



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
“ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ”

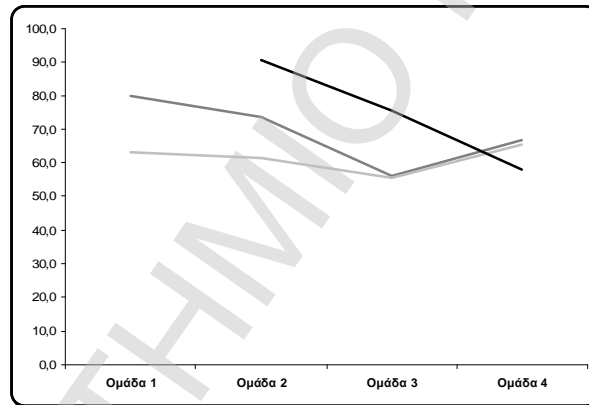
**Εξαγορές και συγκωνεύσεις στον ελληνικό
τραπεζικό κλάδο:
Μελέτη της αποτελεσματικότητας κατά την
περίοδο 1994-2002**

ΣΟΦΙΑ Κ. ΜΑΝΘΟΥ

Διπλωματική Εργασία
υποβληθείσα για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος

Πειραιάς, 2006

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ:



**ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ
ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1994-2002**

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στο σύγχρονο παγκοσμιοποιημένο επιχειρησιακό περιβάλλον οι επιχειρήσεις, για να γίνουν ή να παραμείνουν ανταγωνιστικές, επιβάλλεται να αναμορφωθούν ώστε να αντεπεξέλθουν στη συνεχή παρουσία των τεχνολογικών και των οικονομικών αλλαγών. Η εξέλιξη που αναζητούν οι επιχειρήσεις μπορεί να προέλθει είτε μέσα από την εσωτερική ανάπτυξη είτε μέσω διάφορων μορφών συνεργασιών (όπως είναι οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις).

Οι τελευταίες είναι υψίστης σημασίας. Η επιλογή του κατάλληλου στόχου προς εξαγορά και η επιτυχής ολοκλήρωση της διαδικασίας αποτελούν ιδιαίτερα απαιτητικές δραστηριότητες, το αποτέλεσμα των οποίων καθορίζει το μέλλον των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσουμε την επίδραση που άσκησαν στην αποτελεσματικότητα του κόστους και των κερδών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, οι εξαγορές (Ε) και συγχωνεύσεις (Σ) που έγιναν κατά την περίοδο 1994-2002. Για να είναι αυτό εφικτό, θα πρέπει πρώτα να αναφερθούμε στο θεωρητικό υπόβαθρο των Ε&Σ (κεφάλαιο 1).

Επίσης, χρειάζεται να γίνει μια ιστορική αναδρομή όσον αφορά στην εξέλιξη των ξένων τραπεζών που υπάρχουν στην Ελλάδα για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε τα οφέλη που έχουν από μια Ε ή Σ στη χώρα μας. Ακόμα θα αναφερθούμε στους λόγους για τους οποίους πραγματοποιούνται Ε&Σ στην Ελλάδα (κεφάλαιο 2).

Κρίνουμε πως, για να είναι εφικτή η ανάλυση της αποτελεσματικότητας (κεφάλαιο 6), είναι αναγκαίο να αναφερθούμε στα βασικά στοιχεία των πέντε μεγαλύτερων τραπεζικών ιδρυμάτων που υπάρχουν στην Ελλάδα, όπως αυτά αναλύονται στο

κεφάλαιο 3, να παραθέσουμε μερικά καίρια σημεία του νόμου 2190/1920 περί συγχωνεύσεως των εταιρειών (κεφάλαιο 4), αλλά και να αναλύσουμε τη δυναμική και τις προοπτικές του τραπεζικού τομέα.

Τέλος, στο κεφάλαιο 7 συνοψίζουμε τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας.

Κεφάλαιο 1: Γενικό πλαίσιο Εξαγορών & Συγχωνεύσεων

Κεφάλαιο 2: Εξαγορές & Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Κεφάλαιο 3: Οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα

Κεφάλαιο 4: Νομοθεσία

Κεφάλαιο 5: Ανάλυση του τραπεζικού κλάδου

Κεφάλαιο 6: Αποτελεσματικότητα των ελληνικών τραπεζών

Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Σοφοκλή Μπρισίμη για την καθοδήγηση, τις συμβουλές και την υπομονή του καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας εργασίας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κυρία Ευαγγελία Γεωργίου για το σημαντικό ερευνητικό της έργο, με το οποίο κατάφερα να φέρω σε πέρας δύσκολα κομμάτια αυτής της εργασίας.

Τέλος, νιώθω υποχρεωμένη να ευχαριστήσω τους φίλους μου και την οικογένειά μου για τη αμέριστη συμπαράστασή τους. Ιδιαίτερα θα ήθελα να πω ένα μεγάλο «ευχαριστώ» στην αδερφή μου Ιωάννα και να της αφιερώσω την παρούσα εργασία.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	iii
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	v
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	vi
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	xi
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	xii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΓΕΝΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ Ε&Σ	15
1.1. Εισαγωγικά	15
1.2. Ορισμοί.....	16
1.3. Τύποι συνασπισμών επιχειρήσεων	17
1.4. Τύποι Ε&Σ	18
1.5. Κίνητρα των επιχειρήσεων για Ε&Σ.....	21
1.5.1. Το κίνητρο της ορθολογικής οργανώσεως & επεκτάσεως των επιχειρήσεων	21
1.5.2. Το αμυντικό κίνητρο	22
1.5.3. Το επιθετικό κίνητρο.....	22
1.5.4. Το κερδοσκοπικό κίνητρο.....	22
1.6. Λόγοι πραγματοποίησης Ε&Σ	23
1.6.1. Συνέργεια	23
1.6.1.1. Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και φάσματος.....	24
1.6.1.2. Χρηματοοικονομική συνέργεια.....	26
1.6.2. Ανάπτυξη – Αύξηση μεριδίου αγοράς.....	26
1.6.3. Υπέρβαση εμποδίων εισόδου	27
1.6.4. Αύξηση της δυναμικής στην αγορά.....	28

