζοντας ραγδαία αύξηση της τάξης του 36% φτάνοντας τα \$841 δις. με τον κλάδο ενέργειας να πρωταγωνιστεί (ποσοστό 21% επί των συνολικών εξαγορών και συγχωνεύσεων) και

τη Μεγάλη Βρετανία να αποτελεί πάλι το επίκεντρο με εξαγορές αξίας \$311 δις. Για το 2005 τα στοιχεία δείχνουν ότι η άνοδος συνεχίζεται με μεγάλο ρυθμό της τάξης του 37% φτάνοντας τα \$1,2 δις. περίπου, με τον τομέα της ενέργειας να συνεχίζει να βρίσκεται στην πρώτη θέση με ποσοστό 15% και φυσικά η Μεγάλη Βρετανία να βρίσκεται στην κορυφή με \$350 δις.

Οι αποσχίσεις, ως ποσοστό των εξαγορών και συγχωνεύσεων, στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι περίπου 2% με 5% εκτός από το 2000, όπου ο δείκτης πέφτει στο 3% λόγω της σημαντικής εξαγοράς της Mannesmann από την Vodafone, μία συμφωνία που ξεπέρασε τα \$200 δις. Ο ρόλος των αποσχίσεων είναι κατά πολύ μικρότερος κατά τη διαδικασία επιχειρηματικών αναδιορθώσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, από ότι στις Η.Π.Α. Από την άλλη πλευρά, η δραστηριότητα αυτή είναι αυξανόμενη για την Ευρωπαϊκή Ένωση σε σχέση με το παρελθόν. Οι περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις της περιόδου αυτής πραγματοποιήθηκαν στη Γερμανία, ενώ ιδιαίτερα μεγάλος είναι και ο αριθμός των συνενώσεων σε Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Ισπανία. Από την άλλη μεριά, στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται η Σουηδία, η Ιρλανδία και η Δανία. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί βέβαια ότι το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου των χωρών αυτών (και κατά συνέπεια και το σύνολο των τραπεζών που λειτουργούν σε αυτές) είναι αισθητά μικρότερο από αυτό των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών κλάδων όπως η Γερμανία, η Ιταλία και η Γαλλία.

Αξίζει εδώ να σημειωθεί, πως οι περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση πραγματοποιούνται μεταξύ τραπεζών της ίδιας χώρας. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζικών οργανισμών είναι ένα φαινόμενο το οποίο ανέκαθεν βρισκόταν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος τόσο των παραγόντων της αγοράς, όσο και των ακαδημαϊκών, λόγω της σημασίας και της επίδρασης του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία μιας χώρας. Αρκετά γνωστό είναι το «κύμα» συγχωνεύσεων και εξαγορών το οποίο πραγματοποιήθηκε τη δεκαετία του 1920 στην Αμερική αμερικανικών τραπεζών και αξίας μεγαλύτερης του \$1 τρισ. το οποίο μάλιστα εξαπλώθηκε ανά την υφήλιο μέσα σε μία δεκαετία. Η απελευθέρωση των αγορών θεωρήθηκε τότε καθοριστικός παράγοντας των εξελίξεων, ενώ η διεθνοποίηση του μη χρηματοοικονομικού τομέα δε θεωρήθηκε ωστόσο, τόσο σημαντικός παράγοντας επηρεασμού των εξαγορών και συγχωνεύσεων (Altunbaw,2004). Οι συμφωνίες μεταξύ ανομοιογενών επιχειρήσεων είναι πιο συνηθισμένες στην Ευρώπη, ενώ μέχρι την περίοδο 1985-1997, υπήρχαν ακόμα

σημαντικοί νομοθετικοί περιορισμοί στις Η.Π.Α. που αφορούσαν στο τι εργασίες ή ποιες θυγατρικές μπορούσαν να έχουν οι εμπορικές τράπεζες (Amel, 2005; Berger, 2000).

Κατά την περίοδο 1980-2003, το κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων ήταν ιδιαίτερα έντονο στις Η.Π.Α. Χαρακτηριστικό είναι πως ο αριθμός των τραπεζών μειώθηκε από 16.000 σε 8.000, κυρίως λόγω εξαγορών και συγχωνεύσεων υγιών τραπεζών (οι πτωχεύσεις μεταξύ 1984 και 1994 ήταν μόλις 3.392). Επίσης αυξήθηκε η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος, καθώς το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού των δέκα μεγαλύτερων τραπεζών έφτασε στο 46% το 2003 από 22% το 1980. Από το 1994 έως το 2003 έλαβαν χώρα 3.517 συμφωνίες στον τραπεζικό κλάδο. Η συνολική αξία του ενεργητικού που άλλαξε χέρια αυτή τη δεκαετία ανήλθε σε \$3,1 τρις, και η αξία των καταθέσεων σε \$2,1 τρις. Μέσα στη δεκαετία αυτή, κάθε χρόνο άλλαζε ιδιοκτησία κατά μέσο όρο το 5% του συνολικού ενεργητικού και των συνολικών καταθέσεων. Βασικό επίσης στοιχείο είναι ότι αυξήθηκε σημαντικά το μέσο ύψος της αξίας των συνενώσεων. Μάλιστα το 1998 έλαβαν χώρα οι τρεις μεγαλύτερες συμφωνίες στον τραπεζικό κλάδο, οι οποίες απορρόφησαν το 14% του συνολικού ενεργητικού και των καταθέσεων του κλάδου. Πάντως, το 75% περίπου των συμφωνιών αφορούν απορρόφηση ενεργητικού κάτω των \$250 εκ. Από τις 3.517 συμφωνίες, οι 1.569 αφορούσαν εξαγορές μέσα στην ίδια αγορά, 1.357 αφορούσαν εξαγορές τραπεζών με κανένα κατάστημα στην ίδια αγορά και οι υπόλοιπες 591 περιλάμβαναν εξαγορές τραπεζών με κατάστημα και εντός και εκτός της αγοράς.

4.2. Τάσεις Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο

Στην Ελλάδα, τα τελευταία χρόνια, βλέπουμε όλο και πιο έντονα αυτό που από τη φύση τους οι τράπεζες ανέκαθεν επεδίωκαν, δηλαδή τη μεγέθυνσή τους μέσω (Rhoades, 2000), συγχωνεύσεων και εξαγορών άλλων μικρότερων ή ίσου μεγέθους τραπεζών. Η έντονη τάση για συγχωνεύσεις και εξαγορές οφείλεται σε διάφορους επιδιωκόμενους στόχους, όπως είναι η μεγιστοποίηση της κερδοφορίας, η αύξηση της ισχύος στην αγορά και η ασφαλέστερη διασπορά του κινδύνου. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90, η κυριαρχία του κράτους στο τραπεζικό τομέα ήταν μεγάλη και άγγιζε το ποσοστό του 60%, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να λειτουργούν με υψηλά λειτουργικά κόστη και μικρά περιθώρια κέρδους (Θάνος, 1999). Αργότερα, και λόγω

της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, ενόψει της ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, πραγματοποιήθηκαν εξαγορές κρατικών τραπεζών από ιδιώτες επενδυτές, φθάνοντας έτσι στο τέλος της δεκαετίας του '90 στην ολοκλήρωση της πρώτης φάσης συγκέντρωσης, που αφορούσε κυρίως σε ιδιωτικοποιήσεις κρατικών τραπεζών. Σήμερα, μετά το έντονο κύμα συγχωνεύσεων που μεσολάβησε, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει μεγάλη ανταγωνιστικότητα ενώ ταυτόχρονα έχουν υιοθετηθεί πιο περίπλοκες στρατηγικές από την πλευρά των διοικούντων των τραπεζικών ομίλων.

Η απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς στα μέσα της δεκαετίας του '90, μέσω των ιδιωτικοποιήσεων των κρατικών τραπεζών, της απελευθέρωσης των επιτοκίων, της κατάργησης ορισμένων πιστωτικών κανόνων και την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, αποτέλεσε, την αφετηρία του κύματος των συγχωνεύσεων, που σημάδεψαν την περίοδο από το 1996 και μετά. Συνεπώς, η μαχητική διεκδίκηση ενός μεγαλύτερου μεριδίου στην εγχώρια αγορά από σχετικά «μικρούς παίκτες», όπως ήταν τότε η EFG Eurobank και η Τράπεζα Πειραιώς, αύξησαν κατακόρυφα τις ανταγωνιστικές πιέσεις για τις μεγαλύτερες και πιο παραδοσιακές τράπεζες, όπως η Εθνική και η Alpha Bank. Οι τελευταίες αναγκάστηκαν να απαντήσουν στη νέα πρόκληση, προχωρώντας είτε στις δικές τους εξαγορές είτε στην τεχνολογική τους αναβάθμιση και αναδιοργάνωση (www.hba.gr).

Οι αλλαγές αυτές δημιούργησαν ένα νέο περιβάλλον το οποίο ευνόησε εξαγορές και συγχωνεύσεις τόσο μεταξύ τραπεζών όσο και γενικότερα μεταξύ επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού κλάδου, με αποτέλεσμα την όξυνση του ανταγωνισμού. Ο έντονος ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα οδήγησε αρχικά στην τάση δημιουργίας ομίλων θυγατρικών εταιριών των τραπεζών με σκοπό την καλύτερη εκμετάλλευση όλων των δυναμικών συνεργειών και την παροχή όλων των δυναμικών προϊόντων και υπηρεσιών στον πελάτη, στο πλαίσιο ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και όχι μόνο μιας τράπεζας (Gibson, Δεμέναγας, 2002). Με τις συγχωνεύσεις ή τις εξαγορές οι ελληνικές τράπεζες επιδιώκουν την αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακος, την επέκταση της γεωγραφικής τους εμβέλειας, την άμεση μεγέθυνση του μεριδίου τους στην αγορά αλλά και την εκμετάλλευση της συμπληρωματικότητας στις δραστηριότητές τους, προκειμένου να επιτευχθούν και οικονομίες φάσματος μέσω σταυροειδών πωλήσεων (cross selling). Μετά το 2004

παρουσιάζεται πραγματική αύξηση της εξαγοράς ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων από ξένα (κυρίως από γαλλικά).

Ωστόσο, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον είναι άρρηκτα συνδεδεμένο και επηρεασμένο από τη χρηματοπιστωτική κρίση των τελευταίων ετών. Στην Ελλάδα, η κρίση έχει γίνει περαιτέρω αισθητή για λόγους ενδογενούς παθογένειας (δημόσιο χρέος και ελλείμματα) και οι συνέπειές της είναι έντονες στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις αλλά και το κράτος. Οι δυσμενείς αυτές συνθήκες έχουν μεταφερθεί μέσω ενός φαινομένου domino ανάμεσα σε όλους τους επιχειρηματικούς κλάδους και τελικά πλήττουν ακόμη και τις τράπεζες, που θεωρούνταν έως το 2008 ένας από τους πιο κερδοφόρους κλάδους της Ελληνικής οικονομίας. Οι διοικήσεις των Ελληνικών τραπεζών ανησυχούν για τη υψηλή μεταβλητότητα βασικών μεταβλητών αποδοτικότητας, αποτελεσματικότητας και ρευστότητας και το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα καλείται να λάβει στρατηγικές αποφάσεις, που θα οδηγήσουν στην αναμόρφωση και τη βιώσιμη ανάπτυξή του. Στο σημείο αυτό εμπλέκονται οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων, ως μια βασική κατεύθυνση της επιχειρηματικής στρατηγικής των Ελληνικών τραπεζών μέσα στο σημερινό ευμετάβλητο οικονομικό περιβάλλον. Ακόμα και σήμερα, η στρατηγική των ελληνικών τραπεζών περιστρέφεται γύρω από τη δημιουργία ισχυρών χρηματοπιστωτικών ομίλων που θα έχουν το επαρκές μέγεθος για να σταθούν με αξιώσεις στο διεθνή ανταγωνισμό. Έτσι, ιδιαίτερα μετά το 2012, υπήρξε και πάλι μια έξαρση στη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών, με αποτέλεσμα η πλειοψηφία των τραπεζικών εργασιών να συγκεντρωθούν γύρω από τέσσερις συστηματικές τράπεζες, όπως αυτές παρουσιάστηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Η διεθνής βιβλιογραφία δεν προτείνει με σαφήνεια ότι η περιγραφείσα αύξηση της συγκέντρωσης της αγοράς οδηγεί σε μείωση της ανταγωνιστικότητας της τραπεζικής αγοράς. Ωστόσο, τα φαινόμενα αυτά οδηγούν σε αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου, που ήδη έχει εκφραστεί μέσα από συγχωνεύσεις υποκαταστημάτων, μετακινήσεις προσωπικού ακόμη και προγράμματα εθελούσιας εξόδου του προσωπικού.

