



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Σχολή Οικονομικών Επιχειρηματικών και Διεθνών Σπουδών
Διατμηματικό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών
«ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

Τίτλος διπλωματικής εργασίας: *«Η συγχώνευση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων υπό το πρίσμα του Δικαίου του Ανταγωνισμού».*

Μετ.Φοιτήτρια: ΣΤΑΥΡΟΥΛΑ Α. ΚΟΓΙΑ

ΑΜ: ΜΔΟ1516

Επιβλέπουσα καθηγήτρια: Κορνηλία Δελούκα-Ιγγλέση

Πειραιάς 2018

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, «Δίκαιο και Οικονομία» με τίτλο *«Η συγχώνευση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων υπό το πρίσμα του δικαίου του ανταγωνισμού»* έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακής Φοιτήτριας

Όνοματεπώνυμο: ΣΤΑΥΡΟΥΛΑ ΚΟΓΙΑ

Ημερομηνία: 30/10/2018

Στην μνήμη του πατέρα μου
ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ Ε.ΚΟΓΙΑ

Θερμές ευχαριστίες προς την επιβλέπουσα καθηγήτρια μου κα Κορνηλία Δελούκα για την υπομονή και την εμπιστοσύνη της απέναντι μου καθώς επίσης και για την αμέριστη συμπαράσταση και συνεχή καθοδήγηση της κατά την συγγραφή της παρούσας εργασίας .

I. ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι να γίνει μια θεωρητική αναφορά στις τραπεζικές εξαγορές – συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν σε διεθνές γενικά και κυρίως σε εγχώριο επίπεδο, καθώς και σε αρκετές άλλες πτυχές όπως για παράδειγμα κίνητρα, πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα, παράγοντες αποτυχίας και επιτυχίας αυτού του επίκαιρου θέματος. Ακόμα, γίνεται μια αναφορά στο τραπεζικό σύστημα καθώς και στο θεσμικό πλαίσιο που επικρατεί στην Ελλάδα. Ο ουσιαστικός στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να μελετήσει αν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) ανάμεσα σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι αποτελεσματικές, δηλαδή αν έχουν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία αξίας για τους μετόχους των εμπλεκόμενων τραπεζών και εάν κατ'επέκτασιν είναι αποτελεσματικές τόσο για την εθνική οικονομία και τον υγιή ανταγωνισμό όσο και για τους τελικούς αποδέκτες, τους πελάτες - καταναλωτές . Εξάλλου οι Σ&Ε αποτελούν μια από τις βασικές στρατηγικές επιχειρηματικής αναδιοργάνωσης με στόχο την ισχυροποίηση και βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό.

Στο πλαίσιο αυτό, ένα σημαντικό κομμάτι του ευρύτερου φαινομένου των Σ&Ε αποτελούν οι τραπεζικές Σ&Ε. Οι τραπεζικές Σ&Ε διακρίνονται σε εγχώριες και διεθνείς ή διασυνοριακές .

Ένα σημαντικό στοιχείο στην μελέτη των τραπεζικών Σ&Ε είναι τα κίνητρα που ωθούν στην απόφαση αυτή . Όπως θα διαφανεί στην εργασία αυτή τα σημαντικότερα είναι τα οικονομικά αλλά πολλές φορές δεν θα πρέπει να παραβλέπονται και τα μη οικονομικά . Στα οικονομικά περιλαμβάνεται η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, η διαφοροποίηση του κινδύνου, η αύξηση του μεγέθους, η εκμετάλλευση κάποιων φορολογικών διατάξεων και τέλος, το κίνητρο της κεφαλαιακής ενίσχυσης, ιδιαίτερα μετά από την εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας I, II και III. Στα μη οικονομικά κίνητρα περιλαμβάνονται ψυχολογικά κίνητρα, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν τις αποφάσεις για Σ&Ε, διοικητικά , πολιτισμικά κ.α.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

II. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	13
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ (1) . ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ</u>	
<u>ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ</u>	
1.1. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	15
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΑΣΕΙΣ	17
1.3. ΘΕΩΡΙΑ ΕΞΗΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	21
1.4. ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ.....	24
1.4.1. ΑΙΤΙΕΣ.....	24
1.4.2 ΚΙΝΗΤΡΑ.....	27
1.4.2.A. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ.....	27
1.4.2.A.i. Μεγιστοποίηση πλούτου μετόχων.....	27
1.4.2.A.ii. Διαφοροποίηση κινδύνου.....	28
α) Γεωγραφική επέκταση.....	28
β) Παραγωγική διαφοροποίηση.....	28
1.4.2.A.iii. Αύξηση μεγέθους.....	29
1.4.2.A.iv. Φορολογικά κίνητρα.....	29
1.4.2.A.v. Κεφαλαιακή ενίσχυση.....	30
1.4.2.B. ΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ.....	30
✓ Κίνητρο της δύναμης.....	31
✓ Κίνητρο της επίτευξης.....	31
✓ Κίνητρο του γοήτρου.....	31
✓ Κίνητρο της δημιουργίας εντυπώσεων.....	31
1.5.ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥΣ.....	32

1.5.1. Με βάση τον τρόπο της προσφοράς εξαγοράς	32
1.5.1.i. Απόκτηση μετοχών.....	32
1.5.1.ii. Ενοποίηση.....	32
1.5.1.iii. Proxy Fights.....	32
1.5.2.Με βάση τη διάθεση της διοίκησης της εξαγοραζόμενης	32
1.5.2.i. Εχθρικές Σ&Ε (hostile takeovers).....	32
1.5.2.ii. Φιλικές Σ&Ε (friendly acquisitions).....	32
1.5.3.Με βάση τη συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητας	32
1.5.3.i. Συσχετισμένες (related mergers // concentric mergers).....	33
α) Οριζόντιες Συγχωνεύσεις (Horizontal Mergers)	33
β) Κάθετες Συγχωνεύσεις (Vertical Mergers).....	33
γ) Ομοκεντρικές ή Ομογενείς (Congeneric Mergers).....	33
δ) Συγκεντρωτικές Συγχωνεύσεις-Ενοποιήσεις (Concretic Integrations).....	33
1.5.3.ii. Ασυσχέτιστες (Unrelated mergers // Conglomerates).....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ (2). Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1. ΓΕΝΙΚΑ	34
2.2. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ	36
2.3.ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΕΥΘΕΡΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ- Ο ΝΟΜΟΣ- Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ	39
2.4. Η ΕΥΡΥΤΕΡΗ ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	40
2.4.i. Επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς.....	42

2.4.ii.Επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς.....44

2.5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟ 2012 – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ - ΤΑΣΗ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ.....46

2.6. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

.....49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ (3). ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ-ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

3.1. ΔΙΕΘΝΕΣ ΘΕΣΜΙΚΟ

ΠΛΑΙΣΙΟ.....51

3.2. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ

ΠΛΑΙΣΙΟ.....52

3.3. ΡΟΛΟΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ – Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

53

3.3.i. Θέματα εποπτείας σχετιζόμενα με Σ&Ε

53

3.3.ii. Το Σύμφωνο της Βασιλείας - Τα κείμενα της Βασιλείας II.....53 3.3iii. Η έλευση της Βασιλείας III.....56 3.3.iv. Μελέτες επίδρασης της εποπτείας και της πειθαρχικής ισχύος της εποπτικής αρχής στις Σ&Ε.....58

3.4.ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ.....59 3.4.i Τράπεζα της Ελλάδος

59 3.4.ii

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....62

3.4.iii.Επιτροπή

Ανταγωνισμού.....63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ (4) ΠΟΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΟΡΙΖΕΙ ΜΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4.1.ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....68

4.1.Α.ΛΙΑΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ.....69 4.1.Α.i. Σχετική αγορά προϊόντων-

Γεωγραφική αγορά προϊόντων.....69 4.1.Α.ii. Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στην

αγορά.....70 4.1.Α.iii.Δίκτυα εξυπηρέτησης.....71

4.1.A.iv. Ανταγωνιστές.....	72
4.1.A.v. Κόστος μεταστροφής.....	72
4.1.B. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ.....	73
4.1.B.i. Αγορά προϊόντων.....	73
4.1.B.ii. Γεωγραφική αγορά	74
4.1.B.iii. Παράγοντες Τιμολόγησης.....	74
4.1.B.iv. Ανταγωνιστές.....	74
4.1.B.v. Κόστος μεταστροφής-Μεταστροφή σε ανταγωνιστές	75
4.1.B.vi. Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στην αγορά.	76
4.1.Γ. ΛΟΙΠΕΣ ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	77
4.1.Γ.i. Κάρτες πληρωμών	77
4.1.Γ.ii. Επενδυτική τραπεζική	77
4.1.Γ.iii. Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Brokerage)	78
4.1.Γ.iv. Διαχείριση χαρτοφυλακίου-Αμοιβαία κεφάλαια	78
4.1.Γ.v. Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)	79
4.1.Γ.vi. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)	79
4.1.Γ.vii. Ασφαλιστικές εργασίες	79
4.1.Γ.viii. Προϊόντα Bancassurance	79
4.1.Γ.ix. Κτηματομεσιτικές εργασίες.....	80
4.2. ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΓΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΩΝ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	80

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ (5). ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ-ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

5.1.ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	82
5.1.i. Στρατηγικό όραμα.....	82
5.1.ii. Δομή της συμφωνίας- Τρόπος χρηματοδότησης.....	83
5.1.iii. Οφειλόμενη επιμέλεια και αφοσίωση.....	84
5.1.iv. Σχεδιασμός προ της εξαγοράς/ συγχώνευσης.....	83
5.1.v. Ολοκλήρωση μετά την εξαγορά/ συγχώνευση.....	84
5.1.vi. Εξωτερικοί παράγοντες.....	84
5.2.ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	85
5.2.i. Ανεπαρκής αξιολόγηση.....	85
5.2.ii. Δυσκολίες ενοποίησης- Ο ανθρώπινος παράγοντας.....	85
5.2.iii. Καθυστερημένη ανακοίνωση της ενοποίησης:.....	85
5.2.iv. Υπερβολικό χρέος.....	86
5.2.v. Ρόλος στελεχών.....	86
5.3.ΑΜΥΝΤΙΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΑΠΟΦΥΓΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ.....	87
❖ 5.3.i. Divestitures(αποεπενδύσεις).....	88
❖ 5.3.ii. The Corporate Charter (εταιρικό καταστατικό).....	88
❖ 5.3.iii. Repurchase Standstill Agreements (συμφωνίες επαναγοράς μετοχών).....	88
❖ 5.3.iv. Exclusionary Self-Tenders (προσφορές ιδίων μετοχών κατ'εξάιρεση).....	88
❖ 5.3.v. Going Private and Leveraged Buyouts (LOBS) (ιδιωτικοποίηση ή εξαγορές από ομάδες επιρροής).....	88
❖ 5.3.vi. Golden parachutes (χρυσά αλεξίπτωτα).....	89
❖ 5.3.vii. Crown jewels (κοσμήματα στέμματος).....	89
❖ 5.3.viii. Poison Pills (δηλητηριώδη χάπια).....	89
❖ 5.3.ix. White knight (λευκός ιππότης).....	89
❖ 5.3.x. Lockup (στήριξη):.....	89

❖ 5.3.xi. Shark repellent (απωθητική ουσία καρχαριών).....90

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ (6) ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ & ΑΠΟΠΕΙΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

6.1. ΝΟΜΙΚΗ ΘΕΜΕΛΙΩΣΗ.....90

6.2. ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....91

6.2.i. Η εξαγορά της τράπεζας Εργασίας από την Eurobank91

6.2.ii. Η Εξαγορά της τράπεζας PROBANK από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.....94

6.3. ΑΠΟΤΥΧΗΜΕΝΕΣ ΑΠΟΠΕΙΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....97

6.3.i. Οι δυσκολίες των Τραπεζικών ‘Γάμων ‘.....97 **6.3.ii.** Η ματαίωση της συγχώνευσης Εθνικής Τράπεζας με Alpha Bank.....98

6.3.iii. Η περίπτωση της ανολοκλήρωτης εξαγοράς της τράπεζας EUROBANK Α.Ε από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ.....100 **6.3.iv.** Η περίπτωση της ανολοκλήρωτης συγχώνευσης ALPHA BANK-EUROBANK.....104

6.4. ΑΞΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....109

III. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....113

IV. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....115

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....117

ΔΕΛΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΩΝ.....122

ΑΡΧΕΙΟ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ.....123

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....124

ΠΙΝΑΚΕΣ –ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ: Πίνακας 1: Η κεφαλαιακή επάρκεια των 4 συστημικής σημασίας τραπεζών.....47 Πίνακας 2: Ο αριθμός τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΟΝΕ κατά την χρονική περίοδο 2012-2014 με έμφαση σε εμπορικές τράπεζες50 Πίνακας 3: Λόγοι αλλαγής τράπεζας από μικρομεσαίες επιχειρήσεις :Ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων.....81 Διάγραμμα 1. Τα 3 πρώτα κύματα Σ&Ε στις ΗΠΑ.....19

ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

- ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν)
- ΓΔΑ (Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού)
- ΓΣΕΒΕΕ (Γενική Συνομοσπονδία Επαγγελματιών Βιοτεχνών Εμπόρων Ελλάδας)
- ΔΕΚ /ΔΕΕ (Δικαστήριο Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, Δικαστήριο Ευρωπαϊκής Ένωσης)
- Δ.Π.Χ.Π (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης)
- Ε.Α (Επιτροπή Ανταγωνισμού)
- Ε.Ε (Ευρωπαϊκή Ένωση)
- ΕΜΕ (Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης)
- ΕΟΧ (Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος)
- ΕΠΑΘ/ΤτΕ (Επιτροπή Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων της ΤτΕ)
- ΕΣΕΕ (Εθνική Συνομοσπονδία Ελληνικού Εμπορίου)
- ΗΠΑ (Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής)
- Ο.Κ.Ε (Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή)
- Ο.Ν.Ε (Οικονομική και Νομισματική Ένωση)
- ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης)
- ΠΓΔΜ (Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας)
- ΠΔ/ΤΕ (Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος)
- ΠΚ (Ποινικός Κώδικας)
- Σ&Ε (Συγχωνεύσεις και Εξαγορές)

- ΣΕΒ (Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών)
- ΣΛΕΕ (Συνθήκη για την Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης)
- ΤτΕ (Τράπεζα της Ελλάδος)
- ΤΧΣ (Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας)
- Χ.Α.Α (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών)
- BIS (Bank of International Settlements)
- CEBS (Committee of European Banking Supervisors)
- CEH (Consolidated Eurofinance Holdings SA)
- GHOS (Group of Governors and Heads of Supervision)
- LBOs (Leveraged Buy-Outs)
- MBOs (Management Buy -Outs)
- NAFTA (North American Free Trade Agreement)
- PSI (Private Sector Involvement)

II. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση, η οποία χρονολογείται ουσιαστικά από το έτος 2008 οδήγησε σταδιακά στην ύφεση την οποία βιώνουμε μέχρι και σήμερα, όχι μόνο στην χώρα μας αλλά και σε έτερες ευρωπαϊκές χώρες. Τα χρέη του ιδιωτικού τομέα μετακυλύθηκαν στο κράτος, το οποίο ανέλαβε το ρίσκο αυτό προκειμένου να στηρίξει το τραπεζικό του σύστημα και κατ'επέκτασιν το χρηματοοικονομικό, του οποίου το πρώτο αποτελεί την ραχοκοκκαλιά.

Η πρώτη ένδειξη ανησυχίας προήλθε από την Ιρλανδική οικονομία, μια από τις πιο γρήγορα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης, της οποίας το ΑΕΠ αναπτυσσόταν με ρυθμούς 5,4% από το έτος 2004 μέχρι και το 2007, με πλεόνασμα προϋπολογισμού 1,5% και ανεργία 4,4%. Είναι πράγματι απορίας άξιο το γεγονός, πως μια τέτοια οικονομία με έναν από τους μεγαλύτερους όγκους ξένων επενδύσεων κατέληξε στο όριο της κατάρρευσης μ'αποτέλεσμα να χρειαστεί και να λάβει βοήθεια ύψους 85 δις ευρώ προκειμένου να διασφαλίσει την δημοσιονομική της ισορροπία. Η απάντηση ευρίσκεται στην μόγλευση του τραπεζικού συστήματος, το οποίο είχε φθάσει σε μη διαχειρίσιμα επίπεδα χρέους. Οι έξι μεγαλύτερες ιρλανδικές τράπεζες είχαν ενεργητικό ίσο με 520 δις ευρώ, σχεδόν 333% του ΑΕΠ, σε αντίθεση με τις σχεδόν 8.000 τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ, οι οποίες αντιστοιχούν στο 85% του ΑΕΠ των ΗΠΑ.¹

Απ' την άλλη πλευρά, η τραπεζική αγορά της Ελλάδας έχει μια διαμετρικά αντίθετη εικόνα. Το μη διαχειρίσιμο μέχρι και σήμερα δημόσιο χρέος της Ελλάδας, δεν προκλήθηκε από την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, των οποίων τα συνολικά κεφάλαια μέχρι και το έτος 2015 ισούνταν με περίπου 500 δις ευρώ (σχεδόν διπλάσιο του ΑΕΠ), με τις ελληνικές τράπεζες να είναι σημαντικοί επενδυτές σε ελληνικά ομόλογα.

Στην Ελλάδα, την τελευταία πενταετία βιώσαμε μια έντονη δραστηριότητα, συγχωνεύσεων, εξαγορών και συνεργασιών στον τραπεζικό τομέα, μ'αποτέλεσμα μια συρίκνωση της τραπεζικής αγοράς και μετέπειτα δημιουργίας των πέντε συστημικών τραπεζών (ΕΘΝΙΚΗ, ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ALPHA BANK, ΑΤΤΙΚΗΣ, EUROBANK ERGASIAS AE).

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) γενικότερα, αποτελούν ένα από τα κύρια θέματα που απασχολούν τα στελέχη επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια. Αντιμετωπίζονται ως μια απάντηση στις προκλήσεις και τις ευκαιρίες της παγκοσμιοποίησης, της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης και του

¹ Κοκκόρης,Ι Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό το πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΔΕΕ 7/2013 (ΕΤΟΣ 19^ο), σελ .657.

διεθνούς ανταγωνισμού. Από τη δεκαετία του 1990 μέχρι σήμερα υπάρχει σημαντική εξέλιξη στον αριθμό, το μέγεθος και την πολυπλοκότητα των Σ&Ε μεταξύ των επιχειρήσεων.

Επιχειρήματα υπέρ των Σ&Ε είναι ότι βοηθούν τη μετακίνηση πόρων σε ωφέλιμες χρήσεις, δημιουργούν πρόσθετη οικονομική αξία, επιταχύνουν τον εκσυγχρονισμό και αυξάνουν την απόδοση των επιχειρήσεων, βελτιώνοντας τη συνολική αποτελεσματικότητα και ανταγωνιστικότητα της οικονομίας στο διεθνή χώρο.

Η αντίθετη πλευρά επικεντρώνεται σε ζητήματα διαφάνειας και πληροφόρησης των κεφαλαιαγορών για τις συντελούμενες επιχειρησιακές μεταβολές, σε θέματα ολιγοπωλιακής οργάνωσης της οικονομίας, στρέβλωσης των τιμών και επιβάρυνσης των καταναλωτών και προβάλλει την ανάγκη θέσπισης κατάλληλων ρυθμίσεων ελέγχου και περιορισμού των αρνητικών συνεπειών από την απόκτηση μονοπωλιακής ή ολιγοπωλιακής δύναμης που μπορεί να προκύψει μέσα από Σ&Ε.

Μέσα σε όλη αυτήν την τάση για Σ&Ε, αξιοσημείωτη είναι και η κατεύθυνση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς την υιοθέτηση και εφαρμογή τέτοιων στρατηγικών. Σε αυτό συνέβαλαν παράγοντες όπως η απελευθέρωση και ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ενίσχυση των ανταγωνιστικών πιέσεων, οι αυξημένες απαιτήσεις για προϊόντα και υπηρεσίες, ο αυξημένος ρόλος της εποπτείας των τραπεζικών συστημάτων και η πρόοδος της τεχνολογίας. Ιδιαίτερα στο χώρο της Ευρώπης, σημαντικό ρόλο έπαιξε η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε.). Οι παράγοντες αυτοί ενέτειναν τον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τα ώθησαν σε Σ&Ε προκειμένου να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους, να επεκτείνουν την κλίμακα λειτουργίας τους και να διευρύνουν το φάσμα των υπηρεσιών που προσφέρουν.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) αποτελούν έναν από τους βασικούς τρόπους αναδιοργάνωσης των εμπλεκόμενων σε αυτές επιχειρήσεων, που στόχο έχει την αποδοτικότερη λειτουργία τους σε επίπεδα κόστους, κέρδους, τεχνολογίας κ.α. έτσι ώστε να ανταπεξέλθουν στις πιέσεις που δέχονται από το πολύπλοκο και συνεχώς ανταγωνιστικό διεθνές ή εγχώριο οικονομικό περιβάλλον. Επομένως οι Σ&Ε είναι ένας διαδεδομένος τρόπος διατήρησης και επέκτασης στην αγορά.

Οι Σ&Ε τραπεζών αποτελούν ένα θέμα ιδιαίτερα δημοφιλές, πάνω στο οποίο έχουν γραφτεί πολλές μελέτες, εξετάζοντάς το από διαφορετικές οπτικές γωνίες. Στόχος των διαφόρων μελετών είναι να ερευνηθούν οι λόγοι που οδηγούν στις Σ&Ε των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι μορφές τις οποίες μπορεί να πάρει μια Σ&Ε, οι λόγοι επιτυχίας ή αποτυχίας μιας Σ&Ε, η αποδοτικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων πριν και μετά τη Σ&Ε, τα οφέλη στο κοινωνικό σύνολο και τον ανθρώπινο παράγοντα. Αρχικά η στάση απέναντι στο φαινόμενο των Σ&Ε ήταν θετική.

Συμπέρασμα όμως αρκετών μελετών είναι ότι εκτός από τη μεγέθυνση και την αύξηση του κεφαλαίου, οι Σ&Ε δεν εγγυώνται πάντα την επιτυχία και τη βιωσιμότητα των εμπλεκόμενων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια μετριοπαθής στάση απέναντι στο φαινόμενο των Σ&Ε και το ενδιαφέρον να μετατοπιστεί στην αποτελεσματικότητα που επιφέρουν. Στην παρούσα μελέτη, θα εξετασθεί η δομή της σημερινής τραπεζικής αγοράς και ποια η στάση της Ελληνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού απέναντι σ' αυτή την τάση συγκέντρωσης.²

Η εύρυθμη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς προϋποθέτει ότι θα πρέπει να λειτουργεί στον τραπεζικό τομέα καθεστώς ελεύθερου ανταγωνισμού., το οποίο προϋποθέτει τον έλεγχο των ανταγωνιστικών πρακτικών. Επίσης απαιτεί την διασφάλιση της διαφάνειας στις οικονομικές σχέσεις χρηματοπιστωτικών οργανισμών και κρατικών φορέων, με την οριοθέτηση και τον έλεγχο των κρατικών ενισχύσεων που αποτελούν πλέον αναγκαία και συνήθη πρακτική, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που διάγουμε από το φθινόπωρο του έτους 2008 και εφεξής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ (1). ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1.1. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Ο όρος *συγχώνευση* προκύπτει από τη Βρετανική ορολογία “merge” που σημαίνει «συνενώνω» δυο επιχειρήσεις με απορρόφηση συνήθως της πιο μικρής από αυτές. Αναλυτικότερα, συγχώνευση είναι η ενοποίηση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία (Ενεργητικό και Παθητικό) της απορροφημένης εταιρείας μεταβιβάζονται στην απορροφώσα επιχείρηση, έναντι μετοχών με βάση μια καθορισμένη σχέση ανταλλαγής. Κατόπιν αυτών, η απορροφημένη επιχείρηση παύει να υφίσταται και λύεται χωρίς να εκκαθαρίζεται, ενώ η απορροφώσα τη διαδέχεται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της. Αυτή η μορφή επιχειρηματικού συνδυασμού προϋποθέτει τη συγκατάθεση και των δυο μερών. Η διοίκηση της

² ΚΟΚΚΟΡΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΚΥΡΙΑΚΟΣ, Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό το πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΔΕΕ 7/2013 (ΕΤΟΣ 19ο) σελ. 657.

απορροφώμενης επιχείρησης διατηρεί το δικαίωμα να αρνηθεί την πρόταση για συγχώνευση προτού αυτή κοινοποιηθεί στους μετόχους προς συζήτηση³.

Ο όρος εξαγορά προκύπτει από τον αντίστοιχο Βρετανικό όρο “acquisition” που σημαίνει αγορά του ενεργητικού μιας εταιρείας και ταυτόχρονη ρευστοποίηση του παθητικού. Επιπλέον, είναι η διαδικασία απόκτησης ενός μέρους ή ολόκληρης της επιχείρησης, έναντι ανταλλάγματος, κατά την οποία η εξαγοράζουσα επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο της εξαγοραζόμενης, η οποία μπορεί να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου. Με τον τρόπο αυτό, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση γίνεται θυγατρική της εξαγοράζουσας. Σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π.) σχεδόν όλες οι μορφές των επιχειρηματικών μετασχηματισμών ενοποίησης, ανεξάρτητα από τη μορφή του ανταλλάγματος (μετρητά, μετοχές, αξιόγραφα) θεωρούνται εξαγορές, εκτός από την περίπτωση που δεν είναι ξεκάθαρο ποια επιχείρηση είναι η εξαγοράζουσα και ποια η εξαγοραζόμενη. Στην πράξη, η εξαγοράζουσα επιχείρηση απευθύνει δημόσια πρόσκληση εξαγοράς ενός μεγάλου πακέτου από τις κοινές μετοχές της εξαγοραζόμενης σε μια συγκεκριμένη τιμή και εντός κάποιου ορισμένου χρονικού διαστήματος. Οι μέτοχοι που προσφέρουν τις μετοχές τους μπορούν να πληρωθούν είτε σε χρήμα είτε σε μετοχές της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

Το συμπέρασμα το οποίο προκύπτει από τα παραπάνω είναι ότι οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις διαφέρουν ως προς:

- (α) το είδος του ανταλλάγματος που προσφέρεται για την πραγματοποίησή τους, αφού στις συγχωνεύσεις είναι συνήθως μερίδια συμμετοχής, ενώ στις εξαγορές είναι χρηματικά ποσά και
- (β) τη δυνατότητα που έχουν οι μέτοχοι της εταιρείας που εξαγοράζεται ή συγχωνεύεται να επηρεάσουν τη διοίκηση του νέου οικονομικού οργανισμού.

Στην περίπτωση της εξαγοράς δεν υπάρχει δικαίωμα λόγου των παλαιών μετόχων αφού οι μετοχές έχουν ακυρωθεί, ενώ στην περίπτωση των συγχωνεύσεων το δικαίωμα λόγου είναι υπαρκτό, αφού υπάρχει η δυνατότητα συμμετοχής των παλαιών μετόχων στη διοίκηση της εταιρείας μέσω του αριθμού των μετοχών που διαθέτουν. Σε περίπτωση που ο αριθμός των μετοχών είναι αρκετά μεγάλος, οι παλαιοί μέτοχοι έχουν αρκετή δύναμη για να επηρεάσουν σημαντικά τη διοίκηση της νέας συγχωνευμένης εταιρείας⁴.

³ Λεονταρίδης Μ. 2000, «Μετατροπή, Συγχώνευση, Διάσπαση Εταιρειών», κεφ.πλεονεκτήματα μετασχηματισμών σελ.248, Εκδόσεις Τότση

⁴ Παπαδάκης Β. 2002, “Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία”, σελ.399-400, Εκδόσεις Μπένου.

Υπάρχουν διάφορες νομικές μορφές με τις οποίες μπορούν να επιτευχθούν τα παραπάνω, όπως ίδρυση μιας νέας επιχείρησης, της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο διανέμεται αναλογικά στους μετόχους των εταιρειών που έχουν συμμετοχή σε αυτό το γεγονός ή ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας και ανταλλαγή (του τμήματος που προήλθε από την αύξηση) με το αντίστοιχο μετοχικό κεφάλαιο μιας άλλης εταιρείας με την οποία πρόκειται να συγχωνευτούν. Σημειώνεται ότι παρακάτω οι όροι «συγχώνευση», «εξαγορά», «ενοποίηση» και «συνένωση» θα χρησιμοποιούνται για να υποδηλώσουν το ίδιο φαινόμενο, δηλαδή τη δημιουργία μιας νέας τραπεζικής εταιρείας από τη σύμπραξη δύο ή περισσότερων τραπεζικών εταιρειών.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΑΣΕΙΣ

Με την είσοδο στον 20^ο αιώνα, έχουμε γίνει μάρτυρες της εντονότερης περιόδου συγχωνεύσεων και εξαγορών τόσο στις ΗΠΑ όσο στην συνέχεια στην Ευρώπη και την Ασία. Η δεκαετία του 1990 ήταν το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων στην ιστορία των Η.Π.Α. Προηγήθηκαν άλλες τέσσερις τέτοιες περιόδους από την αρχή του 20^{ου} αιώνα, με την αμέσως προηγούμενη να λαμβάνει χώρα τη δεκαετία του 1980⁵ και ακολούθησαν και άλλες δύο τα χρονικά διαστήματα 2003-2007 και 2013-2016 αντίστοιχα.

Το πρώτο κύμα των Ε&Σ τοποθετείται χρονικά στην περίοδο 1890-1905, η οποία ουσιαστικά διακρίθηκε ως η περίοδος όπου εμφανίστηκαν μέσω οριζόντιων συγχωνεύσεων τα μεγαλύτερα ολιγοπώλια ή μονοπώλια. Μεγάλες βιομηχανίες ιδίως στις ΗΠΑ (όπως για παράδειγμα η General Electric ή η Eastman Kodak), μετατράπηκαν από ανταγωνιστικές σε κολοσσούς στον χώρο τους .

Το δεύτερο κύμα εμφανίστηκε την δεκαετία 1919-1929 , όπου κυρίευσαν τα ολιγοπώλια μέσω της κάθετης ολοκλήρωσης. Επρόκειτο για μια περίοδο η οποία ξεκίνησε με ευοίωνα μέσω της εκμετάλλευσης εθνικών πόρων, της μαζικής παραγωγής και της επένδυσης στην έρευνα και ανάπτυξη νέων τεχνολογιών , δυστυχώς όμως στιγματίστηκε από το κραχ του αμερικανικού Χρηματιστηρίου το 1929 και την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου .

Το τρίτο κύμα⁶ την περίοδο 1955-1969 χαρακτηρίστηκε από την έντονη διαφοροποίηση προϊόντων και υπηρεσιών σε σύγκριση με τις αγορές που απευθυνόταν , λόγω των ασυσχέτιστων συγχωνεύσεων , εξαιτίας της αυστηρής αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας μέσω της επιβολής του νομού Clayton κατά της δημιουργίας trust συμφωνιών . Η δραστηριότητα αναφορικά με τις

⁵ Κυριαζής Α.Δημήτριος, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα 2007, σελ 21.

⁶ Κυριαζής Α.Δημήτριος, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα 2007, σελ 22.

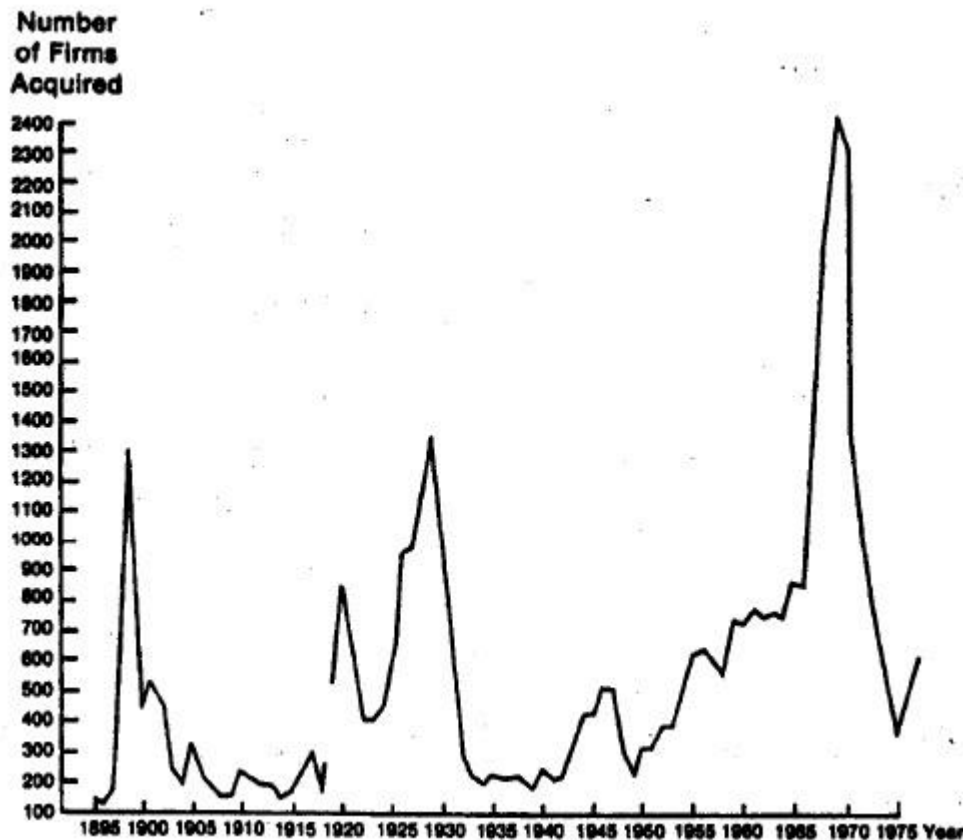
εξαγορές και τις συγχωνεύσεις αυξήθηκε δραματικά από τα μέσα της δεκαετίας του 1960. Το 1967 η συνολική αξία σε δολάρια όλων των εξαγορών και συγχωνεύσεων ήταν κάτω από 20 δισεκατομμύρια δολάρια .

Το τέταρτο κύμα την περίοδο 1980-1989 επέφερε εχθρικές εξαγορές , συγκέντρωση και πάλι των επιχειρήσεων στις κύριες δραστηριότητες τους (de-conglomeration) και αυξημένη χρήση του outsourcing , δηλαδή αποσχίσεις τμημάτων ή κλάδων επιχειρήσεων , οι οποίες αποτελούν το βασικότερο μέρος των εξαγορών (ποσοστό άνω του 20%). Η περίοδος αυτή εξελίσσεται στον απόηχο του κραχ του 1973 με αποτέλεσμα η αξία των μετοχών των επιχειρήσεων να εξακολουθεί να είναι χαμηλή και η κάλυψη πάγιων αναγκών για την δημιουργία μιας νέας να καθίσταται εξαιρετικά δύσκολη.

Η δεκαετία του 1980 χαρακτηρίστηκε από έντονη δραστηριότητα σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, όμως αυτή η «μανία» διέφερε κατά πολύ από τις προηγούμενες περιόδους (δεκαετία του 1960 και αρχές δεκαετίας του 1970). Η κυριότερη αλλαγή ήταν η φύση των εταιρειών στόχων. Το μέγεθος έπαψε να αποτελεί πλέον αποτρεπτικό παράγοντα και για πρώτη φορά η πολύ μικρότερη επιχείρηση μπορούσε να είναι το «αρπακτικό ζώο» παρά το «θήραμα». Αυτή η εξέλιξη ήταν κοινό γνώρισμα τόσο στις εσωτερικές όσο και στις διεθνείς εξαγορές. Ειδικότερα τα κυριότερα χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου ήταν τα ακόλουθα: Η μεταβαλλόμενη φύση του επιτιθέμενου, η ώθηση και η ανάγκη να πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις στις ξένες αγορές και τέλος η τάση για τις επιχειρήσεις να ολοκληρώνονται μέσα στα υπάρχοντα όρια βιομηχανίας παρά να διαφοροποιούνται σε νέους τομείς. Πρωταγωνιστές ήταν οι σημαντικότερες βιομηχανικές χώρες της Ευρώπης καθώς επίσης και οι Η.Π.Α, ενώ οι συγχωνεύσεις στην Ιαπωνία αν και ακόμα κάπως πιο σπάνιες είχαν αρχίσει να αυξάνονται.

Οι ΗΠΑ έχουν τη μεγαλύτερη ιστορία Σ&Ε, η οποία ξεκινά από τη δεκαετία του 1890. Το διάγραμμα 2.1 παρουσιάζει το επίπεδο της δραστηριότητας των Σ&Ε βάσει του αριθμού τους από το 1890 ως το 1978. Την περίοδο αυτή λαμβάνουν χώρα τα 3 πρώτα μεγάλα κύματα Σ&Ε. Στο

διάγραμμα παρατηρούνται 3 κορυφώσεις: το 1899, το 1929 και το 1970.



Διάγραμμα 1. Τα 3 πρώτα κύματα Σ&Ε στις ΗΠΑ

Πηγή: M. S. Salter and W. A. Weinhold, *Diversification through acquisition* (New York 1979)

Το πέμπτο κύμα το διάστημα 1990-2000 οδήγησε στην άνοδο των τιμών των μετοχών, την αναδιάρθρωση των κλάδων που ευρίσκονταν σε φάση ωριμότητας μέσω της ανάπτυξης νέων τεχνολογιών, η δημιουργία της Κοινοτικής Ευρωπαϊκής Αγοράς (1993) και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (1995) προκάλεσαν την άρση των μονοπωλίων ενώ τομείς όπως οι τηλεπικοινωνίες, ο τραπεζικός τομέας και οι αυτοκινητοβιομηχανίες γνώρισαν μεγάλη άνθιση. Μάλιστα, το έτος 1995 η συνολική αξία σε δολάρια όλων των αμερικάνικων εξαγορών και συγχωνεύσεων ξεπέρασε τα 300 δισεκατομμύρια δολάρια. Το «κύμα» των εξαγορών και συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1990,⁷ ήταν το πιο εντατικό από όλα και είχε μια διεθνή προοπτική. Ενώ το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1980 επιβεβαιώθηκε κυρίως στις Η.Π.Α., οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεγάλης κλίμακας έκαναν τελικά την εμφάνισή

⁷ Κυριαζής Α. Δημήτριος, *Συγχωνεύσεις & Εξαγορές*, Αθήνα 2007, σελ. 23.

τους και στην Ευρώπη και στην Ασία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Το πέμπτο κύμα χαρακτηρίστηκε από μια σειρά νέων εξελίξεων στο τομέα των Σ&Ε, με πιο σημαντικές: ⁸

- Την εμφάνιση επιθετικών εξαγορών.
- Τις bustup εξαγορές, όπου η εξαγοράζουσα εκμεταλλεύεται τη θέση της υπό εξαγορά διαφοροποιημένης εταιρείας και μετά την εξαγορά της αποσυνθέτει το χαρτοφυλάκιο της, πουλώντας τα διάφορα τμήματα της⁹.
- Το υψηλό επίπεδο των αποεπενδύσεων από διαφοροποιημένες εταιρείες με σκοπό την στρατηγική εστίασης πάνω σε περιορισμένο εύρος δραστηριοτήτων, στις οποίες αυτές οι εταιρείες είχαν ένα συγκριτικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- Την εμφάνιση των εξαγορών δια δανεισμού (LBOs) δηλαδή την εξαγορά όλων των μετοχών ή των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας από μια μικρή ομάδα επενδυτών μέσω μιας συναλλαγής που χρηματοδοτείται κυρίως με δανειακά κεφάλαια.
- Την εμφάνιση των εξαγορών από διοικητικά στελέχη (MBOs), οι οποίες αναφέρονται στην πρωτοβουλία μιας ομάδας διοικητικών στελεχών που εξαγοράζουν τμήμα των μετοχών της νέας επιχείρησης.
- Οι εταιρείες προχώρησαν στις εξαγορές με βάση την ανάγκη που είχαν για αύξηση των πηγών εσόδων και για ενίσχυση των ικανοτήτων τους προκειμένου να ενδυναμώσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα.

Η δεκαετία του 1990 χαρακτηρίστηκε επίσης και από την παρουσία της νέας τεχνολογίας όπως είναι το Διαδίκτυο, η καλωδιακή τηλεόραση και η δορυφορική επικοινωνία, εξελίξεις οι οποίες δημιούργησαν νέες βιομηχανίες και εταιρείες, προσθέτοντας στην ως άνω χρονική περίοδο τα επιπλέον χαρακτηριστικά :

- Νέα υπερεθνικά συγκροτήματα κρατών όπως η Ενιαία Αγορά που δημιουργήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η Βορειοαμερικανική Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών (NAFTA) που περιλαμβάνει τις ΗΠΑ, τον Καναδά και το Μεξικό και τέλος, όπως προαναφέρθηκε, η δημιουργία του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, ο οποίος ελαχιστοποίησε τα εμπόδια για

⁸ Κυριαζής Α. Δημήτριος, *Συγχωνεύσεις & Εξαγορές*, Αθήνα 2007, σελ 21.

⁹ Berger P. G. and E. Ofek (1996), "Bust-up takeovers of valuedestroying diversified firms", *Journal of Finance*, 51, 1175-1200.

την εμπορική δραστηριότητα και την κίνηση κεφαλαίου και αύξησε τις ευκαιρίες για εταιρική ανάπτυξη.

- Την παγκοσμιοποίηση των προϊόντων, των υπηρεσιών και των κεφαλαιαγορών .
- Την επιτακτική ανάγκη της μεγιστοποίησης της αξίας των μετόχων ως οδηγό για τις εταιρικές επενδύσεις και τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις .
- Τη μείωση της κρατικής παρέμβασης στους τομείς της οικονομίας, ιδιαίτερα στον Τραπεζικό τομέα και την ιδιωτικοποίηση των δημοσίων επιχειρήσεων.
- Η πρόοδος των τεχνολογιών μεταφοράς δεδομένων οδήγησαν στην κατάργηση των συνόρων μεταξύ των βιομηχανιών, πράγμα που επέτρεψε την πώληση αγαθών και υπηρεσιών κάνοντας χρήση αυτών των τεχνολογιών.
- Συνέχιση της τάσης εστίασης στις κύριες επιχειρηματικές λειτουργίες ή την εξειδίκευση που ξεκίνησε το 1980 με τις αποσχίσεις και άλλους τύπους αναδιοργάνωσης προκειμένου να βελτιωθεί η αξία των μετόχων.

Το έκτο κύμα (2003-2007) είναι η περίοδος όπου επικρατεί η συγχώνευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των εταιρειών κοινής ωφελείας , των ταμείων υγείας και των βιομηχανιών καυσίμων. Χαρακτηρίστηκε επίσης και από την αυξημένη προσφορά σε ρευστότητα λόγω του φθηνού δανεισμού με χαμηλό επιτόκιο. Την περίοδο αυτή ευδοκίμησαν τόσο οι διασυννοριακές όσο και οι Σ&Ε στις αγορές της Ασίας (Κίνα , Ινδία) και της Μέσης Ανατολής. Ακόμη και εχθρικές εξαγορές, αποκλειστικά αμερικάνικα φαινόμενα, άρχισαν να γίνονται ολοένα και περισσότερο κοινά στην Ευρώπη.¹⁰

Το έβδομο κύμα (2013-2016) χαρακτηρίστηκε επίσης από την ανάγκη για κεφαλαιακή ρευστότητα , χωρίς να παραβλέπεται η καθοριστική συμβολή στην πραγματοποίηση του της νομισματικής πολιτικής ποσοτικής χαλάρωσης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Μεγάλες συγχωνεύσεις και εξαγορές το έτος 2016 έλαβαν χώρα μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες δεν δίστασαν να μετασχηματιστούν προκειμένου να αναδειχθούν μέσω μιας συμμαχίας όπου θα δεσπόζει η υψηλή τεχνολογία.

1.3. ΘΕΩΡΙΑ ΕΞΗΓΗΣΗΣ ΤΩΝ ΚΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΙ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

¹⁰ Κυριαζής Α. Δημήτριος, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα 2007, σελ 24.

Ο Gort (1969)¹¹ ανέπτυξε την θεωρία των οικονομικών διαταραχών σχετικά με τα κύματα συγχωνεύσεων. Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, τα κύματα συμβαίνουν όταν μια αύξηση στην γενική οικονομική δραστηριότητα προκαλεί μια ανισορροπία στην αγορά προϊόντων και κάποιιο επενδυτές διατηρούν μεγαλύτερη θετική προσδοκία για τη μελλοντική ζήτηση των προϊόντων αυτών από κάποιους άλλους και επομένως προσδοκούν ότι η αξία των εταιρειών που τα παράγουν θα είναι υψηλότερη. Οι συγχωνεύσεις είναι αποτέλεσμα της προσπάθειας για να αποκτήσουν το πλεονέκτημα από αυτές τις διαφορετικές αξίες.

Όταν κάποια πρωτοπόρος εταιρεία κάνει κινήσεις συγχώνευσης, τότε και οι ανταγωνιστές της θα την ακολουθήσουν φοβούμενοι πως αλλιώς θα μείνουν πίσω. Έτσι αρχίζουν οι κινήσεις για την ανάπτυξη του κύματος. Το μοντέλο του Gort αναλύει την επίδραση των κυμάτων συγχώνευσης κατά την διάρκεια περιόδων έντονης οικονομικής ανάπτυξης και αύξησης των χρηματιστηριακών αγορών στις ΗΠΑ, στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Είναι εύλογο ότι ένα αρχικό κύμα συγχώνευσης δημιουργεί από μόνο του οικονομική ανισορροπία. Ακόμα πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις για Σ&Ε μπορεί να αλλάξουν ακριβώς πριν την εμφάνιση ή κατά τη διάρκεια αυτών των κυμάτων. Σε μερικές περιπτώσεις οι εταιρείες επιχειρούν συγχωνεύσεις όταν έχουν προβλέψει νέες αλλαγές. Για παράδειγμα, πολλές Ευρωπαϊκές εταιρείες προχώρησαν σε συγχωνεύσεις στα τέλη του '80 προβλέποντας την δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς στην Ε.Ε. το 1992. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα η ανάπτυξη των Σ&Ε εντός Ε.Ε. να είναι γρηγορότερη από την ανάπτυξη στις επιμέρους εθνικές αγορές, συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν οι Davies & Lyons (1996)¹². Επομένως οι διαταραχές ενεργοποιούν ή προσφέρουν τις συνθήκες για πραγματοποίηση μεγάλης κλίμακας συγχωνεύσεων.

Το μοντέλο “**PEST**” (**Political Economic Social Technological**) συνενώνει τις Πολιτικές, Οικονομικές, Κοινωνικές και Τεχνικές διαστάσεις και παρέχει ένα ακόμα πλαίσιο για να ερμηνευθούν τα κύματα των συγχωνεύσεων. Για παράδειγμα οι τεχνολογικές καινοτομίες της δεκαετίας του 1980 στην μαζική παραγωγή και μεταφορά και οι καινοτομίες στην πληροφορική το 1990, έδωσαν την ώθηση για έναν μεγάλο αριθμό συγχωνεύσεων. Οι μεταβολές στο φορολογικό σύστημα ή οι δημογραφικές αλλαγές, οι κυβερνητικές αλλαγές είναι παραδείγματα αλλαγών στους παράγοντες που μπορούν να παρέχουν στις εταιρείες την ευκαιρία για ανάπτυξη νέων πηγών ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μέσα από τις Σ&Ε. Για παράδειγμα, τη δεκαετία του 1990, συγχωνεύσεις πολλών τραπεζών, ασφαλιστικών εταιρειών, εταιρειών διαχείρισης ενεργητικού είχαν ως εφελτήριο την

¹¹ Gort, M.1969, An economic disturbance theory of mergers, *Quarterly Journal of Economics*, p.623-642.

¹² Davies Stephen and Lyons Bruce , ” Mergers and merger remedies in the EU, Assessing the Consequenses for Competition , p..1-9, 93-134, Edward Elgar Publishing Limited, UK 2007.