1.6.5. Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων.....	28
1.6.6. Διαφοροποίηση.....	29
1.6.7. Αύξηση κερδών ανά μετοχή.....	30
1.6.8. Διοικητική αλαζονεία (<i>hybris</i>).....	30
1.6.9. Φορολογικά κίνητρα.....	31
1.7. Λόγοι αποτυχίας των Ε&Σ.....	32
1.7.1. Ανεπαρκής αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης-στόχου.....	33
1.7.2. Μη ομαλή ενοποίηση.....	33
1.7.3. Υπερβολικό χρέος.....	34
1.7.4. Ρόλος των στελεχών.....	35
1.8. Τα «κύματα» των Ε&Σ.....	35
1.8.1. Πρώτο κύμα.....	35
1.8.2. Δεύτερο κύμα.....	36
1.8.3. Τρίτο κύμα.....	37
1.8.4. Τέταρτο κύμα.....	38
1.8.5. Πέμπτο κύμα.....	38
1.9. Κύρια χαρακτηριστικά των ευρωπαϊκών κυμάτων Ε&Σ.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ε&Σ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	45
2.1. Χαρακτηριστικά των ελληνικών Ε&Σ.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΠΕΝΤΕ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	50
3.1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.....	50
3.1.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων.....	50
3.1.2. Η παρουσία της ΕΤΕ στο εξωτερικό.....	52
3.1.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού.....	55

3.1.4. Οργανόγραμμα.....	57
3.1.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση.....	58
3.2. EFG Eurobank Ergasias	58
3.2.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων.....	58
3.2.2. Η παρουσία της EFG Eurobank στο εξωτερικό.....	60
3.2.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού...	61
3.2.4. Οργανόγραμμα.....	62
3.2.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση.....	63
3.3. Alpha Bank	63
3.3.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων.....	63
3.3.2. Η παρουσία της Alpha Bank στα εξωτερικό	65
3.3.3. Οργανόγραμμα.....	67
3.3.4. Πιστοληπτική διαβάθμιση.....	68
3.4. Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.	68
3.4.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων.....	68
3.4.2. Η παρουσία της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό	70
3.4.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού...	71
3.4.4. Οργανόγραμμα.....	72
3.4.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση.....	73
3.5. Εμπορική Τράπεζα	73
3.5.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων.....	73
3.5.2. Η παρουσία της Εμπορικής στο εξωτερικό	75
3.5.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού...	76
3.5.4. Οργανόγραμμα.....	78
3.5.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση.....	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ.....	80
4.1. Η συγχώνευση των ανωνύμων εταιρειών.....	80
4.1.1. Ποιες συγχωνεύσεις εταιρειών ρυθμίζονται από την κείμενη νομοθεσία.....	80
4.1.2. Τρόποι συγχωνεύσεως των ανώνυμων εταιρειών.....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	84
5.1. Γεγονότα που επηρέασαν την τάση για τραπεζικές Ε&Σ.....	84
5.2. Οφέλη τραπεζών από τις Ε&Σ.....	85
5.3. Η δυναμική του ελληνικού τραπεζικού τομέα.....	90
5.4. Οι προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού τομέα.....	91
5.5. Τραπεζικά κέρδη.....	92
5.5.1. Διακράτηση του πελατολογίου.....	96
5.5.2. Απόκτηση νέων πελατών.....	97
5.5.3. Ανάπτυξη της σχέσης με τους υπάρχοντες πελάτες.....	97
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	99
6.1. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τις ελληνικές τράπεζες.....	99
6.2. Η επίδραση των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών.....	102
6.2.1. Υπολογισμός δεικτών επίδοσης των τραπεζών.....	102
6.2.2. Εκτίμηση του βαθμού αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών.....	111
6.2.3. Ανάλυση μεμονωμένων περιπτώσεων Ε&Σ τραπεζών.....	116
6.3. Συσχέτιση μεγέθους τραπεζών και οικονομιών κλίμακας.....	121
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	125
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (Α).....	135
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (Β).....	137

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (Γ)	142
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	143

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Οι μεγαλύτερες σε αξία Ε&Σ στην Αμερική	40
Πίνακας 2: Όγκος και αξία των Ε&Σ σε Αμερική και Ευρώπη (σε US\$ δις)	44
Πίνακας 3: Συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας Α.Ε. στο εξωτερικό	54
Πίνακας 4: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις τραπεζών κατά την περίοδο 1997-2002	101
Πίνακας 5: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (1994-1997)	104
Πίνακας 6: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (2000-2002)	104
Πίνακας 7: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ευρωπαϊκών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (1994-1997)	106
Πίνακας 8: Δείκτες παραγωγικότητας εμπορικών τραπεζών (1994-1997)	106
Πίνακας 9: Δείκτες παραγωγικότητας εμπορικών τραπεζών (2000-2002)	107
Πίνακας 10: Σχετικοί δείκτες αποτελεσματικότητας κόστους & κερδών ελληνικών εμπορικών τραπεζών (1994-1997)	112
Πίνακας 11: Σχετικοί δείκτες αποτελεσματικότητας κόστους & κερδών ελληνικών εμπορικών τραπεζών (2000-2002)	112
Πίνακας 12: Δείκτες μεταβολής του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας από Ε&Σ ελληνικών εμπορικών τραπεζών	118