4.3. Πλεονεκτήματα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Τραπεζικό Τομέα

Είναι εμφανές πως η λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης αυξάνει τον τραπεζικό ανταγωνισμό, ενισχύει την παγκοσμιοποίηση του τραπεζικού συστήματος, συμπιέζει τα περιθώρια κέρδους των τραπεζικών ιδρυμάτων και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Έτσι ενισχύεται ακόμα περισσότερο η τάση δημιουργίας ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομικών κλίμακας. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το ιδανικότερο μέσο για την επίτευξη του στόχου αυτού ενώ την ίδια στιγμή, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποσκοπούν στη διατήρηση ή και αύξηση του μεριδίου των τραπεζικών ομίλων στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση, αλλά αντίθετα, προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως στις Η.Π.Α., τον Καναδά, την Ασία και την υπόλοιπη Ευρώπη.

Στον τραπεζικό τομέα συγκεκριμένα, τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι αρκετά και σημαντικά και παρουσιάζονται αμέσως μετά:

- ✓ Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετόχων (shareholders value). Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις προσδίδουν μεγαλύτερη αξιοπιστία στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο, ο οποίος κερδίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του, η οποία ενισχύεται ακόμα περισσότερο στην περίπτωση που ακολουθήσει και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ωστόσο οι προσδοκίες αυτές έχουν μόνο βραχυπρόθεσμη επίδραση. Συνεχόμενη άνοδος της τιμής της μετοχής θα πραγματοποιηθεί μόνο εάν ο όμιλος καταφέρει να αυξήσει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.
- ✓ Η καλύτερη αντιμετώπιση του έντονου ανταγωνισμού. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί υπό την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει καινοτόμα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια, στοιχείο που συνεπάγεται τη μείωση του κόστους λειτουργίας και των δαπανών μισθοδοσίας.
- ✓ Η μείωση του κόστους η οποία μπορεί να φτάσει σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα, ειδικά αν οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευόμενα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς.

- ✓ Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης μέσω μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς, αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- ✓ Η τεχνολογική πρόοδος η οποία είναι και ένα κίνητρο των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και τη διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ωστόσο, η προσαρμογή στις νέες τεχνολογίες είναι συχνά ιδιαίτερα δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο για τους μεγάλους ομίλους. Είναι επίσης σαφές πως η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking), παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.
- ✓ Επίσης, ένα πλεονέκτημα που απολαμβάνουν τα μεγάλα μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να είναι και τα νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις.
- ✓ Τέλος, αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα το φαινόμενο της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών - δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρείες οι οποίες μπορούν και προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιρειών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

4.4. Τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τραπεζικό κλάδο

Ωστόσο, πέρα από τα προαναφερθέντα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, σαφώς υπάρχουν και ορισμένα μειονεκτήματα, τα κυριότερα εκ των οποίων είναι:

- ✓ Μια συγχώνευση ή εξαγορά εμπεριέχει το ρίσκο η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών να είναι μικρότερη από την απόδοση υπολοίπου κλάδου.

- ✓ Είναι συχνό το φαινόμενο, οι μέτοχοι της τράπεζας, που προέβη στην εξαγορά, να κερδίζουν, αντίθετα με τους μετόχους της εξαγορασθείσας τράπεζας που συνήθως χάνουν.
- ✓ Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.
- ✓ Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και τις συνέργειες είναι εφάπαξ περικοπές και δεν έχουν συνέχεια. Το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Θα μπορούσε, όμως, να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζεται με τις περικοπές κόστους λόγω συνεργειών.
- ✓ Με τη συνένωση μπορεί να προκύψουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και των τρόπων υπηρεσιακής ανέλιξης.
- ✓ Το κοινωνικό κόστος είναι επίσης υψηλό αφού στο 80% των εξαγορών ή συγχωνεύσεων, υπήρξε μείωση του επιπέδου απασχόλησης.
- ✓ Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες.
- ✓ Ο εσωτερικός ανταγωνισμός, καθώς και οι προστριβές που συχνά συμβαίνουν ανάμεσα στο προσωπικό των τραπεζών που συγχωνεύτηκαν.
- ✓ Η απαλλαγή από το πλεονάζον προσωπικό και η πώληση του πλεονάζοντος εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η συγχώνευση, πιθανόν να καταστεί επιζήμια.
- ✓ Το πρόβλημα των υποκαταστημάτων ή άλλων εγκαταστάσεων, που μπορεί να μην χρειάζονται μετά την συγχώνευση, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πωληθούν επικερδώς.
- ✓ Ο κίνδυνος του κατά πόσο η προτεινόμενη συγχώνευση θα εγκριθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές.
- ✓ Η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα διατηρηθεί η γκάμα των υπαρχουσών δραστηριοτήτων των τραπεζών που συγχωνεύονται ή κάποιο μέρος αυτών να καταργηθεί.

- ✓ Μια τυχόν υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας της νέας εταιρείας έχει ως αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα (Τραυλός, 1993).

4.5. Λόγοι αποτυχίας των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στον Τραπεζικό Κλάδο

Δεν είναι λίγες οι φορές που οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να οδηγηθούν στην αποτυχία με τα ποσοστά καμιά φορά αγγίζουν μέχρι και το 75%. Οι βασικοί λόγοι που οδηγούν μια συγχώνευση ή μια εξαγορά στον τραπεζικό τομέα σε αποτυχία, παρουσιάζονται αμέσως μετά.

- Ανεπαρκής αξιολόγηση ή/και υπερεκτίμηση των αναμενόμενων συνεργειών: Ένας από τους κύριους λόγους που μια τράπεζα αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι και η πιθανότητα να πετύχει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η τράπεζα πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνέργειας. Η συνέργεια αφορά την επίτευξη αθροιστικής απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι δύο τράπεζες, αν λειτουργούσαν ξεχωριστά. Η διαδικασία ελέγχου όμως της τράπεζας- στόχου, ορισμένες φορές δεν είναι ακριβής με αποτέλεσμα, μετά την συγχώνευση ή την εξαγορά, η αγοράστρια να ανακαλύπτει ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποεκτίμησε τα κόστη που θα απέρρεαν. Η απόκλιση αυτή συνήθως οφείλεται στο ότι η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων παρουσιάζει πρακτικές δυσκολίες στον υπολογισμό της, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, που συχνά είναι πέραν του ελέγχου της Διοίκησης, όπως είναι για παράδειγμα η αντίδραση των πελατών της εξαγορασθείσας τράπεζας στα νέα δεδομένα.
- Ένας ακόμα λόγος αποτυχίας της διαδικασίας προκύπτει από το ότι μία συγχώνευση και εξαγορά μπορεί να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης αλλά με έλλειψη μακροπρόθεσμου οράματος. Πολλές εταιρείες, κυρίως στον τραπεζικό τομέα, έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες επειδή αυτή είναι η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθός τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές από τρίτες επιχειρήσεις.
- Ανθρώπινος παράγοντας: Ένας ακόμα σημαντικός λόγος αποτυχίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι η αδυναμία ενοποίησης δύο διαφορετικών

ειδών εταιρικής κουλτούρας και χρηματοοικονομικών συστημάτων, καθώς και η προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα. Εκτός από την περίπτωση όπου οι τράπεζες αποδεικνύονται μη συμβατές, ως προς τη στρατηγική που ακολουθούν, έμφαση δίνεται στην περίπτωση όπου ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Όταν μιλάμε για ανθρώπινο παράγοντα, αναφερόμαστε στο ανθρώπινο δυναμικό των τραπεζών και στη φιλοσοφία από την οποία διακατέχεται. Με τον όρο κουλτούρα νοείται ένα σύνολο αξιών, παραδοχών και προτύπων που επιδρούν, καθοδηγούν και διαμορφώνουν την ατομική και την τραπεζική συμπεριφορά. Παρόλο που η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας είναι καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς, δεν έχει προς το παρόν ληφθεί σοβαρά υπ' όψιν από τους ειδικούς. Ωστόσο, οι δυσάρεστες συνέπειες είναι άμεσες και είναι δυνατό να οδηγήσουν μια, κατά τα' άλλα, πολλά υποσχόμενη συγχώνευση ή εξαγορά, σε αποτυχία. Το φαινόμενο είναι εντονότερο, όταν οι εταιρείες που συγχωνεύονται ήταν ανταγωνιστές, με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας εταιρείας να διακατέχονται από ένα αίσθημα ήττας και να μη γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα εταιρεία, σε ποιον θα αναφέρονται καθώς επίσης και πως θα ταιριάζουν οι προσωπικοί κι επαγγελματικοί τους στόχοι στην κουλτούρα του νέου οργανισμού. Όσον αφορά τα υψηλόβαθμα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντός τους και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της τράπεζας-αγοραστή, λόγω του ότι βρίσκονται αντιμέτωποι με την αλλαγή του τρόπου που λειτουργούσαν ως εκείνη τη στιγμή και μετέωρα, σε σχέση με τις αρμοδιότητες που θα έχουν στο εξής, εν όψει της επικείμενης αναδιάρθρωσης των λειτουργιών της νέας τράπεζας. Ακόμα, συχνά οι εργαζόμενοι στην τράπεζα-στόχο είναι προκατειλημμένοι έναντι της εξαγοράζουσας τράπεζας και τείνουν να παρεξηγούν και να απορρίπτουν τις αντιλήψεις της νέας εταιρείας, σχετικά με τους στόχους και το σκοπό της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Τέλος, στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, διαφορές εντοπίζονται στον τρόπο διεξαγωγής της εργασίας, στις μεθόδους διοίκηση και στους κανόνες εργασίας. Συνεπώς, η ασυμβατότητα της εθνικής κουλτούρας μπορεί να είναι ακόμα ένας λόγος αποτυχίας μιας συγχώνευσης και εξαγοράς.

- iv. Συσσώρευση χρέους: Συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης-στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της εξαγοράστριας τράπεζας, η ακριβής αξία της τράπεζας-στόχου δεν υπολογίζεται αντικειμενικά. Αν οι μετοχές της τράπεζας-στόχου διακινούνται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων, το αποτέλεσμα είναι να αυξάνεται η τιμή τους. Προκειμένου να εξασφαλίσει την τράπεζα-στόχο, η τράπεζα-αγοραστής είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία (premium) στους μετόχους της, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα. Για τα ρευστά που απαιτούνται στρέφεται σε άλλου είδους χρηματοδότηση, που αφορά συνήθως σε δανεισμό από άλλες τράπεζες ή μέσω junk bonds (ομόλογα με υψηλό επιτόκιο, διότι πρόκειται για αβέβαιη επένδυση, αφού εξαρτάται από την πορεία της εξαγοράς). Επίσης, ενδέχεται να ακολουθήσει και ανορθόδοξους τρόπους χρηματοδότησης για την αγορά των μετοχών, να χρησιμοποιήσει, για παράδειγμα, ίδιους χρηματικούς πόρους, οι οποίοι όμως αρχικά προορίζονταν για άλλες δραστηριότητες. Αν η απόδοση της τράπεζας-στόχου αντικατοπτριζόταν στην αξία που είχαν οι μετοχές της, για να αποφέρει κέρδη, μετά την εξαγορά της, θα πρέπει η απόδοσή της να αυξηθεί τουλάχιστον κατά το ποσοστό της υπεραξίας που πλήρωσε η επιχείρηση για να την εξαγοράσει. Επιπλέον, το χρέος που έχει δημιουργηθεί από το δανεισμό πρέπει να αποπληρωθεί. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, θυσιάζονται πόροι που σε διαφορετική περίπτωση θα χρησιμοποιούνταν για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αξίζει επίσης εδώ να σημειωθεί πως στην περίπτωση που η εταιρεία στόχος διανύει περίοδο μειωμένων κερδών, θα δυσκολευτεί να αποπληρώσει το χρέος και μπορεί να οδηγηθεί ακόμα και σε χρεοκοπία. Γενικά, η πληρωμή υψηλής υπεραξίας για την εξαγορά μιας τράπεζας-στόχου, έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την τράπεζα-αγοραστή στη συσσώρευση χρέους, παρά στην αύξηση των κερδών της.
- v. Διαπραγματεύσεις: Προβλήματα μπορεί να δημιουργηθούν και στην πορεία των διαπραγματεύσεων για συγχώνευση ή την εξαγορά. Στις διαπραγματεύσεις συμμετέχουν τα στελέχη της τράπεζας-αγοραστή και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες. Είτε από την ίδια την εταιρεία, είτε ανεξάρτητα από αυτή, τα εν λόγω άτομα, συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους, ενώ την ίδια στιγμή καλούνται να αναλύσουν, να παρουσιάσουν από κοινού την άποψή τους για την επικείμενη απόφαση

που πρέπει να ληφθεί, σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα και συχνά χωρίς επιτυχία. Συχνά συγκεντρώνονται πολλές απόψεις που αφορούν διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης και όχι μια σφαιρική ανάλυση, όπως θα ήταν αναγκαίο. Επιπλέον, συμβαίνει συχνά, οι αναλυτές να παρακάμπτουν ορισμένα κρίσιμα θέματα, υπολογίζοντας ότι θα τα επιλύσουν οι αρμόδιοι, μετά την συγχώνευση και εξαγορά, που όμως μπορεί να είναι ζωτικής σημασίας για το νέο βήμα της τράπεζας, όπως π.χ. κατά πόσο οι τράπεζες είναι συμβατές οργανωτικά και οι δυσκολίες που ενδέχεται να παρουσιαστούν κατά τη διαδικασία ενοποίησης.