ευκαιρία που προσφερόταν για ανάπτυξη νέων αποθεματικών και επενδυτικών προϊόντων για τις χώρες των οποίων οι κυβερνήσεις επιθυμούσαν να μετακινήσουν το βάρος της συνταξιοδότησης από την γενική φορολογία στην ιδιωτική παροχή, ενθαρρύνοντας αυτή την κίνηση με κάποια φορολογικά κίνητρα (όπως συνέβη στην Γερμανία).

Όσον αφορά τις εγχώριες τράπεζες, μετασχηματίζονται σε ισχυρούς περιφερειακούς οργανισμούς και η Αθήνα σε διοικητικό κέντρο των τραπεζών, μέσω της οποίας ελέγχονται δεκάδες τραπεζικά ιδρύματα σε μια μεγάλη γεωγραφική έκταση που οριοθετείται βόρεια από τη Ρωσία, την Ουκρανία και την Πολωνία, ανατολικά από την Τουρκία και νότια από την Αίγυπτο και περικλείει περίπου επτά γειτονικές βαλκανικές χώρες. Οι ελληνικές τράπεζες, αναγνωρίζοντας τις τεράστιες προοπτικές ανάπτυξης της ευρύτερης περιοχής των Βαλκανίων, πραγματοποιούν μεγάλες επενδύσεις στην περιοχή και ήδη αποτελούν ισχυρούς περιφερειακούς παίχτες, με τάση περαιτέρω ενδυνάμωσης.

Μελέτη της PriceWaterHouseCoopers ¹³ βλέπει να έρχονται κι άλλες εξαγορές στον τραπεζικό τομέα και κυρίως στον χώρο των μεγάλων ελληνικών τραπεζών, οι οποίες παράλληλα επεκτείνονται σε Βαλκάνια και ΝΑ Ευρώπη.

Σύμφωνα με την ίδια μελέτη της PriceWaterHouseCoopers τα παραπάνω θα προκύψουν από μια πιθανή είσοδο ξένης τράπεζας στην ελληνική αγορά, εξαγοράζοντας ένα από τα πέντε μεγάλα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα. Μέχρι να γίνει αυτό, η μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμειευτηρίου και η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια δημιουργούν τις προϋποθέσεις για εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο.

Όσον αφορά την Ευρώπη, περισσότερες από 700 ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν ήδη πάψει να υπάρχουν μετά το γιγαντιαίο κύμα διασυννοριακών και μη εξαγορών.

Τελευταία μεγάλη τάση είναι η εφαρμογή καινοτομιών στις τραπεζικές υπηρεσίες. Σύμφωνα με έρευνα της Deloitte ¹⁴, «η παρουσία των ψηφιακών πλατφορμών, η χρηματοοικονομική αποκέντρωση ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες και τις ανάγκες της εκάστοτε αγοράς καθώς και οι συνεχώς αναπτυσσόμενες νέες τεχνολογίες που εφαρμόζονται στον κλάδο, αποτελούν κινητήριες δυνάμεις για μια σημαντική αναμόρφωση του παγκόσμιου συστήματος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών παρέχοντας εξειδικευμένες υπηρεσίες ανάλογα με τις κατά τόπους ανάγκες. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα, έχουν δείξει έντονο ενδιαφέρον για την βελτίωση του επιπέδου των ψηφιακών υπηρεσιών προς τους πελάτες τους ώστε να παραμείνουν ανταγωνιστικά με χαμηλότερο κόστος και ταχύτερη προσαρμογή στα νέα ψηφιακά δεδομένα. Ακόμη βέβαια είναι

¹³ www.pwc.gr : Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2016 © 2017 PwC.

¹⁴ www2.deloitte.com, Deloitte & World Economic Forum: Fintechs (Νέες τεχνολογίες) και καινοτομία αλλάζουν το μέλλον και την δυναμική των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, Αθήνα, 26 Σεπτεμβρίου 2017.

έντονη η ανάγκη μεγάλου μέρους της πελατειακής τους βάσης για διαπροσωπική επαφή και σχέση εμπιστοσύνης με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το οποίο ενισχύεται από τα αναπτυγμένα δίκτυα καταστημάτων ως σημεία εξυπηρέτησης και την πολυπλοκότητα των προϊόντων που παρέχονται».

1.4. ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ

1.4.1. ΑΙΤΙΕΣ¹⁵

Η εμφάνιση κάθε φαινομένου υποκρύπτει κάποιες γενεσιουργές αιτίες, οι οποίες καθιστούν δυνατή την εμφάνιση και συνεχή επανάληψη του φαινομένου αυτού. Οι αιτίες – λόγοι που ωθούν τις τράπεζες να ακολουθούν την πολιτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ποικίλες και πολύπλευρες και ίσως διαφέρουν σε κάθε χώρα – αγορά. *Ενδεικτικά, παραθέτονται οι κυριότερες και πλέον σημαντικές:*

- Η κατάργηση ή η χαλάρωση των περιορισμών, (το νομικό πλαίσιο στο οποίο υπάγεται η οικονομία), οι οποίοι αντιτίθενται και θέτουν εκτός νόμου τη «συνένωση» ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την αποφυγή σχηματισμού μεγάλου μεγέθους (κολοσσιαίων) εταιρειών, με απώτερο σκοπό την αποτροπή της δημιουργίας μονοπωλίων.
- Η αύξηση του μεγέθους των τραπεζών δια μέσου της παραπάνω τακτικής, μειώνει τον ανταγωνισμό και προσδίδει μονοπωλιακή δύναμη (market power) στις εναπομείνουσες τράπεζες. Λόγω αυτής της κατάστασης, η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών παραμένει στα ίδια επίπεδα ή είναι δυνατό και να φθίνει, ενώ οι τιμές των επιτοκίων καταθέσεων (deposit rates) ελαττώνονται και οι αντίστοιχες των επιτοκίων χορηγήσεων (loan rates) αυξάνονται. Οι παραπάνω συνθήκες μειώνουν το κόστος και αυξάνουν τα κέρδη των τραπεζών.
- Οι νεοϊδρυθέντες οργανισμοί, εξαιτίας της αύξουσας σημασίας που αποκτούν για τη διατήρηση ενός «ωγιούς» τραπεζικού συστήματος, τυγχάνουν σημαντικών πλεονεκτημάτων από την Κεντρική Τράπεζα (καθορισμός ευνοϊκών όρων για το ποσοστό ρευστών διαθεσίμων, για το προεξοφλητικό επιτόκιο κλπ) με αποτέλεσμα την απόκτηση συγκριτικού πλεονεκτήματος και την καλύτερη τοποθέτησή τους στην αγορά. Επίσης, το κοινό θεωρούσε, μέχρι πρότινος τουλάχιστον, μηδαμινή την πιθανότητα αποτυχίας εκπληρώσεως των υποχρεώσεων της τράπεζας (too big to fail hypothesis), εξαιτίας του μεγέθους της και ανέπτυξε σχέσεις εμπιστοσύνης μαζί της.

¹⁵ ΒΑΣΙΛΙΑΣ Μ.ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*, κεφ.10, σελ.594 επ. εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2016.

- Οι «ενοποιημένες» τράπεζες επιτυγχάνουν μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στη διαχείριση του κόστους τους και των προσόδων τους, λόγω της ύπαρξης οικονομιών κλίμακας (economies of scale) και σκοπού (economies of scope). Επίσης, καταφέρνουν να μειώσουν τη X – αναποτελεσματικότητα (X – inefficiency) που παρατηρείται στις μικρού μεγέθους τράπεζες λόγω μεγέθους. Οι οικονομίες κλίμακας και σκοπού προκύπτουν διότι: α) η αύξηση κεφαλαίων συνεπάγεται μεγαλύτερα ποσά δανειοδοτήσεων και προσόδων, β) η αύξηση των δραστηριοτήτων (καινούριες δραστηριότητες), καθώς και η διεύρυνση και παροχή νέων τύπων υπηρεσιών και η απόκτηση νέων πελατών μεγεθύνει τον κύκλο εργασιών της τράπεζας, γ) η απόκτηση ορισμένων υποκαταστημάτων σε επιθυμητές τοποθεσίες πλεονεκτεί σε σχέση με τη δημιουργία καινούριων. Οι παραπάνω δραστηριότητες προκαλούν μείωση των γενικών εξόδων, καθώς και του σταθερού κόστους.
- Η συνεχώς αναπροσαρμοζόμενη και αναπτυσσόμενη τεχνολογία. Η παραπάνω κατάσταση μεταβάλλει τον παραδοσιακό τρόπο λειτουργίας των τραπεζών. Έτσι οι υπηρεσίες καταθέσεων και αναλήψεων είναι δυνατόν πλέον να παρέχονται μέσω τηλεφωνικών γραφείων, διαμέσου internet, ή μέσω των Α.Τ.Μ. Ακόμα, τα νέα δίκτυα υπολογιστών καθιστούν το προσωπικό της εταιρείας πλεονάζον.
- Η σταδιακή ενοποίηση των διεθνών αγορών, με την άρση των περιορισμών, το αυξανόμενο ποσοστό των πράξεων εκτός ισολογισμού (off balance sheet activities) στην κερδοφορία των τραπεζών και η αύξουσα σημασία της σωστής διαχείρισης του ρίσκου κινδύνων (risk management), επέβαλε ουσιαστικά ένα νέο μοντέλο διοίκησης, το οποίο συνηγορεί προς την κατεύθυνση υπέρ των συγχωνεύσεων.
- Διαμέσου της στρατηγικής αυτής, βελτιώνονται ορισμένοι αριθμοδείκτες και επιτυγχάνεται μια πιο επιθυμητή κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών.
- Η βελτίωση της κερδοφορίας των εταιρειών του πιστωτικού τομέα, μεγέθυνε τις επενδυτικές ικανότητες αυτών των εταιρειών (σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούν τα τελευταία χρόνια και με την έλλειψη εναλλακτικών επενδύσεων που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες που βρίσκονται στο στάδιο της ωρίμανσης) και ουσιαστικά τις ώθησε προς την κατεύθυνση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών (ιδιαίτερα όταν η τράπεζα στόχος είναι πιο αποδοτική από την εταιρεία που κάνει την εξαγορά), με σκοπό την παραγωγική αξιοποίηση των κεφαλαίων.
- Το γεγονός ότι μεταξύ των ανταγωνιστών των τραπεζών συγκαταλέγονταν και εταιρείες του χρηματοοικονομικού τομέα (εκτός τραπεζικού συστήματος) για την παροχή κεφαλαίων (μέσω δανεισμού μεγάλων εταιρειών), καθώς επίσης και το ότι το τραπεζικό σύστημα εισέρχονταν στη φάση της ωριμότητας. Υπήρξε δηλαδή, ανάγκη επανατοποθέτησης και στρατηγικών πρωτοβουλιών από μέρους των τραπεζών.

- Φορολογικοί λόγοι. Εταιρείες με υψηλά επίπεδα κερδών εξαγοράζουν εταιρείες με μεγάλα ποσά ζημιών για μείωση της φορολογικής βάσης.
- Η «ενοποίηση» των τραπεζών είναι δυνατόν να περιορίσει την μεταβλητότητα των κερδών, όταν τα κέρδη (των δυο εταιρειών) έχουν διαφορετική διακύμανση και αρνητική συσχέτιση. Έτσι, επιτυγχάνεται διαφοροποίηση του κινδύνου και σταθερότητα κερδών, με συνέπεια την αύξηση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού.
- Η μη εναρμόνιση των στόχων της διοίκησης και των μετόχων (agency problem). Δηλαδή, παρόλο που οι προβλέψεις μιας μελέτης εξαγοράς δεν είναι ευοίωνες, εντούτοις η συμφωνία τελικά πραγματοποιείται, διότι η διοικητική προτίμηση είναι να διευθύνει έναν μεγάλο σε μέγεθος οργανισμό, απολαμβάνοντας αυξημένες αμοιβές, μόνους, καθώς και το κύρος που αυτός προσδίδει, έστω και αν αποστασιοποιηθεί από το ρόλο της που είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Το πρόβλημα αυτό οξύνεται σε περιόδους που υπάρχει έντονο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών και οι διοικήσεις των εταιρειών προβαίνουν σε εξαγορές, χρησιμοποιώντας τις σαν ασπίδα, για να μην εξαγοραστούν από άλλες και χάσουν τη θέση τους (συνήθως τα διοικητικά στελέχη των εξαγορασθεισών εταιρειών αντικαθίστανται από τα αντίστοιχα της εταιρείας που κάνει την εξαγορά). Δηλαδή, η παραπάνω τεχνική μετατρέπεται σε εργαλείο ενίσχυσης και εξασφάλισης διοικητικών θέσεων.
- Μία ακόμα αιτία που οδηγεί τις τράπεζες σε συγχωνεύσεις, είναι η μη ικανοποιητική απόδοση της διοίκησης ορισμένων οργανισμών και οι δυσκολίες που παρουσιάζονται στην ανεύρεση αποδοτικότερης λύσης. Το πρόβλημα αυτό γίνεται εντονότερο, όταν δεν υπάρχει επαρκές προσωπικό για αυτούς τους τομείς ή απαιτούνται χρονοβόρες διαδικασίες για την άντλησή του.
- Η πρόθεση της κυβερνητικής πολιτικής, η οποία τα τελευταία χρόνια προσανατολίζεται στην ιδιωτικοποίηση οργανισμών που ανήκουν στο δημόσιο, ενθαρρύνει τις συγχωνεύσεις και εξαγορές δημόσιων και ιδιωτικών τραπεζών, έτσι ώστε να επιτύχει τον στόχο της και παράλληλα να μετριάσει τις πιθανές αντιδράσεις από τα συνδικάτα και τους πολίτες, καθώς η παραπάνω μέθοδος είναι πιο ήπια σε σχέση με την απευθείας μεταπώληση.
- Η κόπωση των ιδιοκτητών (ιδίως μικρού μεγέθους τραπεζών) που αντιμετωπίζουν δυσκολίες (financial distress) και προτιμούν τη μεταπώληση, έτσι ώστε να αποσυρθούν.

1.4.2. ΚΙΝΗΤΡΑ ¹⁶

¹⁶ Benston G., W. Hunter and L. Wall (1995), "Motivations for bank mergers and acquisitions: Enhancing the deposit insurance in put options versus earnings diversification", *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(3), 777-789.

1.4.2.A. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

1.4.2.A.i. Μεγιστοποίηση πλούτου μετόχων

Η αύξηση της συγκέντρωσης των τραπεζών μέσω Σ&Ε, οφείλεται σύμφωνα με τον Berger ¹⁷, τόσο σε λόγους που σχετίζονται με τους μετόχους των τραπεζών, των οποίων το κύριο ενδιαφέρον εστιάζεται στη μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους όσο και σε λόγους που σχετίζονται με τη διοικητική ομάδα της τράπεζας ή τις δημόσιες και κρατικές αρχές, όπως είναι η Κυβέρνηση, οι οποίοι συνήθως δεν έχουν τα ίδια κίνητρα με τους μετόχους.

Το κέρδος των μετόχων μπορεί να μεγιστοποιηθεί με δύο τρόπους: **(α)** αυξάνοντας την αποδοτικότητα και **(β)** αυξάνοντας το βαθμό μονοπωλιακής δύναμης στην αγορά. Οι Σ&Ε μπορούν να βοηθήσουν στη βελτίωση της αποδοτικότητας και ταυτόχρονα στην ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης καθώς συνεπάγονται μεγαλύτερη συγκέντρωση της αγοράς.

Η αποδοτικότητα σε συσχετισμό με την τραπεζική δραστηριότητα, μπορεί να λάβει διάφορες ερμηνείες: Ξεκινάει από τον ορισμό ως αποδοτικότητα κόστους ή κερδών, που σχετίζονται με τη βραχυχρόνια περίοδο λειτουργίας και φθάνει μέχρι την τεχνολογική αποδοτικότητα, η οποία αφορά τη μακροχρόνια περίοδο. Μια τράπεζα θεωρείται αποδοτική ως προς το κόστος (X- efficient) εάν ελαχιστοποιεί το κόστος για δεδομένες τιμές των παραγωγικών συντελεστών και για δεδομένο επίπεδο παρεχομένων υπηρεσιών. Μια τράπεζα θεωρείται αποδοτική ως προς τα κέρδη, εάν μεγιστοποιεί τα κέρδη της για δεδομένο συνδυασμό συντελεστών παραγωγής και παρεχόμενων υπηρεσιών. Στους παραπάνω ορισμούς η τεχνολογία και το μέγεθος της τράπεζας θεωρούνται δεδομένα.

Από την άλλη μεριά, η τεχνολογική αποδοτικότητα έχει να κάνει με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος των παρεχόμενων υπηρεσιών: μια τράπεζα είναι τεχνολογικά αποδοτική αν έχει το βέλτιστο μέγεθος και παράγει τον καλύτερο δυνατό συνδυασμό υπηρεσιών με δεδομένες τιμές για τους παραγωγικούς συντελεστές που χρησιμοποιεί. Καθώς οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος εξαρτώνται από την τεχνολογία και από παράγοντες όπως οι προτιμήσεις των πελατών της τράπεζας ή το κανονιστικό πλαίσιο εντός του οποίου δραστηριοποιείται, είναι λογικό να αναμένονται αλλαγές στο μέγεθος της τράπεζας και στη διάρθρωση του ενεργητικού της ώστε να είναι πλήρως ωφελημένη από τις οικονομίες

Όπως προαναφέρθηκε, η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης είναι βασικό κίνητρο για την πραγματοποίηση μιας Σ&Ε μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι οριζόντιες Σ&Ε οδηγούν τις

¹⁷ Berger, A.N. (1998), "The efficiency effects of bank mergers and acquisitions: A preliminary look at the 1990s data", in Y. Amihud and G.Miller (eds) *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic Publishers, 79-111 .

τράπεζες προς την κατεύθυνση αυτή, αφού έχουν ως κύριο στόχο την αύξηση του μεριδίου αγοράς και τη μεγιστοποίηση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης θα οδηγήσει την τράπεζα στην επίτευξη μονοπωλιακών κερδών, κάτι που θα οδηγήσει σε περαιτέρω μεγέθυνσή της. Οι Berger, Demsetz & Strahan¹⁸ σε μελέτη τους δείχνουν ότι η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης έχει θετικές απόρροιες στα κέρδη, εξαιτίας της ικανότητας της τράπεζας για υψηλή τιμολόγηση των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση της τιμής της μετοχής που συνεπάγεται και αύξηση του πλούτου των μετόχων.

1.4.2.A.ii. Διαφοροποίηση κινδύνου

Ένα σημαντικό κίνητρο για Σ&Ε τραπεζών είναι η επίτευξη κερδών μέσα από τη διαφοροποίηση του κινδύνου στα χαρτοφυλάκια τους. Σύμφωνα με τους Berger & Mester¹⁹ ακριβώς λόγω της διαφοροποίησης οι τράπεζες προτιμούν την αλλαγή στην παραγωγή κερδών περισσότερο από την αλλαγή στο κόστος παραγωγής. Σύμφωνα με τους Pilloff & Santomero²⁰ η διαφοροποίηση στο χρηματοπιστωτικό τομέα μπορεί να επιτευχθεί είτε με τη γεωγραφική επέκταση είτε με την παραγωγική διαφοροποίηση.

α) Γεωγραφική επέκταση: η γεωγραφική επέκταση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, δηλαδή η επέκταση σε νέες περιοχές εντός και εκτός συνόρων, βοηθά στη δημιουργία ενός καλά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, ώστε να μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά τυχόν χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.

β) Παραγωγική διαφοροποίηση: η παραγωγική διαφοροποίηση λαμβάνει χώρα όταν οι τράπεζες διευρύνουν τις παραγωγικές τους δυνατότητες με την παροχή νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών. Οι Σ&Ε με άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στην παροχή διαφορετικών προϊόντων και υπηρεσιών είναι δυνατό να δημιουργήσουν εκείνες τις προϋποθέσεις ώστε να μειωθεί το κόστος παραγωγής λόγω της χρησιμοποίησης των γνώσεων και ικανοτήτων του ήδη εξειδικευμένου υπαλληλικού και διοικητικού προσωπικού, καθώς επίσης και την υπάρχουσα πελατεία του εξαγοραζόμενου οργανισμού.

Ο νέος χρηματοοικονομικός οργανισμός αυξάνει τον πλούτο των μετόχων μέσω της αύξησης της αξίας της μετοχής, η οποία προέρχεται από τα επιπλέον κέρδη που προκύπτουν από την παραγωγή νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Επίσης,²¹ η δανειοληπτική ικανότητα του νέου οργανισμού

¹⁸ Berger, A.N., R.S. Demsetz and P.E. Strahan (1999), "Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future", *Journal of Banking and Finance*, p.23 .

¹⁹ Berger A.N. and L.J. Mester (2003), "Explaining the dramatic changes in performance of US banks: Technological change, deregulation & dynamic change in competition", *Journal of Financial Intermediation*, 57-95 .

²⁰ Pilloff, S.J. and A.M. Santomero (1998), "The value effects of bank mergers and acquisitions", in Amihud Y. and G.Miller *Bank Mergers and Acquisitions*, *Journal of Corporate Finance*, 6 , p.117-119 .

²¹ Pilloff, S.J. and A.M. Santomero (1998), "The value effects of bank mergers and acquisitions", in Amihud Y. and G.Miller *Bank Mergers and Acquisitions*, *Journal of Corporate Finance*, 6 , p.117-119.

βελτιώνεται, αφού έχει τη δυνατότητα να επιτύχει χαμηλότερα επιτόκια, μειώνοντας έτσι το κόστος δανεισμού. Τέλος, με τη διαφοροποίηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων των τραπεζών επιτυγχάνεται η σταθερότητα των εσόδων τους, τα οποία δε μεταβάλλονται έντονα σε περιόδους κρίσης.

1.4.2.A.iii. Αύξηση μεγέθους

Ένας άλλος λόγος που εξηγεί την τάση για πραγματοποίηση Σ&Ε είναι η αύξηση του μεγέθους και η δημιουργία αυτοκρατοριών (empire building). Η δημιουργία ενός κολοσσού στον χρηματοπιστωτικό τομέα μπορεί να επιφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα, όπως είναι μείωση στο κόστος δανεισμού του, αφού λόγω του μεγέθους μπορεί να διεκδικήσει και να πετύχει ανταγωνιστικότερα επιτόκια. Επίσης, σύμφωνα με τους Boyd & Graham²², οι μεγάλες τράπεζες ακριβώς λόγω του μεγέθους τους μπορούν να προβούν στην ανάληψη επενδυτικών σχεδίων με υψηλό κίνδυνο, που συνεπάγεται υψηλές αποδόσεις, εφόσον με το σύνολο των κεφαλαίων που διαθέτουν είναι εύκολη η εξεύρεση εγγυητών.

1.4.2.A.iv. Φορολογικά κίνητρα

Ένα ακόμη κίνητρο που ωθεί τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στην πραγματοποίηση Σ&Ε σχετίζεται με τις φορολογικές απαλλαγές που προκύπτουν για τις εμπλεκόμενες στη συγχώνευση τράπεζες. Ειδικά όταν πρόκειται για Σ&Ε μεταξύ ενός μεγάλου και «πλούσιου» χρηματοπιστωτικού ιδρύματος με μια ελλειμματική χρηματοπιστωτική μονάδα, τα φορολογικά οφέλη μεγεθύνονται διότι το θεσμικό πλαίσιο δίνει ιδιαίτερα φορολογικά κίνητρα για να παροτρύνει την επικερδή μονάδα να απορροφήσει την ελλειμματική, ώστε σύμφωνα με τους Houston, James & Ryngaert²³ αυτή να παραβλέψει την πιθανή αρνητική επιρροή στα κέρδη της νέας οικονομικής οντότητας που θα προκύψει από τη συγχώνευση των περιουσιακών στοιχείων της μιας και της άλλης. Εδώ αξίζει ενδεικτικά να αναφερθούν τα σημαντικότερα κίνητρα που δίνουν οι ελληνικοί αναπτυξιακοί νόμοι²⁴ υπό μορφή φοροαπαλλαγών και διευκολύνσεων:

-Απαλλαγή από κάθε φόρο ή τέλος υπέρ του δημοσίου ή τρίτων της συμβάσεως μετατροπής ή συγχωνεύσεως, της εισφοράς και μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων και κάθε άλλης σχετικής συμφωνίας και πράξης.

-Απαλλαγή των εισφερόμενων ακινήτων (από την απορροφημένη στην απορροφώσα) από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων.

²² Boyd J. and S. Graham (1991), "Principles of corporate finance, 4th Edition", Boston: Irwin McGraw-Hill.

²³ Houston J.F., C.M. James and M.D. Ryngaert (2001), "Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders", *Journal of Financial Economics*, 60, 285-331.

²⁴ ΝΑ.1297/72 (άρθρ.1,2,3,7), Ν.2166/93 (άρθρ.1,3,4,6,18) και Ν.2992/2002 (άρθρ.3,7,9,15).

- Απαλλαγή, κατά το χρόνο μετασχηματισμού, από το φόρο εισοδήματος της υπεραξίας που προέκυψε από τη συγχώνευση ή μετατροπή.
- Οι ζημιές τρέχουσας χρήσεως και παρελθόντων ετών που τυχόν υπάρχουν στον ισολογισμό της απορροφώμενης εταιρείας, μεταφέρονται στη νέα εταιρεία.

1.4.2.A.v. Κεφαλαιακή ενίσχυση

Η εφαρμογή των προτύπων των συμφωνιών της Βασιλείας I και της Βασιλείας II καθώς και η έλευση της Βασιλείας III²⁵ αποτελεί σημαντικό κίνητρο για την πραγματοποίηση Σ&Ε. Πιο συγκεκριμένα, στις συμφωνίες αυτές προβλέπεται η τήρηση από τις τράπεζες ενός ελάχιστου επιπέδου εποπτικών κεφαλαίων για την κάλυψη έναντι των κινδύνων που αντιμετωπίζουν. Στη Βασιλεία I προβλέπεται η κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου αρχικά και στη συνέχεια έναντι και του κινδύνου αγοράς, στη Βασιλεία II εντάσσεται και ο λειτουργικός κίνδυνος, ενώ στόχος της Βασιλείας III είναι να υπάρξει εξασφάλιση έναντι και του κινδύνου ρευστότητας. Προκειμένου να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις αυτές οι τράπεζες πρέπει να ενισχύσουν τα κεφάλαιά τους κάτι που μπορεί να γίνει μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

1.4.2.B. ΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Εκτός από τους οικονομικούς λόγους – κίνητρα, τα τελευταία χρόνια οι ερευνητές έχουν επικεντρωθεί στην έρευνα των χαρακτηριστικών, συμπεριφορών και προσδοκιών των ιδιοκτητών, διοικητικών στελεχών και άλλων ανθρώπων οι οποίοι εμπλέκονται στην απόφαση για το εάν τελικά θα λάβει χώρα μια Σ&Ε. Η προσέγγιση αυτή βοήθησε να κατανοηθεί και να επεξηγηθεί καλύτερα το κύμα Σ&Ε που έλαβε χώρα τις δεκαετίες του 1980 και 1990.

Ένας λόγος που δείχνει τη σημαντικότητα των μη οικονομικών κινήτρων είναι ότι τα διοικητικά στελέχη δρουν ως εντολοδόχοι – υπάλληλοι για την επιχείρηση και τους ιδιοκτήτες της, αλλά ταυτόχρονα επιδιώκουν την ικανοποίηση και των δικών τους συμφερόντων, ειδικά σε περιπτώσεις όπου δεν υπάρχουν αποτελεσματικές δομές ελέγχου. Συνήθως το πρόβλημα αρχίζει από τη στιγμή που τα διοικητικά στελέχη επιλέγουν την τράπεζα- στόχο για Σ&Ε, μέχρι τη στιγμή κατά την οποία εμπλέκονται οι μέτοχοι και οι ιδιοκτήτες της εταιρείας.

Συγκεκριμένα, ως μη οικονομικά κίνητρα, τα οποία μπορούν και αυτά να οδηγήσουν σε Σ&Ε, είναι και οι προσωπικοί λόγοι όπως για παράδειγμα: η προστασία ενός ονόματος ή μιας περιουσίας, η συνέχιση ενός οργανισμού, η επίδειξη της ανταγωνιστικότητας της διοίκησης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η προαγωγή ενός στελέχους σε διευθυντή

²⁵ Βλ.Κεφ.3, παρ.3.

μεγαλύτερης επιχειρησιακής μονάδας. Ανάμεσα σε αυτά τα κίνητρα, υπάρχουν και δυο ψυχολογικές παγίδες, που μπορεί να οδηγήσουν σε αποτυχία τη συγχώνευση και οι οποίες πρέπει να επιλυθούν, ο φόβος και η σταδιακή αχρησία.

Ο φόβος προκύπτει αν κάποιος πιστεύει ότι αν η εταιρεία δεν αυξήσει το μέγεθός της, κάποια άλλη θα την καταστρέψει, δηλαδή νιώθει ότι απειλείται. Και ο πιο γρήγορος τρόπος για να επιβιώσει είναι να συγχωνευθεί. Η σταδιακή αχρησία αναφέρεται στη γραφειοκρατία και στη συστηματοποίηση στόχων και αρμοδιοτήτων, που αφήνει λίγο χώρο για αυθόρμητες δραστηριότητες, διαφοροποίηση και ανάπτυξη προσωπικών κινήτρων και καινοτομικών ενεργειών.

Τέλος, υπάρχουν τέσσερα ψυχολογικά κίνητρα , τα οποία επηρεάζουν τις αποφάσεις για Σ&Ε. Αυτά είναι το κίνητρο της δύναμης (power motive), το κίνητρο της επίτευξης (achievement motive), το κίνητρο του γοήτρου (prestige motive) και το κίνητρο της δημιουργίας εντυπώσεων (sensation motive).

✓ **Κίνητρο της δύναμης:** έχει σχέση με την ανάγκη να έχει κάποιος τη δυνατότητα να ασκεί επιρροή στους άλλους. Μια Σ&Ε δίνει αυτή τη δυνατότητα εάν για παράδειγμα αυξηθεί ο αριθμός των ατόμων που διοικεί ένα στέλεχος.

✓ **Κίνητρο της επίτευξης:** Η ελπίδα για την επιτυχία και ο φόβος για την αποτυχία είναι οι βασικές κατευθύνσεις για τη συμπεριφορά ενός ατόμου που οδηγείται από το κίνητρο της επίτευξης. Τα άτομα αυτά (στελέχη) αναλαμβάνουν έργα δύσκολα και πολύπλοκα , όπως μια Σ&Ε , η επίτευξη των οποίων , τους οδηγεί σε επαγγελματική καταξίωση.

✓ **Κίνητρο του γοήτρου:** Με την απόκτηση κύρους το άτομο δέχεται ηθική ικανοποίηση και καλύπτει την ανάγκη για αναγνωρισιμότητα. Μέσω μια επιτυχημένης Σ&Ε αποκτάται δόξα και δύναμη και ακολουθεί ο θαυμασμός και ο σεβασμός του υφισταμένου ανθρώπινου δυναμικού . Ακόμα η αύξηση του μεγέθους της τράπεζας αντικατοπτρίζει σημαντικές διοικητικές ικανότητες για τα στελέχη.

✓ **Κίνητρο της δημιουργίας εντυπώσεων:** Μια Σ&Ε ως πολύπλοκη διαδικασία περιλαμβάνει κινδύνους, προκλήσεις, επίμονες διαπραγματεύσεις και συμφωνίες «κεκτημένα τρόπαια» , τα οποία διοικητικά στελέχη με ανήσυχο πνεύμα που αναζητούν τη δημιουργία εντυπώσεων την αντιμετωπίζουν θετικά .

1.5. ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥΣ

Οι «συνενώσεις» τραπεζών μπορούν να διαχωριστούν στις εξής υποκατηγορίες:²⁶

1.5.1. Με βάση τον τρόπο της προσφοράς εξαγοράς:

1.5.1.i. Απόκτηση μετοχών: η εξαγοράζουσα επιχείρηση επενδύει σε μετοχές της εξαγοραζόμενης, συνήθως μέσω του χρηματιστηρίου. Το αντάλλαγμα είναι είτε χρηματικό, είτε προσφέρεται στην εξαγοραζόμενη κάποιο ποσοστό μετοχών της εξαγοράζουσας. Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας μεταβιβάζονται και τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού από την εξαγοραζόμενη στην εξαγοράζουσα.

1.5.1.ii. Ενοποίηση: είναι ο συνδυασμός δύο ξεχωριστών επιχειρήσεων σε μια νέα, με διακριτή νομική υπόσταση. Στην περίπτωση αυτή, οι 2 αρχικές επιχειρήσεις παύουν να υφίστανται. Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η ενοποίηση, είναι απαραίτητη η συναίνεση των μετόχων.

1.5.1.iii. Proxy Fights: η μορφή αυτή συναντάται συνήθως στις Ηνωμένες Πολιτείες και αναφέρεται στην προσπάθεια μερίδας μετόχων ή διοικητικών στελεχών να αποκτήσουν τον έλεγχο της επιχείρησης και του διοικητικού συμβουλίου, προτρέποντας τους μετόχους να ψηφίσουν μέσω αντιπροσώπων υπέρ των θέσεών τους.

1.5.2. Με βάση τη διάθεση της διοίκησης της εξαγοραζόμενης:

1.5.2.i. Εχθρικές Σ&Ε (hostile takeovers), που προκύπτουν, όταν υπάρχει μεγάλη διαφορά των δυο εμπλεκόμενων πλευρών. Στην περίπτωση αυτή η εξαγοράζουσα επιχείρηση προχωράει στην υλοποίηση των σχεδίων της είτε μέσω δημόσιας προσφοράς στους μετόχους, είτε αποκτώντας τμηματικά πακέτα μετοχών της εξαγοραζόμενης ή με συνδυασμό και των δυο παραπάνω στρατηγικών.

1.5.2.ii. Φιλικές Σ&Ε (friendly acquisitions): τέτοιες είναι οι Σ&Ε που προκύπτουν ύστερα από τη συμφωνία μεταξύ των διοικήσεων και των δυο ενεχομένων μερών και τη δημοσιοποίηση στους μετόχους αυτών ότι εγκρίνουν αυτό το είδος συγκέντρωσης. Συνήθως γίνεται σύσταση στους μετόχους να εγκρίνουν και αυτοί τη συμφωνία, σύμφωνα με τις νόμιμες διαδικασίες, ενώ και το αντίτιμο της συμφωνίας έχει καθοριστεί από κοινού.

1.5.3. Με βάση τη συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητας:

²⁶ ΒΑΣΙΛΗΣ Μ.ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, κεφ.10, σελ.586 επ. εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2016.

1.5.3.i. Συσχετισμένες (related mergers // concentric mergers), οι οποίες αφορούν στρατηγικές συσχετισμένης διαφοροποίησης και διακρίνονται σε:

α) Οριζόντιες Συγχωνεύσεις (Horizontal Mergers), οι οποίες λαμβάνουν χώρα ανάμεσα σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται στον ίδιο παραγωγικό κλάδο, προσφέρουν δηλαδή τα ίδια προϊόντα και υπηρεσίες και έχουν ως στόχο την αύξηση του μεριδίου στη συγκεκριμένη αγορά. Συνήθως στα περισσότερα κράτη υπάρχει αντιμονοπωλιακή νομοθεσία που αποτρέπει τη δημιουργία μονοπωλιακών καταστάσεων. Από την άλλη μεριά, οι οριζόντιες συγχωνεύσεις μπορούν να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να επεκταθούν σε νέες διεθνείς αγορές με μικρό κόστος.

β) Κάθετες Συγχωνεύσεις (Vertical Mergers): Αυτές λαμβάνουν χώρα σε διαφορετικά τμήματα των λειτουργιών της αλυσίδας αξίας, δηλαδή ανάμεσα σε επιχειρήσεις οι οποίες έχουν σχέση πελάτη – προμηθευτή. Η κάθετη συγχώνευση μπορεί να γίνει είτε προς τα εμπρός (συγχώνευση με επιχειρήσεις που βρίσκονται πιο κοντά στον καταναλωτή) είτε προς τα πίσω (συγχώνευση με προμηθευτές).

γ) Ομοκεντρικές ή ομογενείς (congeneric mergers): Πρόκειται για Σ&Ε, οι οποίες πραγματοποιούνται ανάμεσα σε διαφορετικού τύπου επιχειρήσεις με αλληλοσυμπληρούμενες δραστηριότητες χωρίς να υπάρχει καμία παραγωγική εξάρτηση ανάμεσά τους.

δ) Συγκεντρωτικές συγχωνεύσεις -ενοποιήσεις (concentric integrations): Στις περιπτώσεις αυτές ενοποιούνται δύο ή περισσότερες εταιρείες που έχουν παρόμοια τεχνολογία παραγωγής, καθώς και παρόμοιες τεχνικές μάρκετινγκ, οι οποίες όμως παράγουν παρόμοια αλλά όχι τα ίδια προϊόντα.

1.5.3.ii. Ασυσχέτιστες (Unrelated mergers // Conglomerates), οι οποίες αφορούν Σ&Ε ανάμεσα σε επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους, χωρίς άμεση σχέση μεταξύ τους. Παράδειγμα τέτοιας συγχώνευσης αποτελεί η **Συσπειρωμένη ενοποίηση (conglomerate):** Στην συγκεκριμένη περίπτωση, οι εταιρείες που συμπράττουν, παράγουν διαφορετικά προϊόντα, χρησιμοποιούν διαφορετική τεχνολογία παραγωγής, διαφορετικές τεχνικές μάρκετινγκ, στοχεύουν σε διαφορετικό καταναλωτικό κοινό, δηλαδή γενικότερα δεν έχουν καμία ομοιότητα μεταξύ τους.

Πρέπει να υπογραμμιστεί, ότι ειδικότερα η κάθε εταιρεία αντιμετωπίζει τα δικά της κίνητρα – λόγους που την ωθούν στη διαδικασία των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Κατά αντιστοιχία μπορεί να λεχθεί ότι ο κάθε τύπος εξαγοράς και συγχώνευσης σχετίζεται με συγκεκριμένες αιτίες.²⁷

²⁷ Κυριαζής Δ. (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, κεφ.2, Εκδόσεις Κωνσταντίνος Σμπύλιας.

Η κάθετη ενοποίηση λαμβάνει χώρα κυρίως, διότι θεωρείται σαν ένα διοικητικό εργαλείο για την αντιμετώπιση σημαντικών αλληλεξαρτήσεων (ανάμεσα στις συνεργαζόμενες εταιρείες), για την μεταφορά διοικητικής εμπειρίας και ανωτερότητας στην εταιρεία στόχο καθώς επίσης και για τη μείωση του ρίσκου κινδύνου. Οι άλλες αιτίες, όπως ύπαρξη οικονομικών κλίμακας, αύξηση του μεριδίου της αγοράς, επέκταση και διείσδυση σε νέες αγορές είναι μικρής σημασίας για αυτού του τύπου τις ενοποιήσεις.

Στις οριζόντιες ενοποιήσεις η σημαντικότερη αιτία είναι η αύξηση του μεριδίου της αγοράς, η οποία θέτει τέλος και στην διαμάχη σχετικά με τα βαθύτερα αίτια των συγχωνεύσεων, δηλαδή την υπόθεση της αποτελεσματικότητας (efficiency hypothesis) και την υπόθεση της μονοπωλιακής δύναμης (market power hypothesis), καθώς φαίνεται καθαρά ότι στις οριζόντιες συγχωνεύσεις και τα δύο κίνητρα – υποθέσεις είναι εξίσου σημαντικά και συνεπιδρούν υπέρ της συγχώνευσης.

Στις συγκεντρωτικές ενοποιήσεις, η κύρια αιτία ύπαρξης είναι η ανάγκη υιοθέτησης μιας επιθετικής πολιτικής για την αύξηση του μεριδίου της αγοράς, ενώ μικρότερο ρόλο διαδραματίζουν κίνητρα όπως οικονομίες κλίμακας, η αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων και η αναζήτηση νέων αγορών.

Τέλος, η κυριαρχούσα αιτία στην περίπτωση **των συσπειρωμένων ενοποιήσεων** είναι η επιθυμία εισχώρησης σε νέες αγορές και η αξιοποίηση και μεγιστοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων των εταιρειών. Τα άλλα κίνητρα έχουν μικρή σημασία για αυτόν τον τύπο συγχωνεύσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ (2). Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η τραπεζική δραστηριότητα ξεκίνησε στην Ελλάδα στα μέσα του 19^{ου} αιώνα με την ίδρυση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας το 1841. Οι βασικές δομές του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος τέθηκαν στα μέσα της δεκαετίας του 1920 και συγκεκριμένα το 1927, όταν αποφασίστηκε η ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος, με την ιδιότητα της κεντρικής τράπεζας της χώρας, σύμφωνα με τα τότε ισχύοντα διεθνή πρότυπα. Την ίδια περίοδο δημιουργήθηκαν οι πρώτοι πιστωτικοί οργανισμοί για την χρηματοδότηση της αγροτικής και της κτηματικής πίστης κυρίως, διαμορφώνοντας ένα θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, από τα πρώτα βήματά του έως και τη δεκαετία του 80, χαρακτηρίζεται έντονα από χαμηλή ανάπτυξη και έντονο κρατικό παρεμβατισμό. Το αυστηρό και δύσκαμπτο νομοθετικό πλαίσιο σε συνδυασμό με την ύπαρξη γραφειοκρατικών διαδικασιών, περιόριζαν σημαντικά την ελευθερία ανάπτυξης επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και δράσης, καθώς και την εισαγωγή καινοτομίας τόσο σε επίπεδο διαδικασιών, όσο και προϊόντων-υπηρεσιών.

Το κράτος κατείχε, έμμεσα και άμεσα, κυρίαρχη θέση στο χρηματοοικονομικό χώρο, με τον έλεγχο σημαντικού αριθμού τραπεζών (έως το 1990 οι κρατικές τράπεζες και τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα κατείχαν το 90% των συνολικών πιστώσεων). Οι κρατικές τράπεζες, διέθεταν τις προνομιακές πηγές χρηματοδότησης από το κράτος και λόγω της κρατικής εγγύησης φερεγγυότητας, είχαν τη δυνατότητα εξεύρεσης πηγών δανεισμού, με σχετικά χαμηλό κόστος, τόσο από το εσωτερικό, όσο και από το εξωτερικό. Μέσω των πολιτικών που επέβαλλε στα πιστωτικά ιδρύματα, διαμόρφωνε σε μεγάλο βαθμό τη σύνθεση του ενεργητικού τους, οριοθετώντας κατά συνέπεια τα περιθώρια κερδοφορίας, και προσπαθούσε να εξασφαλίσει με προνομιακούς όρους χρηματοδότησης των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Ολόκληρη η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, βρισκόταν κάτω από διοικητικούς περιορισμούς, διοικητική ρύθμιση επιτοκίων και χρηματοδοτικών πόρων. Παράλληλα, οι αυστηροί περιορισμοί και έλεγχοι που αφορούσαν την κίνηση κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα και ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, περιόριζαν τον ανταγωνισμό, την αποτελεσματικότητα αλλά και την ελκυστικότητα των εγχώριων αγορών στους ξένους επενδυτές.

Από το τέλος της δεκαετίας του 1980 και με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σημειώθηκαν ραγδαίες και σημαντικές αλλαγές. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η επανάσταση στην τεχνολογία της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών, οι αποκρατικοποιήσεις διεθνώς, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η φιλελευθεροποίηση του διεθνούς πλαισίου λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων, επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό όχι μόνο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και το ελληνικό, καθιστώντας το τελευταίο περισσότερο ανταγωνιστικό, σύγχρονο και εξωστρεφές.

Στα πλαίσια της αναδιοργάνωσης αυτής, εγκαταστάθηκαν τράπεζες του εξωτερικού στην Ελλάδα, ιδρύθηκαν νέες εγχώριες (κυρίως συνεταιριστικές) και πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις μεταξύ ήδη υφιστάμενων στην εγχώρια αγορά. Παράλληλα, διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς, αναπτύχθηκαν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες, εκσυγχρονίσθηκαν οι υποδομές, οι διαδικασίες, η διαχείριση κινδύνων, εξυγιάνθηκαν τα χαρτοφυλάκια τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο και αναπροσαρμόσθηκε το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με διεθνή πρότυπα.

Η διαμόρφωση ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών με τα προγράμματα σταθεροποίησης και την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, η μείωση των επιτοκίων, η συναλλαγματική σταθερότητα, ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας και ο θεσμικός εκσυγχρονισμός των αγορών οδήγησαν στην ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών με εντυπωσιακούς ρυθμούς.

Δεδομένων των θετικών συνθηκών εντός και εκτός συνόρων, αλλά και της ανάγκης για περαιτέρω ανάπτυξη, οι ελληνικές τράπεζες έχουν στρέψει τα τελευταία χρόνια το ενδιαφέρον τους προς διεθνείς αγορές (Βαλκάνια, Τουρκία, Κύπρο) δημιουργώντας στρατηγικές συνεργασίες με μεγάλους ξένους χρηματοπιστωτικούς ομίλους.

2.2. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ²⁸

Την 25^η Μαρτίου 1957 υπογράφηκε στην Ρώμη η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (εφ'εξής ΕΟΚ).²⁹ Ήδη μεταξύ των σκοπών της στο άρθρ.2 στην αρχική μορφή του είχε τεθεί ο πολιτικός στόχος: η δημιουργία σχέσεων περισσότερο στενών μεταξύ των κρατών που συνενώνει. Ο σκοπός αυτός για μια ευρωπαϊκή ένωση έπειτα από πολύμορφες διαδικασίες προωθήθηκε με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη που άρχισε να ισχύει την 01/10/1987 με κύριο στόχο την μετάβαση σε μια ολοκληρωμένη εσωτερική αγορά μέχρι το 1992. Ακολούθησαν η η υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ (07/02/1992) , η συνθήκη του Άμστερνταμ (01/05/1999) , η εφαρμογή της ισχύος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε) , η οποία ολοκληρώθηκε στις 30/06/2002 και τέλος στις 13/12/2007 υπογράφηκε στην Λισσαβόνα η Συνθήκη της Λισσαβόνας. Με αυτήν ιδρύεται μια Ευρωπαϊκή Ένωση , καλούμενη εφεξής Ένωση , η οποία βασίζεται σε δύο Συνθήκες: Στην Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και στην Συνθήκη για την Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το ίδιο νομικό κύρος .

Η Ένωση αντικαθιστά και διαδέχεται την Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Θεμέλιο της Κοινότητας ήταν η δημιουργία τελωνειακής ενώσεως μεταξύ των κρατών-μελών , ώστε με την κατάργηση των περιορισμών που εμποδίζουν την ελεύθερη διακίνηση των εμπορευμάτων , υπηρεσιών, κεφαλαίου και προσώπων να δημιουργηθεί μια ελεύθερη εσωτερική , κοινοτική αγορά. Η κοινοτική αυτή αγορά δεν καθοδηγείται από κάποια κεντρική κοινοτική αρχή αλλά σύμφωνα με

²⁸ Συγγωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΚΚΟΡΗΣ, ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΠΑΠΑΛΑΚΗΣ [(ΔΕΕ 7/2013 , ΕΤΟΣ 19ο) σελ.657].

²⁹ ΚΟΤΣΙΡΗΣ Α., ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ, Μέρος Β' Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Κεφ.1, Θεμελιώδεις διατάξεις και αρχές του ευρωπαϊκού κοινοτικού δικαίου σελ.391 επ., Εκδόσεις Σάκκουλα 2015.

την συμβατική βούληση των μερών , καθοδηγείται κατ' αρχήν από τον ελεύθερο και ανόθευτο ανταγωνισμό εντός της εσωτερικής αγοράς.