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Γεωγραφική κατανομή προσωπικού της ΕΤΕ	56
Διάγραμμα 2: Μορφωτικό επίπεδο προσωπικού της ΕΤΕ	56
Διάγραμμα 3: Γεωγραφική κατανομή προσωπικού της Εμπορικής.....	77
Διάγραμμα 4: Μορφωτικό επίπεδο προσωπικού της Εμπορικής.....	77
Διάγραμμα 5 (α): Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν επεκταθεί πέραν των εθνικών τους συνόρων.....	86
Διάγραμμα 5 (β): Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν επεκταθεί πέραν των εθνικών τους συνόρων.....	86
Διάγραμμα 6: Παραγωγικότητα εργασίας ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού	109
Διάγραμμα 7: Παραγωγικότητα κεφαλαίου ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού	110
Διάγραμμα 8: Παραγωγικότητα ενεργητικού ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού	110
Διάγραμμα 9: Αποτελεσματικότητα κόστους.....	113
Διάγραμμα 10: Αποτελεσματικότητα κερδών	114
Διάγραμμα 11: Μεταβολή του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από Ε&Σ ελληνικών εμπορικών τραπεζών.....	119
Διάγραμμα 12: Μεταβολή του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας ενεργητικού από Ε&Σ ελληνικών εμπορικών τραπεζών	120
Διάγραμμα 13: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Λοιπά έσοδα πλην τόκων.....	122
Διάγραμμα 14: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Λειτουργικά έξοδα.....	123
Διάγραμμα 15: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	124

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι προηγούμενες δεκαετίες σηματοδεύτηκαν από μια σημαντική αύξηση των Ε&Σ σε διεθνές επίπεδο. Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών αντιπροσώπευε εξαγορές αμερικανικών επιχειρήσεων από άλλες εγχώριες επιχειρήσεις. Παρότι φάνηκε πως στο τέλος της περασμένης δεκαετίας οι εγχώριες εξαγορές στις Η.Π.Α. θα έφταναν στο αποκορύφωμά τους, το 1999 κατέκτησαν και νέο ρεκόρ εξαγορών. Παράλληλα, οι διασυνοριακές εξαγορές επιχειρήσεων των Η.Π.Α. αλλά και άλλων, ιδιαίτερα ευρωπαϊκών, γνωρίζουν μεγάλη άνθηση.

Ύστερα από την περίοδο 1999-2000, κατά την οποία καταρρίφθηκε κάθε προηγούμενο ρεκόρ όσον αφορά στις Ε&Σ, το 2001 η δραστηριότητα αυτή γνώρισε παγκοσμίως μία έντονη κάμψη. Ο συνολικός όγκος των Ε&Σ σε παγκόσμιο επίπεδο ήταν μειωμένος κατά 50% περίπου σε σχέση με το 2000 (US\$ 1,74 τρις από US\$ 3,46 τρις το 2000). Αντίστοιχα, ο αριθμός των Ε&Σ μειώθηκε κατά περίπου 10.000 (πτώση πάνω από 26%), από 38.200 το 2000 σε 28.828 το 2001. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2001 ήταν η πρώτη πτωτική χρονιά μετά από 8 χρόνια αύξησης στις Ε&Σ. Ως κύριος λόγος αυτής της σημαντικής μείωσης σε όγκο των Ε&Σ αναφέρεται η αναγνώριση ότι η διεθνής οικονομία εισήλθε σε μια περίοδο ύφεσης που το 2001 έγινε αισθητή στις Η.Π.Α., ιδιαίτερα μετά το συμβάν της 11^{ης} Σεπτεμβρίου.

Στις Η.Π.Α. το φαινόμενο των Ε&Σ επεκτάθηκε ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του '80, και για τις μικρότερες περιφερειακές τράπεζες απετέλεσε ένα μέσο για την αύξηση του μεγέθους τους, την ενίσχυση της θέσης τους σε περιφερειακό επίπεδο και την αύξηση των πιθανοτήτων τους να μετατραπούν σε επιχείρηση εθνικής εμβέλειας.

Μάλιστα, πολλές από τις τράπεζες αυτές επέλεξαν ονόματα (Nations Bank, Bank of America, Bank One...) τα οποία εκφράζουν ακριβώς αυτήν την πρόθεσή τους (δηλαδή

να μετατραπούν σε επιχειρήσεις εθνικής εμβέλειας).

Στην ηπειρωτική Ευρώπη, αντιθέτως, το φαινόμενο των Ε&Σ είναι λιγότερο διαδεδομένο, μολονότι κατά τα τελευταία έτη παρουσιάζεται μια κάποια επιτάχυνση των σχετικών διαδικασιών. Σε ορισμένες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως στην Ολλανδία και στην Ιταλία (σε ό,τι αφορά όμως μόνον τις εμπορικές τράπεζες), οι Ε&Σ έχουν προχωρήσει περισσότερο από ότι σε άλλες, όπως το Βέλγιο, η Ισπανία και η Γαλλία. Οι ευρωπαϊκές συγχωνεύσεις αφορούν κυρίως τράπεζες της ίδιας χώρας-μέλους, είτε διότι έτσι δημιουργούνται οι μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας είτε επειδή μειώνουν τις αβεβαιότητες, οι οποίες αντιθέτως είναι μεγαλύτερες όταν η επιχείρηση επεκτείνεται πέραν των συνόρων. Παρόλα αυτά, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται ένα έντονο ενδιαφέρον για την αναδυόμενη αγορά των Βαλκανίων.

Όπως θα δούμε και παρακάτω, οι Ε&Σ έχουν νόημα όταν συντρέχουν οι ακόλουθες συνθήκες: ο κλάδος στον οποίο θέλει να εισέλθει η επιχείρηση είναι ώριμος και όχι άμεσα συσχετιζόμενος με αυτή, τα εμπόδια εισόδου σε αυτόν είναι πολλά, η επιχείρηση δεν είναι διατεθειμένη να υποστεί τα κόστη διαφοροποίησης και ανάπτυξης νέων προϊόντων, καθώς και τον απαιτούμενο χρόνο και ρίσκο που ενέχει αυτή η ενέργεια.