Τα θέματα αυτά θα μπορούσαν σε κάποιο βαθμό να προβλεφθούν εξαρχής και να επιλυθούν αν δεν συνέτρεχαν παράλληλα και λόγοι που συνήθως πιέζουν χρονικά τη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και οδηγούν τελικά σε λάθος εκτιμήσεις, που μπορεί να αποβούν καταστροφικές για την εξαγοράζουσα επιχείρηση. Τέτοιοι λόγοι είναι συνήθως η διαρροή της πληροφορίας για την συγχώνευση ή την εξαγορά που ακολουθείται από την αναστάτωση του εργατικού δυναμικού των τραπεζών ενώ την ίδια στιγμή οι ανταγωνιστές προβαίνουν σε διάφορες κινήσεις για να αντιμετωπίσουν τον επικείμενο κίνδυνο. Το αποτέλεσμα είναι τα στελέχη να προσπαθούν να κλείσουν τη συμφωνία το συντομότερο δυνατό.

Στη συνέχεια, μετά το κλείσιμο της συμφωνίας προκύπτει το ερώτημα ποιος είναι ο καταλληλότερος για να αναλάβει τη διοίκηση των τμημάτων της τράπεζας-στόχου: τα στελέχη της εξαγοράζουσας ή τα στελέχη της τράπεζας-στόχου; Αποτέλεσμα είναι το ξέσπασμα διαμάχης μεταξύ των στελεχών και η μεγέθυνση της έντασης που ήδη υποβόσκει. Η οριζόντια συγχώνευση των βρετανικών φαρμακευτικών βιομηχανιών Glaxo PLC και SmithKline Beecham, το 1995, οδηγήθηκε σε αποτυχία, πριν ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις και παρά τα αναμενόμενα οφέλη, λόγω διαφωνιών για τη σύνθεση του νέου διοικητικού συμβουλίου. Βέβαια, αναγνωρίζοντας τα μεγάλα οφέλη που θα μπορούσαν να αποκομίσουν από τη συμφωνία, επανήλθαν σε διαπραγματεύσεις χρόνια αργότερα και παραμερίζοντας τις διαφωνίες τους συμφώνησαν να προχωρήσουν στη συγχώνευση. Αναμφισβήτητα, το μέγεθος μιας τράπεζας είναι συνδεδεμένο άμεσα με το γόητρο και τη θέση των στελεχών. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι μια τράπεζα, τόσο ισχυρότερο θεωρείται ένα ανώτερο στέλεχος και τόσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχει στην αγορά. Συνεπώς, μια συγχώνευση και εξαγορά συμβάλλει στην ενδυνάμωση της θέσης των

στελεχών και γι' αυτό το λόγο είναι οι πιο ένθερμοι υποστηρικτές της, αγνοώντας συχνά τις αντιδράσεις των μετόχων.

Επιπλέον, σύμφωνα με έρευνα του Πανεπιστημίου Columbia, «όσο μεγαλύτερη είναι η αλαζονεία του Διευθύνοντα Συμβούλου, τόσο μεγαλύτερη είναι η υπεραξία που η τράπεζα είναι πιθανόν να πληρώσει», διαπιστώνοντας μέσα από αυτό το πόσο ισχυρά είναι τα ανώτατα στελέχη μιας τράπεζας, αφού δέχονται να πληρώσουν μεγάλη υπεραξία, που δεν είναι εύλογη, προκειμένου να πραγματοποιήσουν τη συμφωνία που επιθυμούν. Συχνά, τα στελέχη στην προσπάθειά τους να αναπτύξουν την τράπεζα, καταστρέφουν, παρά προσθέτουν αξία στην επιχείρηση. Από την άλλη πλευρά και τα στελέχη της τράπεζας-στόχου, έχουν και αυτά μερίδιο ευθύνης αφού αποφεύγουν να πάρουν σημαντικές αποφάσεις, οδηγώντας σε περίοδο στασιμότητας την τράπεζα-στόχο, από το φόβο, μήπως, κάποιες αποφάσεις τους, δε φέρουν το επιθυμητό αποτέλεσμα και γίνουν λόγος επίσπευσης της λύσης της συνεργασίας τους με την τράπεζα.

Για όλους αυτούς τους λόγους και προκειμένου μια συγχώνευση ή μια εξαγορά να είναι επιτυχημένη, πρέπει να συντρέχουν οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Σωστή αξιολόγηση των τραπεζών-στόχων
- Συμβατότητα της κουλτούρας
- Η δυνατότητα ανάληψης χρέους από την πλευρά της εξαγοράστριας και
- Η εμπειρία στελεχών που θα ασχοληθούν με τη συγχώνευση και την εξαγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ

ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

5.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει μία προσπάθεια αξιολόγησης της επίδοσης των ελληνικών τραπεζών μετά από το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποιήθηκε από το έτος 2012 και μετά. Θα αξιολογήσουμε τέσσερις

παραμέτρους, την κερδοφορία, την κεφαλαιακή επάρκεια, την πιστωτική ποιότητα και τέλος τη ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων με χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών με σκοπό να παρουσιάσουμε και να αξιολογήσουμε τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών των εμπορικών τραπεζών στην Ελλάδα.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στη χώρα μας δραστηριοποιούνται πλέον τέσσερις «συστημικές» τράπεζες και κάποια τραπεζικά ιδρύματα μικρότερου μεγέθους. Οι τέσσερις τράπεζες, ήτοι η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς και η EFG Eurobank, αποτέλεσαν τους τέσσερις πυλώνες στους οποίους συγχωνεύθηκαν δεκατρείς (13) εμπορικές τράπεζες από το έτος 2012 και έπειτα.

Για να μπορέσουμε να έχουμε μία αξιόπιστη μέτρηση των επιδράσεων αυτών των συγχωνεύσεων και εξαγορών θα μελετήσουμε τις επιδράσεις στους ισολογισμούς από το έτος 2011 μέχρι και το έτος 2017. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών θα περιοριστεί σε επίπεδο μητρικής τράπεζας. Η επιλογή αυτή σχετίζεται με τη διαφορετικότητα των μεταβλητών που επηρεάζουν τα αποτελέσματα σε επίπεδο ομίλου, ο οποίος μπορεί να απαρτίζεται από θυγατρικές επιχειρήσεις διαφόρων δραστηριοτήτων που εδρεύουν σε πολλές διαφορετικές χώρες.

Ακολουθεί ένας πίνακας που συνοψίζει τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που έγιναν από το έτος 2012 και έπειτα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Πίνακας 1. Πίνακας Συγχωνεύσεων στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα (2012-2015)

ΕΤΟΣ	2012	2013	2014	2015
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ, ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, MILLENIUM BANK		ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
EFG EUROBANK ERGASIAS		ΤΤ ΝΕΟ ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ, PROTON BANK		
ALPHA BANK		ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΣΙΤΙΒΑΝΚ (ΛΙΑΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ)	
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ		FVB BANK, PROBANK		

Πηγή: Ιδία Επεξεργασία

5.2 Δείκτες Κερδοφορίας

Οι πιο δημοφιλείς δείκτες κερδοφορίας των τραπεζών είναι η απόδοση επενδυμένων κεφαλαίων (Return on Assets), η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) και το καθαρό περιθώριο επιτοκίου (Net Interest Margin) (Bikker, 2010; Kosmidou & Zorounidis, 2008; Tomuleasa & Cocrish, 2014; Ameer & Sonia Moussa Mhiri, 2013; Ongore & Kusa, 2013; Hasan, Schmiedel, & Song, 2012; Kumbirai & Webb, 2010). Επειδή η σύγκριση αφορά τράπεζες που λειτουργούν και φορολογούνται στην Ελλάδα σαν κέρδη λογίστηκαν τα κέρδη μετά φόρων.

Οι τύποι που χρησιμοποιήθηκαν παρουσιάζονται παρακάτω:

$$ROA = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Μ.Ο. Συνόλου Ενεργητικού}}$$

$$ROE = \frac{\text{Κέρδη Μετά Φόρων}}{\text{Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

$$NIM = \frac{\text{Περιθώριο Επιτοκίου}}{\text{Μ.Ο. Ενεργητικού που αποδίδει επιτόκιο}}$$

Στους πίνακες που θα ακολουθήσουν θα δούμε ότι κάποια έτη δεν υπάρχει τιμή για ROE. Ο λόγος είναι η έλλειψη ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης ROE θεωρείται ο κυριότερος δείκτης μέτρησης της απόδοσης των επιχειρήσεων (Hagel, Brown, & Davison, 2010). Ωστόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θεωρεί ότι ένας ικανοποιητικός δείκτης ROE μπορεί να αντανακλά είτε αυξημένη κερδοφορία, είτε μειωμένο ύψος ιδίων κεφαλαίων (ECB, 2009), όπως στην ιδιαίτερη περίπτωση των ελληνικών τραπεζών εκείνη την περίοδο.

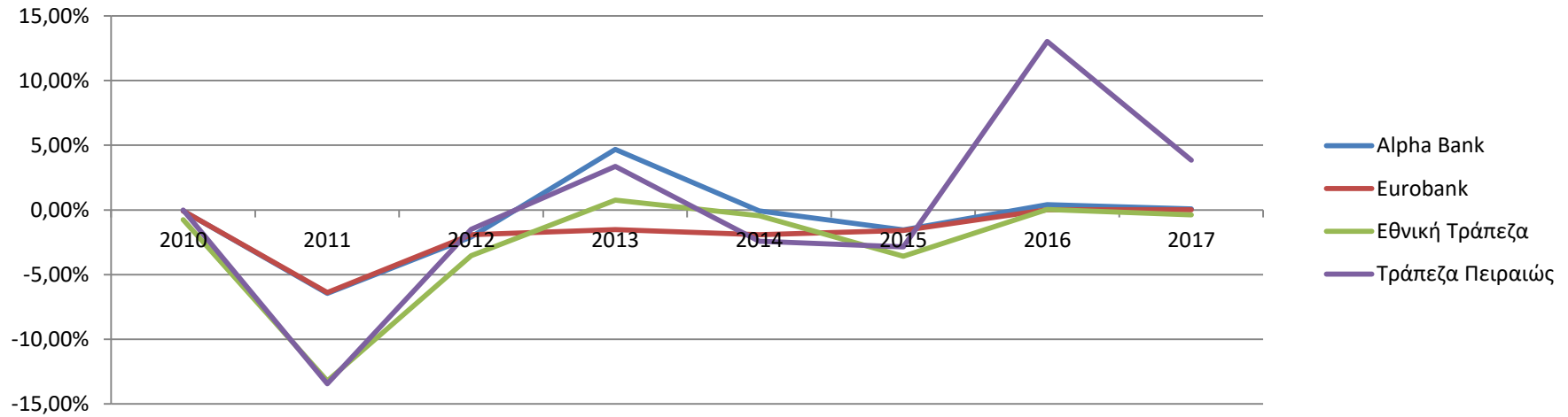
5.2.1 Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Assets)

Πίνακας 2. Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Assets)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Μεταβλητότητα
Alpha Bank	-0,09%	-6,46%	-2,09%	4,69%	-0,09%	-1,56%	0,42%	0,08%	3,10%
Eurobank	-0,08%	-6,39%	-1,91%	-1,53%	-1,93%	-1,60%	0,02%	0,02%	2,09%
Εθνική Τράπεζα	-0,75%	-13,24%	-3,54%	0,76%	-0,46%	-3,58%	0,03%	-0,39%	4,57%
Τράπεζα Πειραιώς	-0,01%	-13,46%	-1,51%	3,37%	-2,42%	-2,85%	13,03%	3,85%	7,49%
Μ.Ο. Έτους	-0,23%	-9,89%	-2,26%	1,82%	-1,22%	-2,40%	3,37%	0,89%	

Πηγή: Ίδια Επεξεργασία

Διάγραμμα 1. Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων (Return on Assets)



Από τη μελέτη του πίνακα 2, μπορούμε να κάνουμε αρχικά κάποιες γενικές παρατηρήσεις. Τα έτη 2010, 2011 που η κρίση έλαβε την πιο έντονη μορφή της, όλες οι τράπεζες, ανεξαιρέτως, παρουσίασαν ζημίες. Εκείνη τη χρονική περίοδο οι τράπεζες έχασαν την πρόσβαση στις αγορές χρήματος. Επίσης η ύφεση είχε επίπτωση στις δραστηριότητές τους.