Η αρχή αυτή του ελεύθερου ανταγωνισμού εξασφαλίζεται με βασικές διατάξεις της Συνθήκης , που απαγορεύουν τις διακρίσεις λόγω ιθαγένειας (άρθρ.18 ΣΛΕΕ), , τις συμπράξεις επιχειρήσεων και την καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέσεως (αρθρ.101-102 ΣΛΕΕ) και τις κρατικές ενισχύσεις οποιασδήποτε μορφής που νοθεύουν ή απειλούν να νοθεύσουν τον ανταγωνισμό (αρθρ.107 επ ΣΛΕΕ) και που επιβάλλουν ουδετερότητα των φόρων (άρθρ.110 επ. ΣΛΕΕ). Κάτω από αυτό το πρίσμα , η δράση της Κοινότητας για την προστασία του ανταγωνισμού , ως εκδηλώσεως της οικονομικής ελευθερίας και κατά των ακροτήτων αυτής της ελευθερίας και των διακριτικών παρεμβάσεων των κρατών μελών , αποτελούσε πάντα στοιχείο της πολιτικής της Κοινότητας και συγχρόνως όργανο αυτής της πολιτικής.

Στις ισχύουσες σήμερα Συνθήκες μετά την Συνθήκη της Λισσαβώνας, η πολιτική του ανταγωνισμού αποτυπώνεται αφενός στο άρθρο . 3 παρ.3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση ³⁰ σύμφωνα με το οποίο η Ένωση εργάζεται , μεταξύ άλλων για την «άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς » καθώς και στο άρθρ.3 παρ.1 περ.γ' της Συνθήκης για την Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου καθιερώνεται ως τομέας της αποκλειστικής αρμοδιότητας της Ένωσης : *η θέσπιση των Κανόνων του ανταγωνισμού που είναι αναγκαίοι για την λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.*

Εν προκειμένω, θεμελιώδεις διατάξεις της Συνθήκης για την Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) , σχετικές με την έννοια της συγκέντρωσης, είναι τα άρθρα 101 και 102.

Το άρθρο 101 θεωρεί ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά και απαγορεύει τις συμπράξεις των επιχειρήσεων , ως συμφωνίες , αποφάσεις και εναρμονισμένες πρακτικές , που δύνανται να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και που έχουν ως αντικείμενο ή αποτέλεσμα την παρεμπόδιση , τον περιορισμό ή την νόθευση του ανταγωνισμού μέσα στην εσωτερική αγορά.

Το άρθρο 102 θεωρεί ασυμβίβαστη με την κοινή αγορά και απαγορεύει την καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέσεως των επιχειρήσεων μέσα στην εσωτερική αγορά ή σε σημαντικό μέρος κατά το μέτρο που μπορεί να επηρεάσει το εμπόριο των κρατών-μελών.

Οι ως άνω διατάξεις έχουν **άμεση εφαρμογή** στα κράτη-μέλη και **κυρωτικό χαρακτήρα** αφού δεν στιγματίζουν μόνο ως άκυρες τις κατά παράβαση αυτών συμπράξεις αλλά επιβάλλουν και κύρσεις όπως πρόστιμα και χρηματικές ποινές. Επιπλέον αποτελούν **αναγκαστικό δημόσιο**

³⁰ ΤΖΟΥΓΑΝΑΤΟΣ Δ., (2013), «Το αντικείμενο προστασίας του δικαίου του ελεύθερου ανταγωνισμού », σε Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού , σελ.3 επ., εκδόσεις ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ 2013.

δίκαιο , λόγω της υπερεθνικότητας και της προτεραιότητας του κοινοτικού έναντι των εθνικών δικαίων. Τέλος , εφαρμόζονται **σε όλους τους οικονομικούς τομείς**, εκτός αν υπάρχει ειδική ρύθμιση ή εξαίρεση , με την οποία ο κοινοτικός νομοθέτης σε περίπτωση συγκρούσεων ισότιμων κοινοτικών σκοπών να περιορίζει την εφαρμογή της αρχής του ανταγωνισμού (πχ. σιδηροδρομικές , οδικές και εσωτερικές πλωτές μεταφορές).

Εκείνο το οποίο έχει παρατηρηθεί σχετικά με τις Σ&Ε, είναι ότι όταν η δραστηριότητα των εξαγορών αυξάνει μέσα στην Ε.Ε., ενεργοποιείται και η στρατηγική εξωτερικής επέκτασης την οποία ακολουθούν οι εταιρείες της Ε.Ε με τον υπόλοιπο κόσμο.

Ιστορικά γεγονότα όπως : η δημιουργία της ‘Ένιαίας Αγοράς’ (μέσω του σχεδίου της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης) , το τέλος του Ψυχρού Πολέμου, η κατάρρευση του τείχους του Βερολίνου και η υιοθέτηση των ελεύθερων αγορών και ιδιωτικών επιχειρήσεων στα κράτη της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης, οδήγησαν στην εξάπλωση της άρσης των περιορισμών στις οικονομίες των κρατών μελών προκειμένου να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της Ε.Ε. Ακόμη και το χρηματιστήριο μια παραδοσιακά ελάχιστο σημασίας πηγή χρηματοδότησης για τις ευρωπαϊκές εταιρείες (με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο) σε σύγκριση με τις εταιρείες των ΗΠΑ, την περίοδο αυτή παρουσίασε φάσεις παρατεταμένης ανοδικής πορείας. Η κατάργηση ωστόσο των εσωτερικών συνόρων οδήγησε φυσιολογικά και οδηγεί συνεχώς σε σημαντικές αναδιαρθρώσεις των επιχειρήσεων σε κοινοτικό και εθνικό επίπεδο με την μορφή των συγκεντρώσεων.

Οι τεχνολογικές μεταβολές στην πληροφορική, στις τηλεπικοινωνίες και στη βιοτεχνολογία παρείχαν νέες ευκαιρίες ανάπτυξης, τις οποίες φαίνεται να εκμεταλλεύθηκαν οι εταιρείες της Ε.Ε. μέσα από τις Σ&Ε. Επίσης, μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, οι οποίες ιδιωτικοποιήθηκαν έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στη δημιουργία του κύματος της δεκαετίας του 1990 μέσα από τις εγχώριες, αλλά και τις διασυνοριακές, τόσο εντός όσο και εκτός Ε.Ε. Σ&Ε. Μεγάλες τράπεζες και εταιρείες χρηματοοικονομικών υπηρεσιών όπως η Deutsche Bank τόλμησαν να κατευθυνθούν προς τις ΗΠΑ και να εξαγοράσουν επενδυτικές τράπεζες .

Σύμφωνα με πάγια πρακτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης , οι τραπεζικές υπηρεσίες συγκεντρώνονται και κατατάσσονται στις ακόλουθες κατηγορίες: α) Τις υπηρεσίες προς ιδιώτες/λιανική τραπεζική (retail banking) β) Τις υπηρεσίες προς επιχειρήσεις/επιχειρηματική τραπεζική (corporate banking) και γ) Τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (financial market services) , κάθε μια από τις προαναφερθείσες μπορεί να διακριθεί περαιτέρω σε υποαγορές με

βάση τα υποκατάστατα των επιμέρους τραπεζικών προϊόντων , όπως αυτά διαμορφώνονται με βάση τον νόμο της προσφοράς και ζήτησης³¹.

2.3. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΕΥΘΕΡΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ- Ο ΝΟΜΟΣ , Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ³².

Η χώρα μας ενόψει εντάξεως της στις Ευρωπαϊκές Κοινοότητες και σύμφωνα με το πνεύμα του εντονότερου ελέγχου της ελεύθερης οικονομίας που αναπτύχθηκε κυρίως από το έτος 1977, εχώρησε στην προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού με τον Ν.703 της 20-09/26-09-1977 «περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού », ο οποίος τελικά καταργήθηκε με την Ν.3959/2011.

Όσον αφορά την σχέση του κοινοτικού δικαίου (πλέον Ενωσιακού δικαίου) προς το εθνικό δικαίο του ανταγωνισμού, το κοινοτικό δίκαιο συνιστά μια αυτοτελή έννομη τάξη που διακρίνεται από τις έννομες τάξεις των κρατών μελών. Τα κράτη μέλη έχουν συνήθως ειδική νομοθεσία για την προστασία του ανταγωνισμού ή έχουν διαμορφώσει τρόπο προστασίας του βάσει γενικών διατάξεων. Κατά την ανάλυση του εθνικού μας δικαίου για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού πρέπει να έχουμε δεχθεί σαν δεδομένα τα δύο κύρια γνωρίσματα του κοινοτικού νομικού μορφώματος: πρώτον , την δημιουργία μιας κοινοτικής έννομης τάξεως, ξέχωρης από την έννομη τάξη των κατ'ιδίαν κρατών –μελών , με ίδια θεσμικά όργανα που μπορούν να επιβάλλουν μέτρα γενικά ή ατομικά , με υποχρεωτική νομική ισχύ στα κράτη μέλη και δεύτερον την άμεση εφαρμογή των κανόνων του κοινοτικού δικαίου στην εσωτερική έννομη τάξη των κρατών-μελών, υπό την έννοια ότι δεν απαιτείται η παρέμβαση κάποιας εθνικής αρχής για να το καταστήσει εφαρμοστέο στην εσωτερική έννομη τάξη των κρατών-μελών. Με τον τρόπο αυτό επιβάλλεται **η υπεροχή του κοινοτικού δικαίου έναντι του εσωτερικού** , ανεξάρτητα αν το τελευταίο είναι προγενέστερο ή μεταγενέστερο και **η ομοιόμορφη εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων** σε όλο τον χώρο της Κοινοτητας.'

Το δίκαιο μας αρχικά με τον Ν.703/1977 και ήδη με τον Ν.3959/2011 ακολουθεί το σύστημα του κοινοτικού δικαίου. Ως πρότυπο των διατάξεων των ως άνω νόμων χρησιμοποιήθηκαν σχεδόν πανομοιότυπα οι διατάξεις των άρθρων 101-102 ΣΛΕΕ και ο

³¹ Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΚΚΟΡΗΣ, ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ [(ΔΕΕ 7/2013 , ΕΤΟΣ 19ο) σελ.657-658].

³² ΚΟΤΣΙΡΗΣ Α., ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ, Μέρος Β' Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Κεφ.1 , σελ. 412 επ., Εκδόσεις Σάκκουλα 2015.

Καν.1/2003 , οι οποίοι και καθιέρωσαν την απαγόρευση των συμπράξεων που έχουν ως αντικείμενο ή αποτέλεσμα την παρακώλυση, τον περιορισμό ή την νόθευση του ανταγωνισμού καθώς επίσης και την απαγόρευση της καταχρηστικής εκμετάλλευσης της δεσπόζουσας θέσεως. Ωστόσο μεταξύ των ως άνω διατάξεων του κοινοτικού και του εθνικού μας δικαίου υπάρχουν δύο κύριες διαφορές ουσιαστικού περιεχομένου που προκύπτουν από δύο πρόσθετα στοιχεία στο πραγματικό των κοινοτικών διατάξεων: α) Ως χώρος στον οποίο προστατεύεται ο ελεύθερος ανταγωνισμός καθορίζεται η εσωτερική αγορά ή σε περίπτωση καταχρηστικής εκμετάλλευσης δεσπόζουσας θέσεως , εφόσον αυτή εκδηλώνεται μέσα στην εσωτερική αγορά ή σημαντικό τμήμα της. 2) Οι συμπράξεις και η καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσεως απαγορεύονται μόνο αν μπορούν να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών.

Προκειμένου όμως η ανομοιότητα αυτή να οδηγήσει σε σύγκρουση του κοινοτικού (ενωσιακού) και του ελληνικού δικαίου σε μια ανάλογη περίπτωση θα επικρατήσει η αρχή της υπεροχής του κοινοτικού δικαίου και της ομοιόμορφης ερμηνείας και εφαρμογής των διατάξεων του κοινοτικού δικαίου.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι, η αρχική Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΣυνθΕΟΚ) δεν περιελάμβανε συγκεκριμένες διατάξεις για έλεγχο συγκεντρώσεων. Ωστόσο, με την πάροδο του χρόνου διαπιστώθηκε η ανάγκη λήψης ειδικών μέτρων και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισήγαγε προτάσεις νομοθεσίας αποκλειστικά στοχευμένης στον έλεγχο των συγκεντρώσεων, προσπάθειες οι οποίες οδήγησαν σταδιακά στην εισαγωγή των Κανονισμών 4064/1989 και 1310/1997, με τον τελευταίο να τροποποιεί σημαντικά τον προηγούμενο. Τέλος, το 2004 η Επιτροπή αναθεώρησε ριζικά τον Κανονισμό περί συγκεντρώσεων με την υιοθέτηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 139/2004 του Συμβουλίου, της 20ής Ιανουαρίου 2004. Μετά την έκδοση του πρώτου κανονισμού περί συγκεντρώσεων το 1989, ο έλεγχος των συγκεντρώσεων στην ΕΕ έχει καταστεί ένας από τους κύριους πυλώνες της νομοθεσίας της ΕΕ περί ανταγωνισμού και τα βασικά στοιχεία του έχουν πλέον καθοριστεί με σαφήνεια, ενόσω, ο αναδιατυπωμένος κανονισμός περί συγκεντρώσεων του 2004, ενίσχυσε ακόμη περισσότερο τη λειτουργία του ελέγχου των συγκεντρώσεων στο επίπεδο της ΕΕ.

2.4. ΕΥΡΥΤΕΡΗ ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Τα άρθρα 5-9 του Νόμου 3959/11 αναφέρονται στις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων με οποιονδήποτε τρόπο, συνεπώς στις Εξαγορές και Συγχωνεύσεις. Ως έννοια της συγκέντρωσης ορίζεται: «Η μόνιμη μεταβολή του ελέγχου η οποία προκύπτει είτε από την συγχώνευση με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων είτε με την

απόκτηση από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μια επιχείρηση ή από μια ή περισσότερες επιχειρήσεις άμεσα ή έμμεσα του ελέγχου του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων (άρθρ.5 παρ.2 Ν.3959/2011) με αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού με σύμβαση ή με άλλο τρόπο»³³.

Η πραγματοποίηση μιας συγκέντρωσης ελέγχεται από την Επιτροπή Ανταγωνισμού ως δυνάμενη να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό, κατά την έννοια του άρθρου 1 του Ν.3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού, μέσα στην εθνική αγορά ή σε σημαντικό (με βάση τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών) τμήμα της και ιδιαίτερα με την καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης (άρθρο 2 Ν. 3959/2011). Στα πλαίσια αυτά, το άρθρο 6 καθορίζει τις οδηγίες γνωστοποίησης των συγκεντρώσεων. Έτσι, κάθε επικείμενη πράξη συγκέντρωσης πρέπει να γνωστοποιείται στην Ε.Α. τουλάχιστον 30 ημέρες από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής και εάν ο συνολικός κύκλος εργασιών των προς συγκέντρωση επιχειρήσεων ανέρχεται σε τουλάχιστον 150 εκ. €. Σε περίπτωση που η συγκέντρωση δεν γνωστοποιηθεί ή γνωστοποιηθεί καθυστερημένα, η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιβάλλει πρόστιμο, το οποίο μπορεί να φθάσει μέχρι και το 10% του συνολικού κύκλου εργασιών των εταιρειών. Περαιτέρω, σύμφωνα με το άρθρο 7, η Επιτροπή Ανταγωνισμού θα απαγορεύσει κάθε προτεινόμενη συγκέντρωση «η οποία υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση και η οποία μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών τμήμα της, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση μιας δεσπόζουσας θέσης». Στην εξέταση της υπόθεσης λαμβάνονται υπόψη οι συνθήκες και η διάρθρωση των σχετικών αγορών, ο ανταγωνισμός, η προοπτική μελλοντικής εισόδου στην αγορά τρίτων επιχειρήσεων, η ύπαρξη εμποδίων εισόδου στην αγορά, οι εναλλακτικές επιλογές τόσο των καταναλωτών όσο και των προμηθευτών, η σχέση προσφοράς και ζήτησης προϊόντων ή υπηρεσιών που παράγονται στον κλάδο κ.ά.

Η συγκέντρωση στον τραπεζικό κλάδο αποτελεί μια μορφή «οριζόντιας συγκέντρωσης», στην οποία συμμετέχουν επιχειρήσεις που αποτελούν πραγματικούς ή δυνητικούς ανταγωνιστές στην ίδια σχετική αγορά. Δύο είναι οι βασικοί τρόποι με τους οποίους οι οριζόντιες συγκεντρώσεις ενδέχεται να εμποδίσουν σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης: **α)** καταργώντας σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες, ως εκ τούτου, θα έχουν αυξημένη ισχύ στην αγορά, χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς), **β)** μεταβάλλοντας τη φύση του ανταγωνισμού ούτως ώστε επιχειρήσεις που προηγουμένως δεν

³³ Λάμπρος Ε.Κοτσίρης, ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ 2015, Μέρος Β' Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Κεφ.4, σελ.563 επ., Εκδόσεις Σάκκουλα.

συντονίζουν τη συμπεριφορά τους, τώρα είναι πολύ πιθανότερο να συντονίζουν και να αυξάνουν τις τιμές ή με άλλο τρόπο να βλάπτουν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό. Μια συγκέντρωση μπορεί επίσης να καταστήσει τον συντονισμό ευκολότερο, σταθερότερο ή αποτελεσματικότερο για τις επιχειρήσεις που συντονίζουν τη συμπεριφορά τους και πριν από τη συγκέντρωση (**επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς**).

Επιπλέον, μια συγκέντρωση ενδέχεται να εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με την κατάργηση ανταγωνιστικών πιέσεων σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες, ως εκ τούτου, θα έχουν αυξημένη ισχύ στη σχετική αγορά χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (**επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς**). Κατά κανόνα, μία συγκέντρωση με τέτοιου είδους επιπτώσεις θα εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης από μία και μόνη επιχείρηση, η οποία θα έχει κατά κανόνα αισθητά μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από τον επόμενο σε μέγεθος ανταγωνιστή μετά τη συγκέντρωση³⁴.

2.4.ι. Επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς

Συγκεντρώσεις σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, όπως είναι οι τραπεζικές, μπορεί να εμποδίσουν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση **συλλογικής δεσπόζουσας θέσης**, καθώς αυξάνουν τη πιθανότητα συντονισμού της συμπεριφοράς τους και άρα αύξησης των τιμών, δίχως να προσφεύγουν σε συμφωνία ή εναρμονισμένη πρακτική με την έννοια των άρθρων 1 ν.3959/2011 και 101 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΣΛΕΕ»). Έτσι, μία συγκέντρωση που δημιουργεί ή ενισχύει δεσπόζουσα θέση κατεχόμενη από τους μετέχοντες στη συγκέντρωση μαζί με μία τρίτη επιχείρηση μπορεί να αποδειχθεί ασύμβατη προς το καθεστώς του ανόθευτου ανταγωνισμού.

Βασικές προϋποθέσεις ανάπτυξης τέτοιων επιπτώσεων (*κριτήρια ενδεχόμενης δημιουργίας ή ενίσχυσης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης*) είναι:

ι) Έλεγχος εκ μέρους των επιχειρήσεων των όρων συντονισμού: Όσο λιγότερο περίπλοκο και περισσότερο σταθερό είναι το οικονομικό περιβάλλον, τόσο πιο εύκολο για τις επιχειρήσεις είναι να καταλήξουν σε κοινή συμφωνία για τους όρους συντονισμού. Ευκολότερο είναι πχ να υπάρξει συντονισμός σε μία αγορά με λίγες επιχειρήσεις ή σχετικά με τη τιμή που θα ισχύει για *ένα και μόνο ομοιογενές* απ' ό,τι σε πολλά και ανόμοια προϊόντα. Επίσης, η ασταθής ζήτηση, η συχνή είσοδος νέων επιχειρήσεων ενδέχεται να δηλώνει ότι οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν καθιστούν πιθανό τον συντονισμό. Ευχερέστερος επιπλέον είναι ο συντονισμός κατανομής της αγοράς όταν οι πελάτες έχουν απλά χαρακτηριστικά που επιτρέπουν αμέσως την κατανομή πελατείας. Η δημοσιοποίηση πληροφοριών (πχ. για τις τιμές) ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων ή

³⁴ Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 05-02-2004 για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων, 2004/C31/03, σελ. 0005-0018, σημείο 25.

μέσω σταυροειδών συμμετοχών ή συμμετοχής σε κοινές επιχειρήσεις μπορεί, επίσης, να βοηθά τις επιχειρήσεις να συμφωνήσουν τους όρους συντονισμού. Τέλος, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων που παρουσιάζουν κοινά σημεία πχ. ως προς τη διάρθρωση του κόστους, τα μερίδια αγοράς, τα επίπεδα παραγωγικής ικανότητας ή/και κάθετης ολοκλήρωσης³⁵. Περαιτέρω, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός σε αγορές που δεν αναπτύσσονται, εμφανίζουν μία ωριμότητα και σταθερότητα, με αποτέλεσμα για την όποια έστω μικρή αύξηση της ζήτησης να μην υπάρχει κίνητρο εισόδου νέων ανταγωνιστών στην αγορά ή να υιοθετηθεί κάποια επιθετική στρατηγική οικειοποίησης της νέας ζήτησης από τις υπάρχουσες επιχειρήσεις. Επιπλέον, ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης μίας αγοράς ευνοεί την ανάπτυξη συντονισμού.

ii) Παρακολούθηση των παρεκκλίσεων: Όσο μεγαλύτερη είναι η διαφάνεια στη σχετική αγορά, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα ανακάλυψης τυχόν παρεκκλίσεων από τους όρους συντονισμού μεταξύ επιχειρήσεων. Καθοριστικό στοιχείο είναι να διαπιστωθεί τι μπορούν να συναγάγουν οι επιχειρήσεις από τις πληροφορίες που είναι διαθέσιμες σχετικά με τις ενέργειες άλλων επιχειρήσεων. Πρακτικές που διευκολύνουν την παρακολούθηση παρεκκλίσεων είναι πχ. η οικειοθελής δημοσίευση πληροφοριών ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων³⁶.

iii) Αντίδραση τρίτων: Προκειμένου να κριθεί επιτυχής ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων, θα πρέπει, σε περίπτωση θέσεως όρων συντονισμού από μέρους των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, οι επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν να μην έχουν κίνητρο ή να μην είναι σε θέση να αντιδράσουν από απόψεως παραγωγικής ικανότητας. Τυχόν αρνητική αντίδραση των ενδιαφερόμενων τρίτων έναντι του σχεδίου συγκεντρώσεως δεν αρκεί για τη διαμόρφωση αντίστοιχης κρίσεως από την Επιτροπή.

iv) Η ενίσχυση αγοραστικής ισχύος της νέας οντότητας μπορεί να παρεμποδίσει τον ανταγωνισμό ιδίως δια της μείωσης των εισροών που αγοράζει. Τούτο μπορεί να προκύψει ιδίως όταν οι πωλητές των προηγούμενων σταδίων χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό. Στη περίπτωση που διαπιστωθεί αποδεδειγμένα ότι υπάρχει δεσπόζουσα ή, έστω, ηγετική θέση σε μία αγορά προϊόντος ή υπηρεσίας μίας εκ των συμμετεχουσών στη συγκέντρωση επιχειρήσεων, πρέπει να εξεταστεί αν η νέα οντότητα (που θα προκύψει μετά τη συγκέντρωση) θα έχει τη δυνατότητα και το οικονομικό κίνητρο να αποκλείσει τον ανταγωνισμό δημιουργώντας δεσπόζουσα θέση σε άλλη αγορά ή ενισχύοντας την ήδη υπάρχουσα δεσπόζουσα ή/και ηγετική θέση της στη πρώτη αγορά – μέσω της παραγωγού προώθησης/μεταμόχλευσης της δύναμής της σε άλλη αγορά ή/και μέσω της ανάπτυξης διαφόρων περιοριστικών πρακτικών στο μέλλον. Η ανάπτυξη τέτοιων πρακτικών είναι ιδιαίτερα πιθανή κυρίως στη περίπτωση των άμεσα γειτνιαζουσών αγορών ή στις περιπτώσεις αγορών

³⁵ Βλ. ανωτέρω Κατευθυντήριες, σημεία 41, 45-48

³⁶ Βλ. ανωτέρω Κατευθυντήριες, σημεία 50-51

συμπληρωματικών προϊόντων. Κριτήρια ύπαρξης συνάφειας μεταξύ δύο ή περισσότερων διακεκριμένων αγορών αποτελούν: α) η κοινή πελατεία των σχετικών προϊόντων και β) η κοινή χρήση, κοινά χαρακτηριστικά και ιδιότητες αυτών.

2.4.ii. Επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς

Κατά κανόνα, μία συγκέντρωση με τέτοιου είδους επιπτώσεις θα εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης από μία και μόνη επιχείρηση, η οποία θα έχει συνήθως αισθητά μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από τον επόμενο σε μέγεθος ανταγωνιστή μετά τη συγκέντρωση³⁷.

Κατά την εκτίμηση των εν λόγω επιπτώσεων, η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη της τους ακόλουθους κυρίως παράγοντες:

i) Υψηλά μερίδια αγοράς, ώστε μία ενδεχόμενη αύξηση των τιμών να αποβεί επικερδής για τη νέα οντότητα. Έχει γίνει δεκτό ότι μεγάλα μερίδια αγοράς (άνω του 50%) μπορούν από μόνα τους να μαρτυρούν την ύπαρξη δεσπόζουσας θέσης στη σχετική αγορά^{38, 39}. Εξάλλου, συνδυασμένα μερίδια αγοράς που δεν υπερβαίνουν το 25% κατατείνουν υπέρ της απουσίας οριζόντιων επιπτώσεων μη συντονισμένης συμπεριφοράς⁴⁰. Παράλληλα έχει γίνει δεκτό ότι αύξηση των μεριδίων λόγω της συγκέντρωσης της τάξης του 0-5% θεωρείται καταρχήν ανεπαίσθητη⁴¹.

ii) Μη στενή υποκατάσταση μεταξύ των προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και των αντιπάλων τους: Όταν υφίστανται δυνατότητες υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων των διαφόρων εταιριών, οι πιθανότητες παρακώλυσης του ανταγωνισμού περιορίζονται⁹⁵.

iii) Εναλλακτικές επιλογές εφοδιασμού: Δυσκολία των πελατών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων να ανεύρουν εναλλακτικούς προμηθευτές, είτε διότι αυτοί είναι ελάχιστοι, είτε διότι αντιμετωπίζουν σημαντικά έξοδα προσαρμογής⁴².

iv) Δυνατότητα αποκλεισμού ανταγωνιστών: Δυνατότητα της προκύπτουσας από τη συγκέντρωση επιχείρησης να δυσχεράνει την επέκταση μικρότερων εταιριών στη σχετική αγορά ή να περιορίσει την ικανότητα των αντιπάλων επιχειρήσεων να την ανταγωνιστούν (π.χ. η νέα

³⁷ Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 05-02-2004 για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων, σημείο 25.

³⁸ Απόφαση ΔΕΚ στην υπόθ. T-210/01, General Electric κατά Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σκ. 570-574.

³⁹ Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων της 05.02.2004, σημείο 17.

⁴⁰ Κατευθυντήριες Γραμμές για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων σύμφωνα με τον κανονισμό του Συμβουλίου για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κατευθυντήριες Γραμμές»), 2004/C 31/03, παρ. 18.

⁴¹ M.5384, ό.π., σκ. 85, 90, 95-96, M.4844, ό.π., σκ. 137-138, 139-140, 155-156, M.4155, BNP PARIBAS/BNL, σκ. 30-31.

⁴² Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 31.

οντότητα μπορεί να ελέγχει ή να επηρεάζει σε τέτοιο βαθμό τις δυνατότητες διανομής), ώστε να είναι περισσότερο δαπανηρή η επέκταση δραστηριοτήτων ή η είσοδος αντιπάλων επιχειρήσεων⁴³.

v) Αντισταθμιστική ισχύς αγοραστών: Ως αντισταθμιστική αγοραστική ισχύς πρέπει να νοείται η διαπραγματευτική ισχύς που έχει ο πελάτης έναντι του πωλητή στις μεταξύ τους διαπραγματεύσεις, λόγω του μεγέθους του, της εμπορικής σημασίας για τον πωλητή και της ικανότητας του πελάτη να στραφεί σε εναλλακτικούς προμηθευτές⁴⁴. Μία πηγή αντισταθμιστικής ισχύος είναι η δυνατότητα του πελάτη να απειλήσει ότι σε εύλογο χρονικό διάστημα θα στραφεί σε εναλλακτικές πηγές εφοδιασμού, αν ο προμηθευτής αποφάσιζε να αυξήσει τις τιμές ή να εφαρμόσει δυσμενέστερους όρους παράδοσης. Συνήθως η αντισταθμιστική ισχύς χαρακτηρίζει μεγάλους και πολυσύνθετους πελάτες παρά μικρές επιχειρήσεις σε ένα κατακερματισμένο κλάδο. Δεν αρκεί η ύπαρξη αγοραστικής ισχύος πριν τη συγκέντρωση, αλλά πρέπει να υπάρχει και μετά τη πραγματοποίησή της, καθώς η συγκέντρωση δύο προμηθευτών μπορεί να καταργεί μία αξιόπιστη πηγή εφοδιασμού⁴⁵.

vi) Δυνητικός ανταγωνισμός - Εμπόδια εισόδου: Όταν η είσοδος σε μία αγορά είναι πιθανή, έγκαιρη και επαρκής, τότε είναι δυνατόν να ματαιώσει ή να αποτρέψει τις αντιανταγωνιστικές επιπτώσεις μίας συγκέντρωσης⁴⁶. Η είσοδος είναι πιθανή, εάν είναι επικερδής, λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις που θα έχει στις τιμές η αύξηση του όγκου παραγωγής που είναι διαθέσιμη στην αγορά και τις πιθανές αντιδράσεις των ήδη παρουσών επιχειρήσεων. Η είσοδος ενδέχεται να είναι δυσκολότερη αν οι ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις προστατεύουν τα μερίδια αγοράς τους προσφέροντας μακροχρόνιες συμβάσεις ή επιλεκτικές μειώσεις τιμών στους πελάτες που προσπαθεί να προσελκύσει ο νεοεισερχόμενος. Οι πιθανότητες εισόδου μειώνονται, επίσης, εάν το κόστος αποτυχίας είναι μεγάλο. Τα εμπόδια εισόδου μπορεί να λάβουν τις ακόλουθες μορφές: νομικά πλεονεκτήματα που περιορίζουν τον αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην αγορά λόγω π.χ. περιορισμού αριθμού αδειών εκμετάλλευσης, τεχνικά πλεονεκτήματα υπαρχουσών επιχειρήσεων όπως π.χ. πρόσβαση σε βασικές διευκολύνσεις με προνομιακούς όρους ή η πρόσβαση σε βασικές τεχνολογίες, η ύπαρξη πείρας ή φήμης που είναι δύσκολο να αποκτηθεί από μία νεοεισερχόμενη επιχείρηση, η προσήλωση στο σήμα, οι στενές σχέσεις προμηθευτών-πελατών, η

⁴³ Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές, παρ. 36 (και νομολογία στην οποία παραπέμπει).

⁴⁴ Απόφαση Ε.Επ. Μ.2533, ό.π., παρ. 128-132. Βλ. και Μ.3732, ό.π., παρ. 24, όπου λήφθηκε υπόψη η αγοραστική δύναμη των μεγάλων πελατών Metro και Carrefour, αλλά η Επιτροπή κατέληξε ότι τα μεγάλα μερίδια αγοράς και η μεγάλη δύναμη της νέας οντότητας δεν μπορούσαν να υπερκεραστούν από την ισχύ των μεγάλων αυτών πελατών. Βλ. και απόφαση Ε.Επ. Μ.774, ό.π., σημείο 228-229, όπου έγινε δεκτό ότι το γεγονός ότι η αγορά προμήθειας (buyer side) ήταν λιγότερο συγκεντρωμένη από την αγορά παραγωγής (supplier side) και είχε μεγαλύτερο αριθμό αγοραστών οδηγούσε σε μη θεμελίωση αγοραστικής ισχύος των πελατών γεγονός που λήφθηκε υπόψη για τη στοιχειοθέτηση της δεσπόζουσας θέσης (παρ. 265).

⁴⁵ Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές, παρ. 65, 67.

⁴⁶ Βλ. π.χ. απόφαση ΔΕΚ Τ-342/99, ό.π., σκ. 262, 266-268, όπου έγινε δεκτή η πιθανότητα άμεσης και έγκαιρης εισόδου επιχειρήσεων οργανώσεων ταξιδίων σε περίπτωση περιορισμού της προσφοράς εκ μέρους του δυοπωλίου. Επίσης, απόφαση Ε.Επ. Μ.3732, ό.π., παρ. 26-27, όπου λήφθηκε υπόψη το κόστος δημιουργίας ενός ανταγωνιστικού σήματος, τα έξοδα προώθησης και τα σημαντικά διπλώματα ευρεσιτεχνίας ως εμπόδια εισόδου ενός νέου ανταγωνιστή στη σχετική αγορά, γεγονός το οποίο συνέβαλε στη θεμελίωση δεσπόζουσας θέσης της νέας οντότητας.

σημασία προώθησης της διαφήμισης, το απαγορευτικό κόστος μεταστροφής σε ένα άλλο προμηθευτή.

2.5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΟ 2012 - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ - ΤΑΣΗ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, από το 2010 ο πιστωτικός κίνδυνος διατηρείται υψηλός, παρά τη δημοσιονομική προσαρμογή που είναι σε εξέλιξη⁴⁷. Πράγματι, η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας και η παρατεταμένη ύφεση παραμένει ο βασικός παράγοντας κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεδομένου ότι:

- Στα μεν νοικοκυριά η αυξημένη φορολογική επιβάρυνση και το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας επηρεάζουν αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα και την ικανότητα ομαλής εξυπηρέτησης οφειλών.
- Στις δε επιχειρήσεις, η δυσμενής μακροοικονομική συγκυρία και ο εισοδηματικός περιορισμός των νοικοκυριών κατατείνουν σε υποχώρηση των πωλήσεων και κατά συνέπεια σε περαιτέρω αύξηση των επισφαλών απαιτήσεων⁴⁸.

Οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τα θέματα ρευστότητας των τραπεζών καθώς και την ποιότητα των δανειακών τους χαρτοφυλακίων. Σε αυτό το δυσμενές οικονομικό κλίμα θα πρέπει να προστεθεί και η ιδιαίτερος αρνητική επίπτωση στα ίδια κεφάλαια και την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών που είχε η συμμετοχή τους στο πρόγραμμα απομείωσης ομολόγων του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement - PSI) καθώς επίσης και η επιβολή των capital controls στις τραπεζικές καταθέσεις τον Ιούνιο του έτους 2015, έλεγχος ο οποίος ασκείται σ' ένα πιο ευνοϊκό πλαίσιο μέχρι και σήμερα τρία έτη αργότερα.

Από την άλλη πλευρά, επιδιώχθηκε η γενικότερη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης, με την εξασφάλιση του δεύτερου προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης της ελληνικής οικονομίας (το οποίο συμπεριέλαβε πόρους για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών), την αύξηση της διαφάνειας λόγω του προσδιορισμού των κεφαλαιακών αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων και τέλος τη δρομολόγηση της αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης στον τραπεζικό τομέα, με απώτερο στόχο την επιστροφή καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με την Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική της ΤτΕ για το 2012, για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των Ελληνικών τραπεζών και τη διασφάλιση της χρηματοδότησης

⁴⁷ Η δημοσιονομική προσαρμογή των τελευταίων ετών, που είναι σε εξέλιξη, είχε ως αποτέλεσμα μεγάλη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση μειώθηκε από 15,6% του ΑΕΠ το 2009 σε 9,4% το 2011, ενώ περαιτέρω σημαντική μείωση (στο 6,6% του ΑΕΠ) προβλέπεται με την ολοκλήρωση του 2012. Ακόμη πιο εντυπωσιακή είναι η μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, το οποίο από 10,5% του ΑΕΠ το 2009 περιορίστηκε σε 2,3% του ΑΕΠ το 2011 και αναμένεται με την ολοκλήρωση του 2012 να μειωθεί περαιτέρω στο 1,2% του ΑΕΠ. Βλ. Ενδιάμεση έκθεση της ΤτΕ για την Νομισματική Πολιτική, Νοέμβριος 2012, σελ.6.

⁴⁸ Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας 2010 (σελ. 20), Νομισματική Πολιτική, ενδιάμεση έκθεση Νοέμβριος 2012 (σελ. 157).

τους, κρίθηκε « επιβεβλημένη και αναπόφευκτη η εσωτερική αναδιοργάνωση των τραπεζών μέσω της αναπροσαρμογής του επιχειρησιακού τους μοντέλου και η συνολική ανασύνταξη του τραπεζικού συστήματος μέσω της συνένωσης δυνάμεων». Μάλιστα, η έκθεση αυτή έκρινε ως ιδιαίτερα θετική την διαδικασία συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος όπως και την προοπτική να παραμείνουν στο τέλος της διαδικασίας αυτής 3-4 μεγάλες και ισχυρές τράπεζες μαζί με ακόμη μερικές μικρότερες. Συγκεκριμένα αξιολόγησε ότι η τακτική αυτή θα ευνοήσει την δημιουργία ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος , ενώ οι τράπεζες θα επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας και τις συνέργιες που θα προκύψουν. Άλλωστε σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες που επικαλείται η έκθεση, τα τραπεζικά συστήματα με μικρότερο αριθμό τραπεζών αλλά σχετικά μεγάλο μέγεθος είναι λιγότερο ευάλωτα στις διαταραχές και παραθέτει ως βασικά επιχειρήματα την καλύτερη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων τους (με συνέπεια την ισχυρότερη διαφοροποίηση τους), την επίτευξη υψηλότερης αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας (με συνέπεια τη εξασθένηση του κινήτρου προσφυγής σε τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου) και την ενίσχυση της δυνατότητας πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

Σε αυτό το πλαίσιο, τα τελευταία έξι (6) χρόνια υλοποιήθηκαν:

(α) η εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης σε πιστωτικά ιδρύματα, όπως για παράδειγμα στην Αγροτική Τράπεζα, με την μεταβίβαση περιουσιακών της στοιχείων στην Τράπεζα Πειραιώς,(β) οι συμφωνίες εξαγοράς της Γενικής Τράπεζας από την Τράπεζα Πειραιώς και της Εμπορικής Τράπεζας από την Alpha Bank,(γ) η αποκατάσταση της κεφαλαιακής επάρκειας των τεσσάρων συστημικής σημασίας τραπεζών (ήτοι Εθνικής, Eurobank-Ergasias, Alpha, Πειραιώς), σε επίπεδα άνω του ελάχιστου ανεκτού ορίου, από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με προκαταβολή 18 δις. ευρώ, ως εξής:

Τράπεζα	Ποσό (εκ. ευρώ)
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	7.430
Eurobank-Ergasias	3.970
Alpha Bank	1.900
Τράπεζα Πειραιώς	4.700
Σύνολο	18.000

Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η περαιτέρω συγκέντρωση του κλάδου ήταν στην παρούσα συγκυρία, ενδεχομένως επιβεβλημένη για την εξασφάλιση της σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Εντούτοις, ταυτόχρονα και εξίσου σημαντικά, θα πρέπει να διασφαλιστεί

ότι η δομή του κλάδου θα είναι τέτοια ούτως ώστε να εγγυάται ένα μακροπρόθεσμα υγιές ανταγωνιστικό περιβάλλον για όλες τις αγορές στις οποίες αφορά⁴⁹.

Σύμφωνα με την ίδια ως άνω Ενδιάμεση Έκθεση της ΤτΕ, «η ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης και η ανασύνταξη του τραπεζικού συστήματος αποτελούν κομβικής σημασίας μεταρρυθμίσεις, καθώς η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη προς αυτές εκ μέρους των εγχώριων αποταμιευτών και των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εξέλιξη αυτή θα συμβάλει στη χαλάρωση των πιέσεων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες επί της ρευστότητάς τους, καθώς θα επηρεάσει θετικά τη ροή των καταθέσεων και τη δυνατότητα πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων». Κατά την ΤτΕ, οι μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες: (α) είναι καλύτερα διαφοροποιημένες, με αποτέλεσμα να αντισταθμίζουν απώλειες από έναν τομέα ή μια χώρα μέσω εναλλακτικών δραστηριοτήτων (όπως άλλωστε έγινε εμφανές τα τελευταία χρόνια όταν οι μεγάλοι μεγέθους ελληνικές τράπεζες αντιστάθμισαν εν μέρει τις εγχώριες απώλειές τους με τα κέρδη που δημιούργησαν οι δραστηριότητές τους στο εξωτερικό), (β) λόγω υψηλότερης αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας έχουν ασθενέστερο κίνητρο να προσφεύγουν σε τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου, (γ) έχουν καλύτερη δυνατότητα πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

«Μέσω και αυτού του διαύλου, η αναπλήρωση της κεφαλαιακής βάσης των πιστωτικών ιδρυμάτων θα αυξήσει τις δυνατότητές τους να χρηματοδοτούν την ελληνική οικονομία και να αμβλύνουν τις συσταλτικές επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής. Οι κλυδωνισμοί από την κρίση χρέους έθεσαν σε κίνηση δυνάμεις οι οποίες μετασηματίζουν το πιστωτικό σύστημα προς την κατεύθυνση που εξασφαλίζει τη μακροχρόνια βιωσιμότητά του. Μέσω της συγκέντρωσης, λόγω εξαγορών ή στο πλαίσιο εξυγίανσης άλλων εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων, το μέγεθος των τραπεζικών ομίλων αυξάνεται, με αποτέλεσμα να υλοποιούνται οικονομίες κλίμακας και συνέργειες και να μειώνονται οι πιθανότητες εμφάνισης απειλών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο μέλλον, δεδομένου ότι, όπως προαναφέρθηκε, οι μεγαλύτερες τράπεζες είναι κατά κανόνα και περισσότερο ανθεκτικές»⁵⁰.

⁴⁹ Κατά μία θεωρητική γνώμη, η ύπαρξη υψηλού βαθμού συγκέντρωσης σε έναν κλάδο δεν αντανάκλα απαραίτητα και χαμηλό επίπεδο ανταγωνισμού. Σε θεωρητική βάση, τα υψηλά μερίδια αγοράς και τα χαμηλά κόστη των μεγάλων εταιριών του κλάδου μπορεί να αντανάκλουν την προσπάθεια των συγκεκριμένων εταιριών να επιβιώσουν σε ένα συνεχώς αυξανόμενο παγκόσμιο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Επίσης, μπορεί να είναι το αποτέλεσμα της προσπάθειας για διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος σε συνθήκες έντονων διαταραχών της μακροχρόνιας ισορροπίας του, όπως αυτή που υπέστη το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Βλ. και Ravenscraft, D. (1983), *Structure-profit relationships at the line of business and industry level*, Review of Economics and Statistics, 65, p. 22-31. Ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι οι πιο αποτελεσματικές επιχειρήσεις είναι και πιο κερδοφόρες, ενώ επίσης τείνουν να είναι μεγαλύτερες. Άρα, η συσχέτιση δεν είναι απαραίτητα μεταξύ μεριδίων αγοράς/βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς και κερδοφορίας, αλλά ενδεχομένως βαθμού αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων και κερδοφορίας.

⁵⁰ Βλ. <http://www.bankofgreece.gr/> (Νοέμβριος 2012), σελ. 36.

2.6. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Όταν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία οι δυνατότητες υποκατάστασης μπορούν ν'αξιολογηθούν μέσω ερευνών για τις προτιμήσεις των πελατών , με την ανάλυση των κανόνων συμπεριφοράς των αγοραστών , την εκτίμηση της σταυροειδούς ελαστικότητας των τιμών των σχετικών προϊόντων ή με βάση τους συντελεστές εκτροπής.

Οι καταναλωτές πλέον έχουν ένα ευρύ πλαίσιο όσον αφορά την δυνατότητα αλλαγής προμηθευτή , σε αντιπαράθεση μάλιστα και με την έντονη δραστηριότητα των ανταγωνιστών η πιθανότητα μιας συγκέντρωσης δύο μεγάλων ελληνικών τραπεζών δεν ενδέχεται να περιορίσει τον ανταγωνισμό.

Οι επιμέρους τραπεζικές αγορές που σχετίζονται με μια συγκέντρωση τραπεζών στον Ελληνικό χώρο παρουσιάζουν πληθώρα δυναμικών ανταγωνιστών , έλλειψη κόστους μεταστροφής , έντονη μεταστροφή πελατών που συνάδουν με την απουσία αντιανταγωνιστικών επιπτώσεων από την συγκέντρωση αυτή.

Η δε μελέτη του ΟΟΣΑ ⁵¹ για την εφαρμογή του ανταγωνισμού σε περιόδους κρίσης σημείωσε την υποβάθμιση της εφαρμογής ανταγωνισμού σε άλλες πολιτικές που συμβάλλουν στην σταθερότητα στην τραπεζική αγορά.⁵² Να σημειωθεί ότι το συνολικό ποσό της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών ανέρχεται σε 50 δις. Ευρώ και ότι σε μια αγορά που είναι υπό κρίση , τα τραπεζικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας στην παρούσα χρονική στιγμή είναι πιθανό να γίνουν μη βιώσιμα στο άμεσο μέλλον. ⁵³ Γι'αυτό και στην συγκεκριμένη μελέτη η άποψη ότι μια συγκέντρωση τραπεζών είναι επιβλαβής για τον ανταγωνισμό γιατί οδηγεί σε μείωση των ανταγωνιστών αμφισβητείται . Αναφορικά μάλιστα με τον αριθμό των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε μια αγορά , διαπιστώθηκε ότι ο μεγαλύτερος αριθμός εταιρειών δεν είναι και απαραίτητα προς όφελος μιας αγοράς και συγκεκριμένα για μια τραπεζική αγορά που βρίσκεται σε δεινή κατάσταση , η αποφυγή συστημικού κινδύνου αποτελεί προτεραιότητα σε σχέση με την εφαρμογή του δικαίου ανταγωνισμού.⁵⁴ Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τον αριθμό τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΟΝΕ κατά την χρονική περίοδο 2012-2014 με έμφαση σε εμπορικές τράπεζες.⁵⁵

⁵¹ Competition and Financial Markets, OECD Report , 2009, σ.32

⁵² Kokkoris I, Olivares-Caminal R, Antitrust Law Amidst Financial Crises, Cambridge University Press, 2010.

⁵³ Oxera, Failing, or just Flailing? The Failing –Firm Defense in mergers, www.oxera.com.

⁵⁴ X.Vives , Competition and Stability in Banking : A New World of Competition Policy? , OECD, 17 February 2009.