Επίσης, όταν ο ανταγωνισμός στον κλάδο που ήδη δραστηριοποιείται η επιχείρηση είναι υψηλός, χωρίς μεγάλα περιθώρια κέρδους, μια Ε ή Σ μπορεί να εξασφαλίσει στην επιχείρηση νέες οικονομίες κλίμακας που θα μειώσουν σημαντικά το υπάρχον κόστος παραγωγής, αλλά και θα της προσδώσουν μια νέα δυναμική, ισχυροποιώντας τη θέση της και αυξάνοντας το μερίδιό της στην αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΓΕΝΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ E&Σ

1.1. Εισαγωγικά

Η έκταση που έχει λάβει το φαινόμενο των E&Σ δεν είναι τυχαία κι αυτό γιατί δεν είναι λίγα και ασήμαντα τα οφέλη που προκύπτουν από την ανάπτυξη μιας επιχείρησης μέσω αυτών. Τόσα είναι μάλιστα τα δυνητικά οφέλη από μια E ή Σ και τόσο αισιόδοξα μπορεί να είναι τα στελέχη για αυτή, ώστε να υποεκτιμήσουν τα κόστη που προκύπτουν, ακόμη και πριν ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις.

Δεν είναι μικρή η αυταπάτη που θα μπορούσε να δώσει η θεαματική αύξηση των κερδών ανά μετοχή μετά από μια συγχώνευση για την επιχείρηση-στόχο. Φυσικά, ως επί το πλείστον, τα κέρδη που προκύπτουν από τέτοιες δραστηριότητες τα καρπώνονται οι μέτοχοι, είτε της επιχείρησης-στόχου κατά την εξαγορά είτε της νέας μεγαλύτερης, μετά τη συγχώνευση, επιχείρησης. Για αυτό άλλωστε συνηθίζεται τα στελέχη της επιχείρησης να αγοράζουν μετοχές από την εξαγορασθείσα πριν ανακοινωθεί η προσφορά.

Μια E ή Σ θα πρέπει να πραγματοποιείται μόνο αν τα οφέλη που θα προκύψουν, είναι περισσότερα από το απλό άθροισμα της παρούσας αξίας των επιχειρήσεων και των χρηματικών ροών τους. Η πραγματική αξία μιας E ή Σ δε βρίσκεται ούτε στα έξοδα πραγματοποίησής της, ούτε απλά στην προβλεπόμενη μελλοντική κερδοφορία της επιχείρησης, αλλά στο κατά πόσο η συνέργεια αυτή θα δημιουργήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην επιχείρηση και θα ενδυναμώσει τη θέση της στην αγορά έναντι των ανταγωνιστών. Από εδώ προκύπτει και πόσο δύσκολο είναι να εκτιμηθεί η αξία μιας επιχείρησης που πρόκειται να αγοραστεί ή να συγχωνευθεί.

Τίθεται θέμα όχι μόνο λεπτομερούς ανάλυσης περιουσιακών στοιχείων και

δεδομένων της επιχείρησης-στόχου, αλλά κυρίως προσεκτικού υπολογισμού των μελλοντικών επιδράσεων σε όλα τα μεγέθη της επιχείρησης, των εσόδων, των κερδών σε όρους αποδοτικότητας και κόστους, αλλά και των μειονεκτημάτων της συνέργειας αυτής. Τα παραπάνω μπορούν να γίνουν μέσω υπολογιστικών υποδειγμάτων, αναγκαία όμως είναι και η στρατηγική ανάλυση της συνέργειας για να φανεί αν είναι δυνατή η πραγματοποίησή της.

Σκοπός αυτού του κεφαλαίου είναι η παρουσίαση των Ε&Σ ως βασικών τρόπων υλοποίησης στρατηγικών επέκτασης και ανάπτυξης των επιχειρήσεων.

1.2. Ορισμοί

Ως **εξαγορά** ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Οι εξαγορές διακρίνονται σε απλές και σε συγχωνευτικές. Σε μια απλή εξαγορά, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ σε μια συγχωνευτική εξαγορά η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου.¹

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

¹ Παπαδάκης, Β. Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία, 3^η έκδοση, σελ. 339.

νομικά έπαψαν να υπάρχουν.²

Οι μόνες διαφορές που υπάρχουν ανάμεσα σε μια συγχώνευση και σε μια εξαγορά αφορούν στο είδος του ανταλλάγματος που προσφέρεται για να πραγματοποιηθούν και στο «δικαίωμα λόγου»³ των παλαιών ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Μια εξαγορά δεν οδηγεί πάντοτε σε συγχώνευση της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Η επιχειρηματική πρακτική δείχνει ότι εάν η εξαγορά μιας επιχείρησης, η ένταξη και ο συντονισμός της στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου είναι ήδη ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράζουσα εταιρεία ή και με άλλες θυγατρικές της είναι ακόμα δυσκολότερη και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα οφέλη, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται:

1. από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης,
2. από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας),
3. από τη γενικότερη κοινωνική-οικονομική συγκυρία στη χώρα ή/και διεθνώς.

1.3. Τύποι συνασπισμών επιχειρήσεων

Οι συγκεντρώσεις των επιχειρήσεων διακρίνονται σε αφανείς (μυστικές, άτυπες) και φανερές (τυπικές).⁴ *Αφανείς* συγκεντρώσεις είναι οι συνασπισμοί που δημιουργούνται de facto, όταν ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων ελέγχει τον κύριο όγκο της

² Παπαδάκης, Β. Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία, 3^η έκδοση, σελ. 339.