Το έτος 2012 πραγματοποιήθηκε η μείωση της ονομαστικής αξίας των ελληνικών ομολόγων (PSI – Private Sector Involvement). Το πρόγραμμα συνοψίζεται παρακάτω. Οι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων αντάλλαξαν -οικειοθελώς- τα ομόλογα τους με νέα, πιο μακρινής λήξης (11 έως 30 έτη) και μικρότερης ονομαστικής αξίας κατά 53,5%. Ταυτόχρονα υπήρξε χρηματοδότηση από δημόσιους φορείς (official sector) ύψους 30 δις για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Σκοπός ήταν η μείωση του χρέους ως ποσοστό του Α.Ε.Π. κάτω από 120% το έτος 2020. Η ονομαστική μείωση του χρέους, που έγινε το έτος 2012, μείωσε πρόσκαιρα το δείκτη δημοσίου χρέους προς Α.Ε.Π. στο 159,6% για να επανέλθει το επόμενο έτος στο 177,4% εν μέσω ύφεσης (2013: -3,2%) (Επίσημα στοιχεία Eurostat). Οι ζημίες των τραπεζών ήταν μεγάλες και το έτος 2012 είχαν όλες αρνητικά ίδια κεφάλαια. Στο σημείο αυτό ξεκίνησε και το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό τομέα.

Η τράπεζα Πειραιώς που απορρόφησε τέσσερις τράπεζες το έτος 2013 είχε χειρότερες επιδόσεις τα επόμενα δύο έτη συγκριτικά με τις υπόλοιπες «συστημικές» τράπεζες. Ωστόσο παρουσιάζει έντονη βελτίωση τα δύο τελευταία έτη έχοντας συγκριτικά υψηλότερη απόδοση συνολικών κεφαλαίων. Η στήλη της μεταβλητότητας αναφέρεται στην τυπική απόκλιση των παρατηρήσεων της Τράπεζας για το συνολικό χρονικό διάστημα. Γενικά η τράπεζα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις τιμές του δείκτη, διαχρονικά.

Η επόμενη σε όρους απόδοσης είναι η Alpha Bank, η οποία καταφέρνει να παρουσιάσει θετικές τιμές ROA τα δύο τελευταία έτη, μετά την επιτυχημένη συγχώνευση με την Εμπορική τράπεζα. Η μεταβλητότητα στις τιμές του δείκτη είναι μικρή (2^η θέση μετά τη Eurobank).

Η Εθνική τράπεζα είναι η μόνη τράπεζα με ζημίες το έτος 2017 και ως εκ τούτου αρνητικές τιμές ROA. Τη μικρότερη μεταβλητότητα στις τιμές του δείκτη ROA παρουσιάζει η τράπεζα Eurobank. Ωστόσο, τα δύο τελευταία έτη παρουσιάζει και τις μικρότερες τιμές στο δείκτη.

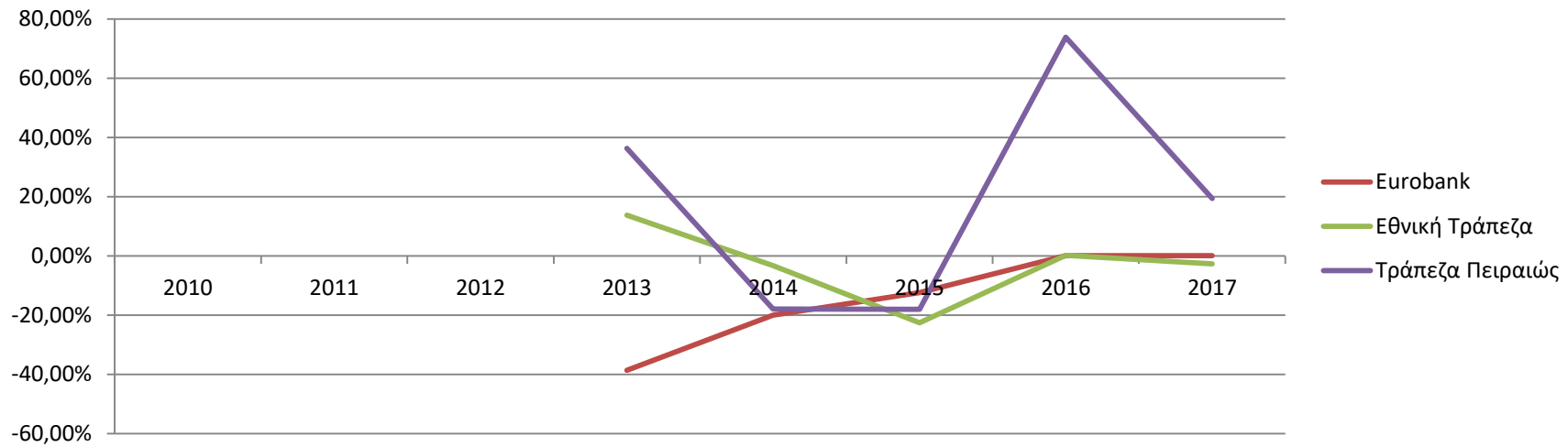
5.2.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

Πίνακας 3. Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	-0,83%	-136,84%	Δ/Υ	41,21%	-0,56%	-8,73%	2,01%	0,32%
Eurobank	-0,81%	Δ/Υ	Δ/Υ	-38,60%	-20,00%	-12,34%	0,11%	0,12%
Εθνική Τράπεζα	-4,10%	Δ/Υ	Δ/Υ	13,78%	-3,23%	-22,51%	0,23%	-2,68%
Τράπεζα Πειραιώς	-0,10%	Δ/Υ	Δ/Υ	36,33%	-17,92%	-17,96%	73,79%	19,44%
Μ.Ο. Έτους	-1,46%	-136,84%	Δ/Υ	13,18%	-10,43%	-15,38%	19,04%	4,30%

Πηγή: Ιδία Επεξεργασία

Διάγραμμα 2. Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)



Το έτος 2011, μόνο η Alpha Bank είχε θετικά ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, η τράπεζα εκείνη τη χρονιά παρουσίασε ζημιά και γι' αυτό το λόγο παρουσιάζεται στον πίνακα 3 η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων με αρνητικό πρόσημο. Οι υπόλοιπες τρεις δεν έχουν απόδοση ιδίων κεφαλαίων (δεν υπολογίστηκε ο δείκτης διότι δεν υπήρχαν ίδια κεφάλαια). Το έτος 2012, η εικόνα είναι ίδια για όλες τις τράπεζες, δεν ορίζεται η απόδοση καθώς δεν υπάρχει τιμή για τα ίδια κεφάλαια.

Το έτος 2013 αποτελεί έτος ανατροπής για τον δείκτη. Οι τράπεζες –πλην της Eurobank- κατέγραψαν ισχυρό ROE, με την Alpha Bank και την Πειραιώς να ξεχωρίζουν.

Οι τιμές του δείκτη επιδεινώνονται σημαντικά τα επόμενα δύο έτη, με αποκορύφωμα το έτος 2015, που αποτελεί το έτος επιβολής κεφαλαιακών ελέγχων (capital controls). Τα δύο τελευταία έτη οι τιμές του δείκτη είναι θετικές (με εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα το έτος 2017). Πρώτη κατατάσσεται η τράπεζα Πειραιώς και ακολουθεί η Alpha Bank.

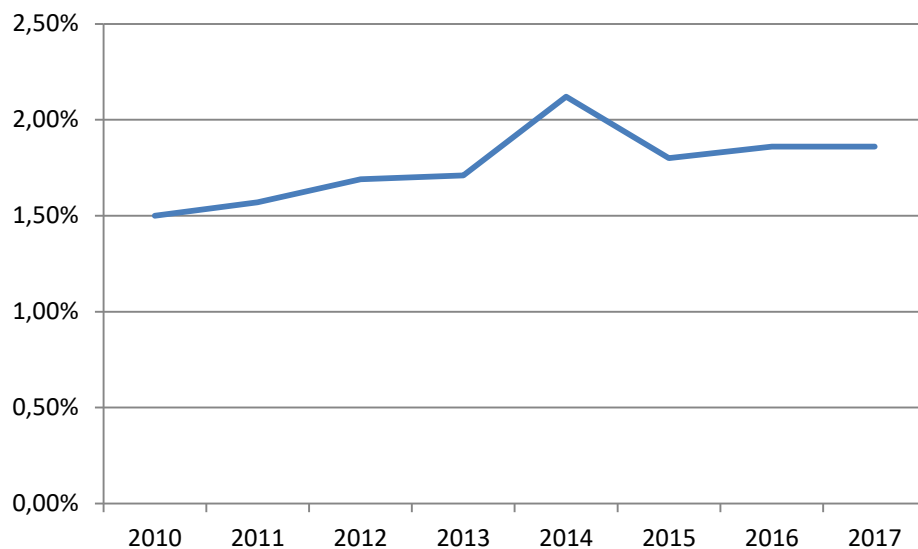
Για τον υπολογισμό των στοιχείων του ενεργητικού που αποδίδουν επιτόκιο (Interest Earning Assets) συμπεριλάβαμε όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως δάνεια, ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα, αλλά και μη κυκλοφορούντα, όπως διακρατούμενα προς πώληση στοιχεία του ενεργητικού. Εκτός του υπολογισμού ήταν τα ακίνητα, οι επενδύσεις σε ακίνητα και οι συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις, τα ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια, άυλα στοιχεία και αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις.

Τις δύο τελευταίες δεκαετίες η σημασία του καθαρού εισοδήματος από τόκους μειώθηκε σημαντικά σε σχέση με άλλες πηγές εισοδήματος των τραπεζών. Οι τράπεζες μετατόπισαν το επιχειρηματικό τους μοντέλο σε δραστηριότητες που πληρώνονται με προμήθειες, μερίσματα και χρηματοοικονομικές πράξεις. Ωστόσο, το καθαρό εισόδημα από τόκους συνεχίζει να αποτελεί το κυριότερο στοιχείο του συνολικού τραπεζικού εισοδήματος.

Η μείωση του περιθωρίου τα τελευταία έτη οφείλεται στην μεγαλύτερη ένταση του ανταγωνισμού και τη σχετικά επίπεδη καμπύλη αποδόσεων των επιτοκίων που παρατηρείται ιδιαίτερα τα τελευταία έτη. Ο μέσος ευρωπαϊκός όρος τα τελευταία έτη κυμαίνεται στην περιοχή του 1,8%.

5.2.3 Καθαρό Περιθώριο Επιτοκίου (Net Interest Margin)

Διάγραμμα 3. Καθαρό Περιθώριο Επιτοκίου – Μέσος Όρος Ευρωζώνης



Πηγή: ECB Statistical Data Warehouse

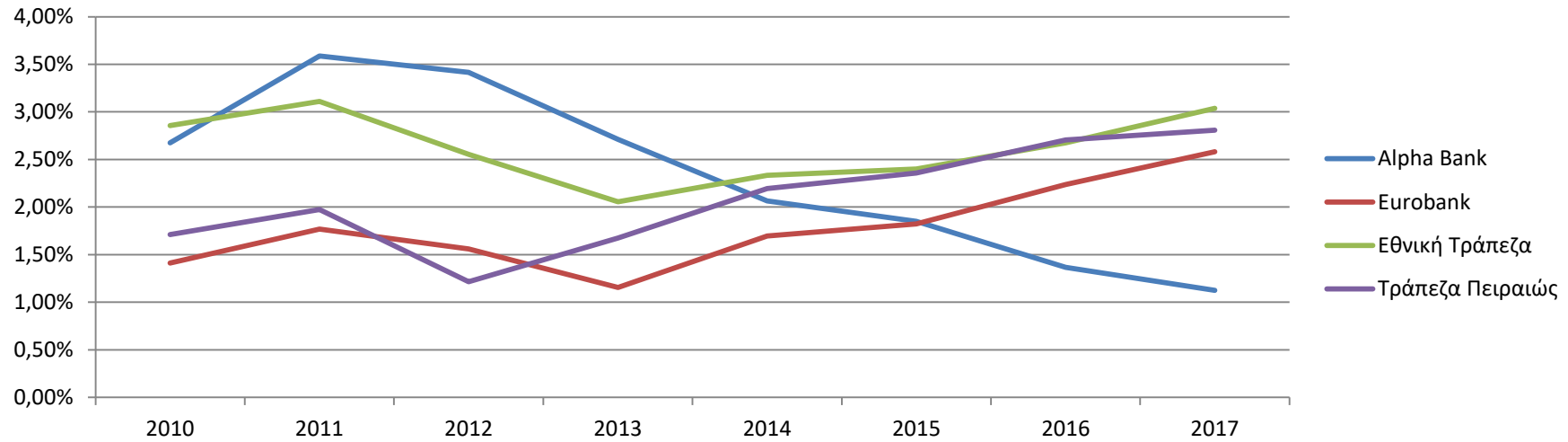
Ακολουθεί ο πίνακας 4 με το καθαρό επιτόκιο επιτοκίων των τεσσάρων «συστημικών» τραπεζών.