⁵⁵ The Greek banking sector consists of 53 credit institutions with 4,005 branches and 63,400 employees. There are 4 main categories of banks operating in Greece:

Χώρες ONE	Αριθμός Τραπεζικών Ιδρυμάτων
Αυστρία	57
Βέλγιο	4 (μεγάλες) και 32 (μικρές)
Χώρες ONE	Αριθμός Τραπεζικών Ιδρυμάτων
Κύπρος	10
Φινλανδία	14 εμπορικές τράπεζες και πληθώρα συνεταιριστικών τραπεζών
Γαλλία	10
Γερμανία	7 μεγάλες εμπορικές τράπεζες
Ελλάδα	18
Ιρλανδία	10
Ιταλία	7 μεγάλες τράπεζες (+ 12 τοπικές)
Λουξεμβούργο	10
Μάλτα	26
Ολλανδία	3 μεγάλες τράπεζες (21 αποταμιευτικές τράπεζες)
Πορτογαλία	27
Σλοβακία	15 (εμπορικές και αποταμιευτικές)
Σλοβενία	19 εμπορικές τράπεζες
Ισπανία	39 μεγάλες τράπεζες
http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_banks_in_Europe#.C2.A0Austria	

- 17 commercial banks established in Greece
- 13 cooperative banks established in Greece
- 19 branches of banks established in another EU Member State
- 4 branches of banks established in third countries (outside EU)

[<http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>]

Τέλος , όσον αφορά τον συσχετισμό πληθυσμού μιας χώρας και αριθμού τραπεζικών ιδρυμάτων , η ελληνική τραπεζική αγορά είναι η 8^η πιο συγκεντρωμένη τραπεζική αγορά με σημαντικές και ισχυρές τραπεζικές αγορές να είναι πιο συγκεντρωμένες όπως της Γερμανίας να αντιστοιχούν 4,5 εκ κατοίκους ανά τραπεζικό ίδρυμα . Συνεπώς , περαιτέρω συγκέντρωση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς , συνάδει με τα δεδομένα των ισχυρών τραπεζικών αγορών στην ΟΝΕ. Εξάλλου , σε μια αγορά που δραστηριοποιείται μεγαλύτερος αριθμός εταιρειών από τον βιώσιμο για την συγκεκριμένη αγορά , οι συγχωνεύσεις πρέπει να ενθαρρύνονται έτσι ώστε να προκύψει μια βιώσιμη αγορά . Πολλές φορές άλλωστε η ανάγκη ολοκλήρωσης μιας συγκέντρωσης τραπεζικών ιδρυμάτων σχετίζεται με την συστημική σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των πελατών προς τις τράπεζες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ (3). ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ – ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων εξαρτάται από το υποκείμενο του δικαίου και διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Η πρακτική έχει δείξει ότι σε ένα αριθμό περιπτώσεων, μια αρχική εξαγορά, στην οποία ενέχονται πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να καταλήξει σε συγχώνευση σε δεύτερο στάδιο. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν υπάρχει αλληλοεπικάλυψη είτε γεωγραφική είτε στο αντικείμενο της επιχειρηματικής δράσης. Έτσι, τις εξαγορές χρηματοπιστωτικών ομίλων, ακολουθούν συχνά συγχωνεύσεις μεταξύ των θυγατρικών που έχουν κοινό αντικείμενο. Αντίθετα, αν στόχος της εξαγοράς είναι η διαφοροποίηση στο αντικείμενο ή στην περιοχή δραστηριοποίησης, τότε δεν πραγματοποιείται απαραίτητα συγχώνευση ύστερα από την εξαγορά.

3.1. ΔΙΕΘΝΕΣ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Τον καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του διεθνούς θεσμικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό χώρο έχει διαδραματίσει και εξακολουθεί η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία ιδρύθηκε το 1975, από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών δέκα χωρών, με σκοπό τη δημιουργία ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών με διεθνή δραστηριότητα. Η Επιτροπή συνέρχεται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, που εδρεύει στη Βασιλεία της Ελβετίας και σχηματίζεται πλέον με τη συμμετοχή ανώτερων στελεχών εποπτικών

αρχών και κεντρικών τραπεζών 13 χωρών (Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ). Διατυπώνει προτάσεις σχετικά με εποπτικά πρότυπα και πρακτικές, η υιοθέτηση και εφαρμογή των οποίων εναπόκειται στην ευχέρεια των, κατά περίπτωση, αρμόδιων εποπτικών αρχών. Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή υπερεθνικής εποπτικής αρχής και τα συμπεράσματά της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ.

Λαμβάνοντας υπόψη τις Διεθνείς Συνθήκες- Προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ως συλλογικό όργανο της ΕΕ και η Ελλάδα, μεμονωμένα ως κράτος, σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, διαμορφώνουν το κοινοτικό και το εθνικό νομοθετικό πλαίσιο αντίστοιχα, για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το σύστημα συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν σε μεγάλο βαθμό, μέχρι και τις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, αυτοελεγχόμενο, χωρίς την ύπαρξη ιδιαίτερων ρυθμίσεων, από το Κοινοτικό ή το Ελληνικό Δίκαιο. Βασιζόταν περισσότερο σε πρακτικούς κανόνες για μεγαλύτερη ευελιξία, χωρίς αυτοί να είναι πάντοτε θεσμοθετημένοι, και σε περιπτώσεις όπου ήταν ανεπαρκές, υπήρχε κρατική παρέμβαση.

Είναι σαφές ότι το θεσμικό πλαίσιο, δεν αφορά μόνο τα υφιστάμενα, αλλά και τα εν δυνάμει πιστωτικά ιδρύματα, επομένως κατά το σχεδιασμό συγχωνεύσεων ή εξαγορών, οι διοικήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.

3.2. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Παλαιότερα στην Ελλάδα, ο νόμος απαιτούσε να γίνεται αποτίμηση των υπό εξαγορά εταιριών σε πραγματικές τιμές από τη Διεύθυνση Εμπορίου. Πλέον, οι επιχειρήσεις είναι υπεύθυνες για την ορθή αποτύπωση της εικόνας τους, και οι ορκωτοί ελεγκτές για τον έλεγχο ορθότητας. Η εξαγοραζόμενη εταιρία οφείλει να συντάσσει ισολογισμό για την τελευταία λογιστική περίοδο πριν τη συγχώνευση ή εξαγορά, ενώ όλες οι μετέπειτα συναλλαγές της καταχωρούνται στον ισολογισμό της ενοποιημένης εταιρίας.

Στην Ελλάδα, οι συγχωνεύσεις προτιμώνται έναντι των εξαγορών, καθώς θεωρούνται «επιδοτούμενες» από το κράτος λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που προσφέρονται.

Ένα πολύ ουσιαστικό φορολογικό κίνητρο, αποτελεί η απαλλαγή από κάθε φόρο ή τέλος χαρτοσήμου, της εισφοράς και μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευμένων, της μεταγραφής των σχετικών πράξεων, της σύμβασης συγχώνευσης, της δημοσίευσής της στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης, καθώς και κάθε άλλης πράξης που απαιτείται για τη συγχώνευση.

Επιπλέον, με το Ν.2166/1993, καταργείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των απορροφούμενων εταιρειών, ενώ προστίθεται ρύθμιση που επιτρέπει δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών ισοδύναμων με το 10% των πραγματοποιηθέντων κερδών για τα πέντε πρώτα έτη λειτουργίας, με την προϋπόθεση διπλασιασμού του ενεργητικού λόγω της συγχώνευσης.

Για την αποφυγή δε πραγματοποίησης συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων με μεγάλες διαφορές ως προς το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης, το ελληνικό πλαίσιο ορίζει ότι το κεφάλαιο της απορροφώμενης εταιρείας δεν πρέπει να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο του κεφαλαίου της απορροφώμενης, αν η πρώτη είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, ενώ για τις μη εισηγμένες αγοράστριες εταιρείες, δεν πρέπει να ξεπερνά το πενταπλάσιο. Τα φορολογικά αυτά κίνητρα δεν ισχύουν όταν συγχωνευμένες επιχειρήσεις είναι θυγατρικές του ίδιου ομίλου.

3.3. ΡΟΛΟΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ – Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

3.3.i. Θέματα εποπτείας σχετιζόμενα με Σ&Ε

Για τις εποπτικές αρχές αποτελεί πρόκληση ο έλεγχος των ομίλων που προκύπτουν από συγχωνεύσεις και εξαγορές. Οι κίνδυνοι αυξάνονται από τη δραστηριοποίηση σε πολλές αγορές ενώ δεν είναι αμελητέος ο κίνδυνος μετάβασης. Μία Σ&Ε μπορεί να απορροφήσει στην αρχή πολύτιμους ανθρώπινους και άλλους πόρους, που θα απασχοληθούν στη διαδικασία της συγχώνευσης ή του συντονισμού και με τον τρόπο αυτό να αποδυναμωθεί ο δυναμισμός των τραπεζών. Τα ιδρύματα και ιδιαίτερα αυτά που ανήκουν σε διαφορετικά κράτη, ακολουθούν διαφορετικές πρακτικές και κανόνες στη λογιστική και τη φορολογία. Επιπρόσθετα, έχουν να αντιμετωπίσουν διαφορετική νομική μεταχείριση στις διάφορες χώρες όσον αφορά την ανάπτυξη νέων και καινοτόμων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

3.3.ii. Το Σύμφωνο της Βασιλείας - Τα κείμενα της Βασιλείας II⁵⁶ :

Το Σύμφωνο του 1988 της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια είχε ως κύριο στόχο τη σύγκλιση των διαφορετικών διεθνών εποπτικών καθεστώτων διασφαλίζοντας τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή μιας υπερεθνικής εποπτικής αρχής και οι αποφάσεις της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ. Αντίθετα λειτουργεί συμβουλευτικά, διαμορφώνοντας προτάσεις για τη δημιουργία ανταγωνιστικής ισότητας μεταξύ των διεθνών πιστωτικών ιδρυμάτων και την πρόληψη γενικευμένων κρίσεων, οι οποίες υιοθετήθηκαν και από χώρες μη μέλη της Επιτροπής. Οι κανόνες του Συμφώνου της

⁵⁶ Ζοπουνίδης Κ. (2003), «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ», Εκδόσεις Κλειδάριθμος

Βασιλείας I είχαν ως αντικείμενο αναφοράς την εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών εισάγοντας ένα σύστημα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου⁵⁷ του σταθμισμένου ενεργητικού και ορίζοντας ελάχιστο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας ίσο με 8%.

Σημαντικές αδυναμίες του Συμφώνου της Βασιλείας I, όπως ο καθορισμός των συντελεστών στάθμισης ανεξάρτητα από το μέγεθος του πιστωτικού ιδρύματος, ο αυθαίρετος καθορισμός του ποσοστού κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά και η μη αξιολόγηση κινδύνων όπως ο λειτουργικός, συναλλαγματικός, νομικός, κ.ά. οδήγησαν στην αναθεώρησή του και στην εισαγωγή ενός νέου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια, έτσι ώστε να υπάρξει σωστότερη αντιστοιχία ανάμεσα στον κίνδυνο και στη διακράτηση κεφαλαίου.

Το πρώτο κείμενο αναθεώρησης δημοσιοποιείται τον Ιούνιο του 1999, ενώ οι νέες προτάσεις λαμβάνουν υπόψη την ιδιαιτερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και την πολυπλοκότητα της τραπεζικής διαχείρισης. Το τελικό κείμενο του νέου Συμφώνου, γνωστό ως Βασιλεία II, επιφέρει σημαντικές αλλαγές στο πλαίσιο πρόληψης και διαχείρισης κινδύνων. Εκφράζεται πλέον η ανάγκη να μοντελοποιηθεί ο κίνδυνος όχι κάθε δανείου χωριστά, αλλά των χαρτοφυλακίων των καταναλωτικών δανείων, αλλαγή η οποία οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι δανειστές δεν θέλουν απλά να προβλέπουν τον κίνδυνο, αλλά κυρίως να βελτιστοποιήσουν τις αποφάσεις που σχετίζονται με τους πελάτες τους.

Οι Οδηγίες υπ' αριθμ. 2006/48 «σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων» (Ε 177/30.6.2006) και 2006/49 «για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων» (1177/30.6.2006), του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, εξετάζουν θέματα κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων και προτείνουν νέες μεθόδους άσκησης της εποπτείας από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, σε ατομική και ενοποιημένη βάση. Οι Οδηγίες αυτές βασίζονται στις διατάξεις της συμφωνίας-πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία που εκδόθηκε στις 26 Ιουνίου 2004 και αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα με διεθνή παρουσία και οι οποίες έχουν υποστεί ορισμένες προσαρμογές, ώστε να είναι δυνατή η εφαρμογή τους από το σύνολο του τραπεζικού συστήματος στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο.

⁵⁷ Ο πιστωτικός κίνδυνος αναφέρεται ως η αδυναμία μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, αντανακλά δηλαδή την πιθανότητα μη εξόφλησης ενός δανείου ή την καθυστέρηση αποπληρωμής του. Σε ένα χρηματοπιστωτικό οργανισμό αντανακλά τον κίνδυνο που μπορεί να προκύψει από τη μη επαρκή ανταπόκριση του ιδρύματος στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών του προς τους πιστωτές του. Ο κίνδυνος πάντα ταυτίζεται με την έννοια της αβεβαιότητας και όχι της απώλειας. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι ακόμα και δύο δεκαετίες πριν (στην Ελλάδα μερικούς ισχύει ακόμα) οι τράπεζες αξιολογούσαν τους πελάτες τους υποκειμενικά, με βάση την εμπειρία τους και τα γενικά στοιχεία που μπορούσαν να συλλέξουν όπως οι εγγυήσεις, η πρόθεση συνέπειας, το κεφάλαιο αλλά και τις εκάστοτε οικονομικές συγκυρίες.

Τα κείμενα της Βασιλείας II στηρίζονται σε τρεις θεματικές ενότητες, (Πυλώνες):

Ο πρώτος Πυλώνας της Βασιλείας II, αναφέρεται στην αλλαγή του υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του αναλαμβανόμενου κινδύνου, ενώ για πρώτη φορά γίνεται αναφορά για διακράτηση κεφαλαίου για το λειτουργικό κίνδυνο, για τον κίνδυνο επιτοκίων στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο και το συναλλαγματικό κίνδυνο. Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο προτείνονται δύο τρόποι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, η Τυποποιημένη Μέθοδος και η προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης.

Σύμφωνα με την Τυποποιημένη Μέθοδο, η οποία προϋπήρχε στη Βασιλεία I και στο νέο Σύμφωνο δέχεται μερικές τροποποιήσεις, προτείνεται η χρήση σταθμίσεων έναντι του κινδύνου από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης οι οποίοι θα πληρούν τα ελάχιστα κριτήρια που θα δοθούν από τη CEBS (Committee of European Banking Supervisors). Βασικό σημείο της προσέγγισης αυτής είναι ότι διαφοροποιείται ο συντελεστής στάθμισης της λιανικής τραπεζικής με εκείνον της χρηματοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Η προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης χωρίζεται σε δύο επιμέρους μεθοδολογίες, τη Θεμελιώδη και την Εξελιγμένη, επιτρέπει στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν εσωτερικές εκτιμήσεις για τον κίνδυνο και αποτελεί το πιο πολύπλοκο μέρος του Νέου Συμφώνου. Τα συστήματα Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης μπορούν να χρησιμοποιήσουν διάφορες τεχνικές για την κατανομή των πιστούχων σε βαθμίδες κινδύνου. Οι τεχνικές αναφέρονται στα εμπειρικά, ποσοτικά και μικτά συστήματα διαβάθμισης και η επιλογή του καταλληλότερου συστήματος εξαρτάται από τα διαθέσιμα στοιχεία και την τεχνογνωσία κάθε τράπεζας.

Ο δεύτερος Πυλώνας της Βασιλείας II αναφέρεται στην καθιέρωση των διαδικασιών για τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας. Οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι κάθε πιστωτικό ίδρυμα διαθέτει τουλάχιστον τα ελάχιστα κεφάλαια που απαιτούνται για τη διαχείριση κινδύνων, ενώ θα πρέπει να ελέγχουν τις στρατηγικές που αναπτύσσουν καθώς και αν συμμορφώνονται με τους κανόνες και τις διαδικασίες υπολογισμού των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

Τέλος, **ο τρίτος Πυλώνας της Βασιλείας II** αφορά την πειθαρχία της αγοράς και το γεγονός ότι οι τράπεζες θα πρέπει να δημοσιοποιούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες, έτσι ώστε να μπορούν οι επενδυτές να έχουν μια όσο γίνεται περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα της κεφαλαιακής επάρκειας και των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Η δημοσιοποίηση απαιτείται έτσι ώστε να αποφεύγονται προβλήματα ατελούς πληροφόρησης, αλλά και να μπορέσει το

πιστωτικό ίδρυμα να χρησιμοποιήσει μια από τις προτεινόμενες μεθοδολογίες υπολογισμού κεφαλαίων.

Τα υποδείγματα αυτά περιορίζουν το βαθμό αυθαιρεσίας και υποκειμενικότητας των δανειστών, κατανέμουν αποτελεσματικότερα το κεφάλαιο, εμπεριέχουν απαιτήσεις για διαφορετικούς τύπους κινδύνου, ενώ προσδιορίζουν τον κίνδυνο που πιθανόν να εμπεριέχει η συναλλαγή με τον αντισυμβαλλόμενο και κατά συνέπεια το κόστος δανεισμού και το επιτόκιο.

3.3.iii. Η έλευση της Βασιλείας III⁵⁸

Στον απόηχο της κρίσης του 2007 η Βασιλεία III είναι ένα εξελιγμένο ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο αποσκοπεί στην διόρθωση ή και εξάλειψη όλων των αδυναμιών που διέκριναν τα προηγούμενα πλαίσια των Βασιλεία I και II. Περιλαμβάνει ένα πλήρες σύνολο μεταρρυθμιστικών μέτρων που ανέπτυξε η Επιτροπή Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενίσχυση της ρύθμισης, της εποπτείας και του κινδύνου του παγκόσμιου τραπεζικού τομέα.

Τα μέτρα μεταρρύθμισης της Βασιλείας III αποσκοπούν:

1. Βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού τομέα να απορροφά σοκ που προέρχονται από οικονομικό και οικονομικό άγχος, ανεξάρτητα από την πηγή.
2. Βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων και της διακυβέρνησης.
3. Να ενισχυθεί η διαφάνεια και οι γνωστοποιήσεις των τραπεζών.

Η Βασιλεία III επιτυγχάνει μια εκτεταμένη μεταρρύθμιση του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος και τα νέα πρότυπα μειώνουν τα κίνητρα των τραπεζών να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους, να μειώσουν την πιθανότητα και τη σοβαρότητα των μελλοντικών κρίσεων και να επιτρέψουν στις τράπεζες να αντέξουν – χωρίς να καταφύγουν σε κρατική στήριξη – που συνδέονται με την πρόσφατη οικονομική κρίση.

Πιο αναλυτικά, η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης προκαλεί μια σειρά στρεβλώσεων στην πραγματική οικονομία, με το κόστος διαμεσολάβησης να αυξάνεται μειώνοντας το περιθώριο κέρδους για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Σε αυτό το σημείο είναι που πρέπει και να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση καθώς θα πρέπει οι εποπτικές αρχές να αποτρέπουν τους οργανισμούς αυτούς από κίνητρα ανάληψης υπέρμετρων κινδύνων στα πλαίσια αναζήτησης υψηλότερων περιθωρίων κέρδους. Στα πλαίσια αυτά λοιπόν, ενισχύονται οι συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού (σε εθνικό και διεθνές επίπεδο)

⁵⁸ Jensen Anne E., Beres Pervenche (<http://www.bssplus.gr>)

οδηγώντας σε περισσότερο ολιγοπωλιακές δομές θέτοντας παράλληλα εμπόδια εισόδου στην αγορά λόγω της χρηματοοικονομικής αδιαρετότητας του κεφαλαίου ενώ δίνει παράλληλα το έναυσμα για αλυσιδωτές αγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών (mergers & acquisitions).

Συνεπώς, η μεγάλη πρόκληση που πρέπει να αντιμετωπιστεί είναι πώς να αναδιαμορφωθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα ώστε να γίνει πιο εύρωστο, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα ότι θα διατηρήσει τις δυνατότητές του όσον αφορά την καινοτομία και την υποστήριξη της οικονομικής ανάπτυξης. Με άλλα λόγια να δημιουργηθεί ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο δεν θα λειτουργεί εις βάρος των πολιτών, με την έννοια της κρατικής παρέμβασης σε περιπτώσεις πιστωτικού γεγονότος, αλλά αντιθέτως θα λειτουργεί με γνώμονα το να τους εξυπηρετεί.

Η εποπτική αρχή της Επιτροπής της Βασιλείας, η Ομάδα των Επικεφαλής Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Οργανισμών (GHOS) ενέκρινε τα εκκρεμή θέματα κανονιστικών ρυθμίσεων της Βασιλείας III, όπως ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο του 2017 η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS). Σύμφωνα με τον επικεφαλής της GHOS και πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Mario Draghi, "Η απόφαση για τις μεταρρυθμίσεις της Βασιλείας III αντιπροσωπεύει ένα σημαντικό ορόσημο που θα καταστήσει το πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια πιο ισχυρό και θα βελτιώσει την εμπιστοσύνη στα τραπεζικά συστήματα"....."Το πακέτο των μεταρρυθμίσεων που εγκρίθηκαν από την GHOS ολοκληρώνει πλέον την παγκόσμια μεταρρύθμιση στο ρυθμιστικό πλαίσιο, που ξεκίνησε μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης".

Οι νέοι κανονισμοί αναμένεται να αναγκάσουν τις τράπεζες να αυξήσουν τα κεφάλαια που διακρατούν για επισφαλή δάνεια, όπως αναφέρουν οι αναλυτές. Οι τράπεζες πάντως θα έχουν αρκετό χρόνο για να χτίσουν τα κεφαλαιακά τους αποθέματα καθώς οι νέοι κανονισμοί θα αρχίσουν να υιοθετούνται από το 2022 και μέχρι το 2027.⁵⁹

⁵⁹ Capital.gr (8/12/2017).

3.3.iv. Μελέτες επίδρασης της εποπτείας και της πειθαρχικής ισχύος της εποπτικής αρχής στις Σ&Ε

Οι Barth και G.Caprio⁶⁰ περιγράφουν διάφορους θεωρητικούς λόγους σύμφωνα με τους οποίους θα πρέπει να περιοριστούν οι τραπεζικές δραστηριότητες, καθώς και εναλλακτικούς λόγους υπέρ της ελεύθερης συμμετοχής τους σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων. Για παράδειγμα, αναφέρουν ότι στην έκταση που ο ηθικός κίνδυνος ενθαρρύνει συμπεριφορές με περισσότερο ρίσκο, οι τράπεζες θα βρουν ευκαιρίες ώστε να αυξήσουν την ανάληψη ρίσκου, εφόσον βέβαια τους επιτραπεί να συμμετέχουν σε μια ευρύτερη γκάμα δραστηριοτήτων. Επιπλέον, μεγάλα χρηματοοικονομικά συγκροτήματα -financial conglomerates- μπορούν να μειώσουν τον ανταγωνισμό και την αποδοτικότητα. Από την άλλη πλευρά, λιγότεροι κανονιστικοί περιορισμοί επιτρέπουν την αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος, ενώ μπορεί επίσης να αυξήσουν την αξία franchise των τραπεζών και να οδηγήσουν σε πιο συνετή συμπεριφορά⁶¹. Τέλος, οι διευρυμένες δραστηριότητες ωθούν τις τράπεζες να διαφοροποιήσουν τις ροές εισοδήματος.

Ως εκ τούτου, υψηλότεροι περιορισμοί που θα θίγουν τις ευκαιρίες των τραπεζών να διαφοροποιήσουν τους κινδύνους, και που θα περιορίσουν τις δυνατότητες τους για αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας και εύρους, μπορούν να επηρεάσουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις, με το να τους ωθούν να συμμετάσχουν σε Σ&Ε ως εναλλακτικό τρόπο για να επιτύχουν τα επιθυμητά εισοδηματικά τους αποτελέσματα.

Οι Buch & DeLong (2004b)⁶² επισημαίνουν ότι η πειθαρχική εξουσία των οργανισμών εποπτείας θα μπορούσε, επίσης, να έχει έμμεση επίπτωση στις Σ&Ε, μέσω της επιρροής τους στις επιδόσεις και την ανάπτυξη των τραπεζών. Δεδομένου ότι τα αποτελέσματα ερευνών⁶³ δείχνουν ότι δεν υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ της τραπεζικής ανάπτυξης και απόδοσης και της επίσημης εξουσίας ελέγχου, θα ήταν χρήσιμο, ειδικά σε χώρες με χαμηλές λογιστικές και ελεγκτικές απαιτήσεις, ένα πιο αυστηρό πειθαρχικά καθεστώς εποπτείας για την μείωση του κινδύνου.

⁶⁰ Barth J. R., G. Caprio and R. Levine (2004), "Bank regulation and supervision: what works best?", *Journal of Financial Intermediation*, 13, p.205-248.

⁶¹ Claessens S. and D. Klingebiel (2000), "Competition and scope of activities in financial Services", World Bank, April, Washington D.C.

⁶² Buch C.M. and G. DeLong (2004b), "Under-Regulated and Over-Guaranteed? International Bank Mergers and Bank Risk-Taking", working paper, University of Tubingen.

⁶³ Barth J. R., G. Caprio and R. Levine (2004), "Bank regulation and supervision: what works best?", *Journal of Financial Intermediation*, 13, p.205-248.

Επιπρόσθετα, οι τράπεζες, προφανώς, επηρεάζονται από το γενικό περιβάλλον της χώρας στην οποία δραστηριοποιούνται, μιας και ένας μεγάλος αριθμός από θέματα που σχετίζονται με το περιβάλλον, έχουν επιπτώσεις στις επενδυτικές τους αποφάσεις. Για παράδειγμα, υπάρχει μεγαλύτερη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών σε χώρες με καλύτερη προστασία των επενδυτών. Άλλες μελέτες αναφέρουν την ύπαρξη συσχέτισης μεταξύ του νομικού συστήματος και της διαφάνειας μιας χώρας και της συμπεριφοράς των τραπεζών, όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου ή την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα. Τέλος, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε ένα φτωχό νομοθετικά σύστημα όπου υπάρχει καταχρηστική εφαρμογή των κανόνων, φέρουν υψηλότερο κίνδυνο.

Επίσης, ενώ το μέγεθος της τράπεζας ως κίνητρο εξαγοράς επηρεάζει σημαντικά τις μεγαλύτερες τράπεζες, ανάμεσα στις μικρότερες τράπεζες επηρεάζει περισσότερο τις εξαγοράζουσες και λιγότερο τις τράπεζες-στόχους. Αντίθετα, η ανάπτυξη αποτελεί παράγοντα επιρροής εξαγοράς κυρίως των μικρότερων τραπεζών. Όσον αφορά τις λοιπές επιρροές, η μεγαλύτερη ρευστότητα καθιστά λιγότερο πιθανό να συμμετέχουν σε εξαγορές οι μικρότερες τράπεζες, ενώ η υψηλότερη δανειακή δραστηριότητα επηρεάζει τις τράπεζες που ανήκουν κυρίως στον μη κύριο τραπεζικό τομέα της Ε.Ε., με αρνητικές συνέπειες για τους στόχους και θετική για τους αγοραστές.

Επίσης διαπιστώθηκε ότι τράπεζες που λειτουργούν σε χώρες με υψηλή πειθαρχική εξουσία των αρχών ήταν λιγότερο πιθανό να συμμετέχουν σε εξαγορές. Άλλες ρυθμιστικές επιρροές, ιδίως οι κεφαλαιακές απαιτήσεις και ο βαθμός οικονομικής ελευθερίας, βρέθηκαν επίσης σημαντικές στο πλήρες δείγμα.

Συνολικά, φαίνεται ότι η εμμονή σε ρυθμιστικούς και εποπτικούς περιορισμούς είναι μάλλον αδικαιολόγητη. Ουσιαστικά, ο θεμελιώδης στόχος των εποπτικών αρχών θα πρέπει να είναι να διασφαλιστεί ότι οι κίνδυνοι είναι πλήρως κατανοητοί από τους επενδυτές και σε λογικές τιμές. Τέλος, διαπιστώνουν ότι οι κανονισμοί που περιορίζουν τις τραπεζικές δραστηριότητες συσχετίζονται αρνητικά με την ανάληψη κινδύνων.

3.4. ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Συγχρόνως με τους νομοθετικούς φορείς, σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς κατέχουν και οι ακόλουθοι αρμόδιοι εποπτικοί φορείς :

3.4.i. Τράπεζα της Ελλάδος

Αρμοδιότητα της ως άνω είναι, μεταξύ άλλων, τόσο η παροχή αδειών ίδρυσης και λειτουργίας πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και η άσκηση εποπτείας επ' αυτών. Η ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας, βασικοί κανόνες εποπτείας, ο καθορισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων, τα

κριτήρια οργάνωσης, εφαρμογής και αξιολόγησης συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και μονάδων διαχείρισης κινδύνων για τα πιστωτικά ιδρύματα, καθορίζονται από την ελληνική τραπεζική νομοθεσία, σε συσχετισμό με τις υποδείξεις των σχετικών Ευρωπαϊκών Οδηγιών. Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να συσταθούν και να λειτουργήσουν μόνο με τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας και κατ' εξαίρεση με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/86⁶⁴.

Η διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος καθορίζεται στο Ν.2076/92 (άρθ.5,12 παρ.2^α, 15 παρ.1, 18 παρ.4). Οι βασικές προϋποθέσεις είναι οι ακόλουθες:

- 1) Υποβάλλεται αίτηση στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία συνοδεύεται από πρόγραμμα επιχειρηματικής δραστηριότητας.
- 2) Κατατίθεται εγγυητική επιστολή, ισόποση με το μετοχικό κεφάλαιο της εκάστοτε υπό ίδρυση τράπεζας, η οποία υπόκειται πάντα στην διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας της Ελλάδος,
- 3) Γνωστοποιείται στην Τράπεζα της Ελλάδος η ταυτότητα των μετόχων, φυσικών ή νομικών προσώπων, οι οποίοι θα έχουν ειδική συμμετοχή στο πιστωτικό ίδρυμα καθώς και το ποσοστό της συμμετοχής.
- 4) Δηλώνεται στην Τράπεζα της Ελλάδος η ταυτότητα δύο τουλάχιστον προσώπων, οι οποίοι θα πρέπει να έχουν την κατοικία τους στην Ελλάδα, τα οποία θα καθορίζουν τον προσανατολισμό της δραστηριότητας του πιστωτικού ιδρύματος.
- 5) Υποβάλλεται δήλωση «πόθεν έσχες» των χρηματικών μέσων των μετόχων.
- 6) Προηγείται της χορηγήσεως της άδειας η κατάθεση στην Τράπεζα της Ελλάδος το αρχικό κεφάλαιο, το οποίο ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των 18.000.000€ δεδομένου ότι πρόκειται για πιστωτικά ιδρύματα με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας⁶⁵.

Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό χώρο, έχουν την δυνατότητα εγκατάστασης μέσω υποκαταστημάτων ή να παρέχουν χωρίς εγκατάσταση, διασυνοριακές υπηρεσίες στην Ελλάδα, χωρίς να απαιτείται έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, εφόσον για τις δραστηριότητες που προτίθενται να ασκήσουν έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής και εποπτεύονται από αυτές με βάση τις αντίστοιχες οδηγίες της ΕΕ. Η εγκατάσταση υλοποιείται με γνωστοποίηση της αρμόδιας εποπτικής αρχής της χώρας καταγωγής προς την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η ίδρυση υποκαταστήματος στην Ελλάδα πιστωτικού ιδρύματος που εδρεύει σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που δεν έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον ΕΟΧ, διέπεται από

⁶⁴ βλ. άρθρο 5, παρ. 1 ν.2076/92

⁶⁵ ΠΔ/ΤΕ 2471/10.4.2001

τις διατάξεις του Ν. 2076/92 (άρθρο 12) και της ΠΔ/ΤΕ 2461/5.4.2000 και γίνεται με βάση την αρχή της αμοιβαιότητας ως προς την ίδρυση, υπό όρους και προϋποθέσεις που έχει θέσει η ελληνική νομοθεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος.

Όσον αφορά την συγχώνευση των πιστωτικών ιδρυμάτων, αυτή διέπεται από τους Ν. 2190/1920⁶⁶, 2515/1997, 2744/1999. Πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση (με την οποία εξομοιώνεται και η εξαγορά) είτε με σύσταση νέας εταιρείας κατά τους του άρθρου 68 του κ.ν. 2190/1920.

Αφού εγκριθεί η συγχώνευση από την Τράπεζα της Ελλάδος, ακολουθεί και η εγκριτική της συγχώνευσης απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης, σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιρειών. Τα πιστωτικά ιδρύματα που συγχωνεύονται γνωστοποιούν στην Τράπεζα της Ελλάδος, τις, περί συγχωνεύσεως, αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων τους, οι οποίες συνοδεύονται : α) Από το σχέδιο σύμβασης συγχωνεύσεως και τις κατά περίπτωση προβλεπόμενες εαυτού εκθέσεις και β) Από το πρόγραμμα επιχειρηματικής δραστηριότητας για το είδος και την έκταση των εργασιών, καθώς και τη διοικητική και λογιστική οργάνωση και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου του πιστωτικού ιδρύματος που προέρχεται από τη συγχώνευση.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών από την υποβολή όλων των ανωτέρω στοιχείων ή εντός έξι μηνών επί συγχώνευσης μέσω σύστασης νέου πιστωτικού ιδρύματος, εγκρίνει ή απορρίπτει με έκδοση αιτιολογημένης απόφασής.

Η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί με απόφαση της να απορρίψει την συγχώνευση όταν αποδεικνύεται ανεπαρκής οργάνωση από άποψη διοικητική, λογιστική ή διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου του πιστωτικού ιδρύματος που προκύπτει από τη συγχώνευση, είτε όταν εκ μέρους του πιστωτικού ιδρύματος δεν τηρούνται οι αρχές και κανόνες σχετικά με την εποπτεία, τη συγκέντρωση κινδύνων ή την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Επιπλέον προκειμένου ένα ευρισκόμενο σε λειτουργία πιστωτικό ίδρυμα να αποκτήσει μέρος ή τμήμα της επιχείρησης ή υποκαταστημάτων άλλου λειτουργούντος πιστωτικού ιδρύματος του κλάδου κατά ποσοστό 10% και άνω, ή αύξηση του συνολικού αριθμού των υποκαταστημάτων και θυρίδων του, πάντα ανάλογα με την διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας της Ελλάδος, απαιτείται προηγούμενη έγκριση της. Οι παραπάνω διατάξεις αφορούν επιχειρήσεις, όπου το απορροφών ή το εξαγοράζον ή το συνιστώμενο νέο νομικό πρόσωπο, το επωφελούμενο ή το αποκτών νομικό πρόσωπο είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλο χρηματοδοτικό ίδρυμα το οποίο εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

⁶⁶ Όπως εκείνος τροποποιήθηκε σχετικά με τα άρθρα του 1-63δ και 90 -146 με τον Ν.4548/ΦΕΚ Α 104/13-06-2018, ο οποίος πρόκειται να ισχύσει από την 01/01/2019.

3.4.ii. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Πρόκειται για ένα Ν.Π.Δ.Δ. ιδρυθέν με το ν. 1969/91 και όπως αυτό οργανώθηκε με το ν. 2324/1995, έχει λειτουργική και διοικητική αυτοτέλεια και κύριο καθήκον να προστατεύει τους επενδυτές και να εξασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία αποτελεί σημαντικό μοχλό ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Στόχος της είναι η εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος, μέσω της διασφάλισης της ακεραιότητας της αγοράς, του περιορισμού του συστηματικού κινδύνου και της προστασίας του επενδυτικού κοινού εξασφαλίζοντας την διαφάνεια των συναλλαγών. Επιπλέον, εποπτεύει την ορθή εφαρμογή των διατάξεων της νομοθεσίας από τις εταιρείες με κινητές αξίες εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά. Προβαίνει επίσης σε αξιολογικές κρίσεις όσον αφορά δημοσιεύματα και ανακοινώσεις σχετικά με τις εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επίσης στις αρμοδιότητες της εντάσσεται και η επιβολή διοικητικών κυρώσεων (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που όταν παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά, όπως και αναφορικά με την τήρηση της νομοθεσίας περί προνομιακών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς, διότι παρακολουθεί τη συμπεριφορά των εταιρειών κι εν γένει των συμμετεχόντων στις αγορές, σχετικά με δημοσιεύματα, ανακοινώσεις και τα οικονομικά τους στοιχεία.

Εποπτεύει επίσης την εφαρμογή της νομοθεσίας, σε περιπτώσεις δημοσίων προσφορών ή εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά, συμπεριλαμβανομένων του ελέγχου ως προς το περιεχόμενο των ενημερωτικών και πληροφοριακών δελτίων και της αξιολόγησης διαφημίσεων, γνωστοποιήσεων, δηλώσεων ή ανακοινώσεων με σκοπό την προσέλκυση του κοινού για επένδυση χρηματικών ποσών σε κάθε είδους κινητές αξίες⁶⁷.

Εποπτεύει παράλληλα τη συμμόρφωση των εταιρειών με τη νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνηση και ελέγχει την οριστική χρήση των κεφαλαίων που άντλησαν εταιρείες από την κεφαλαιαγορά, σε συνδυασμό με τα αναφερόμενα στο σχετικό ενημερωτικό δελτίο, τις αποφάσεις των αρμόδιων οργάνων και τις ανακοινώσεις τους.

⁶⁷ Σύμφωνα με τον Ν. 3556/2007 «Προϋποθέσεις διαφάνειας για την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α' 91/30.4.2007), σκοπός του οποίου είναι η προσαρμογή της νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2004/109 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και για την τροποποίηση της Οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕΕΚ L 390/38/31.12.2004).

Παρακολουθεί επίσης την εφαρμογή του κανονισμού αναδοχών και εποπτεύει την εφαρμογή της νομοθεσίας για τις δημόσιες προτάσεις. Η αρμοδιότητα αυτή εντάσσεται στο θεσμικό πλαίσιο του Ν.3461/2006⁶⁸ και ειδικότερα στην συγκεκριμένη μελέτη στην διάταξη του άρθρου 10 σύμφωνα με το οποίο: «Πρόσωπο που έχει αποφασίσει την διενέργεια δημόσιας πρότασης σύμφωνα με το άρθρο 6 ή που υποχρεούται να υποβάλλει δημόσια πρόταση σύμφωνα με το άρθρο 7, πριν προβεί σε οποιαδήποτε σχετική ανακοίνωση προς το κοινό, ενημερώνει εγγράφως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το διοικητικό συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας.....». Τέλος, στο πλαίσιο άσκησης των αρμοδιοτήτων της διενεργεί έκτακτους, ειδικούς ή γενικούς ελέγχους.

3.4.iii. Επιτροπή Ανταγωνισμού ⁶⁹

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι το όργανο, στο οποίο ο νομοθέτης έχει αναθέσει την αποκλειστική αρμοδιότητα εφαρμογής του Ν.703/77⁷⁰ «περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού». Η Επιτροπή Ανταγωνισμού (εφεξής ΕΑ), λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή και έχει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, υπόκειται σε κοινοβουλευτικό έλεγχο σύμφωνα με τον Κανονισμό της Βουλής, έχει νομική προσωπικότητα και παρίσταται αυτοτελώς σε κάθε είδους δίκες. Εποπτεύεται από τον Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας.

Η Επιτροπή, αποτελείται από οκτώ τακτικά μέλη από τα οποία ένα είναι ο Πρόεδρος, ένα ο Αντιπρόεδρος και τέσσερις Εισηγητές, τα οποία επιλέγονται και διορίζονται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρ.12 Ν.3959/2011. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής Ανταγωνισμού επιλέγονται από τη Βουλή, κατ' ανάλογη εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 101 Α παρ. 2 του Συντάγματος, διορίζονται δε με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας μέσα σε προθεσμία δεκαπέντε (15) ημερών από την κοινοποίηση σε αυτόν της απόφασης της Διάσκεψης των Προέδρων της Βουλής. Τα λοιπά μέλη της Επιτροπής Ανταγωνισμού, τακτικά και αναπληρωματικά, καθώς και οι Εισηγητές επιλέγονται και διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας, ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Θεσμών και Διαφάνειας της Βουλής. Μέχρι να επέλθει η αναγκαία τροποποίηση του Κανονισμού της Βουλής, ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής Ανταγωνισμού επιλέγονται με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Θεσμών και Διαφάνειας της Βουλής. Η θητεία του Προέδρου, του

⁶⁸ ΦΕΚ 106/Α'30-05-2006. Σκοπός του νόμου αυτού είναι η προσαρμογή της υφισταμένης νομοθεσίας προς τις διατάξεις της υπ' αριθ.2004/25/ΕΚ Οδηγίας και του Συμβουλίου της 21^{ης} Απριλίου 2004 σχετικά με τις Δημόσιες προτάσεις αγοράς Κινητών Αξιών.

⁶⁹ www.epant.gr (Επιτροπή Ανταγωνισμού).

⁷⁰ (όπως αυτός συμπληρώθηκε-τροποποιήθηκε στην συνέχεια δυνάμει του Ν.3959/2011).

Αντιπροέδρου και των μελών της Επιτροπής Ανταγωνισμού, τακτικών και αναπληρωματικών, καθώς και των Εισηγητών, είναι πενταετής και μπορεί να ανανεωθεί μία φορά. Η διαδικασία διορισμού των μελών της Επιτροπής κινείται κάθε φορά δύο μήνες πριν από τη λήξη της θητείας των προηγούμενων μελών. Η Επιτροπή ασκεί τα καθήκοντα της σε Ολομέλεια και σε Τμήματα. Του Τμήματος προεδρεύει ο Πρόεδρος ή ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής ή κατόπιν εισήγησης του Προέδρου απόφασης της Ολομέλειας της Επιτροπής, ένα από τα κληρωθέντα τακτικά Μέλη πλην του Εισηγητή της υπόθεσης⁷¹. Η Ολομέλεια συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά τον μήνα.

Τέλος, με τον ν. 3373/2005 η ΕΑ απέκτησε διακεκριμένη νομική προσωπικότητα που της επιτρέπει να παρίσταται αυτοτελώς σε κάθε είδους δίκες που έχουν ως αντικείμενο πράξεις ή παραλήψεις της, ενώ παράλληλα της αναγνωρίστηκε αρμοδιότητα κανονιστικής παρέμβασης σε κλάδους της οικονομίας (άρθρο 11 ν. 3959/2011). Επί πλέον διευρύνθηκαν οι ελεγκτικές της εξουσίες όπως διευρυνθήκαν και οι αρμοδιότητες της στην εφαρμογή των κοινοτικών κανόνων ανταγωνισμού, συμφώνως προς τις διατάξεις του Κανονισμού 1/2003. Η εσωτερική λειτουργία της και ο τρόπος διαχείρισης των πόρων της ρυθμίζονται από τον Κανονισμό Λειτουργίας και Διαχείρισης (ΦΕΚ Β'54/16-01-2013).

Σήμερα με την θέσπιση του **N.3959/2011 (ΦΕΚ 93/A/20-04-2011)**, η ΕΑ:

- Διαπιστώνει την ύπαρξη συμπράξεων επιχειρήσεων που έχουν ως αντικείμενο ή αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού, κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 1 παρ. 1 ν. 3959/2011.
- Αποφασίζει την απαλλαγή συμπράξεων που περιορίζουν τον ανταγωνισμό, αλλά έχουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα, είναι προς όφελος του καταναλωτή, δεν δημιουργούν προϋποθέσεις κατάργησης του ανταγωνισμού και δεν δεσμεύουν υπέρμετρα τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 1 παρ. 3 ν. 3959/2011.
- Διαπιστώνει την καταχρηστική συμπεριφορά επιχειρήσεων με δεσπόζουσα θέση στην αγορά κατ' εφαρμογή του άρθρου 2 ν. 3959/2011.
- Ελέγχει προληπτικά την επίδραση στον ανταγωνισμό συγκεντρώσεων επιχειρήσεων κατά τα προβλεπόμενα στα άρθρα 5 - 10 ν. 3959/2011.
- Επιβάλλει κυρώσεις σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του ν. 3959/2011.
- Λαμβάνει ασφαλιστικά μέτρα, όταν πιθανολογείται παράβαση των άρθρων 1, 2 και 11 ν. 3959/2011.
- Εξετάζει μετά από αίτημα του Υπουργού Ανάπτυξης ή αυτεπάγγελτα συγκεκριμένο κλάδο της ελληνικής αγοράς και, εφόσον διαπιστώσει ότι στο συγκεκριμένο κλάδο δεν υπάρχουν συνθήκες

⁷¹ Αρθρ.15 Ν.3959/2011

αποτελεσματικού ανταγωνισμού, μπορεί με αιτιολογημένη απόφασή της, να λάβει κάθε απολύτως αναγκαίο κανονιστικό μέτρο που αφορά τη διάρθρωση της αγοράς και αποσκοπεί στη δημιουργία συνθηκών αποτελεσματικού ανταγωνισμού.

- Γνωμοδοτεί επί θεμάτων ανταγωνισμού όταν της ζητηθεί από τον Υπουργό Ανάπτυξης ή οποιονδήποτε άλλο αρμόδιο Υπουργό ή από ενώσεις επιμελητηρίων, βιομηχανικών και εμπορικών συλλόγων.
- Εφαρμόζει τις διατάξεις των άρθρων 101 και 102 της ΣΛΕΕ.
- Συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τις άλλες Αρχές Ανταγωνισμού των άλλων Κρατών Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας του ανταγωνισμού.
- Παρακολουθεί την εκτέλεση των αποφάσεων της Επιτροπής Ανταγωνισμού, των υπουργικών αποφάσεων και των δικαστικών αποφάσεων που εκδίδονται στις περιπτώσεις προσβολής των προηγούμενων αποφάσεων.

Επίσης, έχει ως γενικούς στόχους την διατήρηση ή αποκατάσταση της υγιούς ανταγωνιστικής δομής της αγοράς, την προστασία των συμφερόντων του καταναλωτή και την ευρύτερη κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη. Επίσης, καταπολεμά τις πρακτικές που περιορίζουν ή νοθεύουν τον ανταγωνισμό και καταλήγουν σε βλάβη των καταναλωτών και τους φραγμούς εισόδου στην αγορά, η οποία πρέπει να είναι ελεύθερη και ανοιχτή για όλες τις επιχειρήσεις.

Ο ρόλος της περιλαμβάνει την συνεργασία και την υιοθέτηση κοινών προτύπων με τις άλλες Ευρωπαϊκές Αρχές Ανταγωνισμού και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την εκάστοτε ορθολογική παρέμβαση ώστε να επιτευχθεί το σκοπούμενο αποτέλεσμα , δηλαδή ο υγιής ανταγωνισμός, ο οποίος οδηγεί στην :

- Αύξηση της αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας, των επενδύσεων, της έρευνας και ανάπτυξης και της καινοτομίας.
- Μείωση των τιμών, βελτίωση της ποιότητας και του εύρους των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών, με επακόλουθα αφενός μεν τη διεύρυνση των επιλογών για τους καταναλωτές και την αύξηση της αγοραστικής τους δύναμης, αφετέρου δε την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και την ανάπτυξη της οικονομίας και της κοινωνικής ευημερίας εν γένει.

Επιπλέον, πέραν του ρόλου που διαδραματίζει στην προώθηση της εξέτασης των αποτελεσμάτων στον ανταγωνισμό από τη θέσπιση νόμων και διατάξεων (γνωμοδοτικό έργο), προβαίνει σε διάφορες συμβουλευτικές δράσεις στο πλαίσιο ενημέρωσης για την αποφυγή

αντιανταγωνιστικών συμπεριφορών, οι οποίες ενδεχομένως αντιστρατεύονται το δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού και επηρεάζουν δυσμενώς τις συνθήκες λειτουργίας της αγοράς.

Επίσης, η συμβουλευτική / γνωμοδοτική αρμοδιότητα της Επιτροπής Ανταγωνισμού έχει επεκταθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης και της ανάγκης προώθησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής. Η συνεργασία της Επιτροπής Ανταγωνισμού με τον ΟΟΣΑ στα προγράμματα ανάλυσης επιπτώσεων ρυθμίσεων στον ανταγωνισμό ενίσχυσε την τεχνογνωσία της Αρχής και το γνωμοδοτικό της έργο.

Οι δράσεις της συνοψίζονται στα ακόλουθα:

1. Εκδίδει Οδηγούς με στόχο την ευαισθητοποίηση και ενημέρωση του κοινού.
2. Διοργανώνει και συμμετέχει σε εκπαιδευτικές δράσεις.
3. Δημοσιεύει Ενημερωτικά Δελτία για παρουσίαση στο κοινό διαφόρων επίκαιρων θεμάτων ανταγωνισμού.