³ Το «δικαίωμα λόγου» παύει να υπάρχει σε μια εξαγορά.

⁴ Σακκέλης, Εμμανουήλ Ι. (1991). Εκτίμηση αξίας επιχείρησης – Συγχωνεύσεις & μετατροπές εταιριών. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 154.

παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή βασικών πρώτων υλών ή συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό του απασχολημένου στον οικείο κλάδο εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού ή, τέλος, ένα συνδυασμό όλων αυτών. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι πρόσκαιρες και χαλαρής δέσμευσης επιχειρηματικές συμπράξεις (συμφωνίες κυρίων, κοινοπραξίες, κερδοσκοπικές συμπράξεις).

Φανερές είναι οι συγκεντρώσεις που εξωτερικεύονται και λαμβάνουν ένα από τους γνωστούς τύπους συγκεντρώσεων (cartel, trust). Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων αποτελούν τύπους φανερών συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και μάλιστα της συμπαγέστερης μορφής αυτών.

1.4. Τύποι Ε&Σ

Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κ.λπ. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δεν συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική-νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της.

Οι συγχωνεύσεις συχνά κατατάσσονται ως οριζόντιες, κάθετες, συμπληρωματικές ή ασυσχέτιστες. Η **οριζόντια συγχώνευση** προκύπτει όταν δύο ανταγωνίστριες εταιρείες ενώνονται με στόχο την ενίσχυση της αγοραζόμενης επιχείρησης σε ήδη υπάρχουσες αγορές. Τέτοιου τύπου συγχωνεύσεις συχνά οδηγούν στην αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της συγχωνευόμενης εταιρείας, η οποία μπορεί να αντιμετωπίσει αντιμονοπωλιακά μέτρα. Σήμερα υπάρχει αρκετό ελεύθερο πεδίο για οριζόντιες συγχωνεύσεις. Η **κάθετη συγχώνευση** αφορά στην ένωση εταιρειών που πριν είχαν σχέση προμηθευτή-πελάτη με σκοπό την καθετοποίηση της παραγωγής, τον πλήρη

έλεγχο των τιμών και τη μείωση του κόστους. Μία **συμπληρωματική συγχώνευση** προκύπτει όταν οι πρωταγωνίστριες εταιρείες έχουν αλληλοσυμπληρούμενες δραστηριότητες (δεν είναι απαραίτητο να έχουν παραγωγική εξάρτηση).

Οι **ασυσχέτιστες** αφορούν σε εταιρείες που οι δραστηριότητές τους δεν παρουσιάζουν καμία ουσιαστική συνέργεια και διακρίνονται (α) στις επεκτατικές διαγώνιες της αγοράς, όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις επιδιώκουν να επεκτείνουν το χώρο δραστηριότητάς τους και (β) στις επεκτατικές διαγώνιες του προϊόντος, όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν το προϊόν που παράγουν ή να διαφοροποιήσουν τελείως την παραγωγή τους, προκειμένου να μην χάσουν το μερίδιο τους στην αγορά.

Ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησής τους οι Ε&Σ διακρίνονται σε:

1. **Φιλική / εχθρική εξαγορά** (friendly / hostile takeover): φιλική εξαγορά έχουμε όταν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση δέχεται να γίνει η εξαγορά, εχθρική έχουμε όταν συμβαίνει το αντίθετο.
2. **Μαύρος ιππότης** (black knight): μια επιχείρηση προσπαθεί να εξαγοράσει μια άλλη με επιθετική εξαγορά.
3. **Λευκός ιππότης** (white knight): μια τρίτη εταιρεία που μπαίνει στη μέση και προσπαθεί να αποτρέψει την εξαγορά από τον μαύρο ιππότη.
4. **Απόκρουση καρχαριών** (shark repellent): η επιχείρηση κάνει κινήσεις ώστε να αποτρέψει την εξαγορά (π.χ. αύξηση του ποσοστού ψήφων που χρειάζεται για την έγκριση της προσφοράς ή αύξηση των χρεών της).
5. **Άμυνα πάκμαν** (pac man defense): η επιχείρηση που είναι στα σχέδια για εξαγορά κάνει μια αντιπροσφορά για να εξαγοράσει την εταιρεία που προσπαθεί να την εξαγοράσει.

6. **Κώνειο** (poison pill): η εξαγοραζόμενη επιχείρηση προχωράει σε Ε ή Σ με μια τρίτη εταιρεία, έτσι ώστε να γίνει λιγότερη ελκυστική στον αγοραστή της.
7. **Χρυσή μετοχή** (golden share): παρεμβαίνει το κράτος και ανεβάζει την τιμή της μετοχής (ισχύει κυρίως για δημόσιες επιχειρήσεις).
8. **Σκαντζόχοιρος** (porcupine): μια σύνθετη συμφωνία μεταξύ προμηθευτών, πελατών και πιστωτών, που δυσκολεύει την ενσωμάτωση της εταιρείας στις δραστηριότητες ενός πιθανού εξαγοραστή.
9. **Χρυσό αλεξίπτωτο** (golden parachute): σε περίπτωση εξαγοράς, οι διευθυντές είναι δύσκολο να απολυθούν, μιας και οι όροι στα συμβόλαιά τους είναι αρκετά σκληροί.

Πριν κλείσουμε τη συγκεκριμένη ενότητα, θα ήταν συνετό να αναφερθούμε στους τύπους των Ε&Σ τραπεζών σχετικά με τη χώρα προέλευσης. Το παρακάτω σχήμα είναι ενδεικτικό των διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των Ε&Σ σε εγχώριο και σε διασυνοριακό επίπεδο αλλά και μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ασφαλιστικών εταιρειών.