Πίνακας 4. Καθαρό Περιθώριο Επιτοκίου - Net Interest Margin

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Μεταβλητότητα
Alpha Bank	2,67%	3,59%	3,41%	2,71%	2,06%	1,85%	1,37%	1,12%	0,90%
Eurobank	1,41%	1,77%	1,56%	1,16%	1,70%	1,82%	2,24%	2,58%	0,45%
Εθνική Τράπεζα	2,86%	3,11%	2,55%	2,06%	2,33%	2,40%	2,67%	3,04%	0,36%
Τράπεζα Πειραιώς	1,71%	1,97%	1,22%	1,67%	2,19%	2,36%	2,71%	2,81%	0,54%
Μ.Ο. Έτους	2,16%	2,61%	2,19%	1,90%	2,07%	2,11%	2,25%	2,39%	

Πηγή: Ιδία Επεξεργασία

Διάγραμμα 4. Καθαρό Περιθώριο Επιτοκίου - Net Interest Margin



Οι ελληνικές τράπεζες λειτουργούσαν και συνεχίζουν να λειτουργούν με υψηλότερα περιθώρια επιτοκίου σε σχέση με την ευρωζώνη. Το έτος 2017, μόνο η Alpha τράπεζα βρίσκεται κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο. Από το έτος 2014 παρουσιάζεται μία ελαφρά ανοδική πορεία, η οποία μπορεί να οφείλεται και στη μείωση του ανταγωνισμού εξαιτίας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών που έγιναν και της συνεπαγόμενης μείωσης του ανταγωνισμού. Το μεγαλύτερο περιθώριο το έτος 2017 παρουσιάζει η Εθνική Τράπεζα, η οποία υπολείπονταν στους λοιπούς δείκτες κερδοφορίας. Ενώ η τράπεζα είναι εξαιρετικά κερδοφόρα από την κύρια δραστηριότητά της, τελικά δεν επιτυγχάνει κερδοφόρα αποτελέσματα. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε αυξημένα κόστη, τα οποία προσπαθεί να μειώσει. Στην σχετική κατάταξη το έτος 2017, μετά την Εθνική, ακολουθεί η τράπεζα Πειραιώς και η Eurobank.

Τα περιθώρια επιτοκίου επηρεάζονται από την αξία των μη τοκοφόρων στοιχείων του ενεργητικού, όπως τα κονδύλια της αναβαλλόμενης φορολογίας τα οποία είναι σημαντικά για τις ελληνικές τράπεζες.

5.3 Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας

Τον Ιούλιο του έτους 2013 η Ευρωπαϊκή Ένωση ενσωμάτωσε στο ευρωπαϊκό δίκαιο τις προβλέψεις της Επιτροπής της Βασιλείας, σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η ενσωμάτωση στο ευρωπαϊκό δίκαιο έγινε με την Οδηγία 2013/36/ΕΕ και τον Κανονισμό 573/2013. Ο κανονισμός ορίζει τις βασικές απαιτήσεις για το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, γνωστές και ως απαιτήσεις του Πυλώνα Ι. Η οδηγία ορίζει διαδικασίες αξιολόγησης που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Supervisory Review and Evaluation Process) με σκοπό να ορίσει πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη κινδύνων οι οποίοι δεν μπορούν καλυφθούν από τα οριζόμενα στον Πυλώνα Ι. Οι πρόσθετες αυτές απαιτήσεις είναι γνωστές ως Πυλώνας ΙΙ.

Το ελάχιστο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων που ορίζονται από τον κανονισμό 573/2013 σύμφωνα με το άρθρο 92 αυτού είναι:

- | | |
|---|------|
| • Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών κατηγορίας 1 (CET 1) | 4,5% |
| • Δείκτης Κεφαλαίου της κατηγορίας 1 (Tier 1) | 6% |
| • Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίου (CAD) | 8% |

Ο υπολογισμός των βασικών κεφαλαιακών απαιτήσεων, γνωστών και ως βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier 1) προκύπτει από τον λόγο των ιδίων κεφαλαίων και των παρακρατούμενων κερδών (κεφάλαια Tier 1) προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο (risk weighted assets). Επειδή οι υπολογισμοί για τη στάθμιση του κινδύνου είναι πολύπλοκοι και ξεπερνούν τον σκοπό της παρούσας εργασίας, θα παραθέσουμε τις τιμές του συνολικού δείκτη κεφαλαίου, διαχρονικά, για τις τέσσερις τράπεζες από το έτος 2014 και μετά, σύμφωνα με τα αναφερόμενα στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Επιλέγουμε το έτος 2014 διότι αποτελεί το έτος πρώτης εφαρμογής των οριζόμενων στον κανονισμό 573/2013.

5.3.1 Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίων (CAD)

Πίνακας 5. Συνολικός Δείκτης Κεφαλαίων (CAD) 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	14,9%	17,1%	17,3%	18,7%
Eurobank	15,6%	17,4%	17,9%	18%
Εθνική Τράπεζα	21,8%	21,3%	16,3%	16,9%
Τράπεζα Πειραιώς	12,5%	17,5%	16,9%	15,1%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών

Από τον πίνακα 5 προκύπτει ότι όλες οι ελληνικές τράπεζες ξεπερνούν κατά πολύ τα όρια κεφαλαιακής επάρκειας που τίθενται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η έντονη πτώση της Εθνικής Τράπεζας το έτος 2016, οφείλεται σε αποπληρωμή μετατρέψιμων ομολογιών που είχαν εκδοθεί το 2008 για ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας (Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσης 2016:145).

Το έτος 2017, η Alpha Bank φαίνεται να είναι η περισσότερο «ασφαλής» με τιμή δείκτη 18,7% και την ακολουθεί η Eurobank. Τη χαμηλότερη τιμή παρουσιάζει η τράπεζα Πειραιώς με τιμή δείκτη 15,1%. Η χαμηλή τιμή του δείκτη είναι εν μέρει και αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων που ανέλαβε η τράπεζα και των αυξημένων απομειώσεων στα ίδια κεφάλαια που αναγκάστηκε να προβεί. Ωστόσο η τιμή του δείκτη ξεπερνά το ανώτατο όριο 13,625% που τέθηκε από την ΕΚΤ στο πλαίσιο της

διαδικασίας αξιολόγησης έτους 2017 (Οικονομικές Καταστάσεις 2017: 102). Ο ευρωπαϊκός μέσος όρος του δείκτη είναι 17,98%¹ (ECB, Supervisory Banking Statistics, 2018: 45). Μόνο η Alpha τράπεζα ξεπερνά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ενώ η Eurobank βρίσκεται ακριβώς σε αυτόν.

¹ Για το 3^ο τετράμηνο του έτους 2017.

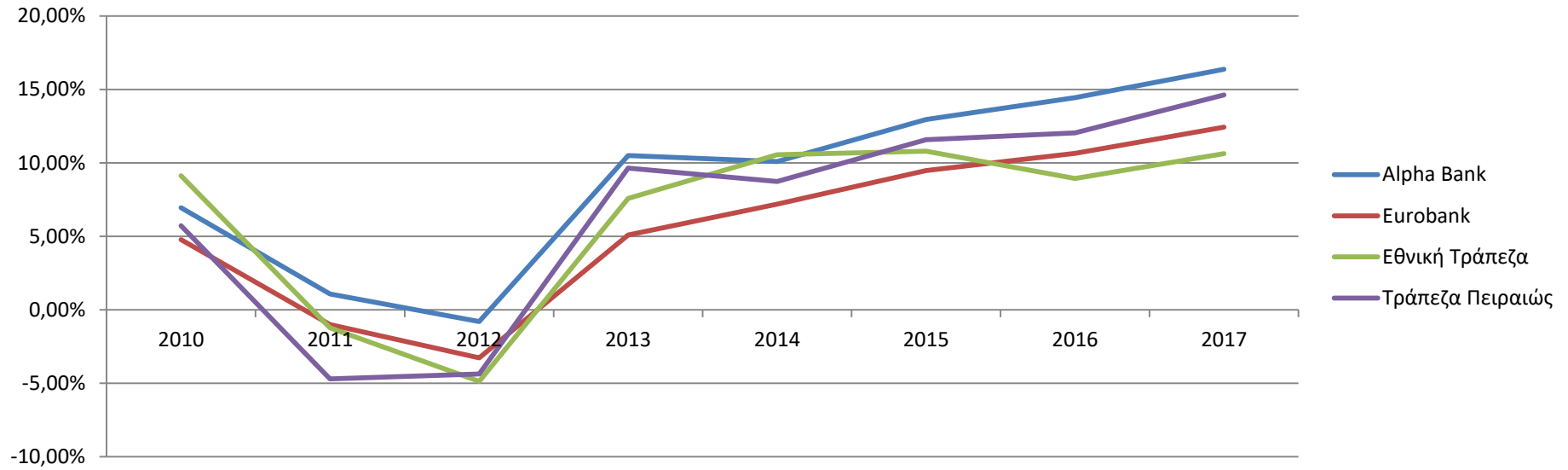
5.3.2 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Πίνακας 6. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	6,95%	1,07%	-0,80%	10,49%	10,09%	12,95%	14,44%	16,37%
Eurobank	4,79%	-0,99%	-3,26%	5,10%	7,20%	9,48%	10,65%	12,44%
Εθνική Τράπεζα	9,12%	-1,22%	-4,87%	7,58%	10,56%	10,79%	8,93%	10,64%
Τράπεζα Πειραιώς	5,72%	-4,69%	-4,35%	9,64%	8,73%	11,58%	12,04%	14,62%

Πηγή: Ιδία Επεξεργασία

Διάγραμμα 5. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια



Το έτος 2012, έτος εφαρμογής του PSI, όλες οι τράπεζες παρουσιάζουν αρνητικό δείκτη. Οι δαπάνες στήριξης του συστήματος τα έτη 2012, 2013, 2015 βοήθησαν στη βελτίωση των τιμών του δείκτη, από το έτος 2013 και έπειτα.

Παρατηρούμε ότι τα δύο τελευταία έτη, η Alpha τράπεζα παρουσιάζει τις καλύτερες τιμές του δείκτη, κάτι που συμφωνεί και με τα δεδομένα του πίνακα 5. Η επόμενη καλύτερη παρατήρηση είναι αυτή της τράπεζας Πειραιώς. Στο σημείο αυτό υπάρχει διαφορά με την παρατήρηση του αντίστοιχου πίνακα 5. Προφανώς, τα στοιχεία του ενεργητικού της τράπεζας θεωρείται ότι ενσωματώνουν υψηλότερα ποσοστά κινδύνου και για αυτό το λόγο η κατάταξή της μειώνεται σημαντικά σύμφωνα με το δείκτη συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας. Τα ποσοστά κινδύνου έχουν να κάνουν και με το χαρτοφυλάκιο δανείων που προήλθαν από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των τραπεζών το έτος 2013.

5.4 Δείκτες Πιστωτικής Ποιότητας

Στα πλαίσια των δεικτών ποιότητας χαρτοφυλακίου θα μελετήσουμε τους δείκτες α) μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (NPE) προς το σύνολο των δανείων και β) προβλέψεις απομείωσης δανείων προς τα συνολικά δάνεια

Οι δείκτες αυτοί έχουν υψηλή σημαντικότητα, καθώς επηρεάζουν το επιχειρηματικό μοντέλο της τράπεζας και τις καθαρές χρηματοροές της. Επιπλέον, οι τράπεζες εγκλωβίζονται καθώς δεν μπορούν να προχωρήσουν σε νέες χορηγήσεις, με σημαντικές επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Στη χώρα μας τα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων έχουν αυξηθεί σημαντικά λόγω της οικονομικής κρίσης. Το τρίτο τρίμηνο του έτους 2017, το ύψος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στην Ελλάδα άγγιξε το 44,6% στο σύνολο των χορηγήσεων (ECB, Supervisory Banking Statistics, 2018: 85). Την ίδια στιγμή ο ευρωπαϊκός μέσος όρος ήταν το ίδιο διάστημα 5,15% (ECB, Supervisory Banking Statistics, 2018: 84). Ο στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος είναι η μείωση του δείκτη στο 35% στο τέλος του 2019 (Εκθεση Διοικητή ΤΤΕ, 2017: 204).

Πριν παραθέσουμε την εξέλιξη των δεικτών για τις τράπεζες θα παρουσιάσουμε τον ορισμό ενός ανοίγματος ως μη εξυπηρετούμενου σύμφωνα με τον Κανονισμό 575/2013 (Capital Requirements Regulation –CRR).

Το άνοιγμα χαρακτηρίζεται ως μη εξυπηρετούμενο όταν συντρέχει τουλάχιστον μία από τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- Υπάρχει καθυστέρηση πληρωμών άνω των 90 ημερών
- Χαρακτηρίζεται ότι είναι σε κατάσταση αδυναμίας πληρωμής (Unlikely To Pay) από την τράπεζα.

Η διαφορά του μη εξυπηρετούμενου δανείου (NPL) και μη εξυπηρετούμενου ανοίγματος (NPE) είναι ότι η δεύτερη έννοια έχει μεγαλύτερο εύρος, περιλαμβάνοντας την πρώτη. Ουσιαστικά στο άνοιγμα περιλαμβάνονται και ρυθμισμένα –απομειωμένα- δάνεια τα οποία δεν εξοφλούνται εγκαίρως ή υπάρχουν ενδείξεις αδυναμίας πληρωμής.

Ακολουθεί ο πίνακας των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στο σύνολο των χορηγήσεων, από το έτος 2014 (έτος πρώτης εφαρμογής του κανονισμού που ορίζει την έννοια του καθυστερούμενου δανείου και ανοίγματος) και έπειτα.