Τέλος, με την υπ' αριθμ. 588/2014 ⁷²Απόφαση της καθόρισε τους όρους, τις προϋποθέσεις και τη διαδικασία αποδοχής δεσμεύσεων εκ μέρους των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων για την παύση πιθανολογούμενων παραβάσεων των άρθρων 1 και 2 Ν. 3959/2011 ή 101 και 102 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με την Απόφασή της η Επιτροπή Ανταγωνισμού:

- α)** βελτιστοποιεί την έως σήμερα ακολουθούμενη διοικητική πρακτική με έμφαση στην επιτάχυνση και αποτελεσματικότητα της διαδικασίας. Οι αρχές αυτές εξυπηρετούνται όταν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους να αναλάβουν δεσμεύσεις όσο το δυνατόν νωρίτερα κατά τη διαδικασία διερεύνησης των υποθέσεων.
- β)** διασφαλίζει την επιλογή της πλέον κατάλληλης από άποψη δημοσίου συμφέροντος και πολιτικής ανταγωνισμού συνέπειας ή/και κύρωσης στο πλαίσιο της εκάστοτε υπόθεσης. Προς τούτο οριοθετεί τις υποθέσεις εκείνες στις οποίες η αποδοχή δεσμεύσεων κρίνεται πρόσφορη βάσει της φύσης της παράβασης, των χαρακτηριστικών της αγοράς και της προσδοκώμενης από αυτές ωφέλειας, συνεκτιμώντας τον κυρωτικό και αποτρεπτικό χαρακτήρα της επιβολής προστίμων, και υιοθετεί σαφή κριτήρια για την εκκίνηση της διαδικασίας αξιολόγησης και αποδοχής ή μη των προτεινόμενων δεσμεύσεων.
- γ)** θεσμοθετεί για πρώτη φορά διαδικασία διαβούλευσης με φορείς της αγοράς επί των εκάστοτε προτεινόμενων δεσμεύσεων, με στόχο την πληρέστερη και αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των διαπιστούμενων προβλημάτων ανταγωνισμού. Η διενέργεια της διαβούλευσης, εφόσον

⁷² Βλ. Απόφαση 584/2014 Ολ.ΕΑ, σελ.4-8

κριθεί σκόπιμη, δύναται να λάβει διάφορες μορφές, ακόμη και συνδυαστικά, όπως η διενέργεια τηλεφωνικών συνεντεύξεων με εκπροσώπους επιχειρήσεων, ενώσεων επιχειρήσεων ή άλλων φορέων και η δημόσια διαβούλευση.

δ) παρέχει κατευθύνσεις στις επιχειρήσεις τόσο επί της ακολουθούμενης διαδικασίας και των σχετικών προθεσμιών όσο και επί των όρων και προϋποθέσεων αποδοχής δεσμεύσεων. Προς τούτο έλαβε υπόψη της την ευρωπαϊκή πρακτική, τη μέχρι σήμερα εμπειρία της από την αποδοχή δεσμεύσεων σε κρίσιμους ή/ και ταχύτατα αναπτυσσόμενους τομείς της εθνικής οικονομίας (π.χ. ενέργεια, δορυφορική συνδρομητική αναμετάδοση τηλεοπτικού προγράμματος), καθώς και τη νομολογία των ενωσιακών και εθνικών δικαστηρίων αναφορικά με την ευρεία διακριτική ευχέρεια της Αρχής να εκκινεί τη σχετική διαδικασία και να αποδέχεται τις δεσμεύσεις που οικειοθελώς προτείνουν οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις. Επιγραμματικά βάσει της απόφασης:

Κριτήρια εκκίνησης της διαδικασίας και αποδοχής δεσμεύσεων:

1. Η ΕΑ χαίρει ευρείας διακριτικής ευχέρειας να αποφασίσει για την εκκίνηση ή μη της διαδικασίας αξιολόγησης και την αποδοχή ή μη των δεσμεύσεων που προτείνουν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις.

2. Οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις μπορούν να προτείνουν δεσμεύσεις σε οποιαδήποτε υπόθεση πιθανών παραβάσεων τόσο του άρθρου 1 όσο και του άρθρου 2 του Ν. 3959/2011.

Η ΕΑ θεωρεί κατάλληλη την αποδοχή δεσμεύσεων σε υποθέσεις όπου τα υφιστάμενα προβλήματα ανταγωνισμού:

α) είναι ευχερώς προσδιορίσιμα

β) αντιμετωπίζονται πλήρως από τις προσφερόμενες δεσμεύσεις και δεν δημιουργούνται νέα

γ) δύναται να επιλυθούν αποτελεσματικά και σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Ωστόσο η ΕΑ δεν θα αποδέχεται δεσμεύσεις:

α) στην περίπτωση ιδιαίτερα σοβαρών περιορισμών του ανταγωνισμού,

β) σε σοβαρές περιπτώσεις κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης,

γ) σε οριζόντιες συμπράξεις οι οποίες έχουν υπαχθεί στο πρόγραμμα επιείκειας.

3. Οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις μπορούν να προτείνουν δεσμεύσεις σε οποιοδήποτε στάδιο διερεύνησης μιας υπόθεσης από την ΕΑ.

Η ΕΑ θεωρεί κατάλληλη την αποδοχή δεσμεύσεων, εφόσον συμβάλλουν στην εξοικονόμηση πόρων της ΕΑ και την επιτάχυνση και αποτελεσματικότητα της διαδικασίας, και προτρέπει τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις να εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους να αναλάβουν δεσμεύσεις όσο το δυνατόν νωρίτερα.

Ωστόσο η ΕΑ δεν θεωρεί πρόσφορη την αποδοχή δεσμεύσεων σε υποθέσεις επί των οποίων έχει

κοινοποιηθεί στα εμπλεκόμενα μέρη η σχετική Εισήγηση.

4. Η διαδικασία αξιολόγησης των δεσμεύσεων εκκινεί εφόσον:

- α) η πρόθεση της επιχείρησης να αναλάβει δεσμεύσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν πλήρως και αποτελεσματικά τα προβλήματα ανταγωνισμού, είναι ειλικρινής και
- β) η συγκεκριμένη υπόθεση είναι πρόσφορη για την αποδοχή δεσμεύσεων και
- γ) η φύση και τα χαρακτηριστικά των δεσμεύσεων λαμβάνοντας υπόψη το περιεχόμενο και το είδος τους ενδείκνυται για την αποκατάσταση των συνθηκών ανταγωνισμού στην αγορά.

Διαδικασία:

Για τη διευκόλυνση των επιχειρήσεων επί της ακολουθούμενης διαδικασίας, τα στάδια αυτής ορίζονται σε Παράρτημα της Απόφασης, τα κυριότερα σημεία της οποίας αφορούν:

- Προπαρασκευαστικές συναντήσεις με ΓΔΑ ή /και τον Εισηγητή σε οποιοδήποτε στάδιο διερεύνησης μίας υπόθεσης.
- Αξιολόγηση κριτηρίων εκκίνησης της διαδικασίας και κοινοποίηση προς τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πρόσκλησης υποβολής οριστικής πρότασης δεσμεύσεων.
- Διενέργεια διαβούλευσης με την αγορά εφόσον κριθεί σκόπιμο, επί των δεσμεύσεων που προτάθηκαν.
- Κοινοποίηση εισήγησης περί αποδοχής της οριστικής πρότασης δεσμεύσεων, όπως έχει διαμορφωθεί και κλήτευση σε ακρόαση των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων και του καταγγέλλοντος.
- Λήψη απόφασης ΕΑ, η οποία θα καθιστά τις δεσμεύσεις υποχρεωτικές για τα μέρη.

Η Επιτροπή δεν είναι αρμόδια για την τήρηση των διατάξεων του ν. 146/1914 περί αθέμιτου ανταγωνισμού, η εφαρμογή των οποίων εμπίπτει στην αρμοδιότητα των πολιτικών δικαστηρίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ (4). ΠΟΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΟΡΙΖΕΙ ΜΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4.1. ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι Τραπεζικές αγορές που έχουν ιδιαίτερη σημασία για την ελληνική οικονομία στην περίπτωση συγχώνευσης είναι: α) η λιανική β) η επιχειρηματική τραπεζική και γ) οι λοιπές σχετικές αγορές.

4.1.A. ΛΙΑΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

4.1.A.i. Σχετική αγορά προϊόντων-Γεωγραφική αγορά προϊόντων

Ο ορισμός της σχετικής αγοράς προϊόντος και της σχετικής γεωγραφικής αγοράς είναι βασικός για τον προσδιορισμό του βαθμού ανταγωνισμού σε μια αγορά. Εάν η αγορά ορίζεται ευρέως, το μερίδιο αγοράς κάθε εταιρείας θα είναι συγκριτικά μικρό και ως εκ τούτου οι επιπτώσεις της αντιανταγωνιστικής συμπεριφοράς της θα είναι λιγότερο εμφανείς. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ορίζει μια αγορά προϊόντων, ως εκείνη που περιλαμβάνει όλο εκείνο το σύνολο των προϊόντων /ή υπηρεσιών που θεωρούνται εναλλάξιμα ή υποκατάστατα από τον καταναλωτή, λόγω των χαρακτηριστικών τους, των τιμών τους καθώς και της προοριζόμενης χρήσης τους. Σύμφωνα με την υπ'αριθ.228/ΠΙ/2003 απόφαση της Ελληνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού, η σχετική αγορά προϊόντων περιλαμβάνει το σύνολο των προϊόντων ή υπηρεσιών που θεωρούνται από τον καταναλωτή εναλλάξιμα ή δυνάμενα να υποκατασταθούν μεταξύ τους, λόγω των χαρακτηριστικών τους, των τιμών τους και της σκοπούμενης χρήσης τους, σε αντίθεση με την γεωγραφική αγορά, η οποία περιλαμβάνει την περιοχή στην οποία οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πωλούν τα σχετικά προϊόντα ή παρέχουν τις σχετικές υπηρεσίες τους υπό επαρκώς ομοιογενείς συνθήκες ανταγωνισμού.

Η λιανική τραπεζική αποτελείται από τις εξής υποαγορές: i. καταθέσεις όψεως, ii. καταθέσεις ταμειυτηρίου iii. Καταθέσεις προθεσμίας iv. Στεγαστικά δάνεια και v. Καταναλωτικά, εξαιρουμένης της καταναλωτικής πίστης μέσω (πιστωτικών) καρτών. Με δεδομένη την μερική εναλλαξιμότητα μεταξύ των παραπάνω τραπεζικών προϊόντων λόγω μεταξύ άλλων της κατάργησης των ποινών προεξόφλησης στις προθεσμιακές καταθέσεις, της ύπαρξης μισθοδοτικών τρεχούμενων λογαριασμών με επιτόκια που είναι παρεμφερή με αυτά των προθεσμιακών καθώς και την απουσία εμποδίων εισόδου στις προθεσμιακές καταθέσεις σε συνδυασμό με την ενίσχυση του internet και mobile banking, καθιστούν με βεβαιότητα τις παραπάνω υποαγορές αν όχι μια ενιαία αγορά, ισχυρές πηγές ανταγωνιστικής πίεσης μεταξύ τους.

Όσον αφορά την γεωγραφική αγορά, λόγω των διαφοροποιήσεων στις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν μεταξύ των κρατών-μελών, συμπεριλαμβανομένων των γλωσσικών διαφορών, των εξόδων συναλλαγών και της σημασίας της ύπαρξης δικτύου υποκαταστημάτων, η προτίμηση των καταναλωτών σε εγχώριους προμηθευτές καθώς και η ύπαρξη υπηρεσιών internet και mobile banking χαρακτηρίζει την σχετική γεωγραφική αγορά ως εγχώρια. Ας μην ξεχνάμε ότι την τελευταία δεκαετία έχει σημειωθεί μια σημαντική αύξηση του e-banking, το οποίο λόγω της απλοποίησης στην χρηστικότητα του τείνει να υποκαταστήσει το παραδοσιακό μοντέλο τραπεζικής μέσω καταστημάτων.

4.1.A.ii. Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στην αγορά

Στην ελληνική τραπεζική αγορά υπάρχουν πολλές τραπεζικές επιχειρήσεις που προσφέρουν εφάμιλλα παρεμφερή τραπεζικά προϊόντα ευρέος φάσματος. Οι καταναλωτές σήμερα χρησιμοποιούν για την εξυπηρέτηση δανείων, χορήγηση πιστωτικών καρτών και άλλων τραπεζικών προϊόντων περισσότερες της μιας τράπεζας. Ο τραπεζικός κλάδος υπόκειται σε πολλούς ρυθμιστικούς κανόνες και στενή εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδας, γεγονός που επιτρέπει στους καταναλωτές να κάνουν τις όποιες επιλογές με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες τους και τις αντίστοιχες προσφορές των τραπεζών και όχι με βάση το σήμα ή την αξιοπιστία της επιχείρησης. Μια συγκέντρωση μπορεί να παρακωλύσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό στην αγορά, καταργώντας σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις σε έναν ή περισσότερους πωλητές, οι οποίοι αποκτούν αποκλειστική επιρροή στην αγορά με άμεσο αποτέλεσμα την συρρίκνωση του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων και κατ'επέκτασιν την αύξηση των τιμών ή την μείωση της παραγωγής.

Από την άλλη πλευρά βέβαια⁷³, οι μη συγκεντρωθείσες εταιρείες ωφελούνται από την μείωση της ανταγωνιστικής πίεσης γιατί η αύξηση των τιμών των συγχωνευμένων εταιριών ή η μείωση της παραγωγής τους δύναται να οδηγήσει σε αυξημένη ζήτηση για τα προϊόντα αυτών και συνεπώς ίσως και σε ενδεχόμενη αύξηση και των τιμών αυτών. Το φαινόμενο αυτό παρουσιάζεται πιο έντονο σε αγορές με διαφοροποιημένα προϊόντα διότι λόγω της διαφοροποίησης τα προϊόντα των εταιριών δεν είναι τέλεια υποκατάστατα με αποτέλεσμα οι καταναλωτές να μην αλλάζουν προϊόν ακόμη και αν η τιμή αυτού έχει αυξηθεί.

Ωστόσο, η συμπεριφορά των καταναλωτών επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό και από το πόσο στενοί ανταγωνιστές είναι οι συγχωνευόμενες εταιρείες. Ο παράγοντας αυτός έχει μεγάλη επίδραση στην πρόκληση μη συντονισμένων επιπτώσεων από μια συγχώνευση, μερικές εκ των οποίων είναι οι ακόλουθες:

- Δημιουργία μεγάλων μεριδίων αγοράς
- Οι καταναλωτές έχουν περιορισμένη δυνατότητα αλλαγής προϊόντος και εταιρείας
- Οι ανταγωνιστές δεν θ'αυξήσουν σημαντικά την παραγωγή αν οι τιμές των προϊόντων των συγχωνευόμενων εταιριών αυξηθούν

⁷³ Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΚΚΟΡΗΣ, ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ [ΔΕΕ 7/2013, ΕΤΟΣ 19,σελ 659 ,(Κατευθυντήριες γραμμές για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων σύμφωνα με τον κανονισμό του Συμβουλίου για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων, ΕΕ C31 5/2/2004, παρ.24, σελ.5 έως 18)].

- Οι συγχωνευόμενες εταιρείες δύνανται να εμποδίσουν την επέκταση των ανταγωνιστών τους.
- Η συγκέντρωση εξαλείφει μια σημαντική και ενεργή ανταγωνιστική δύναμη.
- Οι συγχωνευόμενες εταιρείες είναι άμεσοι ανταγωνιστές.

Στην τελευταία περίπτωση , τα κίνητρα των συμμετεχουσών επιχειρήσεων να αυξήσουν τις τιμές είναι πιθανότερο να περιοριστούν όταν οι αντίπαλες επιχειρήσεις παράγουν στενά υποκατάστατα των προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων . Επομένως μια συγκέντρωση έχει λιγότερες πιθανότητες να παρακωλύσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό ιδίως με την δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης , όταν υπάρχουν πολλές δυνατότητες υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και εκείνων που προσφέρουν οι αντίπαλοι παραγωγοί.

4.1.A.iii. Δίκτυα εξυπηρέτησης

Η αγορά εξυπηρετείται από υποκαταστήματα των τραπεζών , τα οποία καλύπτουν τις ανάγκες των ιδιωτών πελατών , καθώς και τις ανάγκες των επαγγελματιών και των πολύ μικρών επιχειρήσεων. Η γεωγραφική κατανομή των πελατών των τραπεζών ακολουθεί ανάλογη κατανομή με αυτή του γενικού πληθυσμού. Τα φυσικά δίκτυα διανομής του τραπεζικού συστήματος⁷⁴ αποτελούσαν παραδοσιακά πολύ σημαντικό στοιχείο της λειτουργίας τους, σήμερα όμως η έννοια του φυσικού δικτύου έχει μεταλλαχθεί σε συμπληρωματική από κυρίαρχη που ήταν στο παρελθόν. Η ανάπτυξη των εναλλακτικών δικτύων εξυπηρέτησης όπως το ATM , το Internet banking, το phone banking και το mobile banking έχουν δημιουργήσει ένα καινοτόμο δίκτυο τραπεζικής εξυπηρέτησης το οποίο καθιστά πλέον το φυσικό κατάστημα ως μη-υποχρεωτικό για βασικές συναλλαγές. Παράλληλα το τραπεζικό σύστημα έχει προχωρήσει και πέρα από την απλή εξυπηρέτηση και έτσι μέσω των εναλλακτικών δικτύων οι πελάτες έχουν σήμερα την δυνατότητα αγοράς προϊόντων και υπηρεσιών (καταθετικών, αμοιβαίων κεφαλαίων, τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων , πιστωτικών και χρεωστικών καρτών , προμήθειας σημάτων κυκλοφορίας αυτοκινήτων,), που καλύπτουν όλο το φάσμα των μη εγγράμματων συναλλαγών. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι η αγορά των καταθέσεων έχει παρουσιάσει κάθετη πτώση άνω του 30% την τριετία 2010-2013 και άνω του 70% την τριετία 2015 μέχρι και σήμερα, λόγω της οικονομικής κρίσης που μαστίζει την χώρα μας και την διεθνοποίηση της αγοράς , η οποία επιτρέπει την φυγή των καταθέσεων στο εξωτερικό. Η αγορά χορηγήσεων χαρακτηρίζεται από ραγδαία μείωση της ζήτησης λόγω των δραματικών οικονομικών συνθηκών στην χώρα μας.

⁷⁴ Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΚΚΟΡΗΣ, ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ [(ΔΕΕ 7/2013 , ΕΤΟΣ 19ο) σελ.660].

4.1.A.iv. Ανταγωνιστές

Η διαφοροποίηση των προϊόντων της λιανικής επικεντρώνεται στο κόστος της υπηρεσίας (επιτόκιο δανείου , πιστωτικής κάρτας) και το όφελος των καταθετικών προϊόντων (επιτόκια καταθέσεων). Στην λιανική τραπεζική αγορά υπάρχουν αρκετές μεγάλες τράπεζες , ελληνικές και ξένες, οι οποίες παρέχουν αντίστοιχα παρόμοια τραπεζικά προϊόντα πλήρους φάσματος. Για τον λόγο αυτό , στα προϊόντα της λιανικής τραπεζικής εμφανίζεται έντονος ανταγωνισμός.

Η αγορά είναι ανταγωνιστική και υπάρχουν πάνω από 4 εναλλακτικές επιλογές για τον οφειλέτη πριν καταλήξει στις επιλογές του. Ακόμη και στις πλέον ανταγωνιστικές περιόδους της ελληνικής τραπεζικής ιστορίας οι πελάτες πριν καταλήξουν σε επιλογή παρόχου αναζητούσαν ενημέρωση από 2-3 εναλλακτικούς παρόχους. Ακόμα και μετά την συγκέντρωση δύο τραπεζών θα υπάρχουν σε κάθε γεωγραφική περιοχή της χώρας εναλλακτικοί πάροχοι και έτσι διασφαλίζεται η ανταγωνιστικότητα της αγοράς.

Σε ό,τι αφορά την αγορά των δανείων και των χορηγήσεων οι καταναλωτές προτιμούν όποιο τραπεζικό ίδρυμα είναι διατεθειμένο να ικανοποιήσει την ζήτηση του για μια νέα χρηματοδότηση με ελκυστικούς όρους. Η αναζήτηση εναλλακτικών παρόχων είναι διαρκής και έτσι η αγορά είναι ανοιχτή σε όλους. Εξάλλου, τα μερίδια αγοράς και τα επίπεδα συγκέντρωσης αποτελούν χρήσιμες πρώτες ενδείξεις για την διάρθρωση της αγοράς και την σπουδαιότητα τόσο των συμμετεχόντων μερών όσο και των ανταγωνιστών τους από πλευράς ανταγωνισμού. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι σε περίπτωση συγχώνευσης ,όποια νέα τράπεζα προκύψει θα έχει έναν ισχυρό ανταγωνιστή στις παρακάτω αγορές που θα αντισταθμίσει πιθανή αντιανταγωνιστική πρακτική από την συγχωνευθείσα τράπεζα.⁷⁵

4.1.A.v. Κόστος μεταστροφής

Οι πελάτες επιλέγουν παρόχους τραπεζικών υπηρεσιών λαμβάνοντας υπόψη μια σειρά από παράγοντες όπως η προσωπική εξυπηρέτηση, η τιμή , το προϊόν και τα ειδικά του χαρακτηριστικά. Επιπλέον, δεν αποδίδουν σταθερά την ίδια βαρύτητα σε κάθε τραπεζικό προϊόν διαχρονικά και άρα η επιλογή τράπεζας για προθεσμιακή κατάθεση, για πιστωτική κάρτα και για ασφαλιστικό προϊόν μπορούν να διαφέρουν για τον ίδιο πελάτη. Γι αυτό και οι πελάτες τελικά δεν έχουν μονόπλευρες σχέσεις με τις τράπεζες και επιλέγουν ελεύθερα εκεί που πιστεύουν ότι μεγιστοποιούν την προσδοκώμενη αξία. Το κόστος μεταστροφής σε οποιοδήποτε προϊόν είναι αμελητέο και αφορά κυρίως προϊόντα που έχουν ποινές προεξόφλησης. Όλο και περισσότερο παρουσιάζεται το φαινόμενο μεταφοράς καταθέσεων και δανείων, γεγονός που αποδεικνύει την

⁷⁵ Κανονισμός του Συμβουλίου για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Επίσημη Εφημερίδα αριθ. C-031/5-2-2004, σελ.0005-0018).

έλλειψη κόστους μεταστροφής. Στην λιανική τραπεζική αγορά υπάρχουν αρκετές μεγάλες τραπεζικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στο εξωτερικό που απολαμβάνουν την εμπιστοσύνη του καταναλωτικού κοινού και που προσφέρουν εφάμιλλα παρεμφερή τραπεζικά προϊόντα πλήρους φάσματος. Πολλοί δε καταναλωτές χρησιμοποιούν τόσο για τις καταθέσεις τους όσο και για τα δάνεια τους περισσότερες της μιας τράπεζες, καθώς επίσης και ξένες τράπεζες. Στην λιανική τραπεζική εμπίπτουν οι ιδιώτες πελάτες και οι μικρές επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις εγχώριες τράπεζες μέχρι και το δεύτερο εξάμηνο του έτους 2014 ο ανταγωνισμός ήταν πολύ ισχυρός λόγω της υψηλής ευαισθητοποίησης των καταθετών στα προσφερόμενα επιτόκια. Η επιτροπή Ανταγωνισμού εξάλλου, στην απόφαση ALPHA/Eurobank (534/VI/2012 παρ.328), τόνισε ότι το κόστος μεταστροφής σε οποιοδήποτε προϊόν είναι μικρό, τόσο από άποψη χρόνου όσο και δαπανών και αφορά κάποια προϊόντα που προβλέπουν ποινές προεξόφλησης. Επιπλέον, όλο και συχνότερα παρουσιάζεται το φαινόμενο όχι μόνο της μεταφοράς καταθέσεων, δανείων και υπολοίπων πιστωτικών καρτών, αλλά και της χρήσης περισσότερων της μιας τράπεζας, με αποτέλεσμα ο βαθμός διασποράς των πελατών να είναι πολύ μεγάλος.

Συμπερασματικά, η στροφή στα εναλλακτικά δίκτυα έχει ελαττώσει σημαντικά την ανάγκη φυσικής παρουσίας του πελάτη σε κατάσταση δικτύου, ενώ το κόστος μεταστροφής από μια τράπεζα σε άλλη είναι αμελητέο. Ο κλάδος της λιανικής τραπεζικής υπόκειται σε πολλούς ρυθμιστικούς κανόνες και στενή εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος, γεγονός που επιτρέπει στους καταναλωτές να κάνουν τις όποιες επιλογές τους με βάση τις συγκεκριμένες ανάγκες τους και αντίστοιχες προσφορές των τραπεζών και όχι με βάση το σήμα ή την αξιοπιστία της επιχείρησης.

4.1.B. ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

4.1.B.i. Αγορά προϊόντων

Η επιχειρηματική τραπεζική αποτελείται από σειρά τραπεζικών υπηρεσιών παρεχόμενων σε εταιρικούς πελάτες, είτε αυτοί αποτελούν μεγάλες είτε μικρές επιχειρήσεις. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν έχει διακρίνει μεταξύ επιμέρους αγορών ανάλογα με το μέγεθος των εταιριών. Η αγορά προϊόντων περιλαμβάνει διακριτές υποαγορές για δάνεια και καταθέσεις λόγω των διαφορετικών λειτουργιών που τα προϊόντα αυτά επιτελούν.

4.1.B.ii. Γεωγραφική αγορά

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κρίνει ότι η γεωγραφική αγορά ⁷⁶ για την παροχή υπηρεσιών επιχειρηματικής τραπεζικής προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι εθνική. Για τα μεγαλύτερα

⁷⁶ Υπόθεση: COMP/M.4844-Fortis/ABN AMRO Assets

εταιρικά σχήματα ωστόσο, γίνεται δεκτό ότι η αγορά τείνει να διεθνοποιηθεί. Και σ' αυτή την περίπτωση, ο ορισμός έχει μείνει ανοιχτός. Υπάρχει ξεκάθαρα μια τάση παγκοσμιοποίησης της αγοράς στην περίπτωση των μεγάλων και μικρομεσαίων μορφωμάτων.

4.1.B.iii. Παράγοντες τιμολόγησης

Στην αγορά Επιχειρηματικών Χρηματοδοτήσεων το επιτόκιο προσδιορίζεται από το κόστος του κεφαλαίου, το διαχειριστικό κόστος και το κόστος κάλυψης του κινδύνου για τον κάθε δανειζόμενο. Δεδομένου ότι το σύνολο σχεδόν των χρηματοδοτήσεων εκτοκίζεται με κυμαινόμενα επιτόκια, η διάρκεια του δανείου δεν αποτελεί παράγοντα προσδιορισμού της τιμολόγησης. Η τιμολόγηση είναι εξατομικευμένη, όσον αφορά στην επιτοκιακή επιβάρυνση και στις τυχόν προμήθειες. Επίσης, τα μέρη δηλώνουν ότι το επίπεδο των τιμών διαφοροποιείται, μεταξύ άλλων κριτηρίων, ανάλογα με τον πιστωτικό κίνδυνο, το είδος της χορήγησης, την πιστοληπτική βαθμίδα (rating) του πελάτη, τον κλάδο δραστηριοποίησης του και τις εξασφαλίσεις. Το επιτόκιο για τις επιχειρηματικές καταθέσεις και, αντίστοιχα, το επιτόκιο χορηγήσεων μπορεί να διαφοροποιείται (σε πολύ μικρές διακυμάνσεις) ανάλογα με το ύψος του ποσού που αφορά η κατάθεση ή το δάνειο, την ίδια συμμετοχή (ως προς τα δάνεια), τη διάρκεια της κατάθεσης ή του δανείου, τη φύση των εξασφαλίσεων, τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του πελάτη (ως προς τα δάνεια). Αντίστοιχα, δύναται να παρέχεται ειδικότερη βάση συμφωνίας, χρέωση για τραπεζικές υπηρεσίες προς συγκεκριμένους εταιρικούς πελάτες, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των πελατών.⁷⁷

Από την αγορά της επιχειρηματικής τραπεζικής εξυπηρετούνται οι μικρομεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Για την χρηματοδότηση μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων η αγορά εξυπηρετείται από εξειδικευμένο δίκτυο. Στην επιχειρηματική τραπεζική τα δίκτυα διανομής λειτουργούν συμπληρωματικά στην εξυπηρέτηση της πελατείας. Η επικοινωνία και ο καθορισμός του πλαισίου συνεργασίας γίνεται μέσω εξειδικευμένων στελεχών, εγκατεστημένων σε κεντρικές υπηρεσίες των τραπεζών οι οποίοι επικοινωνούν με τους πελάτες του χαρτοφυλακίου τους είτε τηλεφωνικά είτε με επίσκεψη στην έδρα των επιχειρήσεων. Επιπλέον οι επιχειρήσεις κάνουν εκτεταμένη χρήση στην επιχειρηματική τραπεζική εναλλακτικών δικτύων εξυπηρέτησης μέσω Internet Banking ανταλλαγής ηλεκτρονικών αρχείων, ATMς, Mobile Banking.

4.1.B.iv. Ανταγωνιστές

Στην αγορά δραστηριοποιούνται αρκετές μεγάλες τραπεζικές επιχειρήσεις, που χαίρουν της εμπιστοσύνης του επιχειρηματικού κοινού και προσφέρουν ποικιλία προϊόντων και υψηλού

⁷⁷ Βλ. απόφαση Επιτροπής Ανταγωνισμού "ALPHA /Eurobank" 534/VI/2012, παρ.388

επιπέδου υπηρεσίες. Είναι διαπιστωμένο ότι οι επιχειρήσεις συνεργάζονται με περισσότερες τραπεζικές επιχειρήσεις, προκειμένου να εξασφαλίζουν ευελιξία , υψηλό επίπεδο εξυπηρέτησης και ευνοϊκούς όρους συναλλαγών. Αρκετές εξ'αυτών , έχουν πρόσβαση κυρίως στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Τα προϊόντα επιχειρηματικής πίστης διαφοροποιούνται ανάλογα με τις εξατομικευμένες ανάγκες και τις απαιτήσεις των επιχειρήσεων.

Οι υπό εξέταση αγορές είναι και θα παραμείνουν ιδιαίτερα ανταγωνιστικές , καθώς ο κάθε πελάτης έχει την δυνατότητα να συνεργαστεί με όσες τράπεζες επιθυμεί. Το σύνολο σχεδόν των πελατών της επιχειρηματικής τραπεζικής διατηρούσαν μέχρι και το έτος 2011 , πριν δηλαδή την κορύφωση της οικονομικής κρίσης στην χώρα μας , ενεργή σχέση με τουλάχιστον δύο ή και περισσότερες τράπεζες. Μάλιστα , όσον αφορά την αγορά των δανείων προς εταιρικούς πελάτες η ΕΤΕ έχει μερίδιο ίσο με 20% , η Eurobank ίσο με 15% , το μερίδιο του νέου σχήματος Εμπορικής –Alpha ανέρχεται σε 27% και το μερίδιο Πειραιώς –ΑΤΕ 22%. Τα νέα αυτά σχήματα έπαιξαν φυσικά ουσιαστικό ρόλο για την ανυπαρξία αντι-ανταγωνιστικών αποτελεσμάτων μιας συγκέντρωσης δύο εκ των άλλων τραπεζών (ΕΤΕ, EUROBANK).

4.1.B.v. Κόστος μεταστροφής-Μεταστροφή σε ανταγωνιστές

Η διαδικασία μεταφοράς σε άλλη τράπεζα στην Ελλάδα είναι άμεση. Το κόστος μεταστροφής σε οποιοδήποτε προϊόν είναι αμελητέο και αφορά κυρίως προϊόντα που έχουν ποιινές προεξόφλησης . Η τράπεζα μεταστροφής δεν αποτελεί κριτήριο για τον καθορισμό του κόστους με το οποίο δύναται να επιβαρυνθεί ένας πελάτης. Συνήθως, στις προθεσμιακές καταθέσεις το κόστος ανέρχεται έως και το σύνολο/ύψος των δεδουλευμένων τόκων και υπολογίζεται ως ποσοστό επί του κεφαλαίου πρόωρης ρευστοποίησης , επί τις ημέρες που απομένουν έως την αρχικά συμφωνηθείσα ημερομηνία λήξης της προθεσμιακής κατάθεσης.

Στην αγορά Επιχειρηματικών Χρηματοδοτήσεων δεν υφίστανται εμπόδια στην μεταφορά πιστώσεων , δεδομένου ότι το κόστος είναι μικρό και η διαδικασία τυποποιημένη έτσι ώστε να απαιτεί ελάχιστο χρόνο για την ολοκλήρωση. Δεν υπάρχει κάποια δέσμευση για τους πελάτες να μεταφέρουν τα δανειακά υπόλοιπα σε οποιαδήποτε άλλη τράπεζα. Επιπλέον οι επιχειρήσεις , λόγω του μεγέθους και των εξειδικευμένων αναγκών τους , διαθέτουν αντίστοιχα εξειδικευμένα στελέχη (οικονομικούς διευθυντές κλπ), τα οποία αναλαμβάνουν την επικοινωνία με τις τράπεζες συνεργασίας και έχουν σε πολλές περιπτώσεις σημαντική διαπραγματευτική δύναμη. Συνεπώς, το κόστος μεταστροφής για τα προϊόντα χρηματοδότησης είναι ουσιαστικά πολύ μικρό , από την στιγμή που κάποιος πελάτης επιλέξει άλλο χρηματοπιστωτικό σύστημα για την χρηματοδότηση του. Επιπλέον, με δεδομένο ότι κάθε πελάτης έχει δανειακή σχέση με 2-3 τράπεζες κατά μέσο όρο , ειδικά δε στην περίπτωση επιχειρηματικών πιστώσεων. Ως εκ τούτου, η ικανότητα μεταστροφής είναι ακόμη πιο εύκολη, διότι οι σχέσεις προϋπάρχουν και επομένως δεν υπάρχει

κάποιο «ρίσκο γνωριμίας» για τους πελάτες με εναλλακτικούς παρόχους χρηματοδοτήσεων. Μια ακόμη παράμετρος, η οποία καθιστά ακόμη πιο εύκολη την μετακίνηση πελατείας από τράπεζα σε τράπεζα είναι η γενική ομοιομορφία των τραπεζικών προϊόντων σε ό,τι αφορά τα ενδογενή χαρακτηριστικά τους όπως η συχνότητα των εκτοκισμών, η περιοδικότητα της καταβολής δόσεων τόκων ή και δόσεων κεφαλαίου, η διάρκεια των χρηματοδοτήσεων, η χρήση των διασφαλιστικών στοιχείων κλπ. Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχει «προϊόντικό ρίσκο» ή «ρίσκο προσαρμογής» κατά την διάρκεια μεταφοράς μιας χρηματοδότησης από την μια τράπεζα σε άλλη.

4.1.B.vi. Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στην αγορά

Στην απόφαση ‘ALPHA/Eurobank’ , η Επιτροπή Ανταγωνισμού έκρινε ότι τα προϊόντα τόσο της λιανικής όσο και της επιχειρηματικής τραπεζικής ανταγωνίζονται έντονα μεταξύ τους . Η διαφοροποίηση των συγκεκριμένων προϊόντων εναπόκειται κυρίως στο κόστος της υπηρεσίας (επιτόκιο δανείου, πιστωτικής κάρτας) και στο όφελος των καταθετικών προϊόντων (επιτόκιο καταθέσεων).⁷⁸ Όπως άλλωστε σημειώνει η επιτροπή στην ίδια απόφαση στην παράγραφο 358 , σύμφωνα με τις προβλέψεις του Κώδικα συμπεριφοράς των πιστωτικών ιδρυμάτων, ο οποίος υιοθετήθηκε από τον τραπεζικό κλάδο το 2008⁷⁹ , μέσω αυτορρύθμισης , σε συνέχεια πρόσκλησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής , με στόχο την ενίσχυση της κινητικότητας των δικαιούχων ατομικών λογαριασμών και τέθηκε σε ισχύ από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών τον Νοέμβριο του έτους 2009, καθώς και με τις Κοινές Αρχές που αυτός θέτει ⁸⁰ , τα πιστωτικά ιδρύματα υπέχουν υποχρέωση πληροφόρησης των πελατών τους, μέσω αναλυτικών οδηγιών και υποδειγμάτων, με απώτερο στόχο τη μείωση του κόστους μεταστροφής (switching costs) , κυρίως του διοικητικού (administrative burden) , για τους δικαιούχους προσωπικών λογαριασμών όψεως (τρεχούμενους) και ταμιευτηρίου που επιθυμούν τη διακοπή της συνεργασίας τους με το παλαιό πιστωτικό ίδρυμα και την μεταφορά του λογαριασμού τους σε νέο. Οι τράπεζες δημοσιεύουν τις χρεώσεις για την παροχή των υπηρεσιών κίνησης/διαχείρισης των προσωπικών λογαριασμών/καταθέσεων, το οποίο καθιστά εφικτή τη σύγκριση των οικονομικών όρων των παροχών υπηρεσιών πληρωμής καθώς και την επιλογή των ευνοϊκότερων εκ μέρους του χρήστη των εν λόγω υπηρεσιών , γεγονός που μετριάξει σε σημαντικό βαθμό την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ παρόχων και χρηστών. Η ύπαρξη δυναμικών ανταγωνιστών (και κυρίως των νέων σχημάτων Alpha-Εμπορικής και Πειραιώς -ΑΤΕ) , έλλειψης κόστους μεταστροφής και η εξειδικευμένη θέση των πελατών στην αγορά αυτή , η διαπραγματευτική τους

⁷⁸ Βλ.παρατετέρω απόφαση Επιτροπής Ανταγωνισμού, 534/VI/2012 παρ.323.

⁷⁹ EBIC Common Principles on Bank Account Switching

⁸⁰ Βλ.ηλεκτρονικό έντυπο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, <http://www.hba.gr/5Ekdotis/kodikis/Metafora-2Preview.pdf> και <http://www.hba.gr/5Ekdotis/kodikis/Metafora-2Preview.pdf>.

ικανότητα και η χρήση πολλαπλών παρόχων υποδηλώνουν την έλλειψη αντιανταγωνιστικών οριζοντίων επιπτώσεων από μια συγκέντρωση μεγάλων τραπεζών στον τραπεζικό κλάδο. Αναμένεται τόσο λόγω των παραπάνω όσο και λόγω της οικονομικής κρίσης οι εν λόγω αγορές να παρουσιάσουν έντονη κινητικότητα τα επόμενα έτη.

4.1.Γ.ΛΟΙΠΕΣ ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Η ενότητα αυτή θα παρουσιάσει τον ορισμό της προϊόντικής και γεωγραφικής αγοράς στις επιμέρους αγορές που σχετίζονται με συγχωνεύσεις στην τραπεζική αγορά , χωρίς να προχωρήσει σε λεπτομερή ανάλυση των επιπτώσεων μιας πιθανής συγκέντρωσης τραπεζών στις αγορές αυτές.

4.1.Γ.i. Κάρτες πληρωμών

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κρίνει⁸¹ ότι η παροχή καταναλωτικής πίστης μέσω (πιστωτικών) καρτών συνιστά διακριτή αγορά σε σχέση με την αγορά των λοιπών καταναλωτικών δανείων , δεδομένου ότι τόσο η διαδικασία χορήγησης (η διαδικασία έγκρισης πιστωτικών καρτών είναι απλούστερη και λιγότερο χρονοβόρα) όσο και η τιμολόγηση (π.χ ως προς το ύψος των επιτοκίων) αλλά και οι λοιποί όροι παροχής πίστωσης (π.χ ο χρονικός ορίζοντας αποπληρωμής) διαφέρουν. Επίσης, σύμφωνα με νομολογία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ⁸² , οι υπηρεσίες αποδοχής πιστωτικών καρτών , οι οποίες παρέχονται (συνήθως) από πιστωτικά ιδρύματα προς εμπορικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή αγορά από την αγορά έκδοσης καρτών . Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αποδεχθεί ότι , υπό οποιαδήποτε πιθανή υποδιάκριση της σχετικής αγοράς προϊόντων , η γεωγραφική αγορά είναι κατά βάσει εθνική , ακόμα και αν πιθανολογείται περιθώριο για διεύρυνση των αγορών στο εγγύς μέλλον λόγω των παγκόσμιων εξελίξεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα.⁸³

4.1.Γ.ii. Επενδυτική τραπεζική

Στην μέχρι τώρα πρακτική της , η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει εντοπίσει τις επόμενες πιθανές υποαγορές: **ι.** συμβουλές επί συγχωνεύσεων και εξαγορών , **ii.** συμβουλές για εισαγωγή τίτλων σε οργανωμένη αγορά (IPOs) και **iii.** υπηρεσίες σχετιζόμενες με την έκδοση νέων μετοχών και τίτλων. Δεδομένου ότι οι επενδυτικές τράπεζες ή οι συνδεδεμένες με αυτές επιχειρήσεις προσφέρουν όλο το φάσμα των επενδυτικών αυτών υπηρεσιών, έχει υποστηριχθεί ότι υπάρχει

⁸¹ Υπόθεση COMP/M..5384-BNP Paribas/Fortis.

⁸² Υποθέσεις COMP/M.2567-NORDBANKEN/POSTGIROT, COMP/M.5241-American Express/Forits/Alpha Card.

⁸³ Υποθέσεις COMP/M.5384-BNP Paribas/Fortis , COMP/M.2567-NORDBANKEN/POSTGIROT, COMP/M.5241-American Express/Fortis/Alpha Card, COMP/M.4844-Fortis/ABN AMBRO Assets.

υψηλός βαθμός υποκαταστασιμότητας από την πλευρά της προσφοράς , με αποτέλεσμα να μην τίθεται ζήτημα χωρισμού της σχετικής αγοράς προϊόντος με κριτήριο τις συγκεκριμένες κατηγορίες επενδυτικών υπηρεσιών. Η συγκεκριμένη σχετική γεωγραφική αγορά επενδυτικών υπηρεσιών είναι τουλάχιστον ευρωπαϊκή.

4.1.Γ.iii. Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Brokerage)

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές αποτελούνται από υπηρεσίες όπως συναλλαγές επί τίτλων , ομολογιών και παραγώγων καθώς και επί ξένου συναλλάγματος , λειτουργίες της αγοράς χρήματος και άλλων περιουσιακών στοιχείων . Σε προηγούμενες υποθέσεις η Ευρωπαϊκή Επιτροπή άφησε ανοιχτό το ενδεχόμενο οι παραπάνω αναφερθείσες υπηρεσίες να αποτελούν χωριστές αγορές προϊόντος.⁸⁴ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κρίνει σε προηγούμενες περιπτώσεις ότι οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αποτελούν διεθνείς αγορές αλλά εξέτασε μερικές από αυτές και σε εθνικό επίπεδο.⁸⁵ Η αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών θα πρέπει να θεωρείται ευρύτερη της ελληνικής αφού οι επενδυτές δραστηριοποιούνται πλέον και σε ξένες πλατφόρμες και χρηματιστήρια.

4.1.Γ.iv. Διαχείριση χαρτοφυλακίου-Αμοιβαία κεφάλαια

Η διαχείριση χαρτοφυλακίου συνίσταται στην παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλών και συχνά στην υλοποίηση τους , κατόπιν ρητής εξουσιοδότησης του πελάτη. Οι υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν την δημιουργία, ίδρυση και προώθηση ομάδας κεφαλαίων ιδιωτών (αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικά καταπιστεύματα, εταιρείες επενδύσεων ανοιχτού τύπου) και την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου σε συνταξιοδοτικά ταμεία , ιδρύματα, διεθνείς οργανισμούς και ιδιώτες επενδυτές. Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν μπορούν να διακριθούν σε ξεχωριστές αγορές , σε αυτά που αναπτύσσονται από ελληνικές εταιρείες και σε εκείνα που αναπτύσσονται από ξένες εταιρείες , αφού στην ελληνική αγορά διακινούνται εξίσου αμοιβαία κεφάλαια ξένων εταιρειών τα οποία είναι πλήρως εναλλάξιμα με τα των ελληνικών. Η αγορά διάθεσης ελληνικών και ξένων αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί συνεπώς τη σχετική αγορά. Το ελληνικό επενδυτικό κοινό έχει το ίδιο άμεση και εύκολη πρόσβαση τόσο σε ελληνικά όσο και σε ευρωπαϊκά αμοιβαία κεφάλαια. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αποφανθεί ότι η αγορά διαχείρισης χαρτοφυλακίου είναι είτε εθνικής είτε διεθνούς/ευρωπαϊκής εμβέλειας.⁸⁶

⁸⁴ Υποθέσεις υπ' αριθ. COMP/M.6168-RBI/EFG Eurobank/JV , COMP/M.5384-BNP Paribas/Fortis, COMP/M.3894-Unicredito/HVB.

⁸⁵ Υποθέσεις υπ' αριθ. COMP/M.5384-BNP Paribas/Fortis, COMP/M.3894-Unicredito/HVB.

⁸⁶ Υποθέσεις υπ' αριθ. COMP/M.5384-BNP Paribas/Fortis, COMP/M.4844-Fortis/ABN AMRO Assets.

4.1.Γ.v. Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)

Η χρηματοδοτική μίσθωση αποτελεί την μίσθωση ευρείας γκάμας περιουσιακών στοιχείων , όπως βιομηχανικών και αγροτικών μηχανών , ηλεκτρονικών υπολογιστών, ακινήτων και οχημάτων και αποτελεί διακριτή αγορά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κρίνει την αγορά χρηματοδοτικής μίσθωσης ως τουλάχιστον εθνική.

4.1.Γ.vi. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων αποτελεί χρηματοοικονομική υπηρεσία , υπαγόμενη κατ'αρχήν στην ευρύτερη αγορά της επιχειρηματικής τραπεζικής και των υπηρεσιών παροχής χρηματοδότησης, κατά την οποία ο πελάτης εκχωρεί τις απαιτήσεις κατά οφειλετών του σε εταιρεία factoring, η οποία και αναλαμβάνει τη διαχείριση ή και την είσπραξη των επιχειρηματικών απαιτήσεων. Η υπηρεσία αυτή αποτελεί διακριτή αγορά . Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αποφασίσει ότι η αγορά για την πρακτορεία επιχειρηματικών είναι εθνική .

4.1.Γ.vii. Ασφαλιστικές εργασίες

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει διακρίνει συχνά μεταξύ τριών μεγάλων κατηγοριών ασφαλειών: **i.** ασφαλίσεων ζωής, **ii.** λοιπών ασφαλίσεων και **iii.** αντασφαλίσεων. Την ίδια θέση ακολουθεί και η Επιτροπή Ανταγωνισμού⁸⁷. Η γεωγραφική αγορά έχει οριστεί ως εθνικής εμβέλειας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού με την επιχειρηματολογία ότι τα δίκτυα διανομής για τις ασφαλίσεις ζωής και τις λοιπές ασφαλίσεις είναι εθνικά, καθότι οι διαφοροποιήσεις στις ρυθμιζόμενες αγορές εμποδίζουν τις διασυνοριακές συναλλαγές.