Ανάμεσα σε πιστωτικά ιδρύματα	<u>Εγχώριες τραπεζικές Ε&Σ</u>	<u>Διεθνείς τραπεζικές Ε&Σ</u>
	Αφορούν Ε&Σ μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων μέσα στην ίδια χώρα (π.χ. Eurobank – Ergasias)	Αφορούν Ε&Σ μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε διαφορετική χώρα (π.χ. Εθνική Τράπεζα – Finansbank)
Μεταξύ των τομέων	<u>Εγχώριοι συνασπισμοί Ε&Σ</u>	<u>Διεθνείς συνασπισμοί Ε&Σ</u>
	Ε&Σ μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιρειών που εδρεύουν στην ίδια χώρα (π.χ. Πειραιώς – ING)	Ε&Σ μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιρειών με διαφορετική χώρα προέλευσης (π.χ. Crédit Agricole – Φοίνιξ Metrolife Εμπορική)

1.5. Κίνητρα των επιχειρήσεων για Ε&Σ⁵

Μια επιχείρηση για να φτάσει στο σημείο να καταλήξει σε μια εξαγορά ή σε μια συγχώνευση, θα πρέπει να έχει κάποια κίνητρα. Ένα από αυτά είναι το κίνητρο της σωστής οργάνωσής της, αλλά και η προοπτική επέκτασής της. Ακόμα, μία Ε ή Σ δίνει στην εταιρεία την ευκαιρία να αμυνθεί καλύτερα στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον, ενώ ταυτόχρονα «επιτίθεται» στους «εχθρούς» της. Τέλος, το κέρδος είναι αυτό που σίγουρα θα ωθήσει την επιχείρηση σε μια Ε ή Σ. Παρακάτω αναλύονται οι συγκεκριμένοι λόγοι.

1.5.1. Το κίνητρο της ορθολογικής οργανώσεως & επεκτάσεως των επιχειρήσεων

Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις ενδεχομένως να προσδοκούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους με την είσοδο σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων και λοιπών υλών και νέους δρόμους διαθέσεως των προϊόντων τους. Η κατάκτηση νέων αγορών είναι δυνατό να αποβλέπει στη μείωση του κόστους παραγωγής, με την κατανομή των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Είναι ακόμη δυνατό οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις να επιδιώκουν τη διαφοροποίησή τους, δηλαδή την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντος ή την καθετοποίηση του παραγωγικού κυκλώματός τους.

Εξάλλου, η απορρόφηση μιας επιχείρησης από μια καλώς λειτουργούσα επιχείρηση παρέχει στην απορροφούμενη επιτυχές management, έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, τακτικούς προμηθευτές, σύγχρονες εγκαταστάσεις παραγωγής και κανάλια

⁵ Σακκέλης, Εμμανουήλ Ι. (1991). Εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως – Συγχωνεύσεις & μετατροπές εταιριών. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 154.

διανομής των προϊόντων της.

Η διοίκηση της απορροφούσας επιχειρήσεως από την άλλη πλευρά μπορεί να σχεδιάζει τη δραστηριότητά της με βάση την προϊστορία της εξαγοραζόμενης επιχειρήσεως, χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους, αφού η συγχώνευση δεν δημιουργεί πρόσθετο ανταγωνισμό, όπως συμβαίνει με την κατασκευή νέων παραγωγικών εγκαταστάσεων, οι οποίες θα ανταγωνίζονται την παραγωγή των παλαιών εγκαταστάσεων.

1.5.2. Το αμυντικό κίνητρο

Η εξαγοράζουσα επιχείρηση επιδιώκει να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά, ώστε να αποθαρρύνει μια πιθανή εξαγορά αυτής από κάποια άλλη ανταγωνίστρια της.

1.5.3. Το επιθετικό κίνητρο

Η επιχείρηση προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης επιχειρήσεως πριν αυτή περιέλθει σε ανταγωνίστρια της και αποφεύγει έτσι την ισχυροποίηση της τελευταίας στην αγορά.

1.5.4. Το κερδοσκοπικό κίνητρο

Μια επιχείρηση εξαγοράζει μια άλλη με σκοπό να ανεβάσει την αξία της, προκειμένου, μετά την παρέλευση μιας χρονικής περιόδου, να την πωλήσει σε τρίτους.

1.6. Λόγοι πραγματοποίησης Ε&Σ

Μία επιχείρηση προκειμ να μπορέσει να φτάσει στο επίπεδο να πραγματοποιήσει μία ΕήΣ θα πρέπει να έχει καταρτίσει πλάνο στρατηγικής ώστε να καταστεί δυνατό να διαφοροποιηθεί από τις άλλες εταιρείες του κλάδου της. Κατά τον Βασίλειο Μ. Παπαδάκη οι λόγοι για να πραγματοποιηθεί μία ΕήΣ είναι οι εξής: εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, εκμετάλλευση οικονομιών φάσματος, συνδυασμός και αλληλοσυμπλήρωση πόρων, αύξηση μεριδίου αγοράς, υπέρβαση εμποδίων εισόδου, αύξηση της δυναμικής στην αγορά, μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων, αύξηση διαφοροποίησης, αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού, εξάλειψη μειωμένης αποδοτικότητας επιχείρησης-στόχου, αύξηση κερδών ανά μετοχή, μείωση υπερβάλλουσας ρευστότητας επιχείρησης-αγοραστή και διοικητική αλαζονεία.

Παρακάτω αναλύουμε τους κυριότερους από αυτούς τους λόγους και αναφερόμαστε σε έναν ακόμα, αυτόν του φορολογικού κινήτρου, ενώ ομαδοποιούμε τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος κάτω από την «ομπρέλα» της έννοιας της συνέργειας.