5.4.1 Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα προς το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων (NPE)

Πίνακας 7. NPE στο σύνολο των δανείων 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	46,00%	51,30%	53,70%	51,70%
Eurobank	53,13%	56,38%	56,16%	53,92%
Εθνική Τράπεζα	43,00%	47,50%	43,60%	44,10%
Τράπεζα Πειραιώς	56,00%	57,00%	53,80%	54,50%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών – Ιδία Επεξεργασία

Η Εθνική Τράπεζα καταλαμβάνει την πρώτη θέση με τις μικρότερες καθυστερήσεις στο σύνολο των δανείων. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειώσουμε ότι η Εθνική τράπεζα προέβη σε απορρόφηση δύο μόνο τραπεζών οι οποίες είχαν εξαιρετικά μικρά μερίδια αγοράς. Η τράπεζα Πειραιώς επηρεάζεται από τη συγχώνευση των τραπεζών που ανέλαβε, καταλαμβάνοντας την πρώτη θέση σε καθυστερούμενα δάνεια.

Η Eurobank που αποτελεί την τράπεζα που ανέλαβε να συγχωνεύσει επίσης σημαντικές τράπεζες, σε όρους μεριδίων αγοράς, καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση με καθυστερήσεις που αγγίζουν το 54% των δανείων. Η Alpha τράπεζα, επηρεάζεται επίσης σημαντικά από την απορρόφηση της Εμπορικής. Βέβαια, η εξέλιξη των NPE οφείλεται σε μεγαλύτερο βαθμό στις οικονομικές εξελίξεις, τη συρρίκνωση των εισοδημάτων, την υπερχρέωση των νοικοκυριών και την απότομη και ισχυρή πτώση της οικονομικής δραστηριότητας που έπληξε όλες τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Ένας εναλλακτικός δείκτης για την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των τραπεζών είναι ο δείκτης των προβλέψεων απομείωσης προς τις συνολικές χορηγήσεις. Οι υψηλές προβλέψεις επιβαρύνουν τα αποτελέσματα, ταυτόχρονα όμως θωρακίζουν τις τράπεζες σε περίπτωση ανεπιθύμητων εξελίξεων. Η σημαντικότητα των προβλέψεων είναι μεγαλύτερη δεδομένου του υψηλού βαθμού μη εξυπηρετούμενων δανείων και ως εκ τούτου μεγαλύτερης πιθανότητας αθέτησής τους και χρήσης των προβλέψεων.

5.4.2 Προβλέψεις Απομείωσης Δανείων προς τα Συνολικά Δάνεια

Πίνακας 8. Προβλέψεις προς Σύνολο Δανείων 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	23,52%	25,48%	26,36%	22,68%
Eurobank	19,39%	23,91%	24,38%	22,60%
Εθνική Τράπεζα	16,72%	22,82%	28,65%	21,60%
Τράπεζα Πειραιώς	21,28%	24,86%	24,80%	24,82%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών – Ιδία Επεξεργασία

Στον πίνακα 8 παρατηρούμε ότι τον υψηλότερο δείκτη παρουσιάζει η τράπεζα Πειραιώς. Αυτό είναι αποτέλεσμα του υψηλού δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων, ο οποίος ωθεί την τράπεζα σε αυξημένες προβλέψεις. Ακολουθούν με παρόμοιες τιμές, 22,6%, οι Eurobank και Alpha Bank. Τελευταία εμφανίζεται η Εθνική Τράπεζα. Στην περίπτωση της Εθνικής η σημαντική μείωση του δείκτη από το 2016 στο 2017 οφείλεται α) στο μικρότερο ύψος NPE β) στο αρνητικό αποτέλεσμα της τράπεζας για το έτος. Η επιπλέον επιβάρυνση των αποτελεσμάτων με αυξημένες προβλέψεις θα αύξανε τις ζημιές περεταίρω, σε μία περίοδο που όλες οι υπόλοιπες

τράπεζες καταγράφουν κέρδη. Υπάρχει λοιπόν σοβαρό ενδεχόμενο να μειώθηκαν οι προβλέψεις για να μην συμπειστούν περισσότερο τα αποτελέσματα του έτους.

5.5 Δείκτες Ρευστότητας

Το μέτρο της ρευστότητας για μία τράπεζα σχετίζεται με την ικανότητά της να καλύψει με ρευστά διαθέσιμα τις απαιτήσεις των πελατών της. Θα μελετήσουμε την ρευστότητα με τη χρήση τριών δεικτών: α) το δείκτη δανείων προς καταθέσεις β) δανείων προς ενεργητικό γ) καταθέσεις προς ενεργητικό.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι κανόνες της Επιτροπής Εποπτείας της Βασιλείας (Βασιλεία III), έχουν υιοθετήσει τον δείκτη LCR-Liquidity Coverage Ratio και έχουν θέσει και το κατώτατο όριο που πρέπει να επιτυγχάνεται από τα τραπεζικά ιδρύματα. Ο δείκτης παρουσιάζει τη διαθεσιμότητα άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων για την ικανοποίηση των πελατών των τραπεζών για διάστημα 30 ημερών. Ο δείκτης προκύπτει από το λόγο των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων τα οποία διακρίνει σε δύο ομάδες, προς την αναμενόμενη ζήτηση μετρητών τις επόμενες 30 ημέρες. Η πρώτη ομάδα στοιχείων του ενεργητικού περιλαμβάνει τα μετρητά που διατηρούνται στην κεντρική τράπεζα και τα κρατικά ομόλογα. Η δεύτερη ομάδα στοιχείων του ενεργητικού περιλαμβάνει ασφαλή και ρευστοποιήσιμα στοιχεία τα οποία όμως σταθμίζονται μέχρι και στο 50% της αξίας τους, ώστε να προβλεφθεί μία κρίση στην αγορά και η συνεπαγόμενη μείωση της αξίας τους. Ο δείκτης αυτός πρέπει να ξεπερνά το όριο του 80% σύμφωνα με τις αρχές των κεντρικών τραπεζών. Στην περίπτωση της Ελλάδας, επειδή τα τραπεζικά ιδρύματα στηρίζονται στην παροχή ρευστότητας από τον έκτακτο μηχανισμό της ΕΚΤ, δεν υπάρχει δημοσιοποίηση των δεικτών, παρόλα αυτά οι δείκτες προωθούνται στην κεντρική αρχή για τον έλεγχο του τραπεζικού συστήματος. Στην σχετική έκθεση της ΕΚΤ τα στοιχεία για τη χώρα μας χαρακτηρίζονται ως Classified (ECB, Supervisory Banking Statistics, 2018: 109).

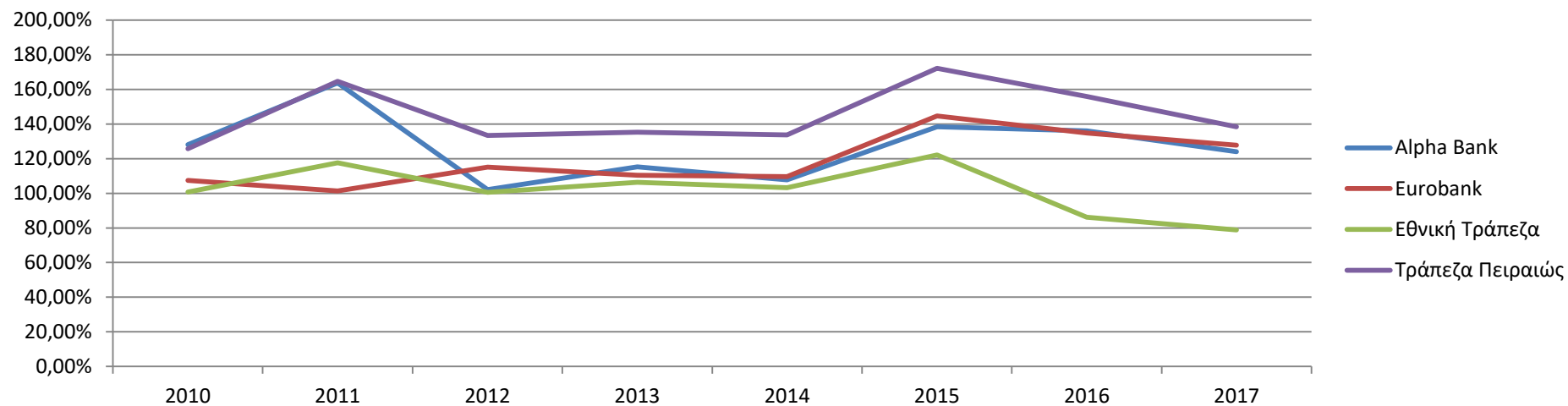
5.5.1 Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις (LDR)

Πίνακας 9. Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις (Loan to Deposits Ratio – LDR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	127,97%	163,71%	102,05%	115,16%	107,72%	138,43%	136,00%	124,01%
Eurobank	107,45%	101,33%	115,09%	110,36%	109,66%	144,61%	134,76%	127,69%
Εθνική Τράπεζα	100,67%	117,55%	100,51%	106,34%	103,19%	122,13%	86,14%	78,91%
Τράπεζα Πειραιώς	125,63%	164,64%	133,39%	135,19%	133,61%	172,17%	155,88%	138,42%
Μέσος Όρος	115,43%	136,81%	112,76%	116,76%	113,54%	144,34%	128,20%	117,26%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών – Ίδια Επεξεργασία

Διάγραμμα 6. Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις (Loan to Deposits Ratio – LDR)



Μελετώντας τον πίνακα 9 παρατηρούμε ότι διαχρονικά τις καλύτερες τιμές του δείκτη παρουσιάζει η Εθνική Τράπεζα. Αυτό είναι ως ένα βαθμό και αποτέλεσμα της συντηρητικής πολιτικής εξαγορών και συγχωνεύσεων αλλά και ενός πιο αυστηρού συστήματος παροχής πιστώσεων. Επιπλέον η τράπεζα με παρουσία σε όλη τη χώρα και μακρόχρονη ιστορία παρουσιάζει ισχυρή καταθετική βάση, η οποία συρρικνώθηκε εξαιτίας των οικονομικών συνθηκών αλλά εξακολουθεί και είναι συγκριτικά μεγάλη σε σχέση με τις υπόλοιπες «*συστημικές*» τράπεζες.

Η τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζει τις χειρότερες τιμές του δείκτη, απόρροια ως ένα βαθμό και των αυξημένων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Το δανειακό χαρτοφυλάκιο της Αγροτικής τράπεζας αλλά και των κυπριακών τραπεζών ήταν αρκετά μεγάλο. Αυτό βοήθησε στην μεγέθυνση της τράπεζας, αποτελεί ταυτόχρονα πρόκληση για ισορροπημένη ανάπτυξη.

Η Eurobank και η Alpha Bank παρουσιάζουν παραπλήσιες τιμές. Σε αυτήν την περίπτωση μπορούμε να πούμε ότι η συγχώνευση των τραπεζών Εμπορικής και Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο διαχειρίστηκε όμοια από τις δύο τράπεζες, οι οποίες σε συνδυασμό με τις μακροοικονομικές εξελίξεις παρουσιάζουν τιμές του δείκτη που προσεγγίζουν το 125%.

Παρόμοια συμπεράσματα εξάγονται και από την παρατήρηση των υπολοίπων δύο δεικτών, δάνεια προς ενεργητικό και καταθέσεις προς ενεργητικό. Ο πίνακας 10 που ακολουθεί δείχνει την πορεία του δείκτη δάνεια προς ενεργητικό για τις τέσσερις «*συστημικές*» τράπεζες.

Παρατηρούμε ότι η Εθνική τράπεζα ακολουθεί σταθερή πολιτική πιστοδοτήσεων, η οποία δεν θα μπορούσε να επηρεαστεί από την απορρόφηση των δύο μικρών τραπεζών. Η πιο μοχλευμένη τράπεζα είναι η τράπεζα Πειραιώς. Παρατηρούμε ότι από το 2013 και μετά ο δείκτης είναι σημαντικά αυξημένος δείγμα του μεγάλου χαρτοφυλακίου δανείων σε σχέση με τα στοιχεία του ενεργητικού που ενέταξε στον ισολογισμό της. Οι Alpha Bank και Eurobank παρουσιάζουν παρόμοιες τιμές, αλλά και παρόμοια τάση στην εξέλιξη του δείκτη το έτος εξαγορών 2013.