4.1.Γ.viii. Προϊόντα Bancassurance

Τα συγκεκριμένα προϊόντα συνοδεύουν τραπεζικά προϊόντα όπως για παράδειγμα η ασφάλιση ζωής δανειοληπτών , αλλά και τα ασφαλιστήρια πυρός υπέγγυων ακινήτων. Σκοπός των προϊόντων αυτών είναι η κάλυψη των ασφαλιστικών αναγκών που δημιουργεί η χορήγηση του τραπεζικού προϊόντος όπως π.χ το δάνειο. Τα προϊόντα αυτά δημιουργούνται για την κάλυψη βασικών ασφαλιστικών αναγκών μεγάλων ομάδων της πελατείας της τράπεζας που προκύπτουν από έρευνα αγοράς. Τα προϊόντα Bancassurance κατατάσσονται σε δύο ευρύτερες ομάδες: Α) Συνδεδεμένα , που συνοδεύουν τραπεζικά προϊόντα (π.χ Ασφάλιση Ζωής Δανειοληπτών), Β) Αυτόνομα , που δεν συνδέονται με τραπεζικό προϊόν (π.χ Ασφαλίσεις υγείας, συνταξιοδοτικά

⁸⁷ 133/II/2000 εξαγορά NORDSTERN COLONIA HELLAS A.E.Γ.Α και NORDSTERN COLONIA HELLAS A.E.Α.Ζ από τον Παύλο Ψωμάδη και τις εταιρείες ΑΣΠΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ και ΑΣΠΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΑΖ 179/III/2001 Scopelife Ανώνυμη Ελληνική Ασφαλιστική Εταιρεία Ζωής-ΑΣΠΣ Πρόνοια Α.Ε , Γενικών Ασφαλίσεων.

κ.α). Ασφαλιστικά προϊόντα Bancassurance παρέχονται από τις περισσότερες τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα.

4.1.Γ.ιx. Κτηματομεσιτικές εργασίες

Οι κτηματομεσιτικές εργασίες αποτελούν υπηρεσίες ανάπτυξης ακινήτων, δηλαδή την αγορά γης με σκοπό την επ'αυτής κατασκευή κτιρίου, την πώληση του ως κερδοσκοπική επένδυση ή την εκμίσθωση και εν γένει εκμετάλλευση του και συναφείς υποστηρικτικές υπηρεσίες προς ιδιοκτήτες ακινήτων, όπως διαχείριση ακίνητης περιουσίας (π.χ διαχείριση και λειτουργία του ακινήτου).⁸⁸ Η αγορά για κτηματομεσιτικές εργασίες αποτελεί διακριτή αγορά. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κρίνει ότι η γεωγραφική αγορά κτηματομεσιτικών υπηρεσιών είναι εθνική.⁸⁹

4.2. ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ ΚΑΙ ΕΝΑΛΛΑΓΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΩΝ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Σύμφωνα με τις Κατευθυντήριες Γραμμές για την αξιολόγηση Οριζόντιων Συγκεντρώσεων⁹⁰, η δυνατότητα επανατοποθέτησης στην αγορά ή διεύρυνσης της σειράς προϊόντων από τους ανταγωνιστές ή τα συμμετέχοντα μέρη μπορεί να επηρεάσει τα κίνητρα της οντότητας που προκύπτει από την συγκέντρωση και να αυξήσει τις τιμές.

Σχετικά με την αξιολόγηση τυχόν εμποδίων εισόδου, οι Κατευθυντήριες Γραμμές για την αξιολόγηση οριζόντιων συγκεντρώσεων αναφέρονται στο πιθανό, το έγκαιρο και το επαρκές της εισόδου.

Ένα αξιόπιστο επιχείρημα ότι μια συγκέντρωση προκαλεί σημαντικό περιορισμό του ανταγωνισμού πρέπει να συνοδεύεται από προσεκτική ανάλυση των εμποδίων εισόδου στην αγορά, προκειμένου να επιβεβαιωθεί η πιθανότητα και δυνατότητα μιας τέτοιας εισόδου. Αυτή είναι η ακολουθητέα πρακτική από Αρχές Ανταγωνισμού σε υποθέσεις συγκεντρώσεων. Εάν η είσοδος σε μια τέτοια αγορά είναι πιθανή, δεν μπορεί να υπάρξει περιορισμός του ανταγωνισμού.

⁸⁸ Υπόθεση υπ'αριθ. COMP/M.6020-ACS/HOCHTIEF.

⁸⁹ Υποθέσεις υπ'αριθ. COMP/M.2110-Deutsche Bank/SEI/JV, COMP/M.1975-Deutsche Bank/Eurobank/Lamda Development/JV.

⁹⁰ Οι Κατευθυντήριες Γραμμές για μη Οριζόντιες Συγκεντρώσεις δεν αναλύουν λεπτομερώς την σημασία της εισόδου ανταγωνιστών σε μια αγορά. Παραπέμπουν στην αντίστοιχη ανάλυση στις Κατευθυντήριες Γραμμές για Οριζόντιες Συγκεντρώσεις. βλ. π.χ παράγραφο 51 των Κατευθυντήριων Γραμμών για μη Οριζόντιες Συγκεντρώσεις και αντίστοιχα ενότητα VI των Κατευθυντήριων Γραμμών για Οριζόντιες Συγκεντρώσεις.

Τα κανονιστικά εμπόδια εισόδου στην Ελληνική Τραπεζική Αγορά είναι λιγότερο έντονα από πολλές άλλες χώρες. Η χώρα μας έχει λιγότερους περιορισμούς στην είσοδο μιας ξένης τράπεζας στην Ελλάδα σε σχέση με πολλές άλλες χώρες. Επομένως, η Ελληνική Τραπεζική Αγορά έχει αποτελέσει μια αγορά με χαμηλά εμπόδια εισόδου έτσι ώστε οι εγχώριες τράπεζες ανταγωνίζονται έντονα με τράπεζες του εξωτερικού στις περισσότερες από τις ως άνω προαναφερθείσες αγορές.

Η μελέτη του ΟΟΣΑ⁹¹ για την τραπεζική αγορά σημείωσε ότι ο βαθμός εναλλαγής παρόχων των πελατών εξαρτάται από τα κόστη εναλλαγής παρόχων των πελατών εξαρτάται από τα κόστη εναλλαγής στην τραπεζική αγορά. Τα κόστη αυτά περιλαμβάνουν διαδικαστικά κόστη, κόστη κλεισίματος λογαριασμών, καθώς και τις προτιμήσεις/επιλογές των καταναλωτών και τις πωλήσεις παραπάνω του ενός προϊόντος στον ίδιο πελάτη.

Λόγοι αλλαγής τράπεζας από μικρομεσαίες επιχειρήσεις : Ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων
Χαμηλότερες χρεώσεις στην νέα τράπεζα: 45
Καλύτερες υπηρεσίες στην νέα τράπεζα: 18
Μη ικανοποιητική αντιμετώπιση στη παλιά τράπεζα: 11
Υψηλότερα επιτόκια στην νέα τράπεζα: 10
Έλλειψη υπηρεσιών στην παλιά τράπεζα: 6
Καλύτερη τοποθεσία της νέας τράπεζας: 3
Λάθη στην παλιά τράπεζα: 2
Κλείσιμο υποκαταστήματος: 1

Η μελέτη Eurobarometer Survey υπέδειξε ότι οι πελάτες δεν δυσκολεύονται στην αλλαγή τράπεζας. Πολλές φορές, προκύπτουν κόστη εναλλαγής από την συνδυαστική πώληση προϊόντων σε υπάρχοντες πελάτες και ο συνδυασμός αυτός αυξάνει και την αγοραστική δύναμη των πελατών απέναντι στις τράπεζες μιας και η ενδεχόμενη αποχώρηση του πελάτη από μια

⁹¹ Competition and Financial Markets, OECD Report, 2009, σ.32.

τράπεζα επιφέρει μεγαλύτερο κόστος από το κόστος αποχώρησης από μια μόνο υπηρεσία/προϊόν. Τέλος υπάρχουν κόστη που σχετίζονται με το κλείσιμο ενός λογαριασμού ή την αποχώρηση από ένα προϊόν. Τα κόστη αυτά ποικίλουν ανάλογα με το προϊόν/υπηρεσία. Το κόστος εναλλαγής τράπεζας για μεγάλους δανειολήπτες είναι σχεδόν μηδέν. Ενδεικτικά η κινητικότητα των πελατών υποδεικνύεται από την μέση διάρκεια της σχέσης πελάτη-τράπεζας, η οποία μπορεί να οριστεί σαν ο σταθμισμένος μέσος όρος των ετών των υπάρχοντων λογαριασμών σε μια τράπεζα. Η Ελλάδα έχει από τους μικρότερους δείκτες γεγονός που επιβεβαιώνει όχι μόνο την δυνατότητα εναλλαγής παρόχου τραπεζικών υπηρεσιών αλλά και το ότι οι πελάτες των τραπεζών όντως αλλάζουν τράπεζα με μεγάλη συχνότητα.⁹²

Επομένως, καταλήγουμε στο συμπέρασμα, ότι μια συγκέντρωση στο τραπεζικό τομέα έχει ελάχιστες πιθανότητες πρόκλησης αρνητικών οριζόντιων επιπτώσεων στον ανταγωνισμό στις προαναφερθείσες τραπεζικές αγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ (5). ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ-ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

5.1.ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Μια επιτυχής συγχώνευση εξασφαλίζεται με την παρουσία έξι παραγόντων. Εάν έστω και ένας δεν εξασφαλιστεί, παρεμποδίζεται η επίτευξη των στόχων συγχώνευσης. Μερικοί μπορούν να ελεγχθούν εύκολα μέσω του προσεκτικού σχεδιασμού και της εφαρμογής στην πράξη, ενώ άλλοι είναι πιο δύσκολο να ελεγχθούν λόγω των πολυάριθμων εξωτερικών δυνάμεων. Οποιαδήποτε αξιολόγηση της επιτυχίας συγχώνευσης για κάθε επιχείρηση θα πρέπει να περιλαμβάνει την αξιολόγηση της επίδοσης σε κάθε ένα από αυτούς τους παράγοντες ξεχωριστά.⁹³

Οι έξι καθοριστικοί παράγοντες μιας επιτυχούς συγχώνευσης είναι οι παρακάτω:

5.1.ι. Στρατηγικό όραμα

Το στρατηγικό όραμα πρέπει να δημιουργήσει μια ξεκάθαρη λογική συγχώνευσης που να είναι επικεντρωμένη στην εξασφάλιση μακροπρόθεσμων και διατηρήσιμων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και όχι μόνο στην λειτουργική αποδοτικότητα. Οι κυριότερες αιτίες για τις

⁹² Moshe Kim, Doron Kliger and Bent Vale, Estimating switching costs: the case of banking, *Journal of Financial Intermediation* 12 (2003) pp.25-26.

⁹³ Κυριαζής Δ. (2007), *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές*, Εκδόσεις Κωνσταντίνος Σμπιλιας.

συγχωνεύσεις επιχειρήσεων περιλαμβάνουν τις προσπάθειες για να αυξηθούν οι οικονομίες κλίμακας, το γεωγραφικό πεδίο, η γνώση και να διευρυνθεί ο τομέας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Οι οικονομίες κλίμακας εστιάζουν στην μεγαλύτερη αποδοτικότητα και τον περιορισμό των δαπανών αφού η επιχείρηση προσπαθεί να χτίσει τα πλεονεκτήματα μέσω του μεγέθους. Στις γεωγραφικές συγχωνεύσεις, δύο επιχειρήσεις συγχωνεύονται για να επεκτείνουν τη γεωγραφική τους κάλυψη. Όποια και αν είναι η κεντρική ιδέα του οράματος είναι σημαντικό η πραγματική ανάπτυξη να είναι η προσδοκία της συγχώνευσης και ότι ολόκληρη η λογική δε θα πρέπει να είναι επικεντρωμένη μόνο στον περιορισμό των δαπανών. Η σαφήνεια του στρατηγικού οράματος είναι πολύ κρίσιμο ζήτημα.

5.1.ii. Δομή της συμφωνίας- Τρόπος χρηματοδότησης

Μια επιτυχημένη συγχώνευση απαιτεί μια δομημένη συμφωνία και έναν ευέλικτο τύπο χρηματοδότησης, ο οποίος θα εξασφαλίζει ένα premium τιμής. Οι συγχωνεύσεις αποτυγχάνουν συχνά, επειδή η νέα επιχείρηση επιβαρύνεται με πανύψηλες πληρωμές χρέους και επειδή η τιμή αγοράς είναι πολύ υψηλή.

5.1.iii. Οφειλόμενη επιμέλεια και αφοσίωση

Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται πρέπει να επιδείξουν προσοχή για να εξασφαλίσουν ότι η συμφωνία μπορεί να πετύχει στην εφαρμογή του προτεινόμενου στρατηγικού οράματος. Η ομάδα επιμέλειας πρέπει να συμπεριλάβει μέλη και από τις δύο επιχειρήσεις, σε διαφορετικές λειτουργικές περιοχές και να συμπεριλάβει επίσης λογιστές, δικηγόρους, τεχνικούς συμβούλους και άλλους εμπειρογνώμονες.

Η επιμέλεια περιλαμβάνει την επίσημη οικονομική επιθεώρηση των στοιχείων του ενεργητικού, των στοιχείων του παθητικού, των εσόδων και των δαπανών. Περιλαμβάνει επίσης πολυάριθμα μη οικονομικά στοιχεία, όπως για παράδειγμα τη δυνατότητα συγχώνευσης διαφορετικών πολιτισμών, διαφορετικών τεχνολογιών και ανθρώπινων δυναμικών.

5.1.iv. Σχεδιασμός προ της εξαγοράς/ συγχώνευσης

Η προετοιμασία κατά τη διάρκεια της περιόδου που οδηγεί στην ανακοίνωση της συγχώνευσης, είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, σχεδιάζεται η διαδικασία της ολοκλήρωσης και λαμβάνονται οι βασικές αποφάσεις σχετικά με την ηγεσία, τη δομή και το χρονοδιάγραμμα για την ολοκλήρωση της διαδικασίας. Είναι σημαντικό να οριστούν με σαφήνεια οι ρόλοι και οι ευθύνες για εκείνους που συμπεριλαμβάνονται στη διαδικασία της ολοκλήρωσης. Οι προσπάθειες επικοινωνίας πρέπει να συντονιστούν, να αναπτυχθούν γρήγορα και να αφορούν όλους τους συμμετέχοντες και ενδιαφερόμενους. Μια νέα ομάδα ηγεσίας πρέπει

να επιλεγεί αμέσως και να καθοριστούν οδηγίες για τους εργαζόμενους στα χαμηλότερα επίπεδα. Η επιλογή του νέου Διευθύνοντος Συμβούλου και του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να είναι ιδιαίτερα δύσκολη στις συγχωνεύσεις των ίσων, δημιουργώντας εχθρότητες και με αποτέλεσμα να γίνονται εξαιρετικά χρονοβόρες. Οι κοινές ευθύνες μπορούν να είναι μια λύση, αλλά η διανομή της δύναμης μπορεί να οδηγήσει σε έλλειψη σαφήνειας στην κορυφή της οργάνωσης. Η πηγή τελικής αρχής, διεύθυνσης και ευθύνης πρέπει να είναι σαφής. Η δομή της νέας επιχείρησης, όπως και η δομή της νέας διοικητικής ομάδας υπεύθυνης για την ολοκλήρωση, πρέπει επίσης να καθοριστούν πριν από την ανακοίνωση.

Εάν η διαδικασία προγραμματισμού πριν τη συγχώνευση δεν ολοκληρωθεί αποτελεσματικά, η ολοκλήρωση και η επιτυχία συγχώνευσης θα είναι μάλλον ανέφικτες.

5.1.v. Ολοκλήρωση μετά την εξαγορά/ συγχώνευση

Οι επιχειρήσεις οδηγούνται συχνά σε συγκρούσεις και αψιμαχίες, οι οποίες καταστρέφουν τις συγχωνεύσεις κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ολοκλήρωσης. Έχοντας εξασφαλίσει τους προηγούμενους πέντε παράγοντες, η επιχείρηση προχωρεί πλέον προς μια επιτυχή συγχώνευση. Η στρατηγική της νέας επιχείρησης και της διαδικασίας ολοκλήρωσης πρέπει να είναι σαφής και η οργανωτική δομή της εκ των προτέρων ορθά καθορισμένη. Επιπλέον, πρέπει να σχεδιαστούν σωστά οι σχετικές διαδικασίες για τη διοίκηση ανθρωπίνων πόρων, των τεχνικών λειτουργιών και της διαχείρισης των πελατών. Η διαδικασία ολοκλήρωσης μετά τη συγχώνευση αρχίζει με τον κατάλληλο προγραμματισμό, ο οποίος από μόνος του δεν είναι αρκετός. Μετά από την ανακοίνωση, η επιτυχημένη ολοκλήρωση μετά την συγχώνευση μπορεί να επιτευχθεί μόνο εάν τα μέρη του οργανισμού έχουν τη γνώση, τους πόρους και την αφοσίωση να προχωρήσουν μπροστά χωρίς να καταστρέψουν την πρόσθετη αξία κατά τη διαδικασία ολοκλήρωσης.

5.1.vi. Εξωτερικοί παράγοντες

Όλοι οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων δεν είναι ελεγχόμενοι από την ίδια την επιχείρηση. Το διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό, κοινωνικό, νομικό και πολιτικό περιβάλλον έχει επιπτώσεις και στους εκάστοτε οικονομικούς όρους μιας συγχώνευσης, οι οποίοι μπορούν να δημιουργήσουν απροσδόκητες συνέπειες όσον αφορά την απασχόληση ή τη διατήρηση των σχέσεων με τους πελάτες. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορεί να έχουν επιπτώσεις σε μια ούτως ή άλλως επιτυχημένη συγχώνευση, και δεν υπάρχει τρόπος να έχει προβλεφθεί ή αποτραπεί κάτι τέτοιο.

5.2.ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι λόγοι αποτυχίας και τα μειονεκτήματα μερικών συγχωνεύσεων και εξαγορών που αναπτύσσονται πιο κάτω απορρέουν από τη διεθνή εμπειρία κάλλιστα όμως μπορούν να αφορούν και την ελληνική πραγματικότητα.⁹⁴

5.2.i. Ανεπαρκής αξιολόγηση

Όταν μια επιχείρηση εξετάζει μια εξαγορά ή συγχώνευση συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης στόχου. Συχνά όμως η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής αφού μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, μετά την εξαγορά ή συγχώνευση ανακαλύπτει ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποεκτίμησε τα κόστη που θα απέρρεαν.

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργασίας. Από την άλλη πλευρά υπάρχει ο κίνδυνος μια εξαγορά ή συγχώνευση να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες, επειδή αυτή η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθος τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Συχνά, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιριών όχι μόνο δεν αποφέρει συνεργίες αλλά θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος.

5.2. ii. Δυσκολίες ενοποίησης- Ο ανθρώπινος παράγοντας

Δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των επιχειρήσεων, δηλαδή της ένωσης δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, των χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, καθώς και την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

5.2.iii.Καθυστερημένη ανακοίνωση της ενοποίησης.

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, το διάστημα μεταξύ της ανακοίνωσης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης και της ολοκλήρωσης της διευρύνεται περισσότερο από ότι είχε αρχικά

⁹⁴ ΒΑΣΙΛΙΑΗΣ Μ.ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, κεφ.10, παρ.8 σελ.608-618. εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2016.

προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο επί της αποτελεσματικής πραγματοποίησης της συγχώνευσης, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα σημεία:

- **Αύξηση του κόστους κεφαλαίου (underestimate of costs):** Όσο πιο αργά δημιουργηθεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την εξαγορά ή συγχώνευση όμως, δεσμεύτηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση συνεργιών συνεπάγονται μείωση της πραγματικής αξίας τους, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost).
- **Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων (lost or mismanaged talent) :** Η περίοδος μέχρι και την ενοποίηση είναι για τους εργαζόμενους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου, πως τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν. Κάτω από την πίεση αυτή είναι δυνατό να αποχωρήσουν οι εργαζόμενοι- κλειδιά, εάν βρουν αλλού εργασία.
- **Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών:** Οι προμηθευτές αναρωτιούνται αν θα εξακολουθούν να συνεργάζονται με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι θα είναι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Οι πελάτες, ομοίως, διερωτώνται εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας. Οι ανταγωνιστές μπορεί να εκμεταλλευθούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.
- **Ο κίνδυνος από τους ανταγωνιστές να ενισχύσουν τελικά αυτοί τη δική τους θέση:** Όσο περισσότερες δυσχέρειες αντιμετωπίζονται κατά τη διαδικασία ενοποίησης, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος για τον οποίο αφιερώνει η εξαγοράζουσα μέρος των πόρων της και της προσοχής της στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και της μετέπειτα ενσωμάτωσης της εξαγοραζόμενης. Στερεί δε τους πολύτιμους αυτούς πόρους από τη βασική της δραστηριότητα, δίνοντας στους ανταγωνιστές την μοναδική ευκαιρία να την εκτοπίσουν και να ενισχύσουν τη δική τους θέση στον κλάδο.

5.2iv.Υπερβολικό χρέος

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει μια άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει. Όμως, συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης- στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση- στόχος.

5.v.Ρόλος στελεχών

Προβλήματα μπορεί να δημιουργηθούν και στην πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορές ή συγχωνεύσεις. Στις διαπραγματεύσεις συμμετέχουν τα στελέχη της επιχείρησης- αγοραστή και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια την εταιρία είτε ανεξάρτητα από αυτή. Τα εν λόγω άτομα – συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους – καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από κοινού την άποψη τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί σε πολύ σύντομο χρόνο και συχνά χωρίς επιτυχία. Αυτό γιατί κάθε στέλεχος μελετά από τη δική του οπτική γωνία την ελκυστικότητα της εξαγοράς ή συγχώνευσης και δεν την αντιμετωπίζει συνολικά. Έτσι, συχνά συγκεντρώνονται πολλές απόψεις που αφορούν διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης και όχι μια σφαιρική ανάλυση, όπως θα ήταν αναγκαίο.

5.3.ΑΜΥΝΤΙΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΑΠΟΦΥΓΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Οι διευθυντές των εταιρειών –στόχων συχνά αντιστέκονται σε προσπάθειες ανάληψης του ελέγχου της επιχείρησης από άλλους. Η αντίσταση συνήθως ξεκινάει με δημοσιεύσεις στον τύπο και αποστολή αλληλογραφίας στους μετόχους, με σκοπό να παρουσιαστεί η άποψη της παρούσας διοίκησης. Μπορεί τελικά να οδηγήσει και σε νόμιμες ενέργειες κατά του δυνητικού αγοραστή. Η αντίδραση της διοίκησης μπορεί να ωφελήσει τους μετόχους αν υπάρξει καινούρια πρόταση εξαγοράς με καλύτερους όρους από τον δυνητικό αγοραστή ή κάποια άλλη επιχείρηση. Πολλές φορές όμως, η αντίσταση της διοίκησης κινείται από παράγοντες προσωπικού ενδιαφέροντος και οφέλους σε βάρος των μετόχων. Για παράδειγμα πολλές φορές οι διευθυντές των εταιρειών – στόχων προβάλλουν αντίσταση κατ'επιφάνεια με απώτερο στόχο να διατηρήσουν απλώς τη δουλειά τους. Επίσης κάποιες φορές οι ίδιες οι επιχειρήσεις-στόχοι προβαίνουν σε σύναψη συμβάσεων δανεισμού μεγάλων ποσών , τα οποία καθίστανται συνήθως ληξιπρόθεσμα και απαιτητά μετά την εξαγορά ή αυξάνουν με διορθωτικές κινήσεις την τιμή των μετοχών, έτσι ώστε να είναι όσο το δυνατόν λιγότερα τα οφέλη από μια εξαγορά. Ακολουθούν μερικές αμυντικές τακτικές που χρησιμοποιούν οι διοικήσεις των εταιρειών-στόχων για να αποφύγουν, να παρεμποδίσουν ή να καθυστερήσουν ανεπιθύμητες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Χρησιμοποιούμε κυρίως την αγγλική ορολογία επειδή σε πολλές περιπτώσεις είναι δύσκολη η ακριβής μετάφραση των όρων.⁹⁵

⁹⁵ Becher D.A. (2000), “The valuation effects of bank mergers”, *Journal of Corporate Finance*, 6, 189-214 .

❖ **5.3.i. Divestitures (αποεπενδύσεις):** Αναφέρεται στις αποφάσεις που λαμβάνουν οι μάνατζερς των εταιρειών-στόχων για αποεπένδυση από συγκεκριμένες δραστηριότητες και περιορισμό της στρατηγικής εστίασης. Με λίγα λόγια, ο περιορισμός μιας επιχείρησης σε δραστηριότητες μόνο σχετικές με το αντικείμενο δραστηριότητας της, θα οδηγήσει σε αύξηση της τιμής της μετοχής και κατά συνέπεια θα κάνει μια πιθανή εξαγορά πολύ ακριβή.

❖ **5.3.ii. The Corporate Charter (εταιρικό καταστατικό):** Αναφέρεται σε εσωτερικούς κανονισμούς διακυβέρνησης της επιχείρησης. Ουσιαστικά, ο μηχανισμός αυτός καθιερώνει τις συνθήκες που επιτρέπουν μια εξαγορά. Για παράδειγμα συνήθως αρκεί η έγκριση από τα 2/3 των μετόχων για να γίνει δεκτή μια εξαγορά. Η επιχείρηση όμως μπορεί να αλλάξει τον εσωτερικό της κανονισμό και να κάνει πιο δύσκολη την εξαγορά, απαιτώντας για παράδειγμα έγκριση πάνω από το 80% των μετόχων για να προβεί σε έγκριση της εξαγοράς.

❖ **5.3.iii. Repurchase Standstill Agreements (συμφωνίες επαναγοράς μετοχών):** Πρόκειται για μια προγραμματισμένη επαναγορά, όπου η εταιρεία-στόχος αγοράζει πίσω δικές της μετοχές από έναν πιθανό αγοραστή, πληρώνοντας συνήθως ένα premium. Απώτερος σκοπός είναι να καθυστερήσει ή να ακυρωθεί μια μη φιλική εξαγορά. Αυτή ουσιαστικά η πληρωμή του premium στον πιθανό αγοραστή συναντάται με τον όρο greenmail στην διεθνή βιβλιογραφία.

❖ **5.3.iv. Exclusionary Self-Tenders (προσφορές ιδίων μετοχών κατ'εξαιρέση):** Είναι ακριβώς το αντίθετο από την προγραμματισμένη επαναγορά. Η εταιρεία υποβάλλει μια προσφορά για ένα δεδομένο αριθμό μετοχών της, αποκλείοντας παράλληλα κάποιους προκαθορισμένους μεγαλομετόχους, με απώτερο σκοπό να μεταφέρει τη δύναμη σε άλλους μετόχους.

❖ **5.3.v. Going Private and Leveraged Buyouts (LBOs) (ιδιωτικοποίηση ή εξαγορές από ομάδες επιρροής):** Αναφέρεται στο τι συμβαίνει όταν οι μετοχές που διαπραγματεύονται δημοσίως, αγοράζονται από ένα ιδιωτικό γκρουπ, που συνήθως αποτελείται από την υπάρχουσα διοίκηση. Ως αποτέλεσμα, η μετοχή παύει να διαπραγματεύεται στην αγορά και οι υπόλοιποι μέτοχοι είναι αναγκασμένοι να δεχτούν μετρητά για τις μετοχές τους. Αυτά τα μετρητά με τη σειρά τους χρηματοδοτούνται κυρίως από δανεισμό και κατά πολύ μικρό ποσοστό από μετοχικό κεφάλαιο. Επειδή οι μέτοχοι για να πωλήσουν πρέπει να πληρωθούν ένα premium πάνω στην τιμή της μετοχής στην αγορά, είναι αρκετά ριψοκίνδυνο για κάποιον αγοραστή να προβεί σε εξαγορά, μιας και απαιτείται η αξία που θα δημιουργηθεί να είναι μεγαλύτερη από το premium.

Καθώς οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έγιναν πολύ συχνές στη σύγχρονη πραγματικότητα, προέκυψαν και πολλοί καινούριοι όροι, που αναφέρονται σε μηχανισμούς προστασίας των

επιχειρήσεων από εξαγορές και συγχωνεύσεις. Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι όροι στη διεθνή βιβλιογραφία είναι οι ακόλουθοι⁹⁶:

❖ **5.3.vi. Golden parachutes (χρυσά αλεξίπτωτα):** Κάποιες εταιρείες που αποτελούν στόχο εξαγοράς (target firms) προσφέρουν αποζημιώσεις στην ανώτατη διοίκηση τους, όταν δεχτούν προτάσεις για εξαγορά. Αυτό μπορεί να ληφθεί ως μια αμοιβή στη διοίκηση, έτσι ώστε να εξετάσει αμερόληπτα την προσφορά της εξαγοράς δείχνοντας μεγαλύτερο ενδιαφέρον για την πλευρά των μετόχων παρά για την προσωπική ευημερία της ανώτατης διοίκησης. Αυτό αποτελεί σημαντικό αμυντικό μηχανισμό σε περίπτωση εξαγοράς, μιας και το management της υπό εξαγορά επιχείρησης έχει προσφέρει στον εαυτό του με δεσμευτικές συμβάσεις υπερβολικές αποζημιώσεις σε περίπτωση αντικατάστασης τους από την αγοράζουσα επιχείρηση.

❖ **5.3.vii. Crown jewels (κοσμήματα στέμματος):** Οι εταιρείες συχνά πουλούν κύρια περιουσιακά τους στοιχεία όταν αντιμετωπίσουν απειλή εξαγοράς. Πρόκειται κυρίως για τα σπουδαιότερα περιουσιακά τους στοιχεία και ιδιαιτέρως αυτά για τα οποία ενδιαφέρεται περισσότερο η αγοράζουσα επιχείρηση.

❖ **5.3.viii. Poison Pills (δηλητηριώδη χάπια):** Είναι ένας όρος με προέλευση από τον κόσμο της κατασκοπείας. Οι πράκτορες υποτίθεται πρέπει να πάρουν χάπι κυανίου παρά να αιχμαλωτιστούν και να φανερώσουν μυστικά. Έτσι τα poison pills χρησιμοποιούνται για να κάνουν τη μετοχή απαγορευτική και να απωθήσει τους άλλους. Είναι ουσιαστικά ένα δικαίωμα αγοράς μετοχών της εξαγορασθείσας εταιρείας σε πολύ χαμηλή τιμή. Το δικαίωμα αυτό χορηγείται σε μετόχους της εταιρείας στόχου και ασκείται μόνο σε περιπτώσεις μεταβολής του ιδιοκτησιακού καθεστώτος. Αυτό το δικαίωμα κάνει τόσο «αδύναμη» τη μετοχή, έτσι ώστε η επιχείρηση που έχει κάνει την πρόταση εξαγοράς να χάνει χρήματα από τις μετοχές. Έτσι, ο πλούτος μεταβιβάζεται από τον πλειοδότη (bidder) στο στόχο(target).

❖ **5.3.ix. White knight (λευκός ιππότης):** Μια επιχείρηση που αντιμετωπίζει μια μη φιλική συγχώνευση μπορεί να κανονίσει να εξαγοραστεί από κάποια άλλη, που είναι φιλικά προσκείμενη προς αυτήν. Με άλλα λόγια η επιχείρηση σώζεται από τον λευκό ιππότη.

❖ **5.3.x. Lockup (στήριξη):** Είναι ένα δικαίωμα το οποίο χορηγείται σε κάποιον φιλικά προσκείμενο στην εταιρεία (πιθανό λευκό ιππότη) και το οποίο δίνει το δικαίωμα αλλά όχι και την υποχρέωση να αγοραστούν μετοχές ή κύρια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας στόχου από τον λευκό ιππότη σε μια σταθερή και συμφωνημένη τιμή, στο ενδεχόμενο μιας μη φιλικής προσπάθειας εξαγοράς από κάποια άλλη επιχείρηση.

⁹⁶ ΒΑΣΙΛΗΣ Μ.ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, κεφ.10, σελ.592 επ. εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2016.

- ❖ **5.3.xi. Shark repellent (απωθητική ουσία καρχαριών):** Είναι οποιαδήποτε τακτική κάνει την επιχείρηση λιγότερη ελκυστική σε έναν πιθανό εξαγοραστή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ (6). ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ & ΑΠΟΠΕΙΡΕΣ **ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

6.1. ΝΟΜΙΚΗ ΘΕΜΕΛΙΩΣΗ.

Όπως προαναφέρθηκε στο Κεφάλαιο Δύο (2), σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ. 2 του ν. 3959/2011⁹⁷ συγκέντρωση υφίσταται όταν (α) συγχωνεύονται περισσότερες επιχειρήσεις ή (β) ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν τουλάχιστον μια επιχείρηση ή μια ή περισσότερες επιχειρήσεις αποκτούν τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων. Η εν λόγω ρύθμιση που προσδιορίζει την έννοια της συγκέντρωσης επιχειρήσεων αποσκοπεί να συλλάβει κάθε νοητή μορφή συγκέντρωσης⁹⁸ και καταλαμβάνει τόσο τη συγχώνευση που πραγματοποιείται με τη σύσταση νέας εταιρίας όσο και αυτή που πραγματοποιείται με απορρόφηση⁹⁹. Η γενική ρήτρα του εν λόγω άρθρου¹⁰⁰ συγκεκριμενοποιείται έτι περαιτέρω με τις παραγράφους 3¹⁰¹ και 4¹⁰² του προαναφερόμενου άρθρου, που ορίζουν την έννοια του ελέγχου κατά τις ανωτέρω διατάξεις -έλεγχος συνιστά η δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης-, τα μέσα απόκτησης ελέγχου και τα πρόσωπα που αποκτούν τον έλεγχο.

Ενώ στην ως άνω περίπτωση β' κρίσιμη είναι η έννοια του ελέγχου και το/-α πρόσωπο/-α τα οποία αποκτούν τον εν λόγω έλεγχο, στην περίπτωση α' η μεταβολή που επέρχεται με την πράξη συγχώνευσης στη νομική προσωπικότητα και στη δομή των συγχωνευόμενων εταιριών είναι αυτή

⁹⁷ Σύμφωνα με το εν λόγω άρθρο: «2. Συγκέντρωση θεωρείται ότι υπάρχει, όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου από: α) τη συγχώνευση με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων ή β) την απόκτηση, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση ή από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλον τρόπο, ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων.»

⁹⁸ Βλ. Δ. ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ, *Έλεγχος συγκεντρώσεων επιχειρήσεων*, Ιανουάριος 1997, εκδόσεις Σάκκουλα

⁹⁹ Βλ. Δ. ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ, ο.π., σ. 108. Βλ. ενδεικτικά απόφαση ΕΑ 403/Ν/2008.

¹⁰⁰ Βλ. Δ. ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ ο.π., σελ. 102.

¹⁰¹ Σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 5 του Ν. 3959/2011: «3. Για την εφαρμογή του παρόντος νόμου, ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία, είτε μεμονωμένα είτε από κοινού με άλλα, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, και ιδίως από: α) δικαιώματα κυριότητας ή επικαρπίας επί του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, β) δικαιώματα ή συμβάσεις που παρέχουν δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, στις συσκέψεις ή στις αποφάσεις των οργάνων μιας επιχείρησης.

¹⁰² Σύμφωνα με την παράγραφο 4 του άρθρου 5 του ν. 3959/2011: «4. Ο έλεγχος αποκτάται από το πρόσωπο ή τα πρόσωπα ή τις επιχειρήσεις, τα οποία: α) είναι υποκείμενα αυτών των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές ή β) χωρίς να είναι υποκείμενα αυτών των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές, δικαιούνται να ασκούν τα δικαιώματα που απορρέουν από αυτές».

που οδηγεί σε μόνιμη μεταβολή στη διάρθρωση της αγοράς, ανεξαρτήτως του τρόπου με τον οποίο θα διαρθρωθεί ο έλεγχος στη νέα οντότητα. Το ανωτέρω ισχύει κυρίως στις περιπτώσεις συγχώνευσης μέσω απορρόφησης με την απορροφώσα να παύει να ισχύει ως ξεχωριστή νομική οντότητα,¹⁰³ οπότε και η απόκτηση ελέγχου από μια επιχείρηση επί μίας άλλης δεν συνιστά το καθοριστικό κριτήριο διάγνωσης ύπαρξης συγκέντρωσης¹⁰⁴. Η συγχώνευση μέσω απορρόφησης συνιστά μορφή συγκέντρωσης¹⁰⁵ ανεξαρτήτως της μορφής και των προσώπων που θα ασκούν έλεγχο στην απορροφώσα μετά την ολοκλήρωση της απορρόφησης.

6.2. ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

6.2.i: Η εξαγορά της τράπεζας Εργασίας από την Eurobank¹⁰⁶

Στις 18/6/1999 με μια αιφνιδιαστική για πολλούς κίνηση, ο Όμιλος Λάτση (EFG Eurobank), μέσω της CEH (Consolidated Eurofinance Holdings SA) καταθέτει προς τους μετόχους της τράπεζας Εργασίας δημόσια προσφορά εξαγοράς των μετοχών τους με αντάλλαγμα μετοχές της Eurobank και καταβολή ποσού μετρητών (η ακριβής πρόταση αναφέρεται ως εξής: 2,2 μετοχές της Eurobank συν 12 ευρώ). Αξίζει ν'αναφερθεί ότι στο σημείο αυτό η Eurobank εκτιμάται ότι κατείχε ήδη το 20,50% των μετοχών της Εργασίας (μαζί με το στρατηγικό της πλέον σύμμαχο Deutsche Bank) και επιδίωκε να αποκτήσει συνολικά το 50,1% των μετοχών της Εργασίας ή εναλλακτικά το 30% των μετοχών της παλαιότερης πολυμετοχικής τράπεζας της χώρας. Η Eurobank δημοσιεύει στις εφημερίδες την προσφορά της, εξηγώντας τους λόγους για τους οποίους αυτή αποτελεί μια ιδιαίτερα δελεαστική πρόταση για τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας.

Η διοίκηση της Τραπεζας Εργασίας παρουσιάζεται ενοχλημένη και επιφυλάσσεται να απαντήσει, μετά από μελέτη και αξιολόγηση της προσφοράς. Πάντως ήδη διαφαίνεται η μη ικανοποίηση της

¹⁰³ Στη θεωρία σημειώνεται ότι κοινό γνώρισμα των περιπτώσεων συγχωνεύσεων (π.χ. συγχωνεύσεις μεταξύ Α.Ε., Ε.Π.Ε.) αποτελεί η μεταβίβαση του ενεργητικού και παθητικού μίας επιχείρησης σε μια άλλη και η εξαφάνιση μίας τουλάχιστον επιχείρησης ως υποκαιμένου δικαίου (απώλεια νομικής προσωπικότητας, εφόσον πρόκειται για εταιρεία). Βλ. Δ. ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ, ό.π., σ. 109.

¹⁰⁴ Βλ. Ritter/Braun, *European Competition Law: A practitioner's guide*, 3rd edition, Kluwer Law, σελ. 512.

¹⁰⁵ Στην Κωδικοποιημένη Ανακοίνωση της Επιτροπής για θέματα δικαιοδοσίας βάσει του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων, γίνεται περιγραφική αναφορά στη συγχώνευση δι' απορρόφησης μιας επιχείρησης από άλλη, ανεξάρτητη επιχείρηση, ως μορφή συγκεντρώσεως κατά την έννοια του εν λόγω Κανονισμού («Συγκέντρωση υπάρχει...όταν δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες επιχειρήσεις συγχωνεύονται σε μια νέα επιχείρηση και παύουν να υφίστανται ως χωριστές νομικές οντότητες. Συγκέντρωση μπορεί επίσης να υπάρξει όταν μια επιχείρηση απορροφάται από άλλη, η οποία διατηρεί τη νομική της ταυτότητα, ενώ η πρώτη παύει να υφίσταται ως νομική οντότητα.», σκ. 9 Κωδικοποιημένης Ανακοίνωσης).

¹⁰⁶ ΒΑΣΙΛΗΣ Μ.ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ασκήσεις-Μελέτες Περιπτώσεων*, εκδόσεις Μπένου Αθήνα 2011, μελέτη περίπτωσης 13 (Η εξαγορά της τράπεζας Εργασίας από την Eurobank, σελ.497).

διοίκησης της Εργασίας, η οποία τηρεί στάση αναμονής, προσδοκώντας ενδεχομένως, είτε νέα βελτιωμένη πρόταση από την πλευρά του Ομίλου Λάτση, είτε προσέλευση ενός ‘Λευκού Ιππότη’ (δηλαδή την υποβολή πρότασης από τρίτη πλευρά, ξένη ή εγχώρια, ως αντιπροσφορά στον καλούμενο ‘Μαύρο Ιππότη’ που στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι η Eurobank). Από την άλλη πλευρά ο Όμιλος Λάτση παρουσιάζεται να μην ανησυχεί ιδιαίτερα για την τελική έκβαση της υπόθεσης. Ο τότε διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας κ. Νανόπουλος τονίζει πόσο συμφέρουσα είναι η προσφορά, ενώ παράλληλα υπογραμμίζει το μέγεθος της Eurobank μέσω της συνεργασίας της με την Deutsche Bank, αλλά και τις προοπτικές που ανοίγονται μέσω ενός ισχυρού τραπεζικού ομίλου. Η αισιοδοξία αυτή μεγενθύνεται από το γεγονός ότι την συγκεκριμένη χρονική στιγμή φαίνεται να μην υπάρχει άλλη εναλλακτική επιλογή, αφενός γιατί υπάρχουν άλλες προτεραιότητες (π.χ. η Άλφα Τράπεζα Πίστωσης ασχολείται με την υγιή συγχώνευση της με την Ιονική), αφετέρου διότι φαίνεται να πρωτανεύει η τάση αποφυγής δημιουργίας κόντρας με έναν όμιλο του μεγέθους και του κύρους του Ομίλου Λάτση. Συνεπώς, οι επιλογές της τράπεζας Εργασίας φαίνονται να είναι περιορισμένες. Παρ’όλα αυτά η διοίκηση της μέσω του προέδρου της απορρίπτει την πρόταση ως μη συμφέρουσα για τους μετόχους της θεωρώντας την μετοχή της Eurobank υπερτιμημένη. Η αντίδραση της διοίκησης της Eurobank υπήρξε εντονότατη και η διαδικασία πώλησης της πήρε άλλες διαστάσεις.

Στις 30/06/1999 ο Όμιλος Τραπεζής Πειραιώς, μέσω του προέδρου του κ. Μιχάλη Σάλλα, αιφνιδιάζει τους πάντες υποβάλλοντας πρόταση συγχώνευσης του με την τράπεζα Εργασίας. Μάλιστα η προσφορά προτείνει τη σταδιακή συγχώνευση τεσσάρων τραπεζών (Πειραιώς, Χίου, Μακεδονίας –Θράκης, Εργασίας) ως το πρώτο εξάμηνο του 2000 σε ένα νέο ισχυρό τραπεζικό όμιλο. Από την πλευρά της Eurobank τηρείται στάση αναμονής, ενώ μυστήριο παραμένει το πραγματικό ποσοστό μετοχών που έχει στην κατοχή της. Ταυτόχρονα, η διοίκηση της Εργασίας με συνεχείς ανακοινώσεις και δημοσιεύσεις στον Τύπο προτρέπει τους μετόχους της να προτιμήσουν την πρόταση της τράπεζας Πειραιώς, αναλύοντας τα πλεονεκτήματα της έναντι της προσφοράς της Eurobank.

Την 9/7/1999 και λίγο πριν την υποβολή της διαφαινόμενης βελτιωμένης πρότασης του ομίλου Λάτση, ο ‘Λευκός Ιππότης’, αιφνιδιάζει ξανά. Ο όμιλος Πειραιώς, καταθέτει νέα πρόταση, αυτή την φορά εξαγοράς του 50,1% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας, ενώ παράλληλα παραμένει σε ισχύ η πρώτη πρόταση περί συγχώνευσης. Σύμμαχοι σε αυτή την προσπάθεια του ομίλου Πειραιώς βρίσκονται οι εργαζόμενοι, αλλά και οι συνδικαλιστές της τράπεζας Εργασίας, κάνοντας λόγο για ύπαρξη κοινών στόχων των δύο τραπεζών και αφήνοντας κάποια υπονοούμενα για τις εργασιακές συνθήκες στην Eurobank.

Την 14/7/1999 ο όμιλος Λάτση , όπως ήταν αναμενόμενο, καταθέτει μια αρκετά βελτιωμένη προσφορά . Η πρόταση αυτή περιλαμβάνει: την ανταλλαγή 1 μετοχής της Εργασίας με 2,4 μετοχές Eurobank συν 50 ευρώ σε μετρητά. Ταυτόχρονα δίνονται στην δημοσιότητα τα επιχειρήματα της Eurobank για τα πλεονεκτήματα αυτής της πρότασης , καλώντας τους μετόχους να την αποδεχθούν. Η κίνηση αυτή της πλευράς Λατση , φαίνεται ιδιαίτερα προσεκτική ύστερα από ανάλυση όλων των παραμέτρων , ενώ υλοποιείται στον πλέον κατάλληλο χρόνο. Πράγματι, σε διάστημα μόλις λίγων ημερών , αρχίζει να διαφαίνεται η στροφή της διοίκησης της Τράπεζας Εργασίας υπέρ της πλευράς Λάτση , μέσω της διαρροής ορισμένων φημών για ενδεχόμενη μεταστροφή προθέσεων. Οι φήμες επιβεβαιώνονται , αφού στις 27/7/1999 η διοίκηση της τράπεζας Εργασίας ανακοινώνει την αποδοχή της προσφοράς της Eurobank. Μάλιστα η διοίκηση της τράπεζας Εργασίας ανακοινώνει ότι έχει εξασφαλίσει τόσο την αυτονομία της διοίκησης της , όσο και την συμμετοχή της στην διαδικασία συγχώνευσης που θα ακολουθηθεί στην επόμενη διετία. Επιπροσθέτως , προτρέπει τους μετόχους της Εργασίας να αποδεχθούν την εν λόγω προσφορά. Από την πλευρά του Ομίλου Πειραιώς επικρατεί εκνευρισμός , ενώ εξαπολύονται κατηγορίες προς την διοίκηση της Εργασίας κάνοντας λόγο για αθέτηση συμφωνιών, έλλειψη αξιοπιστίας και ανακολουθία . Ακόμη, στον ημερήσιο τύπο αφήνονται κάποια υπονοούμενα για προσωπικά συμφέροντα της διοίκησης της Εργασίας , συμφέροντα που όπως λέγεται αγνοούν το πραγματικό συμφέρον των μετόχων της. Τελικώς στις 28/7/1999 ο Όμιλος Πειραιώς δημοσιοποιεί την απόφαση του να αποχωρήσει από την διεκδίκηση της τράπεζας Εργασίας καθιστώντας αδρανή την προσφορά του , χωρίς ωστόσο επίσημη ανακοίνωση καθώς δεσμεύεται από τις αποφάσεις του Χ.Α.Α. Όπως αναμενόταν , οι μέτοχοι της τράπεζας Εργασίας ανταποκρίθηκαν στο κάλεσμα αυτό και η Eurobank εξασφάλισε το επιθυμητό ποσοστό μετοχών που χρειαζόταν για τον έλεγχο της Εργασίας.