1.6.1. Συνέργεια

Ίσως το πιο σημαντικό κίνητρο των Ε&Σ είναι η επίτευξη συνεργειών. Η συνέργεια αναφέρεται στο φαινόμενο $2+2=5$ και στο χώρο των επιχειρήσεων μεταφράζεται στην ικανότητα δύο εταιρειών να αποδίδουν περισσότερα οφέλη όταν λειτουργούν ενωμένες, από το άθροισμα των μεμονωμένων αποδόσεών τους. Η έννοια αυτή χωρίζεται σε δύο μέρη: στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος και στη χρηματοοικονομική συνέργεια.

1.6.1.1. Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και φάσματος

Καθώς αυξάνεται η ποσότητα ενός προϊόντος που παράγεται, το κόστος κάθε παραγόμενης μονάδας μειώνεται. Τα οφέλη αυτά αναφέρονται ως οικονομίες κλίμακας. Σύμφωνα με μια σειρά επιχειρημάτων που έχουν αναπτυχθεί, οι Ε&Σ μπορούν να επιφέρουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ορθολογικότερη οργάνωση του δικτύου των καταστημάτων αλλά και των κεντρικών υπηρεσιών, που μπορεί να συνοδεύει μια συγχώνευση, εκτιμάται ότι δημιουργεί σημαντικές οικονομίες κλίμακας (αν και συχνά αναφέρεται το επιχείρημα ότι η απότομη και μεγάλη αύξηση του μεγέθους μιας τράπεζας ενδέχεται να δημιουργήσει αρκετές περιπλοκές).

Η μείωση του κόστους (με την αύξηση του όγκου της παραγωγής μειώνεται το ανά μονάδα κόστος) ως τρόπος προσαρμογής των τραπεζών στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες, πραγματοποιείται με περισσότερους τρόπους, οι οποίοι είναι δυνατό να καταταγούν σε τρεις κατηγορίες: στις οικονομίες κλίμακας, στις οικονομίες που προέρχονται από τη διαφοροποίηση στην προσφορά προϊόντων και στις οικονομίες που προέρχονται από τη βελτίωση της διοίκησης των επιχειρήσεων (X-efficiency).

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο επιδιώκεται, σε πολλές περιπτώσεις, η μείωση του αριθμού των καταστημάτων και η συγκεντροποίηση ορισμένων εργασιών σε κεντρικές υπηρεσίες. Η μείωση του κόστους αναφέρεται, επίσης, στην εξειδίκευση της εργασίας και της διοίκησης, αλλά και στην αποδοτικότερη χρησιμοποίηση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Η συγχώνευση των υποδομών σε τεχνολογίες πληροφορικής θα μπορούσε ενδεχομένως να δώσει την ευκαιρία για μείωση του μέσου σταθερού κόστους -υπό τον όρο ότι θα πρέπει να συνυπολογισθούν τα προβλήματα ή οι δυσλειτουργίες που θα προκύψουν κατά την περίοδο μετάβασης σε ένα ενιαίο πληροφορικό σύστημα.

Η αλλαγή αυτή έχει προχωρήσει λίγο στην ηπειρωτική Ευρώπη, αν και σημαντικά βήματα έχουν πραγματοποιηθεί στο Βέλγιο και την Ολλανδία, ώστε η πυκνότητα των καταστημάτων στις χώρες αυτές να παραμένει υψηλή. Άλλη αλλαγή του ιδίου χαρακτήρα είναι η συγχώνευση εργασιών υποστήριξης (back office) με σκοπό, είτε να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα είτε να καταστεί δυνατή η εξωτερίκευση εργασιών (outsourcing).

Σημαντικές οικονομίες κλίμακας προσπαθούν να δημιουργήσουν οι τράπεζες και μέσω των συγχωνεύσεων. Οι περισσότερες μελέτες διαπιστώνουν ότι οι οικονομίες κλίμακας εξαντλούνται πάνω από ένα κρίσιμο επίπεδο παραγωγής. Ειδικότερα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει διαπιστωθεί ότι οι οικονομίες κλίμακας υπάρχουν μόνον μέχρι του επιπέδου των 3 έως 10 δις δολαρίων συνολικών κεφαλαίων. Εντούτοις, τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε αντίθεση με τα αποτελέσματα για τη Γαλλία, τη Γερμανία και τη Βρετανία, όπου φαίνεται ότι δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας ανεξάρτητα από το μέγεθος της τράπεζας.

Ορισμένες μικρές και μεσαίες τράπεζες θα επιζήσουν ως ανεξάρτητες μονάδες, κατά την εκτίμηση της Deutsche Bank Research, χάρη στην ικανότητά τους να εξωτερικεύσουν εργασίες υποστήριξης εντάσεως τεχνολογίας ή, ακόμη, να συμπύξουν τις εν λόγω εργασίες με τις αντίστοιχες εργασίες άλλων τραπεζών, ενώ θα συνεχίζουν να αναπτύσσουν τις πωλήσεις τους και τα προϊόντα τους με το δικό τους όνομα.

Αυτή η στρατηγική, όμως, έχει τα όρια της καθώς η συλλογή και η επεξεργασία πληροφορίας αποτελούν σήμερα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Μολονότι οι εξωτερικοί προμηθευτές μπορούν να συμβάλουν στην προστιθέμενη αξία της επιχείρησης, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να προκύψει μόνον από την ανάπτυξη των συστημάτων συλλογής και επεξεργασίας της πληροφορίας in-house.

Όσον αφορά στις οικονομίες φάσματος, αυτές έχουν να κάνουν με την ικανότητα της

επιχείρησης να χρησιμοποιεί μία ομάδα πόρων για να παράγει μεγαλύτερο εύρος προϊόντων και υπηρεσιών. Ουσιαστικά, αφορούν στην παροχή νέων εξειδικευμένων ή έντονα διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από την επιχείρηση. Αυτά απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής και την ενσωμάτωση των προμηθευτών και των διανομέων, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους που προκύπτει από την ύπαρξη των μεσαζόντων.