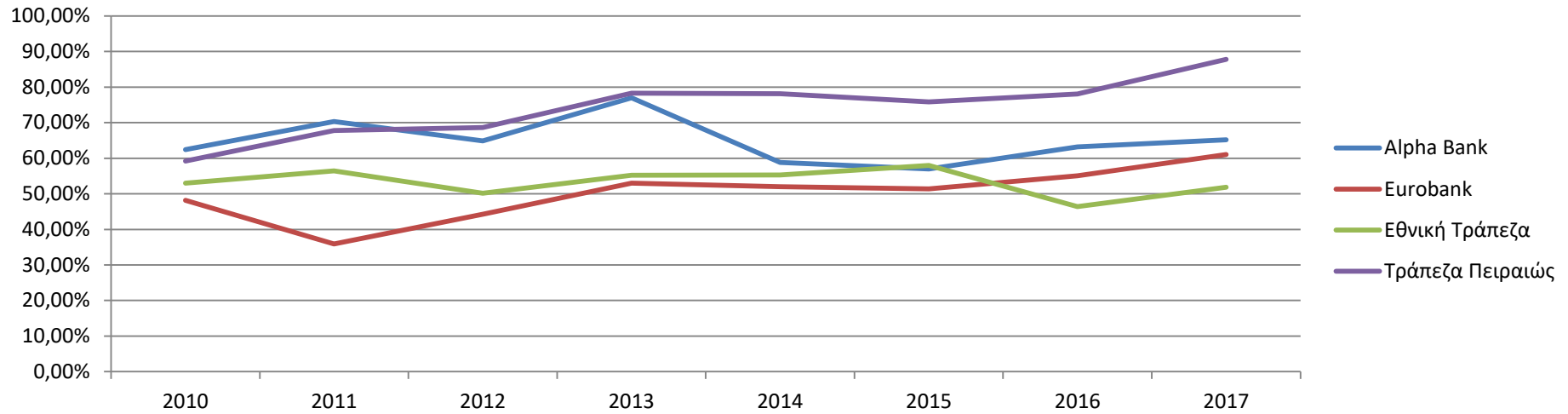
5.5.2 Δείκτης Δανείων προς Ενεργητικό

Πίνακας 10. Δείκτης Δανείων προς Ενεργητικό

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	62,41%	70,29%	64,87%	76,94%	58,77%	56,96%	63,18%	65,15%
Eurobank	48,18%	35,92%	44,22%	53,02%	51,97%	51,37%	55,09%	61,01%
Εθνική Τράπεζα	52,96%	56,44%	50,17%	55,23%	55,28%	58,00%	46,43%	51,86%
Τράπεζα Πειραιώς	59,19%	67,81%	68,60%	78,25%	78,09%	75,81%	78,05%	87,76%
Μέσος Όρος		57,62%	56,97%	65,86%	61,03%	60,53%	60,69%	66,44%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών – Ίδια Επεξεργασία

Διάγραμμα 7. Δείκτης Δανείων προς Ενεργητικό



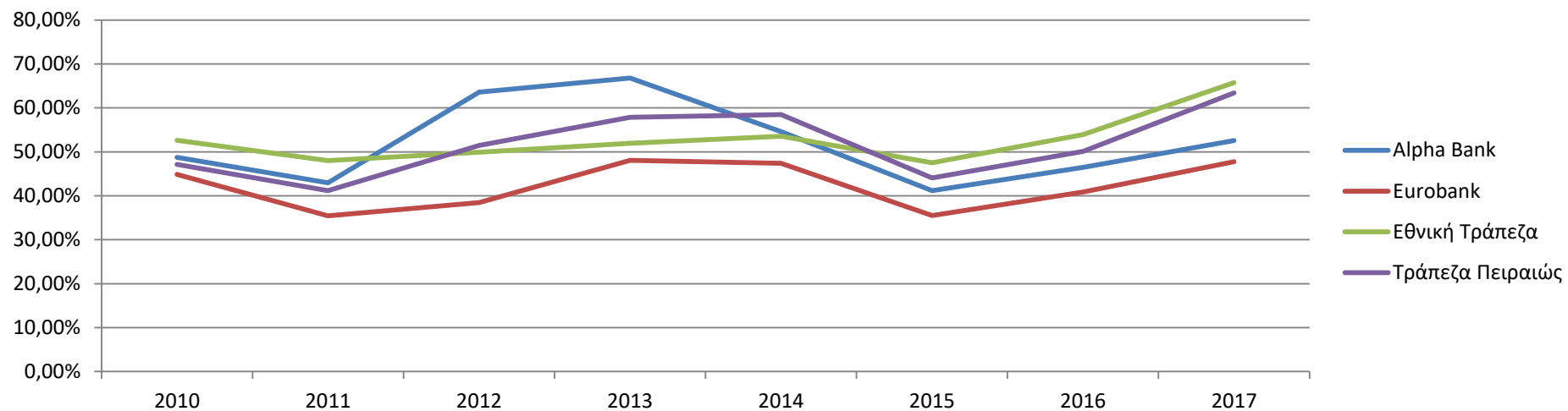
5.5.3 Δείκτης Καταθέσεων προς Ενεργητικό

Πίνακας 11. Δείκτης Καταθέσεις προς Ενεργητικό

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Alpha Bank	48,77%	42,94%	63,57%	66,81%	54,56%	41,15%	46,46%	52,54%
Eurobank	44,84%	35,45%	38,43%	48,04%	47,39%	35,52%	40,88%	47,77%
Εθνική Τράπεζα	52,60%	48,02%	49,91%	51,93%	53,57%	47,49%	53,91%	65,73%
Τράπεζα Πειραιώς	47,12%	41,19%	51,43%	57,88%	58,45%	44,03%	50,07%	63,40%
Μέσος Όρος	48,33%	41,90%	50,83%	56,17%	53,49%	42,05%	47,83%	57,36%

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών – Ίδια Επεξεργασία

Διάγραμμα 8. Δείκτης Καταθέσεις προς Ενεργητικό



Ο πίνακας 11 παρουσιάζει τη σημαντικότητα των καταθέσεων στο επιχειρηματικό μοντέλο της κάθε τράπεζας. Παρατηρούμε ότι η Εθνική τράπεζα παρουσιάζει διαχρονική σταθερότητα με τιμές κοντά στο 50% και μία σημαντική αύξηση το έτος 2017 στο 65%.

Επίσης παρατηρούμε την σταδιακή αποκατάσταση του δείκτη μετά την επιβολή των capital controls το έτος 2015. Η τράπεζα Πειραιώς πέτυχε σημαντική βελτίωση του δείκτη, με μία επιθετική πολιτική στην προσέλκυση καταθέσεων και έντονη επένδυση στα νέα κανάλια ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η Eurobank παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή στον δείκτη, η οποία σε συνδυασμό με τα υψηλά δάνεια προσθέτει στο προφίλ υψηλότερου ρίσκου της τράπεζας. Από τη μελέτη του δείκτη δεν μπορούμε να προβούμε σε κάποιο συγκεκριμένο συμπέρασμα σε σχέση με τις εξαγορές, καθώς οι μεταβολές ήταν παρόμοιες για όλες τις τράπεζες είτε αυτές συμμετείχαν δυναμικά (Πειραιώς) είτε λιγότερο δυναμικά (Alpha, Eurobank) στις εξαγορές και συγχωνεύσεις.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η περίοδος 2010-2017 ήταν μία περίοδος μεγάλων προκλήσεων για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε τη χώρα από τα τέλη του 2009, είχε άμεση επίπτωση στο τραπεζικό σύστημα. Από το έτος 2010 και έπειτα οι τράπεζες έχασαν ουσιαστικά την πρόσβαση στις αγορές χρήματος, καθώς τα επιτόκια ήταν απαγορευτικά. Σε μία προσπάθεια σταθεροποίησης του συστήματος και διάσωσης της εικόνας του ενιαίου νομίσματος οι τράπεζες στηρίχθηκαν στον έκτακτο μηχανισμό παροχής ρευστότητας (ELA) για να ικανοποιήσουν τις μαζικές αναλήψεις των πελατών τους. Το πρόγραμμα PSI είχε άμεσες επιπτώσεις σε όλες τις τράπεζες καθώς η έκθεσή τους σε ομόλογα ελληνικού δημοσίου ήταν μεγάλη. Η μείωση της ονομαστικής τους αξίας (κούρεμα) είχε σαν αποτέλεσμα την εγγραφή μεγάλων ζημιών και την εξαφάνιση των ιδίων κεφαλαίων.

Το σύστημα χρειάστηκε ανακεφαλαιοποίηση τρεις φορές και πολλοί μικρομέτοχοι είδαν την αξία της επένδυσής τους να εξανεμίζεται. Το έτος 2015 επιβλήθηκαν περιορισμοί κεφαλαίων, καθώς οι μαζικές αναλήψεις και μεταφορές κεφαλαίων στις τράπεζες του ευρωπαϊκού βορά είχαν πάρει μεγάλες διαστάσεις.

Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω γεγονότων ήταν η υποχρεωτική –ως ένα βαθμό– συγχώνευση των τραπεζών και η δημιουργία ενός συστήματος τεσσάρων μεγάλων τραπεζών, της Εθνικής, της Alpha, της Eurobank και της τράπεζας Πειραιώς. Ιδίως η τελευταία προέβη σε εξαγορά και συγχώνευση δύο τραπεζών το 2012 και τεσσάρων το 2013.

Ποιο ήταν το αποτέλεσμα του κύματος συγχωνεύσεων και των εξαγορών στον τραπεζικό τομέα; Αρχικά, ήταν η σταθεροποίηση και η απρόσκοπτη –παρά τα capital controls– λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Η επιβάρυνση των τεσσάρων τραπεζών από τις συγχωνεύσεις δεν μπορεί να μελετηθεί ειδικά, καθώς οι συνθήκες της αγοράς ήταν τέτοιες που οι επιπτώσεις ήταν έντονες και πολλές φορές ασύμμετρες.

Οι δείκτης κερδοφορίας «Απόδοση Συνολικών Κεφαλαίων – ROA» των τραπεζών φέρνει πρώτη την τράπεζα Πειραιώς το 2017 και δεύτερη την AlphaBank. Εντυπωσιακή επίδοση για την τράπεζα εάν λάβει κανείς υπόψη ότι ανέλαβε τον κύριο αριθμό εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Η AlphaBank είχε επίσης αναλάβει την απορρόφηση της Εμπορικής, μίας παλαιάς τράπεζας με μεγάλο χαρτοφυλάκιο πελατών. Ο δείκτης «Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων – ROE» πρέπει να αντιμετωπίζεται με επιφυλακτικότητα, καθώς οι αυξημένες τιμές του μπορεί να είναι αποτέλεσμα μειωμένων ιδίων κεφαλαίων. Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου επιτοκίου. Η Εθνική τράπεζα, μία από τις παλαιότερες και μεγαλύτερες τράπεζες, φαίνεται να λειτουργεί καλύτερα στα πλαίσια του παραδοσιακού επιχειρηματικού μοντέλου. Η μετέπειτα καταγραφή ζημιών προφανώς οφείλεται σε αυξημένα κόστη ή ζημιές από άλλες δραστηριότητες. Η τράπεζα Πειραιώς έρχεται δεύτερη στη σχετική κατάταξη.

Το επόμενο ζητούμενο, που απασχολεί εποπτικές αρχές και καταθέτες, είναι η κεφαλαιακή επάρκεια. Ο συνολικός δείκτης κεφαλαίων (CAD) πλησιάζει τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Στο σημείο αυτό εμφανίζονται αδυναμίες για την τράπεζα Πειραιώς, η οποία ανέλαβε διαφορετικά δανειακά χαρτοφυλάκια, πολλά από τα οποία παρουσίαζαν έντονες αδυναμίες όπως της Αγροτικής Τράπεζας. Η επίπτωση των συγχωνεύσεων παρουσιάζεται σε αυτήν την κατηγορία δεικτών. Η μεγαλύτερη επικινδυνότητα των στοιχείων του ενεργητικού της Πειραιώς φαίνεται από την διαφορετική κατάταξη που επιτυγχάνεται στο δείκτη «Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Κεφάλαια» όπου καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο τελευταίος δείκτης δεν σταθμίζει τα στοιχεία του ενεργητικού για τον κίνδυνο όπως ο δείκτης CAD. Η Alpha και η Eurobank παρόλο που ανέλαβαν εξαγορές και συγχωνεύσεις καταφέρνουν να αξιολογούνται σε πρώτη και δεύτερη θέση αντίστοιχα.

Η επόμενη μεταβλητή που προβληματίζει το εγχώριο τραπεζικό σύστημα είναι η πιστωτική ποιότητα. Στην ειδική ενότητα περιγράφεται το νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τον έλεγχο της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τους. Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (NPE) αποτελούν το 44,6% των δανείων (στοιχεία ΤΤΕ). Ο αντίστοιχος ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι 5,15%. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό η πρόκληση για τις τράπεζες είναι η σταδιακή μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Η τράπεζα Πειραιώς είναι φανερά επηρεασμένη από τις μεταφορές χαρτοφυλακίων διαφορετικών τραπεζών, καθώς παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη NPE προς δάνεια. Η Εθνική με τη συντηρητική πολιτική συγχωνεύσεων και την πιο αυστηρή πολιτική πιστώσεων, όπως αυτή παρουσιάζεται από το λόγο δανείων και καταθέσεων, καταφέρνει να έχει τον μικρότερο δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Η Alphatράπεζα

παρόλο που απορρόφησε την Εμπορική, τράπεζα με μεγάλο χαρτοφυλάκιο, παίρνει τη δεύτερη θέση. Αυτό οφείλεται είτε σε συντηρητική πολιτική πιστώσεων από Εμπορική και Alpha, είτε αποτελεσματικότερη διαχείριση στα χρόνια της κρίσης. Δυστυχώς οι ορισμοί των NPE έχουν εφαρμογή από το 2014 και μετά, οπότε δεν μπορούν να γίνουν συγκρίσεις για το χρονικό διάστημα πριν τη συγχώνευση.