Συνεπώς , ο “γάμος” Eurobank και Εργασίας είναι πλέον γεγονός , ωστόσο παραμένουν αναπάντητα ορισμένα ερωτήματα που έχουν να κάνουν με την όλη διαδικασία. Κατ’αρχάς , η στάση της διοίκησης της τράπεζας Εργασίας που ενόχλησε και τους δύο μονομάχους , για διαφορετικούς φυσικά λόγους. Επεδίωκε η διοίκηση της Εργασίας την είσοδο τρίτου παίκτη για να αυξήσει το τίμημα; Επίσης αδιευκρίνιστο παραμένει γιατί ο Όμιλος Πειραιώς οδηγήθηκε σ’ αυτή την αναμέτρηση . Το γεγονός πάντως παραμένει ότι η Eurobank , αποκτώντας την αποδοτικότερη κατά πολλούς ελληνική τράπεζα (η οποία κατείχε την 12^η θέση παγκοσμίως σε αποδοτικότητα επί των κεφαλαίων και την 20^η σε αποδοτικότητα επί του ενεργητικού), κατάφερε να δημιουργήσει τον τρίτο σε μέγεθος τραπεζικό όμιλο της χώρας με πάνω από 320 καταστήματα και κεφαλαιακή βάση 1,6 δις ευρώ περίπου. Επίσης, η συμπληρωματικότητα των δύο τραπεζών , -η Εργασίας επικεντρώνεται με ιδιαίτερη επιτυχία στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ενώ η Eurobank δίνει μεγαλύτερη στις μεγάλες επιχειρήσεις και στην ιδιωτική πελατεία – οδήγησε στην δημιουργία

ενός ολοκληρωμένου ομίλου που καλύπτει όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η ως άνω εξαγορά ενεκρίθη και επικυρώθηκε και δυνάμει της υπ' αριθ. **89/Π/21-09-1999** απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

6.2.ii . Η Εξαγορά της τράπεζας PROBANK από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε¹⁰⁷

Με την υπ' αριθ. **576/VI/22-10-2013** απόφαση της η Επιτροπή Ανταγωνισμού σε Ολομέλεια ομόφωνα ενέκρινε ¹⁰⁸τη γνωστοποίηση συγκέντρωσης που προκύπτει από την απόκτηση από την ανώνυμη τραπεζική εταιρία «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ» των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της υπό ειδική εκκαθάριση ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ PROBANK ΑΕ», καθόσον δεν δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στις σχετικές αγορές στις οποίες αυτή αφορά.

Δυνάμει του υπ' αρ. 6572/23.8.2013 εγγράφου του το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής η «γνωστοποιούσα») γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού σύμφωνα με τις διατάξεις του ν.3959/2011, την από 26.07.2013 «Σύμβαση Μεταβίβασης Στοιχείων Ενεργητικού και Παθητικού Πιστωτικού Ιδρύματος» (εφεξής «η Σύμβαση»), μεταξύ του ιδίου και του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ PROBANK» (εφεξής και «PROBANK»). Με την εν λόγω Σύμβαση συμφωνείται να μεταβιβαστούν από το δεύτερο στο πρώτο όλες οι συμβατικές σχέσεις με τρίτους¹⁰⁹, καθώς και το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της PROBANK (δικαιώματα, αξιώσεις, υποχρεώσεις και βάρη κάθε είδους), εκτός από συγκεκριμένες συμβατικές σχέσεις και συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία θα αναφέρονται εφεξής ως «μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία». Σύμφωνα με την γνωστοποιούσα, «Η συγκέντρωση κατέστη αναγκαία λόγω της ανάκλησης της άδειας της PROBANK από την Τράπεζα της Ελλάδος» .

Η ανάκληση αυτή πραγματοποιήθηκε δυνάμει της Απόφασης της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων της ΤτΕ (εφεξής και «ΕΠΑΘ/ΤτΕ») που ελήφθη κατά την υπ' αρ. 85/26.7.2013 Συνεδρίασή της, με επακόλουθο η PROBANK να τεθεί σε καθεστώς ειδικής

¹⁰⁷ Βλ. www.epant.gr Ε.Α, αριθ. Απόφ.576/VI/22-10-2013

¹⁰⁸ Βλ. άρθρο 8 του ν. 3959/2011

¹⁰⁹ Στις οποίες υποκαθίσταται πλέον πλήρως από την ΕΘΝΙΚΗ.

εκκαθάρισης και να διοριστεί ειδικός εκκαθαριστής. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την ανωτέρω απόφαση της ΕΠΑΘ, η άδεια της PROBANK ανακλήθηκε λόγω:

- Διαμόρφωσης αρνητικών ιδίων κεφαλαίων ποσού 15.981.000 ευρώ .
- Αδυναμίας πρόσβασης στην παροχή ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και στην παροχή έκτακτης ρευστότητας από την ΤτΕ, λόγω της ανεπάρκειας των ιδίων κεφαλαίων και της συνεχώς επιδεινούμενης οικονομικής κατάστασης της.
- Αδυναμίας κάλυψης της ειδικής κεφαλαιακής απαίτησης ποσού 282.000.000 ευρώ μέσω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου.

Λόγω των ανωτέρω η ΤτΕ έκρινε ότι η PROBANK: α) δεν είχε την δυνατότητα να ανακάμψει και δεν μπορούσε να προσφέρει τα εχέγγυα ότι δύναται να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της και να διασφαλίσει τα επιστρεπτέα κεφάλαια των πιστωτών της (ιδίως των καταθετών) και β) δεν πληρούσε τους όρους υπό τους οποίους έλαβε άδεια λειτουργίας.

Ως αποτέλεσμα της ανάκλησης της άδειας της PROBANK, η Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης της ΤτΕ (εφεξής «ΕΜΕ/ΤτΕ») κίνησε διαδικασία υποβολής άτυπων και εμπιστευτικών προσφορών για τη μεταβίβαση επιλεγμένων περιουσιακών στοιχείων του ανωτέρω πιστωτικού ιδρύματος, σε έτερο πιστωτικό ίδρυμα, δυνάμει της σχετικής δυνατότητας που της παρέχει η διάταξη της παρ. 1 του άρ. 63Δ του ν. 3601/2007, ως ισχύει. Η ακριβής διαδικασία μεταβίβασης περιγράφεται στην παρ. 3 του ίδιου άρθρου, σύμφωνα με το οποίο η ΤτΕ *«καλεί πιστωτικά ιδρύματα ή άλλα πρόσωπα, που κατά την κρίση της και σύμφωνα με τις διαθέσιμες σε αυτήν κατά το χρόνο αυτό πληροφορίες είναι κατάλληλα για την κτήση των υπό μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, σε άτυπη και εμπιστευτική διαδικασία υποβολής προσφορών για την απόκτησή τους»*.

Σύμφωνα με την απόφαση της ΕΜΕ/ΤτΕ *« κατόπιν των υποβληθεισών προσφορών των πιστωτικών ιδρυμάτων με την επωνυμία 'ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.' και 'ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS Α.Ε' για τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία 'ΤΡΑΠΕΖΑ PROBANK Α.Ε', καθώς και της σχετικής εισήγησης της Μονάδας Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων, την οποία και υιοθετεί, κατακέρωσε τα περιουσιακά στοιχεία, όπως αναφέρονται στο Παράρτημα της παρούσας, στο πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία 'ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.', το οποίο δήλωσε ήδη εγγράφως ότι αποδέχεται τη μεταβίβασή τους σε αυτό»*. Κατόπιν των ανωτέρω, η ΕΜΕ/ΤτΕ, με απόφασή της, όπως αυτά αποτυπώνονται στην από 26/07/2013 σύμβαση μεταξύ ΕΘΝΙΚΗΣ - PROBANK και υποχρέωσε τον ειδικό εκκαθαριστή της PROBANK να μεταβιβάσει παραχρήμα τα επιλεγμένα περιουσιακά στοιχεία της PROBANK στην ΕΘΝΙΚΗ. Περαιτέρω, η μεταβίβαση τελεί υπό την διαλυτική αίρεση της μη απαγόρευσης της συγκέντρωσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Οι λοιποί όροι της Συμφωνίας περιλαμβάνουν τις παρεχόμενες από την PROBANK δηλώσεις προς την αποκτώσα τράπεζα, την περιγραφή της διαδικασίας μεταβίβασης και των σχετικών υποχρεώσεων της μεταβιβάζουσας, τις ειδικότερες υποχρεώσεις των μερών για να επιτευχθεί η ομαλή ενσωμάτωσή των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στο σύστημα της ΕΘΝΙΚΗ και άλλα ζητήματα.

Σύμφωνα με την ερμηνεία του άρθρου 5 παρ.(2) του ν. 3959/2011, συγκέντρωση επιχειρήσεων πραγματοποιείται και όταν μεταβιβάζονται συγκεκριμένα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι τα εν λόγω στοιχεία αποτελούν το σύνολο ή τμήμα μιας επιχείρησης, δηλαδή μια επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί να προσδιορισθεί σαφώς ο κύκλος εργασιών. Επιπροσθέτως, δεν αποκλείεται η μεταβίβαση των στοιχείων του παθητικού μιας επιχείρησης να πληροί τα εν λόγω κριτήρια. Εξάλλου, σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ. 3 του Ν.3959/2011, ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

Ενόψει των ανωτέρω, η μεταβίβαση στην ΕΘΝΙΚΗ των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της PROBANK που προσδιορίζονται στο Παράρτημα της Απόφασης της ΕΜΕ/ΤτΕ, η οποία (μεταβίβαση) πραγματοποιήθηκε δυνάμει:

- του άρθρου 63Δ του ν. 3601/2007,
- της ως άνω σχετικής απόφασης της ΕΜΕ/ΤτΕ και
- της σχετικής από 26.07.2013 Σύμβασης Μεταβίβασης Στοιχείων Ενεργητικού & Παθητικού Πιστωτικού Ιδρύματος μεταξύ της ΕΘΝΙΚΗΣ και της PROBANK, συνιστά συγκέντρωση κατά την έννοια της παρ. 2 του άρθρου 5 του ν. 3959/2011, η οποία συνίσταται στην απόκτηση ελέγχου σε τμήμα επιχείρησης. Επισημαίνεται ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της PROBANK που αποκτώνται από την ΕΘΝΙΚΗ, ιδίως δε, μεταξύ άλλων, οι καταθέσεις, το δίκτυο των καταστημάτων, οι εγκαταστάσεις, τα εμπορικά σήματα, αποτελούν επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί σαφώς να προσδιορισθεί ο κύκλος εργασιών, κατά τα προεκτεθέντα.

Η υπό εξέταση συγκέντρωση υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση, δεδομένου ότι, σύμφωνα με τα προσκομισθέντα από τη γνωστοποιούσα στοιχεία, πληρούνται τα κριτήρια του άρθρου 6 παρ.1 του ν. 3959/2011, όπως ισχύει. Η εθνική διάσταση της εξεταζόμενης συγκέντρωσης προκύπτει σύμφωνα με το νόμο από τον προσδιορισμό του κύκλου εργασιών όλων των συμμετεχουσών στη συγκέντρωση επιχειρήσεων.

Από τα στοιχεία του φακέλου δεν προέκυψε ότι η PROBANK είχε χαρακτηριστικά τέτοια και εμπορική και τιμολογιακή πολιτική τέτοιου είδους που η αποχώρησή της από την αγορά να οδηγεί στην εξάλειψη μιας σημαντικής ανταγωνιστικής πίεσης για τα μέλη της ολιγοπωλιακά διαρθρωμένης αγοράς παροχής των εν λόγω τραπεζικών υπηρεσιών. Συνεπεία των ανωτέρω, η υπό κρίση συγκέντρωση δεν αναμένεται να οδηγήσει στη δημιουργία ή ενίσχυση ατομικής δεσπόζουσας θέσης της ΕΘΝΙΚΗΣ στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων ούτε και στον εν γένει περιορισμό του ανταγωνισμού.

Συμπερασματικά, υπό το φως των συνθηκών της ως άνω συγκέντρωσης, δεν προέκυψαν ενδείξεις ότι αυτή θα μεταβάλει ουσιωδώς τις συνθήκες ανταγωνισμού στις ως άνω αγορές με τη δημιουργία ή ενίσχυση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης.

6.3. ΑΠΟΤΥΧΗΜΕΝΕΣ ΑΠΟΠΕΙΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

6.3.i Οι δυσκολίες των Τραπεζικών “Γάμων”¹¹⁰

Στα μέσα του 2013 με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 10 ετών οι πολυαναμενόμενες συγχωνεύσεις στο ελληνικό τραπεζικό τομέα, δεδομένης και της οικονομικής κρίσης, έγιναν πραγματικότητα. Μέσω αυτών δημιουργήθηκαν οι λεγόμενοι τέσσερις «πυλώνες» του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελούμενοι από τις ακόλουθες τράπεζες: **α) Εθνική β) AlphaBank-Εμπορική γ) Eurobank Ergasias Α.Ε-Ταχυδρομικό Ταμειστήριο και δ) Πειραιώς** . Είναι χαρακτηριστικό ότι η Πειραιώς κλήθηκε ταυτόχρονα να ενσωματώσει επτά τράπεζες (Πειραιώς, Αγροτική, Γενική, Κύπρου, Λαϊκή, Ελληνική, Millenium). Μάλιστα , τον μήνα Απρίλιο του έτους 2015 προστέθηκε και μία όγδοη όταν αποφασίστηκε η Τράπεζα Πειραιώς να απορροφήσει το “καλό” κομμάτι της Πανελλήνιας Τράπεζας (μετά την εκκαθάριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων).

Η Πανελλήνια είναι η 13^η τράπεζα που τερματίζει την αυτόνομη πορεία της και απορροφάται από άλλη τράπεζα. Σε σχέση με την προ κρίσης εποχή , ο αριθμός των τραπεζών έχει συρρικνωθεί στις 6 (Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank, Attica Bank, HSBC BANK), από 19 που υφίσταντο πριν την κρίση. Από τον εγχώριο τραπεζικό χάρτη έχουν «εξαφανιστεί» η Αγροτική Τράπεζα, η Εμπορική , η Marfin Egnatia, η τράπεζα Κύπρου, η Ελληνική, το Ταχυδρομικό Ταμειστήριο , η Millenium Bank, η Proton Bank, Probank, FBBank,

¹¹⁰ www.hba.gr (Ελληνική Ένωση Τραπεζών)

Geniki Bank καθώς επίσης και η θυγατρική της Citibank στην Ελλάδα , η οποία εξαγοράστηκε από την Alpha Bank.

Όμως, ο τραπεζικός κλάδος, έφθασε σ' αυτές τις συγχωνεύσεις μετά από αλλεπάλληλα προβλήματα , ακυρώσεις συμφωνιών κλπ. Για παράδειγμα το καλοκαίρι του 2011 ανακοινώθηκε η συγχώνευση της Alpha Bank-Eurobank, η οποία όμως δεν ολοκληρώθηκε καθώς στις αρχές του 2012 υπήρξε η τυπική ανακοίνωση της ακύρωσης της, εν μέσω γενικευμένης αβεβαιότητας σχετικά με την ανακεφαλαίωση των ελληνικών τραπεζών μετά το PSI. Το ίδιο συνέβη λίγους μήνες αργότερα με την ακύρωση μιας άλλης προσπάθειας συγχώνευσης μεταξύ της Εθνικής και της Eurobank. Όμοια , σχεδόν 15 χρόνια πριν , τον Οκτώβριο του 2001 ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη επιχειρηματική συμφωνία στην ιστορία της ελληνικής αγοράς , αξίας 10,3 δισεκατομμυρίων ευρώ , η οποία επίσης δεν υλοποιήθηκε. Επρόκειτο για την συγχώνευση της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank.

6.3.ii. Η ματαίωση της συγχώνευσης Εθνικής Τράπεζας με Alpha Bank¹¹¹

Η ως άνω συμφωνία προέβλεπε την συγχώνευση με απορρόφηση της Alpha Bank από την Εθνική με σχέση ανταλλαγής 7 μετοχών της ενιαίας τράπεζας για 9 της Alpha Bank. Η συγχώνευση θα δημιουργούσε την 17^η σε μέγεθος τράπεζα στην Ευρώπη (25^η από πλευράς κεφαλαιοποίησης) , με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά. Η νέα τράπεζα θα ήλεγχε το 58% των καταθέσεων και το 51,4% των χορηγήσεων , ενώ θα διέθετε ένα εκτεταμένο δίκτυο 1056 καταστημάτων , με 23.000 εργαζομένους. Η νέα τράπεζα θα εκτεινόταν σε πολλές χρηματοοικονομικές και άλλες δραστηριότητες και θα αξιοποιούσε τη συμπληρωματικότητα και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των δύο τραπεζών, προσδοκώντας να διαδραματίσει ηγετικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας. Ταυτόχρονα , θα ήταν σε πλεονεκτικότερη θέση να αξιοποιήσει τις ευκαιρίες στις έντονα ανταγωνιστικές αγορές της Ευρώπης. Με δεδομένα το μεγαλύτερο μέγεθος και την ισχυρότερη κεφαλαιακή της βάση, θα ήταν σε θέση να προωθήσει μια εξωστρεφή επιχειρηματική στρατηγική στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα.

Η νέα τράπεζα θα διέθετε ένα διεθνές δίκτυο δραστηριοτήτων με σημαντική παρουσία στα Βαλκάνια (Κύπρος, Βουλγαρία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Αλβανία), καθώς και στο Λονδίνο και την Ν.Υόρκη. Θα είχε παρουσία επίσης και στην Γαλλία , Γερμανία , Τουρκία κ.α. Συνολικά , θα είχε

¹¹¹ www.hba.gr (Ελληνική Ένωση Τραπεζών), www.capital.gr

παρουσία σε 18 χώρες , με 374 μονάδες και 6.730 υπαλλήλους στο εξωτερικό. Οι Διοικήσεις των δύο τραπεζών είχαν δεσμευθεί ότι δεν επρόκειτο να υπάρξουν απώλειες θέσεων εργασίας. Τέλος , είχε αποφασισθεί η εταιρική επωνυμία της νέας Τράπεζας να είναι «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε» με διακριτικό τίτλο «Εθνική Τράπεζα» , ενώ ως εταιρική ταυτότητα θα διατηρούνταν το σύμβολο της Alpha Bank .

Ενώ λοιπόν η τραπεζική αγορά προσπαθούσε να συνειδητοποιήσει τις επιπτώσεις της τεράστιας αυτής συγχώνευσης , άρχισαν να διαφαίνονται οι πρώτες συγκρούσεις. Η ένταση κορυφώθηκε στα μέσα Ιανουαρίου 2002 , και μετά από διαβουλεύσεις ανακοινώθηκε στις 19 Ιανουαρίου η τελική ρήξη της συμφωνίας . Πολλά ελέγχθησαν για το τι οδήγησε στην διάλυση της συγχώνευσης της χλιετίας . Σύμφωνα με τον τύπο της εποχής οι κυριότεροι λόγοι ήταν οι εξής:

1) Η διαφορά κουλτούρας-νοοτροπίας μεταξύ της κρατικής Εθνικής και της ιδιωτικής Alpha Bank, ο οποία σε μερικές περιπτώσεις φαινόταν χαώδης.

2) Το γεγονός ότι κατά τα φαινόμενα η συγχώνευση δεν ήταν συλλογικό στρατηγικό σχέδιο , αλλά προσωπικό όραμα δύο ανθρώπων , οι οποίοι προσπάθησαν να το υλοποιήσουν χωρίς να το εξηγήσουν επαρκώς και να πείσουν για την αναγκαιότητα του . Αυτό οδήγησε σε αντιδράσεις τόσο υψηλόβαθμων στελεχών της Alpha Bank όσο και των συνδικαλιστών. Φαίνεται ότι θίχτηκαν τα συμφέροντα μεγάλης μερίδας ενδιαφερομένων (stakeholders) μέσα και έξω από τις τράπεζες : ανώτατα στελέχη τα οποία δεν είδαν το ονομά τους στο νέο οργανωτικό σχήμα, μέτοχοι οι οποίοι θεώρησαν ότι μειώνεται η δύναμη τους , συνδικαλιστές και ενδεχομένως πολλοί άλλοι. Ο οικονομικός τύπος της εποχής μιλούσε για “πόλεμο καρέκλας” ή για “επανάσταση των στελεχών”.

3) Οι υπηρεσίες των δύο τραπεζών δεν είναι συμπληρωματικές αλλά ανταγωνιστικές ενώ και οι δύο οικονομικές μονάδες είναι εντάσεως εργασίας . Τα δύο αυτά στοιχεία , όταν επιχειρείται η επίτευξη οικονομικών κλίμακας οδηγούν αναπόφευκτα στη μείωση του προσωπικού και του πλήθους των υποκαταστημάτων , κάτι που αποτέλεσε σημείο τριβής παρά τις αντίθετες επιβιβαιώσεις.

4) Για κάποιους η συγχώνευση δεν αιτιολογήθηκε με όρους οικονομικούς αλλά εθνικούς, καθώς ως στόχος τέθηκε η κυριαρχία στην ελληνική και βαλκανική αγορά ενώ δεν γνωστοποιήθηκαν αρκούντως τα οικονομικά οφέλη , οι επώδυνες κινήσεις που έπρεπε να γίνουν , οι απώτεροι στόχοι για Ελλάδα και Ευρώπη και η στρατηγική ανάπτυξης.

Η κατάληξη αυτή , αν και οδυνηρή για πολλούς, δεν είναι πρωτοφανής. Συχνά , σε συμφωνίες αυτού του μεγέθους και σημασίας παρατηρούνται σοβαρές ρήξεις, όπως είδαμε και στην αρχή

της μελέτης περίπτωσης. Το ίδιο συνέβη σε αντίστοιχη προσπάθεια συγχώνευσης της Dresdner Bank με την Deutsche Bank , όπως επίσης και στις παρακάτω αναφερόμενες περιπτώσεις.

6.3.iii. Η περίπτωση της ανολοκλήρωτης εξαγοράς της τράπεζας EUROBANK ERGASIAS A.E από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ.¹¹²

Με την υπ' αριθ. **562/VI/14-02-2013** απόφαση της η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχοντας συνεδριάσει σε Ολομέλεια ενέκρινε ομόφωνα τη γνωστοποιηθείσα κατ' άρθρο 6 παρ. 1 - 3 του ν. 3959/2011 από 12.11.2012 (υπ' αριθ. πρωτ. 8843) συγκέντρωση που αφορά στην απόκτηση του ελέγχου από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. επί της ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS A.E, δια της υποβολής προαιρετικής δημόσιας πρότασης για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, υπό όρους και προϋποθέσεις (διορθωτικά μέτρα), σύμφωνα με το άρθρο 8 παρ. 6 και 8 του ν.3959/2011, όπως ισχύει, στη βάση των δεσμεύσεων τις οποίες αυτές ανέλαβαν, με το υπ' αριθ. πρωτ. 35/14.2.2013 έγγραφό τους έναντι της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Αρχικά, με τα υπ' αριθμ. πρωτ. 8843/12.11.2012 & 8697/5.11.2012 έγγραφα του, το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.», με έδρα την Ελλάδα, γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3959/2011, την από 5.10.2012 υποβολή προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης για την εξαγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της τράπεζας «EFG EUROBANK ERGASIAS A.E.». Κατά δήλωση της γνωστοποιούσας, η υπό κρίση πράξη δεν είναι κοινοτικών διαστάσεων, καθώς *«αν και πληροί τα κριτήρια κοινοτικής υπαγωγής εντούτοις, οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν άνω των δύο τρίτων του ολικού κοινοτικού κύκλου εργασιών τους στην Ελλάδα»*.

Σύμφωνα με το άρθ. 10 του ν. 3461/2006, πριν προβεί σε οποιαδήποτε σχετική ανακοίνωση προς το κοινό, το φυσικό ή νομικό πρόσωπο που έχει αποφασίσει να υποβάλει Δημόσια, η ΕΤΕ, ενημέρωσε εγγράφως στις 5.10.2012 την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της EUROBANK για την απόφασή της να υποβάλει προαιρετική Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με την οποία η ίδια δεσμεύεται να αποκτήσει το σύνολο των 552.948.427 κοινών μετά ψήφου μετοχών της EUROBANK και όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, εφόσον αυτές είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

¹¹² Βλ. www.epant.gr Ε.Α, αριθ. Απόφ.562/VI/14-02-2013

Παράλληλα, η ΕΤΕ κατέθεσε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου, το οποίο προσκόμισε και στην ΕΑ. Στο εν λόγω σχέδιο περιγράφεται η προαιρετική Δημόσια Πρόταση και δίδονται πληροφορίες για τα δύο εμπλεκόμενα μέρη που αφορούν στην έδρα, στη δραστηριότητα, στη μετοχική σύνθεση, στη σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων τους και στους κύκλους εργασιών τους. Αναφέρεται, επίσης, ότι η ίδια η ΕΤΕ αποτελεί το εξουσιοδοτημένο πιστωτικό ίδρυμα για την κατάθεση των δηλώσεων αποδοχής, κατά το άρθ. 18 του ν. 3461/2006.

Σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθ. 11 παρ. 4 του ν. 3461/2006, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε υπό προϋποθέσεις το περιεχόμενο του Πληροφοριακού Δελτίου της προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης της ΕΤΕ κατά την 634^η συνεδρίαση του Διοικητικού της Συμβουλίου στις 7.1.2013.

Προφανώς, με τη Δημόσια Πρόταση, η ΕΤΕ επιδίωκε να αναπτύξει τις συνέργειες εκείνες, ώστε να δημιουργηθεί μακροπρόθεσμα ένας νέος, οικονομικά ισχυρός χρηματοπιστωτικός οργανισμός, ικανός να αντεπεξέλθει στις προκλήσεις και τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει ο χρηματοπιστωτικός κλάδος στην Ελλάδα κατά την τρέχουσα χρονική περίοδο με ταυτόχρονη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών στο σύνολο των χωρών δραστηριοποίησής του. Βραχυπρόθεσμα δε, η συγχώνευση αναμενόταν να οδηγήσει σε αύξηση, τόσο των κερδών ανά μετοχή όσο και της αξίας των δύο τραπεζών από τον πρώτο κιάλας χρόνο μετά την ολοκλήρωσή της. Η ΕΤΕ θεωρούσε ότι η συγκέντρωση θα προσέφερε πλεονεκτήματα στρατηγικής σημασίας για τους μετόχους, τους πελάτες και τους εργαζόμενους των δύο μερών, καθώς ο ενιαίος φορέας επρόκειτο να δημιουργήσει έναν διευρυμένο τραπεζικό όμιλο με μεγαλύτερη σταθερότητα και βιωσιμότητα, ο οποίος θα μπορούσε να έχει γρηγορότερη πρόσβαση στις διεθνείς χρηματαγορές και κατά συνέπεια να χρηματοδοτήσει την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και να βοηθήσει στην αποκατάσταση του κλίματος εμπιστοσύνης στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ταυτόχρονα, εκτιμήθηκε ότι η συγκέντρωση θα προσφέρει σημαντικά βελτιωμένες δυνατότητες ανεξαρτητοποίησης από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τα επόμενα χρόνια.

Βάσει των ανωτέρω, το μεγαλύτερο μέρος των αναμενόμενων συνεργειών προσδοκούσαν να προκύψει από τις διεθνείς δραστηριότητες των δύο τραπεζών, την περιστολή των γενικών και διοικητικών δαπανών και την εκλογίκευση του κόστους άντλησης κεφαλαίων. Όλα αυτά θα παρείχαν στον ενιαίο όμιλο σημαντική ευελιξία στη διαχείριση του χρονοδιαγράμματος υλοποίησης της συγχώνευσης, ώστε να είχε τη δυνατότητα να ελαχιστοποιήσει το τυχόν κοινωνικό αντίκτυπο που θα είχε η διαδικασία ενοποίησης.

Σύμφωνα λοιπόν με τη γνωστοποιούσα, οι προκύπτουσες από τη συγκέντρωση συνέργειες, σε επίπεδο προϊόντων και δικτύου, μέσω ενός αξιόπιστου σχεδίου ενοποίησης (το οποίο θα συνδύαζε τα καλύτερα στοιχεία και από τα δύο ιδρύματα), θα επέφερε σημαντικές ωφέλειες, μέρος των οποίων θα μετακυλούσε στους πελάτες της.

Κατά την εκτίμηση της ΕΤΕ, μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης με απορρόφηση της EUROBANK ERGASIAS ΑΕ, ο ενιαίος όμιλος θα απολάμβανει συνεργειών κόστους, οι οποίες θα αποτελούσαν τη βάση για την εσωτερική ενδυνάμωση των κεφαλαίων και της ρευστότητας του ενιαίου φορέα. Εκτιμήθηκε μάλιστα ότι ο τελευταίος θα πετύγχανε ετήσιες συνέργειες από το τέλος του 2015 μέσω :

- της ανάπτυξης σημαντικών οικονομιών κλίμακας στις υποστηρικτικές υποδομές, μέσω ενοποίησης συστημάτων και κεντρικών υπηρεσιών,
- της βελτιστοποίησης των διεθνών δραστηριοτήτων,
- της μείωσης των γενικών και διοικητικών δαπανών, τόσο στο εσωτερικό όσο και το εξωτερικό,
- του συνδυασμού του εγχώριου και περιφερειακού δικτύου των δύο τραπεζών,
- του εξορθολογισμού του κόστους άντλησης κεφαλαίων καθώς και την ενίσχυση των εσόδων από την ευθυγράμμιση των βέλτιστων πρακτικών των δύο τραπεζών,
- της βελτιστοποίησης της χρηματοδοτικής στρατηγικής του ενιαίου ομίλου, και
- της αύξησης του ποσοστού συναλλαγών με τους υπάρχοντες πελάτες μέσω της διευρυμένης γκάμας προϊόντων και τη χρηματοοικονομική ευρωστία του ενιαίου ομίλου.

Σχετικά με το όφελος των πελατών του ενιαίου ομίλου, η ΕΤΕ ανέφερε στη γνωστοποίηση ότι αυτοί θα επωφελούνταν από τις ενισχυμένες δυνατότητες του ενιαίου Ομίλου που θα συνδυάζει τις ανταγωνιστικές δυνατότητες της κάθε τράπεζας, συμπεριλαμβάνοντας μια ευρύτερη προσφορά προϊόντων, βελτιωμένες δυνατότητες δανειοδότησης, καθώς και καλύτερη και αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση. Επισημάνθηκε πρόσθετα, ότι η συγκέντρωση θα είναι επωφελής για τους καταναλωτές καθώς:

- Ο νέος τραπεζικός οργανισμός θα μπορεί να μετακυλήσει το χαμηλότερο κόστος δανεισμού στους πελάτες της, μειώνοντας τα επιτόκια χορηγήσεων.
- Παράλληλα, η αύξηση των υποκαταστημάτων του ενιαίου οργανισμού σε σχέση με τα υποκαταστήματα του κάθε μέρους ξεχωριστά, εξυπηρετεί στην γεωγραφική κάλυψη όλης της ελληνικής επικράτειας. Ο σταδιακός μεσοπρόθεσμος εξορθολογισμός του δικτύου καταστημάτων αναμένεται να βελτιώσει το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών, ενώ το νέο σχήμα θα μπορεί να προχωρήσει στην ανάπτυξη εναλλακτικών δικτύων, εφάμιλλη με αυτή των ευρωπαϊκών και διεθνών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Τέλος, η ΕΤΕ θέωρησε ότι η επιδιωκόμενη συγκέντρωση δεν θα οδηγούσε σε στρέβλωση του ανταγωνισμού στις επηρεαζόμενες αγορές, αλλά αντιθέτως, θα δημιουργούσε έναν ισχυρό και βιώσιμο τραπεζικό όμιλο, με πρότυπα άλλες συναφείς συγκεντρώσεις άλλων συγκρίσιμων σε μέγεθος με την Ελλάδα κρατών μελών της ΕΕ (π.χ. Ολλανδία, Ιρλανδία, Βέλγιο), που υποστήριξαν τη συγκέντρωση των τραπεζών τους, ώστε να αποτρέψουν το συστημικό ρίσκο.

Ωστόσο¹¹³, δύο μήνες μετά την έκδοση της ως άνω απόφασης και συγκεκριμένα στις 08/04/2013 τα δύο πιστωτικά ιδρύματα «πέρασαν» στην δικαιοδοσία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Το ΤΧΣ ως βασικός μέτοχος των δύο τραπεζών, εκλήθη να αποφασίσει εάν θα προχωρούσε σε μεταγενέστερο χρόνο η συγχώνευση, ή εάν οι δύο τράπεζες θα πωλούνταν .

Μετά την ανακοίνωση της Τραπεζής της Ελλάδος (η οποία είχε τη σύμφωνη γνώμη της τρόικα), οι διοικήσεις των δύο τραπεζών απέστειλαν, όπως ανέφεραν κυβερνητικοί παράγοντες, επιστολές στην Τράπεζα της Ελλάδος ότι δεν είναι πιθανόν να μπορέσουν να «σηκώσουν» το βάρος του 10% που απαιτείται για την ανακεφαλαιοποίηση κάθε μιας. Ως εκ τούτου, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας εκκίνησε διαδικασίες για να τις αναλάβει και να τις ανακεφαλαιοποιήσει. Σύμφωνα δε με παράγοντα του υπουργείου Οικονομικών, οι μέχρι τότε διαδικασίες για τη συγχώνευση αναστέλλησαν και την τελική απόφαση για τη συγχώνευση ή μη, θα λάβει το ΤΧΣ ως βασικός μέτοχος. Ερωτηθείς ο ίδιος παράγοντας, εάν το ΤΧΣ μπορεί να αποφασίσει την πώληση των δύο τραπεζών ξεχωριστά, ανέφερε ότι το ΤΧΣ μπορεί να πάρει όποια απόφαση θέλει, με βάση τα κριτήρια που θα θέσει.

Σημειώνεται ότι, μετά τις ως άνω εξελίξεις, ο τότε υπουργός Οικονομικών κ. **Γιάννης Στουρνάρας**, δήλωσε κατηγορηματικά ότι «οι καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες είναι απολύτως ασφαλείς». Για το θέμα αυτό η ανακοίνωση της Τράπεζας της Ελλάδος ανέφερε: «Η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαιώνει ότι η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης και για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική , Alpha, Eurobank, Πειραιώς) προχωρά κανονικά και σε κάθε περίπτωση θα ολοκληρωθεί προ του τέλους του μηνός Απριλίου. Και οι τέσσερις τράπεζες είτε έχουν ήδη συγκαλέσει - είτε συγκαλούν εντός των αμέσως επόμενων ημερών –Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων τους ώστε να εγκριθούν οι αυξήσεις κεφαλαίου. Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας θα καλύψει πλήρως τις αυξήσεις κεφαλαίου και έχει ήδη προκαταβάλει και στις τέσσερις τράπεζες τα αναγκαία κεφάλαια. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν μέρος των 50 δισεκατομμυρίων ευρώ που έχουν ήδη εγκριθεί και δεσμευθεί στο πλαίσιο του προγράμματος χρηματοπιστωτικής βοήθειας ειδικά για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα. Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι επομένως πλήρως εξασφαλισμένη, όπως πλήρως εξασφαλισμένες είναι και όλες οι καταθέσεις σύμφωνα με τις αρχές του ελληνικού Προγράμματος».

Η ανακοίνωση των διοικήσεων των δύο Τραπεζών¹¹⁴

¹¹³ www.tovima.gr

¹¹⁴ www.hba.gr (Ελληνική Ένωση Τραπεζών).

Σε σχετική ανακοίνωση που εξέδωσε η διοίκηση της Εθνικής υπογραμμίζεται πως με απόφαση των θεσμικών Αρχών και τη σύμφωνη γνώμη των δύο τραπεζών οι τράπεζες Εθνική και Eurobank θα ανακεφαλαιοποιηθούν πλήρως και ανεξάρτητα η μία από την άλλη. Κατά συνέπεια, οι μέχρι τώρα διαδικασίες της συγχώνευσης αναστέλλονται. Στην ίδια ανακοίνωση προέβη και η διοίκηση της Eurobank.

Η τελική απόφαση για την συγχώνευση των Τραπεζών Εθνικής και Eurobank θα ληφθεί από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις .

Στις 28/06/2013¹¹⁵ ο νέος διευθύνων σύμβουλος της Eurobank Χρήστος Μεγάλου μετά την ανάληψη των καθηκόντων του απευθυνόμενος προς το προσωπικό της τράπεζας έδωσε με ανακοίνωση του τέλος στα σενάρια ενεργοποίησης του σχεδίου συγχώνευσης με την Εθνική Τράπεζα . Όπως επισήμανε: «Στόχος όλων είναι η Eurobank να συμμετέχει αυτόνομα και δυναμικά , ως ένας από τους 4 βασικούς πυλώνες , στην στρατηγική αναδιάταξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και να επιστρέψει στον ιδιωτικό τομέα το συντομότερο δυνατόν. Θεωρώ δεδομένη και επιβεβλημένη την αυτόνομη πορεία της και επομένως ας αφήσουμε πίσω μας κάθε ανησυχία που συνδέεται με την εκκρεμότητα της συγχώνευσης. Αυτό ακριβώς αντανακλά και η δήλωση του ΤΧΣ στην Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Τράπεζας , σύμφωνα με την οποία η Eurobank θα παραμείνει διοικητικά ανεξάρτητη , έχοντας την πλήρη στήριξη του βασικού μετόχου της , με στόχο την επιστροφή της σε ένα ιδιωτικό καθεστώς το συντομότερο δυνατό. Όσον αφορά τον ιδιωτικό χαρακτήρα της Eurobank , ξέρουμε πολύ καλά όλοι, ότι αυτός αποτελεί το DNA της Τράπεζας μας και προς αυτήν την κατεύθυνση θα δουλέψουμε το αμέσως επόμενο διάστημα , εκπονώντας και υλοποιώντας ένα επιχειρησιακό σχέδιο για την προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων ».

6.3.iv. Η περίπτωση της ανολοκλήρωτης συγχώνευσης ALPHA BANK- EUROBANK¹¹⁶

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού σε Ολομέλεια, δυνάμει της υπ'αριθ.534/VI/23-01-2012 απόφασης της ενέκρινε **ομόφωνα** , σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 8 του ν.3959/2011, τη γνωστοποιηθείσα συγχώνευση των εταιριών «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ» και «ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», δι' απορρόφησης της δεύτερης από την πρώτη, διότι θεώρησε ότι δεν δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό.

¹¹⁵ www.kathimerini.gr (on line έκδοση 28/06/2013)

¹¹⁶ Βλ. www.epant.gr , *E.A.* αριθ.Απόφ. 534/VI/23-01-2012

Με το υπ αριθ. πρωτ. 6053/28.9.2011 έγγραφο, γνωστοποιήθηκε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 1-3 του ν. 3959/2011, από την «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ» (εφεξής «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ») και την «ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK» (εφεξής «EUROBANK»), το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης της ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ με τη EUROBANK, δι' απορρόφησης της δεύτερης από την πρώτη (εφεξής «η Συγχώνευση»). Σύμφωνα με τους βασικούς όρους του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης, η ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ, της οποίας η επωνυμία μετά την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης θα μεταβαλλόταν σε «ALPHA EUROBANK Ανώνυμη Εταιρία» (εφεξής η «ENIAΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ»):

- i)** Θα αποκτούσε το σύνολο του Ενεργητικού και Παθητικού της EUROBANK.
- ii)** Θα υποκαθίστατο στο σύνολο των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων της EUROBANK, εξομοιούμενη -από το νόμο- με καθολική διάδοχο της EUROBANK. Μετά την έγκριση της συγχώνευσης από τις αρμόδιες αρχές, η EUROBANK θα ελύετο χωρίς να επακολουθήσει εκκαθάριση.
- iii)** Θα αποκτούσε τον άμεσο ή τον έμμεσο έλεγχο των επιχειρήσεων που, κατά το χρόνο ολοκλήρωσης της Συγχώνευσης, ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από τη EUROBANK.
- iv)** Με την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, ολόκληρος ο όμιλος επιχειρήσεων EUROBANK θα περιέλθει κατά 100% στην ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ, η EUROBANK θα έπαυε και οι μέτοχοι αυτής, κοινοί και προνομιούχοι, θα καθίσταντο αυτοδικαίως μέτοχοι της ENIAΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ έναντι λήψης από αυτούς νεοεκδομένων (κοινών ή κατά περίπτωση, προνομιούχων) μετοχών της τελευταίας, σε αντάλλαγμα του εισφερομένου προς την ENIAΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ μετοχικού κεφαλαίου και εν γένει περιουσίας της EUROBANK.

Οι Διοικήσεις των συγχωνευόμενων τραπεζών κατέληξαν στην απόφασή τους προς συγχώνευση, εκτιμώντας τις τρέχουσες συνθήκες και προοπτικές του χρηματοπιστωτικού κλάδου στην Ελλάδα, καθώς και την ευρύτερη πορεία των οικονομικών στη γεωγραφική περιοχή δραστηριοποίησης της κάθε τράπεζας.

Η προτεινόμενη Συγχώνευση εκτιμήθηκε ότι θα ωφελούσε τους μετόχους, τους πελάτες και τους εργαζόμενους των συγχωνευόμενων τραπεζών και ειδικότερα:

Η ENIAΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ θα κατατασσόταν εντός των 25 μεγαλύτερων τραπεζών στην Ευρωζώνη. Το δίκτυο καταστημάτων της νέας τράπεζας στην Ελλάδα θα απαριθμούσε αρχικά 827 καταστήματα, τα οποία καλύπτουν γεωγραφικά σχεδόν όλη την Επικράτεια. Ο σταδιακός μεσοπρόθεσμος εξορθολογισμός του δικτύου καταστημάτων αναμενόταν να διατηρήσει και βελτιώσει το επίπεδο των παρεχομένων υπηρεσιών προς τους καταναλωτές, καθώς αναμενόταν

μεγαλύτερη γεωγραφική κάλυψη του πληθυσμού παράλληλα με τη βελτίωση των εναλλακτικών δικτύων, τα οποία θα ενισχύονταν μέσω της εστίασης στα ισχυρά σημεία της κάθε τράπεζας.

Το νέο σχήμα εκτιμήθηκε ότι θα απολαμβάνει συνεργειών συνολικής αξίας δηλαδή συνέργειες κόστους, συνέργειες κόστους χρηματοδότησης και συνέργειες εσόδων. Οι ανωτέρω συνέργειες θα αποτελούσαν τη βάση για την ενίσχυση της ετήσιας κερδοφορίας του ενιαίου σχήματος, καθώς και της δυνατότητας προς εσωτερική ενδυνάμωση των κεφαλαίων και ρευστότητας του ενιαίου οργανισμού.

Η συνένωση των δραστηριοτήτων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όπου και οι δύο τράπεζες είχαν προχωρήσει σε σημαντικές επενδύσεις τα τελευταία πέντε χρόνια, θα οδηγούσε μετά την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, σε αύξηση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας στο δίκτυο καθώς και στις υποστηρικτικές λειτουργίες. Παράλληλα, εκτιμήθηκε ότι θα ενισχυθεί η δυνατότητα προσέλκυσης και διακράτησης καταθέσεων και θα επέλθει μείωση των εξόδων από τόκους μετά την υλοποίηση του σχεδίου ενίσχυσης των κεφαλαίων.

Η μείωση του λειτουργικού κόστους θα επιδράσει καταλυτικά στην ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και της λειτουργικής κερδοφορίας της νέας τράπεζας παρέχοντας περαιτέρω ωφέλειες στους πελάτες της νέας τραπεζας, μέσω της επένδυσης σε νέες τεχνολογίες, της ανάπτυξης της προϊόντικής βάσης και της προσαρμογής της τιμολογιακής πολιτικής του ενιαίου σχήματος.

Η ENIAΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ θα είχε βάσει εκτιμήσεων παρουσία σε 7 χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Κύπρος, Αλβανία, Fyrom, Ουκρανία).

Όσον αφορά την άσκηση ελέγχου, κατά δήλωση των μερών, κανείς δεν θα ασκούσε έλεγχο, άμεσο ή έμμεσο, αποκλειστικό ή κοινό, επί της ENIAΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ μετά την ολοκλήρωση της γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης, καθώς, σε συνέχεια της Συγχώνευσης, και δεδομένης της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, ουδείς μέτοχος θα κατείχε ποσοστό δυνάμενο να του εξασφαλίσει πλειοψηφία στις Γενικές Συνελεύσεις της ENIAΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ, και, εν γένει, δεν θα παρεχόταν σε οιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, μέσω συμβάσεων, δικαιωμάτων ή άλλως, η δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, στις συσκέψεις ή στις αποφάσεις των οργάνων της.

Εν όψει των προαναφερθέντων, και δεδομένης της ως άνω ρητής δήλωσης των μερών περί απουσίας ελέγχου σε νομική βάση (de jure) επί της ENIAΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ από μετόχους της ή τρίτους, εκτιμήθηκε ότι μετά την απορρόφηση της EUROBANK από την ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ, ουδείς μέτοχος θα ασκεί ούτε εν τοις πράγμασι (de facto) έλεγχο επί της ENIAΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.

Επιπρόσθετα , εκτιμήθηκε ότι η τότε υπό κρίση Συγχώνευση δεν προκαλούσε σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό της με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού στην ευρύτερη αγορά της επιχειρηματικής τραπεζικής και στις επιμέρους διακρίσεις της, όπως αυτές αναλύθηκαν ανωτέρω και συνεπώς τα μερίδια αγοράς της ΕΝΙΑΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ δε δημιουργούν ιδιαίτερη ανησυχία για την τυχόν κατάργηση ανταγωνιστικών πιέσεων, λόγω της δημιουργίας ή της ενίσχυσης δεσπόζουσας θέσης, διότι:

- Κατέστη σαφές ότι υφίσταντο σημαντικά πραγματικά εμπόδια εισόδου στη σχετική αγορά, δεδομένου ότι η επιτυχής δραστηριοποίηση σ' αυτή προϋποθέτει εκτεταμένο δίκτυο υποκαταστημάτων, μέσω των οποίων κυρίως διατίθενται τα καταθετικά προϊόντα. Εν όψει των ανωτέρω, και δεδομένου ότι δραστηριοποιούνται στη σχετική αγορά όλα τα (σημαντικά) εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, με καθιερωμένα δίκτυα, εκτιμάται ότι η είσοδος δυνητικού ανταγωνιστή δεν είναι ευχερής ή πιθανή.
- Η ευρύτερη αγορά των καταθέσεων ευρίσκετο σε φάση ωριμότητας. Η παρατηρούμενη κατά τα τρία τελευταία έτη σημαντική κάμψη της εν λόγω σχετικής αγοράς, δεδομένων των τρεχουσών οικονομικών συνθηκών και της μεγάλης διαρροής των καταθέσεων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, δεν μπορούσε να αξιολογηθεί με ασφάλεια στο τότε χρονικό σημείο , καθώς δεν είναι δυνατό να προβλεφθεί η διάρκειά της και ο χρόνος ανάκαμψης της εν λόγω αγοράς.
- Εξάλλου, τα δραστηριοποιούμενα στην υπό κρίση σχετική υπο-αγορά πιστωτικά ιδρύματα δημοσιεύουν τις χρεώσεις για την παροχή των υπηρεσιών κίνησης/διαχείρισης των προσωπικών λογαριασμών/καταθέσεων, καθώς και τα χορηγούμενα επιτόκια επί καταθέσεων, συνεπώς ήταν σχετικώς ευχερής η σύγκριση των οικονομικών όρων των παρόχων υπηρεσιών πληρωμής και η επιλογή των ευνοϊκότερων εκ μέρους του χρήστη των εν λόγω υπηρεσιών, γεγονός που μετρίαζε σε σημαντικό βαθμό την ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ παρόχων και χρηστών.

Επιπλέον , δεν διαπιστώθηκε ότι θα προκαλέσει οριζόντιες επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς στη σχετική αγορά των προσωπικών λογαριασμών/καταθέσεων όψεως, κυρίως διότι πιθανολογήθηκε ότι οι δικαιούχοι αυτών θα έχουν τη δυνατότητα να προβούν, ευχερώς, χωρίς αδικαιολόγητες επιβαρύνσεις και καθυστερήσεις, σε αντικατάσταση της ενιαίας οντότητας ως προμηθευτή, σε περίπτωση εκ μέρους της αύξησης των τιμών/χρεώσεων.

Παρόλα αυτά¹¹⁷ , στις 14/03/2012 η διοίκηση της Alpha Bank αποφάσισε τη σύγκληση Γενικής Συνελεύσεως των Μετόχων της με αντικείμενο την ανάκληση της συγχώνευσης με την Eurobank

¹¹⁷ www.hba.gr (Ελληνική Ένωση Τραπεζών), www.capital.gr

, ως θέμα συζήτησης στο προσεχές Διοικητικό της Συμβούλιο. Η απόφαση αυτή ελήφθη μετά και την αναδιάταξη του δημοσίου χρέους (Private Sector Involvement – PSI) και τις επιπτώσεις αυτής επί του τραπεζικού τομέα, όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση της τράπεζας.

«Σε συνέχεια προηγούμενης ανακοινώσεώς της, η Alpha Bank ενημέρωσε την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias ότι, μετά και την αναδιάταξη του δημοσίου χρέους (Private Sector Involvement – PSI) και τις επιπτώσεις αυτής επί του τραπεζικού τομέα, προτίθεται να φέρει προς έγκριση στο προσεχές Διοικητικό της Συμβούλιο πρόταση για τη σύγκληση Γενικής Συνελεύσεως των Μετόχων της με αντικείμενο την ανάκληση του συνόλου των αποφάσεων της Γενικής Συνελεύσεως των Μετόχων της Τραπέζης της 15ης Νοεμβρίου 2011», αναφέρει αναλυτικά η ανακοίνωση της Alpha Bank. Την προσωρινή αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών της Alpha Bank και της Eurobank αποφάσισαν το Χ.Α και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς σύμφωνα με ανακοίνωση του ΧΑ δεν διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού.

Απαντώντας η Eurobank υποστήριξε ότι η αιτιολογία δεν ευσταθούσε, καθώς ήταν γνωστό το πλαίσιο του PSI, όταν ελήφθησαν οι αποφάσεις για τη συγχώνευση. Η Alpha Bank, υπογράμμισε τότε ότι αναμένει την οριστικοποίηση των όρων του PSI, οι επιπτώσεις του οποίου εκτιμάται ότι θα είναι δυσανάλογες επί των μεγεθών των συγχωνευομένων τραπεζών. Επιπλέον, σε ανακοίνωση της τόνιζε ότι είναι σε διαβούλευση με την Alpha Bank για να ολοκληρώσει τη διαδικασία συγχώνευσης το συντομότερο δυνατόν, και εκτιμούσε ότι δεν συντρέχουν λόγοι καθυστέρησής της. Συγκεκριμένα η διοίκηση της Eurobank ανέφερε: «Εμείς τηρήσαμε με συνέπεια, όσα συμφωνήθηκαν, σε αντίθεση με την διοίκηση της Alpha Bank, η οποία ανακαλεί τις αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων , εξαιτίας της ακύρωσης της συγχώνευσης χάνονται 4 δις.ευρώ από συνέργειες..... Σε μια ιδιαίτερα κρίσιμη συγκυρία για τη Χώρα και μετά την επιτυχημένη προσπάθεια αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους, το τραπεζικό σύστημα οφείλει να σταθεί στο ύψος των περιστάσεων και να ανταποκριθεί στις ευθύνες του έναντι της Οικονομίας, των Μετόχων και των Πελατών. Η κοινή απόφαση της Eurobank EFG και της Alpha Bank για τη δημιουργία της 23ης μεγαλύτερης τράπεζας στην Ευρώπη, ελήφθη με γνώμονα τα πολλαπλασιαστικά οφέλη για τις δύο τράπεζες και την Οικονομία. Η πρόθεση της Διοίκησης της Alpha Bank να προτείνει την ανάκληση αποφάσεων, που ελήφθησαν από τους Μετόχους εν επιγνώσει του πλαισίου του PSI+ και επικυρώθηκαν από το σύνολο των εποπτικών αρχών της Χώρας, οδηγεί, με βάση τις εκτιμήσεις κοινών εξωτερικών συμβούλων, σε απώλεια συνεργειών άνω των €4 δις. σε συνολική παρούσα αξία....».

Ταυτόχρονα, όμως, με την προηγούμενη ανακοίνωση η διοίκηση της Alpha Bank, είχε ξεκινήσει, σύμφωνα με πληροφορίες τις επαφές με ξένους οίκους και επενδυτές για μια αύξηση κεφαλαίου. Ο πρόεδρος της κ. Κωστόπουλος έκρινε ότι οι προηγούμενες αποφάσεις για συγχώνευση με την Eurobank δεν θα ήταν συμφέρουσες για τους μετόχους και επιλέγει η Alpha Bank να αναζητήσει νέους συμμάχους -μετά το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων.

Από την άλλη πλευρά η Eurobank έμεινε έως το τέλος πιστή στις ανακοινώσεις για την συγχώνευση και δικαίως τώρα θα κατηγορήσει την άλλη πλευρά για αθέτηση συμφωνίας που έλαβε έγκριση από την γενική συνέλευση των μετόχων της Alpha Bank.

Στο διάστημα που ακολούθησε, τόσο η Alpha, όσο και η Eurobank, αλλά και οι υπόλοιπες τράπεζες αναζήτησαν νέους μετόχους προκειμένου να πραγματοποιήσουν νέες αυξήσεις κεφαλαίου. Ήταν μια δύσκολη περίοδος, καθώς οι παλιοί μέτοχοι εκλήθησαν να πληρώσουν το «μάρμαρο» των επισφαλειών των δανείων, αλλά και τις ζημιές του PSI. Μέχρι να υλοποιηθούν οι αυξήσεις κεφαλαίου, τόσο στο εσωτερικό των τραπεζών όσο και στο χρηματιστήριο επικρατούσε νευρικότητα.

Σε κάθε περίπτωση, η αγορά αναμένει πλέον το πώς οι προαναφερθέντες τέσσερις “πυλώνες” του ελληνικού τραπεζικού συστήματος θα “επιβιώσουν της ανακεφαλαιοποίησης” και θα διαχειριστούν τα προβλήματα που θα ανακύψουν κατά τις διαδικασίες ενοποίησης. Η εμπειρία μας έχει δείξει ότι συχνά αυτά είναι πολλά. Η επιτυχία ή αποτυχία της υλοποίησης των συγχωνεύσεων, σε μεγάλο βαθμό θα κρίνει και την δυνατότητα των ελληνικών τραπεζών να επιβιώσουν σ’ ένα απρόβλεπτο – εχθρικό περιβάλλον.

6.4. ΑΞΙΟΛΟΓΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

Τα τελευταία 5-6 χρόνια εξαγοράστηκαν συνολικά συνολικά 18 τράπεζες (μαζί με τις συνεταιριστικές) στην Ελλάδα και αυτή η συγκέντρωση άλλαξε δραματικά τον τραπεζικό χάρτη. Η ολοκλήρωση τους έγινε με γνώμονα την συστημική ευστάθεια. Σήμερα πλέον, οι 4 μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα (Εθνική, Πειραιώς, Eurobank και Alpha bank) ελέγχουν το 97% του μεριδίου αγοράς (από τον Μάιο του 2016) όταν το 2005 πριν 10-11 χρόνια οι 4 μεγαλύτερες τράπεζες έλεγχαν το 59% της αγοράς. Πραγματοποιώντας έναν πρόχειρο απολογισμό, 4 βασικά ερωτήματα προκύπτουν: 1) Ο βασικός στόχος της συστημικής ευστάθειας επιτεύχθηκε μέσω των συγχωνεύσεων; 2) Υπήρχε άλλος δρόμος για τις 18 τράπεζες που εξαγοράστηκαν μαζί με τις συνεταιριστικές; 3) Οι συστημικές τράπεζες σε ποιο βαθμό ωφελήθηκαν από τις εξαγορές; 4) Ποιες ήταν οι πιο επιτυχημένες εξαγορές; Απαντώντας σε αυτά καταλήγουμε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

1) Αποτιμώντας δυναμικά και όχι στατικά τις εξαγορές στον τραπεζικό κλάδο, είναι αλήθεια ότι επιτεύχθηκε η συστημική ευστάθεια.

Ακόμη και την περίοδο της διάχυτης αβεβαιότητας για την τύχη της Ελλάδος ή την περίοδο των stress tests η ύπαρξη συστημικών τραπεζών με ευρωπαϊκά standard αποδείχθηκε καθοριστική εξέλιξη για την διάσωση του τραπεζικού κλάδου. Η λογική ότι όσο πιο μεγάλη είναι η τράπεζα τόσο μικρότερες πιθανότητες έχει να την αφήσουν να χρεοκοπήσει διαγνώστηκε πρώτη φορά από τον Προβόπουλο τότε διοικητή της ΤτΕ και τον Μιχάλη Σάλλα της Πειραιώς που έγκαιρα διέγινωσε ότι για να διασωθούν κάποιες τράπεζες – συστημικές – πρέπει να εξαγοραστούν άλλες. Εφαρμόστηκε η λύση του resolution της εξυγίανσης και της διάσπασης των τραπεζών σε good και bad bank. Έτσι λοιπόν, διασώθηκαν οι 4 σημερινές συστημικές τράπεζες και αποφασίστηκε ο « θάνατος» των υπολοίπων τραπεζών, διότι μέσω της αποδοχής από την ΕΚΤ της ύπαρξης 4 συστημικών τραπεζών άλλαξε η διαπραγματευτική ισχύς της Ελλάδος στο banking. Αν σήμερα θεωρητικά υπήρχαν και οι 18 τράπεζες που εξαγοράστηκαν το πιθανότερο σενάριο είναι ότι ακόμη και μέρος των συστημικών τραπεζών θα είχε χρεοκοπήσει. Το ωστικό κύμα της χρεοκοπίας θα είχε παρασύρει στο χάος όλο το τραπεζικό σύστημα. Άρα, η συστημική ευστάθεια επιτεύχθηκε και με αυτό το κίνητρο ανακεφαλαιοποιήθηκαν το 2013 από το ΤΧΣ με 25 δισεκ. κεφάλαιο και 14 δισεκ. funding gap μόνο οι 4 συστημικές τράπεζες.

Αν αποτιμήσουμε λοιπόν την επιθετική συγκέντρωση στο ελληνικό banking με όρους ελεύθερου ανταγωνισμού η Ελλάδα έχει μια πρωτοτυπία, διαθέτει το πιο συγκεντρικό τραπεζικό σύστημα στην Ευρώπη και το δεύτερο παγκοσμίως. Ταυτόχρονα η συγκέντρωση αυτή δεν έχει αποδώσει με οικονομικούς όρους υπό την έννοια ότι χάθηκαν 39 δισεκ. του ΤΧΣ λόγω της επένδυσης στις συστημικές τράπεζες. Οι επιλογές ήταν δύο ή συγχωνεύσεις επιθετικού τύπου για να διασωθούν οι 4 ή όλες μαζί θα χρεοκοπούσαν. Θυμίζουμε ότι οι συστημικές τράπεζες αρχικώς ήταν 3 και κατόπιν παρεμβάσεων έγιναν τέσσερις στην Ελλάδα.

2) Πλήν περιπτώσεων όπως της ATE bank όπου ο βασικός μέτοχος το κράτος θα μπορούσε να την ανακεφαλαιοποιήσει ή του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου και της Probank όπου οι μέτοχοι απλά δεν ανακεφαλαιοποίησαν τις τράπεζες, η ως άνω λύση ήταν μονόδρομος.

3) Οι συστημικές τράπεζες σε ποιο βαθμό ωφελήθηκαν από τις εξαγορές;

4) Ποιες ήταν οι πιο επιτυχημένες εξαγορές;

Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η πιο επιτυχημένη εξαγορά τράπεζας στην Ελλάδα είναι η Emporiki bank από την Alpha bank. Η Emporiki bank είχε βασικό μέτοχο την Credit Agricole που δεν είχε κατανοήσει την ελληνική τραπεζική λογική. Για τον λόγο αυτό πήγαινε από το κακό στο χειρότερο

και δεν είναι τυχαίο ότι στα τελευταία 7-8 χρόνια - πριν πουληθεί - κατέγραψε ζημίες 13-14 δισεκ. Το πείραμα της Γαλλικής Credit Agricole στην Ελλάδα ήταν απολύτως αποτυχημένο. Το 2012 η Εμπορική είχε ήδη 44% NPLs στο μόνο τομέα που έδειξε τον σωστό δρόμο η Εμπορική ήταν στην έγκαιρη καταγραφή των προβληματικών δανείων. Μια τράπεζα με ιστορία χάθηκε στην πορεία από άστοχες στρατηγικές και καταδικάστηκε στον μαρασμό.

Η Credit Agricole υποχρεώθηκε από την ΤτΕ αποχωρώντας από την Εμπορική bank να καταβάλλει στην Alpha bank περίπου 3 δισεκ. ευρώ σε κεφάλαιο για να εξαγοράσει η Alpha bank την Εμπορική. Το deal αυτό έμελλε να σηματοδοτήσει την μεγάλη αλλαγή της Alpha bank και να την καταστήσει την ισχυρότερη κεφαλαιακά.

Τα 3 δισεκ. της Credit Agricole άλλαξαν ριζικά την τύχη της Alpha bank και η συνετή διαχείριση τους από την διοίκηση μεγιστοποίησαν τα οφέλη. Έτσι ως η μόνη τράπεζα με θετική καθαρή θέση, έδειξε καλύτερη χρηματιστηριακή συμπεριφορά διαχρονικά και έδειξε καλύτερα αποτελέσματα στα stress tests των τελευταίων ετών.

Το δεύτερο πιο επιτυχημένο deal δεν ήταν το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο αλλά η εξαγορά της Αγροτικής Τράπεζας από την Πειραιώς και η εξαγορά των υποκαταστημάτων των 3 κυπριακών τραπεζών.

Η ΑΤΕ bank όπως δείχνει η πορεία εξέλιξης ενσωματωμένη στην Πειραιώς αλλά και η bad bank ΑΤΕ ήταν μια καλή τράπεζα με στεγαστικά δάνεια καλής ποιότητας και υψηλής απόδοσης. Επιπλέον, η τράπεζα Πειραιώς στο παρελθόν είχε 49-51 δισεκ. ενεργητικό και τον Ιούλιο του 2012 εκτινάχθηκε στα 74 δισεκ. λόγω της εξαγοράς της Αγροτικής τράπεζας. Έτσι ενισχύθηκε σημαντικά με ρευστότητα το 2012. Η Αγροτική μέσω της ενίσχυσης του ΤΧΣ συνεισέφερε κεφάλαια στην Πειραιώς και βεβαίως ρευστότητα ενώ από το σκέλος των συνεργειών αποδείχθηκε ιδιαίτερα αποτελεσματική εξαγορά. Σίγουρα υπήρχαν και προβλήματα αλλά το deal της Αγροτικής ήταν καλό για την Πειραιώς. Όσον αφορά τις κυπριακές τράπεζες, όλοι στην Ελλάδα παρακολούθησαμε το καλοκαίρι του 2013 το μαράζ των εξαγορών από την Πειραιώς 3 κυπριακών τραπεζών: Της Λαϊκής τράπεζας Κύπρου (πρώην Marfin), της Κύπρου και της Ελληνικής Τράπεζας. Ακολούθησαν η Millennium bank, η Geniki bank και η Πανελλήνια.

Η Πειραιώς κατάφερε να συγκεντρώσει σημαντικά κεφάλαια από τις εξαγορές, πληρωνόταν για να εξαγοράζει – αυτό το καθεστώς ίσχυσε και για τις 4 συστημικές – ωστόσο η Αγροτική τράπεζα ήταν το πιο ενδιαφέρον assets που απέκτησε η Πειραιώς μαζί με τις 3 κυπριακές τράπεζες. Η Πειραιώς κατέβαλλε 524 εκατ ευρώ για να εξαγοράσει τα υποκαταστήματα των 3 Κυπριακών τραπεζών.

Παράλληλα εξαγόρασε τα στοιχεία του ενεργητικού, κατά βάση τα δάνεια, αναπροσαρμόζοντας στην εύλογη αξία τις χορηγήσεις των κυπριακών τραπεζών δηλαδή κοινώς αγόρασε με discount τα δάνεια των κυπριακών τραπεζών.

Ενδεικτικά, όσον αφορά και άλλες πραγματοποιηθείσες εξαγορές στο ως άνω χρονικό διάστημα η πιο σημαντική στρατηγική απόφαση της Eurobank ήταν ότι κράτησε αυτόνομο το δίκτυο του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου. Το TT δόθηκε με εντολή της ΤτΕ στην Eurobank για λόγους συστημικών ισορροπιών. Το γεγονός ότι κρατήθηκε αυτόνομο το TT είχε ως αποτέλεσμα η εκροή καταθέσεων να είναι αναλογικά μικρότερη έναντι του κλάδου. Αν είχε απορροφηθεί πλήρως το TT θα είχε χάνει περισσότερες καταθέσεις. Κέρδισε από αυτό το σκέλος η Eurobank ενώ τα δάνεια αυξήθηκαν κατά 10 δισεκ. και κατά 4% το μερίδιο αγοράς. Η Proton bank με 600 εκατ δάνεια και 28 καταστήματα δεν πρόσθεσε διακριτή αξία στην Eurobank πέραν ορισμένων στελεχών και του δικτύου.

Στην συνέχεια εξίσου σημαντική ήταν και η εξαγορά την Probank τον Ιούλιο του 2013 από την Εθνική Τράπεζα , όπως αναλύθηκε παραπάνω . Μολονότι η Probank ως μέγεθος συγκριτικά με τα μεγέθη της Εθνικής ήταν ελάχιστη συμμετοχή αλλά ποιοτικά δεν υποβάθμισε τα χαρτοφυλάκια της Εθνικής, αντιθέτως τα αναβάθμισε.

Το συμπέρασμα μας λοιπόν είναι ότι η συγκέντρωση στο ελληνικό banking ήταν επιβεβλημένη. Κάποιες συγχωνεύσεις μπορεί να είναι απόρροια άκαμπτων και άγαρμπων αποφάσεων αλλά ήταν επιβεβλημένες.

III. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) αποτελούν μια από τις βασικές στρατηγικές επιχειρηματικής αναδιοργάνωσης και στόχο έχουν την ισχυροποίηση και βελτίωση της αποδοτικότητάς των επιχειρήσεων και την ανάπτυξη των τεχνολογικών τους δυνατοτήτων, ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν τον έντονο ανταγωνισμό, ο οποίος προέρχεται από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Οι Σ&Ε αποτελούν δηλαδή διαδεδομένες στρατηγικές των επιχειρήσεων στην προσπάθειά τους να διατηρηθούν και να επεκταθούν στην αγορά.

Η μελέτη του φαινομένου των Σ&Ε έχει οδηγήσει στη διατύπωση διάφορων θεωριών κινήτρων τα οποία ωθούν στην πραγματοποίηση Σ&Ε. Οι σημαντικότεροι λόγοι πίσω από μια Σ&Ε είναι οικονομικοί, αλλά πολλές φορές δεν πρέπει να παραβλέπονται και διοικητικοί, χρηματοοικονομικοί, στρατηγικοί και συμπεριφορικοί λόγοι. Το σημαντικό είναι ότι συνήθως σε μια Σ&Ε το κίνητρο δεν είναι μοναδικό, αλλά διάφορα κίνητρα συνυπάρχουν και αλληλεπιδρούν, αναλόγως και το πρίσμα υπό το οποίο εξετάζεται η Σ&Ε.

Ιστορικά, οι Σ&Ε δεν αποτελούν φαινόμενο των τελευταίων ετών. Ιδιαίτερα οι Ηνωμένες Πολιτείες έχουν μακρά παράδοση Σ&Ε, η οποία ξεκινά από τη δεκαετία του 1890 και φτάνει μέχρι σήμερα με τις Σ&Ε να χωρίζονται σε κύματα. Τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες όσο και στην Ευρώπη το φαινόμενο των Σ&Ε κορυφώνεται τις δεκαετίες του 1990 και του 2000. Πολλοί παράγοντες συνετέλεσαν στην κορύφωση αυτή: η παγκοσμιοποίηση των προϊόντων, των υπηρεσιών και των κεφαλαιαγορών, η μείωση της κρατικής παρέμβασης στην οικονομία, η ανάπτυξη της τεχνολογίας, κυρίως των τεχνολογιών διαδικτύου και μεταφοράς δεδομένων κ.α.

Στο πλαίσιο αυτό, ένα σημαντικό κομμάτι του ευρύτερου φαινομένου των Σ&Ε αποτελούν οι τραπεζικές Σ&Ε ιδιαίτερα από τη στιγμή που στον τραπεζικό κλάδο εφαρμόστηκε εκτεταμένα η αναδιοργάνωση μέσω Σ&Ε. Οι τραπεζικές Σ&Ε διακρίνονται σε εγχώριες και διεθνείς ή διασυνοριακές όταν εμπλέκονται σε αυτές πιστωτικά ιδρύματα, ενώ όταν υπάρχει Σ&Ε μεταξύ ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς τομείς, διακρίνονται σε εγχώριους και διεθνείς ομίλους.

Ένα στοιχείο το οποίο έχει ιδιαίτερη σημασία στη μελέτη των τραπεζικών Σ&Ε είναι τα κίνητρα που ωθούν στην απόφαση για Σ&Ε. Αυτά χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: τα οικονομικά και τα μη οικονομικά κίνητρα. Στα οικονομικά περιλαμβάνεται η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, η οποία επιτυγχάνεται μέσω αύξησης της αποδοτικότητας ή της μονοπωλιακής δύναμης στην αγορά, η διαφοροποίηση του κινδύνου είτε μέσω γεωγραφικής επέκτασης είτε μέσω διεύρυνσης του φάσματος

προϊόντων και υπηρεσιών, η αύξηση του μεγέθους και η εκμετάλλευση κάποιων φορολογικών διατάξεων. Τα τελευταία χρόνια έχει ανακύψει και το κίνητρο της κεφαλαιακής ενίσχυσης, ιδιαίτερα μετά από την εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας I, II και III, τα οποία επιβάλλουν την διατήρηση υποχρεωτικού ελάχιστου κεφαλαίου για διασφάλιση έναντι του πιστωτικού, του λειτουργικού και του κινδύνου ρευστότητας. Στα μη οικονομικά κίνητρα περιλαμβάνονται ψυχολογικά κίνητρα, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν τις αποφάσεις Σ&Ε.

Ένα θέμα το οποίο έχει σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση Σ&Ε μεταξύ τραπεζών είναι το νομοθετικό πλαίσιο και ο ρόλος των εποπτικών αρχών και των κανόνων που αυτοί θέτουν. Εκείνο που ενδιαφέρει σε σχέση με τις Σ&Ε είναι κατά πόσο όλο το πλαίσιο εποπτείας και οι κανόνες που αυτό επιβάλλει συνιστούν κίνητρο για πραγματοποίηση Σ&Ε ή όχι. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας δεν είναι ξεκάθαρα. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η θέσπιση κανόνων εποπτείας συμβάλλει στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, οι κανόνες και οι περιορισμοί δεν επιτρέπουν στις τράπεζες να αναλάβουν μεγάλο ρίσκο ως προς τη διαφοροποίηση του κινδύνου και την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και είναι πιθανό να τις ωθήσουν σε Σ&Ε προκειμένου να επιτύχουν τα επιθυμητά εισοδηματικά αποτελέσματα. Σε άλλες έρευνες διατυπώνεται η άποψη ότι τράπεζες οι οποίες υπόκεινται σε αυστηρό έλεγχο είναι λιγότερο πιθανό να συμμετάσχουν σε Σ&Ε. Ως προς την κεφαλαιακή επάρκεια, η ιδέα ότι η μεταβολή των κεφαλαιακών απαιτήσεων επηρεάζει τις Σ&Ε δεν επιβεβαιώνεται.

Απ'την άλλη πλευρά, παρατηρείται με μεγαλύτερη συχνότητα βελτίωση στην αποδοτικότητα των κερδών, με τα οφέλη στον τομέα αυτό να αποδίδονται στη διαφοροποίηση του κινδύνου η οποία προκύπτει από μια Σ&Ε, αφού οι τράπεζες μετά τη Σ&Ε τείνουν να αλλάζουν το χαρτοφυλάκιό τους μειώνοντας τα αξιόγραφα και αυξάνοντας τα δάνεια. Σε ό,τι αφορά τα αποτελέσματα στη δύναμη αγοράς, θετική επίδραση υπάρχει στην περίπτωση των εγχώριων Σ&Ε όπου οι εμπλεκόμενες τράπεζες δραστηριοποιούνται εντός της ίδιας τοπικής αγοράς, ενώ δεν παρατηρείται σημαντική επίδραση στην περίπτωση των διασυνοριακών Σ&Ε. Βέβαια, εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι το άνοιγμα των αγορών και η δημιουργία νέων δικτύων διανομής όπως το e-banking έκαναν την έννοια της τοπικής αγοράς λιγότερο συγκεκριμένη και επομένως και την έννοια της δύναμης σε αυτήν περισσότερο σχετική.

Στην περίπτωση των εξαγοραζουσών τραπεζών, εγχώριες Σ&Ε και ιδιαίτερα με ανάμεσα σε εισηγμένες τράπεζες, είναι πιο επωφελείς σε σχέση με διασυνοριακές Σ&Ε ή Σ&Ε όπου η τράπεζα στόχος δεν είναι εισηγμένη. Οι μέτοχοι των τραπεζών στόχων έχουν σε κάθε περίπτωση θετικές υπερκανονικές αποδόσεις. Επίσης, παρόλο που η συσχέτιση ανάμεσα στις υπερκανονικές αποδόσεις και τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά των τραπεζών είναι μάλλον ασθενής, φαίνεται ότι η απόκτηση μικρότερου μεγέθους, λιγότερο αποδοτικών τραπεζών με πιο διαφοροποιημένες πηγές εισοδήματος είναι περισσότερο επωφελής ως προς τη δημιουργία αξίας, ενώ αντίθετα η απόκτηση λιγότερο

αποδοτικών τραπεζών, με μικρότερη ρευστότητα και υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο είναι μια επιλογή που δεν δημιουργεί αξία.

Γι' αυτό και ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού όσον αφορά την γνωμάτευση επί των εκάστοτε γνωστοποιηθησών συγχωνεύσεων είναι ιδιαίτερα σημαντικός και καταλυτικός διότι ελέγχει και απορρίπτει την συγκέντρωση και συντονισμό των κυρίων ανταγωνιστών στις σχετικές υποαγορές της τραπεζικής πίστης (προσωπικών λογαριασμών όψεως, αγορά καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας λιανικής τραπεζικής, επιχειρηματικής τραπεζικής, πιστωτικών καρτών, leasing, factoring κλπ) ως αποτέλεσμα της Συγχώνευσης, οι οποίοι θα μπορούσαν όμως να θέσουν σε κίνδυνο την λειτουργία του υγιούς ανταγωνισμού.

IV. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σύμφωνα με έκθεση της KPMG¹¹⁸, η παγκόσμια αγορά συγχωνεύσεων και εξαγορών παρουσίασε συνεχή δυναμική για το 2017 στον τραπεζικό κλάδο, ενώ ο όγκος συναλλαγών παρέμεινε σχετικά σταθερός σε σύγκριση με το 2016 σύμφωνα με έκθεση της KPMG. Με αφορμή την εν λόγω έκθεση, ο Christian Thomas, Head of Advisory της KPMG στην Ελλάδα δήλωσε το εξής σε σχέση με την εγχώρια αγορά: *«Σε εθνικό επίπεδο αναμένεται επιτάχυνση των δράσεων από τις συστημικές τράπεζες με σκοπό την περαιτέρω εξυγίανση και ισχυροποίηση του ισολογισμού τους και την ενίσχυση της ρευστότητάς τους. Ολοκλήρωση ενεργειών αποεπένδυσης από θυγατρικές εντός και εκτός Ελλάδος, συνεργασίες με εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων από δάνεια και πώληση μη υγιών δανειακών χαρτοφυλακίων (καλυπτόμενα με εξασφαλίσεις ή μη) αναμένεται να είναι οι βασικοί άξονες επίτευξης των πλάνων αναδιάρθρωσής τους. Επιπλέον, η ολοκλήρωση των πρόσφατων ελέγχων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνδυασμό με την προτεινόμενη από αυτήν πλατφόρμα συναλλαγών μη εξυπηρετούμενων δανειακών χαρτοφυλακίων θα οδηγήσουν τις εξελίξεις μέσα στη χρονιά. Παράλληλα, στον κλάδο των Συνεταιριστικών Τραπεζών, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του, αναμένονται εξελίξεις προς την κατεύθυνση συγχώνευσης αυτού. Επιπλέον οι ευρωπαϊκές τράπεζες αναμένουν μια μεσοπρόθεσμη περιφερειακή ενοποίηση παρόλο που οι εγχώριες*

¹¹⁸ KPMG: Οι παγκόσμιες τάσεις συγχώνευσης στον τραπεζικό κλάδο- Τι περιμένουμε στην Ελλάδα (08/05/2018) | iefimerida.gr

συναλλαγές συνεχίζουν να επικρατούν. Οι δε κρατικές τράπεζες συνεχίζουν να εξυγιαίνουν τους ισολογισμούς τους με την απεμπλοκή τους από μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες και τραπεζικά στοιχεία να αποτελεί την κινητήρια δύναμη για το 2018».

Ωστόσο, ο σχεδόν σταθερός βαθμός ενοποίησης των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων με τη συγκέντρωση του βαθμού συγκέντρωσης δανείων και καταθέσεων στις μεγαλύτερες τράπεζες κυρίως αντανακλά την στροφή των Ελλήνων καταναλωτών προς τις μεγάλες τράπεζες του κλάδου ως αποτέλεσμα του κλίματος αβεβαιότητας που επικρατεί τα τελευταία έτη, όχι μόνο στον τραπεζικό κλάδο, αλλά γενικότερα στην ελληνική οικονομία. Η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης θα επιδράσει θετικά στο επίπεδο αποτελεσματικότητας και ανταγωνιστικότητας του τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα, σε περιόδους χαμηλής ρευστότητας των τραπεζών, ενδεχόμενη συγκέντρωση στον τραπεζικό κλάδο αυξάνει τον βαθμό εμπιστοσύνης των καταθετών προς τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα.

Παρόλα αυτά, δεν θα πρέπει ποτέ να παραβλέπουμε το γεγονός πως, η ύπαρξη υψηλού βαθμού συγκέντρωσης σε ένα κλάδο δεν αντανακλά απαραίτητα και χαμηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας. Σε θεωρητική βάση, τα υψηλά μερίδια αγοράς και τα χαμηλά κόστη των μεγάλων εταιριών του κλάδου αντανακλούν την προσπάθεια των συγκεκριμένων εταιριών να επιβιώσουν σε ένα συνεχώς αυξανόμενο παγκόσμιο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Ίσως η ολιγοπωλιακή θέση τους σε συνάρτηση με πιθανά εμπόδια εισόδου νέων εταιριών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αποτελεσματικής λειτουργίας και κατ' επέκταση του βαθμού ανταγωνισμού στον κλάδο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

ΑΔΑΜΙΔΗ ΠΟΛΥΚΑΡΠΟΥ, Συγκεντρώσεις Τραπεζών κατά το Κοινοτικό δίκαιο Ανταγωνισμού, 2006, Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε σελ.37-80, 167-174, 222-288.

ΑΘΑΝΑΣΟΓΛΟΥ, Π.Π ΚΑΙ ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ, Σ.Ν.(2004), «Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα», *Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 22, σ.7-37.

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΥ Β., «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, Βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την Απασχόληση και τις Εργασιακές Σχέσεις», *Επιθεώρηση Εργασιακών Σχέσεων*, Οκτ. 2000, Τευχ.20, σελ. 18-41.

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΥ Β., «Εργασιακές σχέσεις και σύγχρονη Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού στις Τράπεζες», ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, Αθήνα 1999.

ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ Κ. (2003), «Βασικές Αρχές και Σύγχρονα Θέματα του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ», Εκδόσεις Κλειδάριθμος .

ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ Κ. & ΠΑΣΙΟΥΡΑΣ, Φ.(2005), «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές Τραπεζών: Μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων», ICAP και Πολυτεχνείο Κρήτης, 10/4/2005.

ΙΩΑΚΕΙΜΟΓΛΟΥ Η.: Η ΟΝΕ, η Απασχόληση & οι Εργασιακές Σχέσεις στον Τραπεζικό κλάδο», ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, Αθήνα, 1999.

ΚΑΠΟΠΟΥΛΟΥ Π. ΚΑΙ ΣΙΩΚΗ, Φ. (2002), «Δομή αγοράς, συγκέντρωση και αποδοτικότητα στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα: μια οικονομετρική διερεύνηση», *Ένωση Ελληνικών Τραπεζών*, σ. 68-78.

ΚΑΡΑΜΟΥΖΗΣ Ν. : Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα μπροστά στη νέα πραγματικότητα, ΔΕΕΤ, Τεύχος 29, Απρ.- Ιούν. 2002.

ΚΑΡΥΔΗΣ Γ.: Ευρωπαϊκό Δίκαιο Συναλλαγών, Εσωτερική αγορά-Ανταγωνισμός-Κρατικές Ενισχύσεις-Απελευθέρωση αγορών και επαγγελματών, Νομική Βιβλιοθήκη 2012, σελ.251-258.

ΚΟΚΚΟΡΗΣ Ι. , ΛΟΥΚΑΣ Δ.: Κεφάλαιο ελέγχου συγκεντρώσεων, Δίκαιο Ελεύθερου Ανταγωνισμού , (επιμ.Τζουγανάτος Δ.), Νομική Βιβλιοθήκη ,2012.

ΚΟΚΚΟΡΗΣ Ι. , ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Κ. : Συγχωνεύσεις στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα υπό πρίσμα του Δικαίου Ανταγωνισμού, [(ΔΕΕ 7/2013 , ΕΤΟΣ 19ο) σελ.657].

ΚΟΤΣΙΡΗΣ Λ., ΔΙΚΑΙΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ, Μέρος Β' Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Κεφ.1 , σελ. 391 επ., Κεφ.4, σελ.563 επ., Εκδόσεις Σάκκουλα 2015.

ΚΟΥΤΣΟΥΚΗΣ Δ., Έλεγχος συγκεντρώσεων επιχειρήσεων σελ.102-109, Ιανουάριος 1997, εκδόσεις Σάκκουλα

ΚΥΡΙΑΖΗΣ Δ. (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, σελ.20-24, Εκδόσεις Κωνσταντίνος Σμπήλιας.

ΛΕΟΝΤΑΡΗΣ Μ. (2000), «Μετατροπή, Συγχώνευση, Διάσπαση Εταιρειών», Εκδόσεις Τότση.

ΜΑΝΑΣΑΚΗΣ, Κ. Α. (2002), «Εκτίμηση υπερκανονικών αποδόσεων λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ τραπεζών: η περίπτωση της Ελλάδας», *Διπλωματική Εργασία προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών «Τεχνοοικονομικά Συστήματα».*

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Β. ‘Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία’, 2002, σελ.399-400, Εκδόσεις Μπένου.

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Β . Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ασκήσεις-Μελέτες Περιπτώσεων , εκδόσεις Μπένου Αθήνα 2011, μελέτη περίπτωσης 13 (Η εξαγορά της τράπεζας Εργασίας από την Eurobank, σελ.497).

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Β. Στρατηγική των Επιχειρήσεων, κεφ.10, σελ.586 επ. εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2016.

ΣΑΠΟΥΝΤΖΟΓΛΟΥ Γ. & Χ. ΠΕΝΤΟΤΗΣ (2009), «ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ Τόμος Α' και Β'», Εκδόσεις Μπένου.

ΣΑΠΟΥΝΤΖΟΓΛΟΥ Γ., Γ. ΧΑΤΖΗΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ, Θ. ΜΗΤΡΑΚΟΣ & Χ. ΠΕΝΤΟΤΗΣ (2010), «Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις», Εκδόσεις Οικονομικού Επιμελητηρίου Ελλάδας .

ΤΖΟΥΓΑΝΑΤΟΣ Δ., (επιμ.) (2013), «Το αντικείμενο προστασίας του δικαίου του ελεύθερου ανταγωνισμού », σε Δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού , σελ.3 επ., εκδόσεις ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ 2013.

ΕΝΟΤΗΤΑΣ

ALTUNBAS, Y., P. MOLYNEUX AND J. THORNTON (1997), “Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications”, *Economica*, 64, 317-29 Amihud Y., G.L. DeLong and A. Saunders (2002), “The effects of cross-border bank mergers on bank risk and value”, *Journal of International Money and Finance*, 21, pp.857-877.

BARTH J. R., CAPRIO G. & LEVINE R. (2004), “Bank regulation and supervision: what works best?”, *Journal of Financial Intermediation*, 13, pp.205-248.

BECHER D.A. (2000), “The valuation effects of bank mergers”, *Journal of Corporate Finance*, 6, pp.189-214 .

BEITEL, P., SCHIERECK D. & WAHRENBURG M. (2004), “Explaining the M&A success in European bank mergers and acquisitions”, *European Financial Management Journal*, 10, pp.109-34.

BENSTON G., HUNTER W. & WALL L. (1995), “Motivations for bank mergers and acquisitions: Enhancing the deposit insurance in put options versus earnings diversification“, *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(3), pp.777-789.

BERGER, A.N. (1998), “The efficiency effects of bank mergers and acquisitions: A preliminary look at the 1990s data”, in Y. Amihud and G.Miller (eds) *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic Publishers, pp.79-111 .

BERGER A.N. AND MESTER L.J. (2003), “Explaining the dramatic changes in performance of US banks: Technological change, deregulation & dynamic change in competition”, *Journal of Financial Intermediation*, pp. 57-95 .

BERGER, A.N., & HANNAN T.H. (1989), “The price-concentration relationship in banking”, *Review of Economics and Statistics*, 71, pp.291–299.

BERGER, A.N., & HANNAN T.H. (1997), “Using measures of firm efficiency to distinguish among alternative explanations of the structure-performance relationship”, *Managerial Finance*, 23, pp. 6–31 .

BERGER, A.N., SAUNDERS A., SCALISE J.M.& UDELL G.J. (1998), “The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending”, *Journal of Financial Economics*, 50, pp.187–229.

BERGER, A.N., DEMSETZ R.S. & STRAHAN P.E (1999), “Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future”, *Journal of Banking and Finance*, 23 .

BOYD J. & GRAHAM S. (1991), “Principles of corporate finance, 4th Edition”, Boston: Irwin McGraw-Hill.

BOYD J.H., CHANG C & SMITH B.D (1998), “Moral hazard under commercial and universal banking”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30, pp.426-468.

BREALEY R. A. AND S. C. MYERS (1991), “Principles of Corporate Finance, Fourth Edition”, McGraw-Hill Education .

BUCH C. & DELONG G. (2004A), “Cross-border bank mergers: What lures the rare animal?”, *Journal of Banking & Finance*, 28 (9).

BUCH C.M. AND DELONG G. (2004B), “Under-Regulated and OverGuaranteed? International Bank Mergers and Bank Risk-Taking”, working paper, University of Tubingen.

CAMPA J. & HERNANDO I. (2006), “M&A performance in the European Financial Industry”, *Journal of Banking and Finance*, 30, pp.3367-92.

CANOY, M. & ONDERSTAL S. (2003), “Tight oligopolies: In search of proportionate remedies”, CPB Document, 29, Central Planning Bureau, The Hague .

CLAESSENS S. AND KLINGEBIEL D. (2000), “Competition and scope of activities in financial Services”, World Bank, April, Washington D.C.

CORNETT, M. & DE S. (1991), “Common stock returns in corporate takeover bids: Evidence from interstate bank mergers”, *Journal of Banking and Finance*, 15, pp. 273-95.

CORNETT M., MCNUTT J. & TEHRANIAN H. (2004), “Performance Changes Around Bank Mergers: Revenue Enhancements versus Cost Reductions”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (4), pp.1014 – 1050.

CYBO – OTTONE A. AND MURGIA M. (2000), “Mergers and shareholder wealth in European banking”, *Journal of Banking and Finance*, 24, pp.831-859.

DAVIES STEPHEN AND LYONS BRUCE (2007), ” Mergers and merger remedies in the EU, Assessing the Consequenses for Competition , p..1-9, 93-134, Edward Elgar Publishing Limited, UK 2007.

DE BONDT W. F. & THOMPSON H. E. (1992), “Is economic efficiency the driving force behind mergers?”, *Managerial and Decision Economics*, 13, pp.31-44.

DOUMPOS M. , KOSMIDOU K. AND SPATHIS C., «Assessing profitability factors in the Greek banking system: A multicriteria methodology», *International Transactions in Operational Research* 9, (2002), pp 517-530.

ECB, «Mergers and Acquisitions involving the EU Banking Industry – Facts and Implications», December 2000.

FOCARELLI, D., & PANETTA F. (2002), “Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits”, *Temi di discussione, Banca d’Italia*, No. 448, July.

GORT, M.1969, An economic disturbance theory of mergers, *Quarterly Journal of Economics*, pp.623-642.

HANNAN T. H. & PILLOF S. J. (2005), “Will the Adoption of Basel II Encourage Increased Bank Mergers Activity? Evidence from the US”, *SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna* .

HAYNES, M., AND THOMPSON S. (1999), “The productivity effects of bank mergers: Evidence from the UK building societies”, *Journal of Banking and Finance*, 23(5), pp.825–846.

HOUSTON J.F., AND RYNGAERT M.D. (1994), “The overall gains from large bank mergers”, *Journal of Banking and Finance*, 18, pp. 1155-76.

HOUSTON J.F., JAMES C.M. AND RYNGAERT M.D. (2001), “Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders”, *Journal of Financial Economics*, 60, pp.285-331.

HUIZINGA, H.P., NELISSEN J.H.M. AND VANDER VENNET R. (2001), “Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe”, Discussion Paper, Ti-2001 088/3, Tinbergen Institute.

LAUSBERG C. AND STAHL T. (2006), “Motives and non economic reasons for bank mergers and acquisitions“, 7th Maryland Finance Symposium on Behavioral Finance.

MOSHE KIM, DORON KLIGER AND BENT VALE (2003) , Estimating switching costs: the case of banking , *Journal of Financial Intermediation* 12, pp.25-26.

PEEK JOE & ROSENGREN S. ERIC (1998) “Bank consolidation and small business lending: It’s not just bank size that matters” *Journal of Banking and Finance*. Vol. 22, pp 799 – 819.

PILOFF, S.J. AND A.M. SANTOMERO (1998), “The value effects of bank mergers and acquisitions”, in Amihud Y. and G.Miller *Bank Mergers and Acquisitions*, *Journal of Corporate Finance*, 6 , pp.117-119 .

LA PORTA R., F. LOPE-DE-SILANES, A. SHLEIFER, AND R.W. VISHNY (1998), “Law and finance”, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, pp. 1113-1155.

RAVENSRAFT, D. (1983), *Structure-profit relationships at the line of business and industry level*, *Review of Economics and Statistics*, 65, pp. 22-31.

RESTI, A. (1998), “Regulation can foster mergers: Can mergers foster efficiency?”, Journal of Economics and Business, 50(2), pp.157-169.

REZITIS A. (2006), “Productivity Growth in the Greek Banking Industry, a non – parametric approach”, Journal of applied economics, 9 (2), pp.119 – 138.

RITTER/BRAUN, European Competition Law: A practitioner’s guide, 3rd edition, Kluwer Law, pp. 512.

X.VIVES , Competition and Stability in Banking : A New World of Competition Policy? , **OECD**, **17 February 2009**.

ΔΕΛΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΩΝ

ΈΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ 2010 (σελ. 20), Νομισματική Πολιτική, ενδιάμεση έκθεση Νοέμβριος 2012 (σελ. 157).

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΤΤΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, Νοέμβριος 2012, σελ.6. σελ.157.

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΟΜΑΔΑ (επιστημονική υπεύθυνη την Β. γεωργακοπούλου) : «Τα στελέχη του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα - Όροι αμοιβής και Εργασίας, Ρόλος και Προοπτικές», ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, 2003.

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ (ΦΕΚ Β’54/16-01-2013).

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΛΕΓΧΟ ΤΩΝ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 139/2004 (Επίσημη Εφημερίδα αριθ.С-031/5-2-2004, σελ.0005-0018).

ΛΕΥΚΗ ΒΙΒΛΟΣ της ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ Προς έναν αποτελεσματικότερο έλεγχο των συγκεντρώσεων στην ΕΕ, COM(2014) 449 final.

ΝΟΜΟΣ 3959/2011 : Προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού (ΦΕΚ Α’ 93/20-04-2011).

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ Alpha Bank (2001), «Συγχωνεύσεις και εξαγορές στον ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό τομέα: κίνητρα και βαθμός συγκέντρωσης», Μάρτιος 2001, Τεύχος 77, σ. 3-11.

ASIMAKOPOULOS I. AND P. ATHANASOGLU (2009), “Revisiting the merger and acquisition performance of European banks”, working paper, Bank of Greece .

ATHANASOGLU P. AND S. BRISSIMIS (2004), “The effect of mergers and acquisitions on bank efficiency in Greece”, Bank of Greece, Economic Bulletin, 22, pp. 7-32

ATHANASOGLU P., ASIMAKOPOULOS.I AND GEORGIU E. (2005), “Revisiting the merger and acquisition performance of European banks”, Bank of Greece, Economic Bulletin, 24, pp.27-42 .

COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS, OECD Report , 2009, σ.32.

DELIS M. AND STAIKOURAS P. (2009), “On-site audits, sanctions, and bank risk-taking: An empirical overture towards a novel regulatory and supervisory philosophy”, MPRA Paper, No. 16836.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2000), “Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry- facts and implications”, pp. 9-23.

KOKKORIS I., OLIVARES-CAMINAL R (2010), Antitrust Law Amidst Financial Crises, Cambridge University Press,.

PASIOURAS F., TANNA S. AND GAGANIS C. (2007), “What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific and Market Specific Factors”, Coventry University Economics, Finance and Accounting Applied Research, Working Paper Series, No. 2007-3 .

X.VIVES , COMPETITION AND STABILITY IN BANKING : A New World of Competition Policy? , OECD, 17 February 2009.

ΑΡΧΕΙΟ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

- **Απόφαση ΔΕΚ στην υπόθεση T-342/99, ό.π., σκ. 262, 266-268,, παρ. 26-27.**
- **Απόφαση 89/II/21-09-1999 Ε.Α.**
- **Απόφαση ΔΕΚ στην υπόθ. T-210/01, General Electric κατά Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σκ. 570-574.**
- **Απόφαση 228/III/2003 Ε.Α.**
- **Απόφαση 526/VI/2011 Ολ.ΕΑ, σελ.2-17.**
- **Απόφαση ‘ALPHA Bank/Eurobank Ergasias A.E’ 534/VI/2012, Ε.Α παρ.323, 328-388 επ.**
- **Απόφαση ‘Eurobank Ergasias A.E/ΕΤΕ’ , Ε.Α.562/VII/14-02-2013**
- **Απόφαση ‘PROBANK/ΕΤΕ , Ε.Α.576/VII/22-10-2013**
- **Απόφαση 584/2014 Ολ.ΕΑ, σελ.4-8. 228/III/2003**

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.bankofgreece.gr (Νοέμβριος 2012), σελ. 36.

<http://www.bssplus.gr>

www.capital.gr (08/12/2017)

www2.deloitte.com, Deloitte & World Economic Forum: Fintechs (Νέες τεχνολογίες) και καινοτομία αλλάζουν το μέλλον και την δυναμική των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, Αθήνα, 26 Σεπτεμβρίου 2017

<http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>]

www.erant.gr (Επιτροπή Ανταγωνισμού)

[https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52004XC0205%2802%29)

[content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52004XC0205%2802%29](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A52004XC0205%2802%29) (Βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 05-02-2004 για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων, 2004/C31/03, σελ. 0005-0018, σημείο 25).

www.hba.gr (Ελληνική Ένωση Τραπεζών) ηλεκτρονικό έντυπο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/kodikes/Metafora-2Preview.pdf>

www.hcmc.gr (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)

www.kathimerini.gr

[KPMG: Οι παγκόσμιες τάσεις συγχώνευσης στον τραπεζικό κλάδο- Τι περιμένουμε στην Ελλάδα \(08/05/2018\) | iefimerida.gr](http://www.iefimerida.gr)

[http://www.oxera.com: Oxera, Failing, or just Flailing? The Failing –Firm Defense in mergers.](http://www.oxera.com)

www.pwc.gr : Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2016 © 2017 PwC.

www.tovima.gr