Τέλος, στα πλαίσια των δεικτών ρευστότητας, η τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζεται ως η πλέον μοχλευμένη με το λόγο δανείων προς καταθέσεις να ξεπερνά το 138%. Ακολουθούν όλες οι υπόλοιπες τράπεζες που συμμετείχαν ενεργά στις συγχωνεύσεις Alpha και Eurobank. Η Εθνική έχει τη μεγαλύτερη καταθετική βάση σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της.

Εν κατακλείδι, οι τέσσερις «*συστημικές*» τράπεζες επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την χρηματοοικονομική κρίση. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις φαίνεται να επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό την θέση τους. Εάν θεωρήσουμε ότι ο έλεγχος των αποφάσεών τους ήταν σε εξαιρετικά περιοριστικά πλαίσια, επομένως σε μεγάλο βαθμό παρουσίαζε ομοιομορφία αποφάσεων, τότε οι επιπτώσεις των συγχωνεύσεων πρέπει να ήταν μεγαλύτερες στις τράπεζες που συμμετείχαν ενεργά στη διαδικασία. Η κατεξοχήν τράπεζα που ενεπλάκη στις συγχωνεύσεις ήταν η Πειραιώς. Οι αρνητικές επιδράσεις στη ρευστότητα και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου είναι ορατές. Επιπλέον ακολουθούν οι τράπεζες που ενεπλάκησαν σε μικρότερο βαθμό (Alpha και Eurobank). Η Εθνική τράπεζα δείχνει να μην επηρεάζεται τόσο πολύ. Παρόλα αυτά οι εγγενείς αδυναμίες που σχετίζονται με την εξέλιξη του κόστους της, επιβαρύνουν σημαντικά τα αποτελέσματά της. Αντιθέτως, οι τράπεζες που συμμετείχαν ενεργά στη διαδικασία των εξαγορών έχουν να επιδείξουν βελτιωμένα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, τα οποία βασίζονται στην ανάπτυξη του πελατολογίου τους αλλά και σε επιπτώσεις της ειδικότερης επιχειρησιακής στρατηγικής.

Τέλος, επιβεβαιώνεται ότι η μείωση του ανταγωνισμού εξαιτίας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αύξησε τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών, εις βάρος των τελικών καταναλωτών.

Βιβλιογραφία

Ελληνική:

1. Gibson, H. D., και Δεμέναγας, Ν. Α., (2002), «Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα: εμπειρική μελέτη για την περίοδο 1993-1999», Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 19, σελ. 7-21.
2. Αθανάσογλου Π., Ασημακόπουλος Ι., Γεωργίου Ε., «Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα. Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος», Τεύχος 24, 2005.
3. Βεντούρας Ζ., Σημειώσεις Βιομηχανικής Οργάνωσης και Πολιτικής, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2006.
4. Βέττας Ν., Κατσουλάκος Ι., «Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική», Τυπωθήτω, 2004.
5. Γεωργιάδης Ν., (1999), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις – Εταιρική Στρατηγική», Investment research & Analysis Journal
6. Γεωργοπούλου Β, (2000), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις»
7. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, «Πιστωτικά Ιδρύματα - Στατιστικά στοιχεία»
8. Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αριθ. 6 της 30 Μαρτίου 1841, σ.59
9. Ζητρίδης, Α. – Κατσάνης, Χ. – Τραγάκης, Γ. – Τσαβέας, Ν. - Χαραλαμπίδης, Ι., Ευρωπαϊκή Ενοποίηση και Τραπεζικό Σύστημα, IOBE, Αθήνα 1992.
10. Θάνος, Γ., (1999) Εξέλιξη και Λειτουργία του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος, Αθήνα
11. Κωστής, Κ. «Οι τράπεζες και η κρίση», Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1985.
12. Κυριαζής Δ., «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές», Μπατσιούλας Ν. & Σ., 2007
13. Παπαγιάννης Δ., (2005), «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στο Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα (1980-2003)», Αθήνα. Εκδόσεις Ε.Α.Π.
14. Παπαδάκης Β., « Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α': Θεωρία», Ε. Μπένου, Αθήνα, 2007.

15. Παπαϊωάννου Γ., « Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων και Επιτροπή Ανταγωνισμού, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Νομικά Θέματα», 1998.
16. Προβόπουλος Γ., Καπόπουλος Π., «Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος», Κριτική, 2001.
17. Σακέλλης Ε., «Συγχωνεύσεις – Διασπάσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών και εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως», ΒΡΥΚΟΥΣ, 2001.
18. Τραυλός Ν., (1993), «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές επιχειρήσεων», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.
19. Τριαντόπουλος Χρ., (2008), «Εποπτεία τραπεζικού συστήματος. Η ευρωπαϊκή εμπειρία και το νέο κανονιστικό πλαίσιο», Αθήνα, εκδόσεις Παπαζήση.

Ξενόγλωσση:

«Determinants of European Cross border and Mergers» European Commission, 2004

«European Economy-Mergers and acquisitions» Supplement A, Economy Trends, No 12, European Commission, December 2001

Alchian A., «Uncertainty, evolution and Economic Theory», The Journal of Political Economy, Vol. 58, No. 3, Jun., 1950

Alled,A., Lon Addams H., «Service quality at banks and credit unions: what to their customer say?», Managing Service Quality, Vol.10, No.1, 2000.

Altunbaw Y. & Ibenez M.D., (Oktober 2004), «M & As Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities», working paper no 398, www.ecb.int

Amel D., Barnes C., Panetta F., Salleo C., (2005), «Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence».

Ameur, G. B. , & Sonia Moussa Mhiri, I. (2013). Explanatory factors of bank performance in Tunisia: A panel model approach. Global Journal of Management and Business Research, 13 (5), 1–12 .

Andrade, G., Mitchell, M. and Stafford, E. (2001) New evidence and perspectives on mergers, *Journal of Economic Perspectives*, 15, 103–20.

Auerbauch A.J. & Reishus D. (1987). Taxes and the merger decision. In: Knights, raiders and targets: The impact of the hostile takeover, ed. By Coffee C., Lowenstein L. And Ackerman S.R. (Oxford University Press: Oxford 1989).

Becker G.S, «Irrational behavior and economic theory», *Journal of Political Economy*, Vol. 70, No. 1, 1962.

Berger A.N. and D.B. Humphrey, «The Dominance of inefficiencies over sale and product mix economies in banking», *Journal of Monetary Economics*, Vol. 28, No. 2, 1991.

Berger A.N., DeYoung R., Genay H & Udell G.F., (2000a), «Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance».

Bikker, J. A. (2010). Measuring performance of banks: An assessment. *Journal of Applied Business and Economics*, 11 (4), 141–159 .

1.Christos Vl. Gortsos, «The Supervision of Financial Conglomerates under European Financial Law» (Directive 2002/87/EC), <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/09/0936.pdf> (to be published in the *Banking & Finance Law Review*, Issue 25.2, Winter 2010).

Dale.B.G., Plunkett J.J, «Quality Costing», Chapman and Hall, London, 1995.

ECB, Supervisory Banking Statistics, 2018 Banking Supervision, Third Quarter 2017.

Fama, E.F. (1998) «Market efficiency, long-term returns and behavioral finance», *Journal of Financial Economics*, 49 : 283-306.

Friedman M., «Essays in Positive Economics», Chicago, 1953

Gärtner, D. and Halbheer, D. (2009) Are there waves in merger activity after all?, *International Journal of Industrial Organization*, 27, 708–18.

Gugler, K., Mueller, D. and Weichselbaumer, M. (2012) The determinants of merger waves: an international perspective, *International Journal of Industrial Organization*, 30,1 –15

Hagel, J., Brown, J. S., & Davison, L. (2010). The best way to measure company performance . HBR blog network Available at: <http://blogs.hbr.org/2010/03/the-best-way-to-measure-compan/>.

Hansen, L. P. (1982) Large sample properties of generalized method of moments estimators, *Econometrica*, 50, 1029–54.

Harford, J. (2005) What drives merger waves?, *Journal of Financial Economics*, 77, 529–60.

Hasan, I. , Schmiedel, H. , & Song, L. (2012). Returns to retail banking and payments. *Journal of Financial Services Research*, 41 (3), 163–195 .

Hayan C., «Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions». *Journal of Financial Economics*, Vol. 23, No.1, 1989.

Holmstrom, B. and S.N. Kaplan (2001), “Corporate Governance and Merger Activity in the United States : Making Sense of the 1980s and the 1990s”, *The Journal of Economic Perspectives*, 15 : 121-144.

Kastrinaki, Z. and Stoneman, P. (2012) The drivers of merger waves, *Economics Letters*, 117, 493–5.

Kosmidou, K. , & Zopounidis, C. (2008). Measurement of bank performance in Greece. *South-Eastern Journal of Economics*, 1 , 79–95 .

Krishna G. Palepu, Paul M. Healy and Erick Peek (2008) *Business Analysis and Valuation, Text and Cases Second Edition*.

Kumbirai, M. , & Webb, R. (2010). A financial ratio analysis of commercial bank performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2 (1), 30–53 .

Leto- Gillies- Meschi- Simoneti, «Crossborder Mergers And Acquisitions: Patterns in EU and Effects», (2008) TSER Programme, European Commission, Brussels, 2000

Martynova, M. and L. Renneboog (2008) “A century of corporate takeovers : What have we learned and where do we stand?” *Journal of Banking and Finance*, 32 (10) : 2148-2177.

Mitchell, M. and Mulherin, H. (1996) The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity, *Journal of Financial Economics*, 41, 193–229.

Nam-Hoon Kang-Sara Johansson, «Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their role in industrial globalization», OECD, Paris, 2000.

Ongore, V. O. , & Kusa, G. B. (2013). Determinants of financial performance of commercial banks in Kenya. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3 (1), 237–252 .

Owen Sian (2006) “The history and mystery of merger waves. A UK and US perspective”. School of Banking and Finance ,University of New South Wales .

Pasiouras F., Zopounidis C., «Consolidation in the Greek banking industry: which banks are acquired?», *Managerial Finance*, Vol. 34, No. 3, 2008.

Rhoades S.A. (2000), «Bank Mergers and Banking Structure in the United States, 1980-98, Staff Study 174, www.federalresrve.gov.

Rhodes-Kropf, M. and S. Viswanathan (2004), “Market Valuation and Merger Waves“, *Journal of Finance*, 59 : 2685-2718.

Rhodes-Kropf, M., Robinson, D. T. and Viswanathan, S. (2005) Valuation waves and merger activity: the empirical evidence, *Journal of Financial Economics*, 77, 561–603.

Ruback R., «An Overview of Takeover Defenses, National Bureau of Economic Research, Mergers and Acquisitions», University of Chicago Press, 1987.

Shleifer, A. and R.W. Vishny (1991), “Takeovers in the ‘60s and the ‘80s: Evidence and Implication, *Strategic Management Journal*

Shleifer, A. and R.W. Vishny (2003), “Stock Market Driven Acquisitions”, *Journal of Finance Economics*, 70 : 295-311.

Simon E., «The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990's», World Trade Institute and CEPR, σε παραπομπή από την προηγούμενη μελέτη ΙΝΕ-ΓΣΕΕ, 2003.

Terence E Cooke (1986) *Mergers & Acquisitions* Basil Blackwell .

Thomas E. Coperland, J. Fred Weston and Kuldeep Shastri (2005) *Financial Theory and Corporate Policy* , Pearson Addison Wesley Forth Edition.

Tobin, J. (1958) Estimation of relationships for limited dependent variables, *Econometrica*, 26, 24 – Town, R. J. (1992) Merger waves and the structure of merger and acquisition time-series, *Journal of Applied Econometrics*, 7, S83–S100.36

Tomuleasa, I.-I. , & Cocrish, V. (2014). Measuring the financial performance of the European systemically important banks. *Financial Studies*, 4 , 31–51 .

Vergos K., Christopoulos A., «The Effects of Acquisitions on the Market Value of the Banking Sector: An Empirical Analysis from Greece», *European Journal of Scientific Research*, Vol.24, No.3 ,2008.

Δικτυακοί Τόποι

1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, <http://www.helex.gr>
2. <http://www.epistimonikomarketing.gr/eksagores-kai-sughoneuseis-i-elliniki-empeiria>
3. www.piraeusbankgroup.com
4. <http://www.alpha.gr>
5. www.nbg.gr
6. www.eurobank.gr
7. European Central Bank. Consolidated banking data old. (2009). <https://sdw.ecb.europa.eu>

Περιοδικές Εκδόσεις

1. Ετήσια Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, Τράπεζα Ελλάδος, Φεβρουάριος 2018.

2. Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών Ετών 2010-2017 (διαθέσιμες στις επίσημες ιστοσελίδες).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