1.6.1.2. Χρηματοοικονομική συνέργεια

Η χρηματοοικονομική συνέργεια αφορά στην επίπτωση της E ή S στο κόστος κεφαλαίου των συγχωνευόμενων εταιρειών. Λόγω του ότι ο συνδυασμός δύο επιχειρήσεων μπορεί να μειώσει το ρίσκο, αν και εφόσον οι ταμειακές ροές των δύο επιχειρήσεων δεν συσχετίζονται, μειώνοντας τη συνολική μεταβλητότητα των ταμειακών ροών-εσόδων, οι προμηθευτές του κεφαλαίου λογικά θα θεωρήσουν τη νέα επιχείρηση πιο σταθερή και με σημαντικά μειωμένο κίνδυνο.

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι μεγάλες επιχειρήσεις συνήθως απολαμβάνουν κάποια πλεονεκτήματα, που μειώνουν το συνολικό κόστος κεφαλαίου (εκδίδουν ομολογίες με χαμηλότερα επιτόκια, έχουν χαμηλότερα κόστη έκδοσης αξιόγραφων ανά χρηματική μονάδα, επιμερίζουν κάποια σταθερά κόστη σε μεγαλύτερο χρηματικό όγκο, κάνουν μικρότερη προσπάθεια πώλησης των εν λόγω ομολογιών λόγω του χαμηλότερου ρίσκου).

1.6.2. Ανάπτυξη – Αύξηση μεριδίου αγοράς

Ένα από τα βασικότερα κίνητρα των E&S είναι η ανάπτυξη. Οι εταιρείες που θέλουν

να αναπτυχθούν αντιμετωπίζουν το δίλημμα μεταξύ της ενδοεπιχειρησιακής ανάπτυξης και της ανάπτυξης μέσω Ε&Σ. Η πρώτη επιλογή είναι χρονοβόρα και με αβέβαια αποτελέσματα, ενώ η δεύτερη επιλογή είναι μια πιο ταχεία διαδικασία ανάπτυξης, που ενέχει όμως και κινδύνους.

Η δύναμη της επιχείρησης σχεδόν πάντα αυξάνεται λόγω του μεγαλύτερου μεγέθους της καινούριας. Αυτό της επιτρέπει να αντιμετωπίσει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της, στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό. Χαρακτηριστική, στο σημείο αυτό, ήταν η μετατροπή της αμερικάνικης νομοθεσίας κατά των μονοπωλίων (antitrust law) στις αρχές του 1980, η οποία επέτρεπε, πιο ελεύθερα από πριν, την οριζόντια ή κάθετη επέκταση των επιχειρήσεων. Οι περισσότερες, για παράδειγμα, Ε ή Σ που έλαβαν και λαμβάνουν χώρα στη βιομηχανία των φαρμακευτικών ειδών έχουν σαν κίνητρο την αύξηση του μεριδίου αγοράς, μειώνοντας ταυτόχρονα τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων (R&D).

1.6.3. Υπέρβαση εμποδίων εισόδου

Οι νεοεισερχόμενοι σε μια αγορά τυπικά εισάγουν σε αυτήν νέα δυναμικότητα, την επιθυμία να κερδίσουν μερίδιο αγοράς⁶, καθώς και σημαντικούς πόρους. Η απειλή εισόδου εξαρτάται από την ύπαρξη φραγμών εισόδου. Για παράδειγμα η είσοδος τους μπορεί να απαιτεί μεγάλα ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων τους για να μπορέσουν να πετύχουν οικονομίες κλίμακας και να προσφέρουν τα προϊόντα σε ανταγωνιστική τιμή.

Η θέση της επιχείρησης είναι ακόμη πιο δύσκολη αν στην αγορά υπάρχει ήδη

⁶ Το 1998, η Τράπεζα Πειραιώς με στρατηγικό τρόπο εξαγόρασε τη μικρή αμερικάνικη τράπεζα Marathon Bank, στην προσπάθειά της να εκμεταλλευτεί το επαρκές δίκτυο καταστημάτων της τελευταίας στην Αμερική, εξυπηρετώντας έτσι ένα μεγάλο τμήμα της ελληνικής κοινότητας στην Astoria και στο City.

αυξημένος ανταγωνισμός, αφού η νέα επιχείρηση αποτελεί απειλή για τις ήδη υφιστάμενες ανταγωνίστριες της αγοράς. Μια Ε ή Σ με μια εγχώρια επιχείρηση θα της παράσχει όχι μόνον τη γνώση της αγοράς και των προτιμήσεων των εγχώριων καταναλωτών, αλλά επίσης ένα ήδη επαρκές εγκαταστημένο δίκτυο διανομής και πιθανώς μια ήδη εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης-στόχου (brand loyalty).

Γενικότερα, ισχύει ότι όσο αυξάνονται τα εμπόδια εισόδου σε μια αγορά, ακόμα και λόγω κρατικών παρεμβάσεων, τόσο οι Ε&Σ θα αποτελούν διέξοδο για τις επιχειρήσεις.

1.6.4. Αύξηση της δυναμικής στην αγορά

Η εξαγορά μιας επιχείρησης είναι καλύτερος τρόπος για να επεκταθεί δυναμικά μια επιχείρηση, παρά να αναπτύξει καινούρια γραμμή προϊόντων. Η κατάργηση πολλών ρυθμιστικών περιορισμών αλλά και οι τεχνολογικές εξελίξεις στον τραπεζικό και στον ασφαλιστικό τομέα, για παράδειγμα, ανάγκασαν πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες, σε όλο τον κόσμο, να προβούν σε συγχωνεύσεις, προκειμένου να αντιμετωπίσουν με επιτυχία τις νέες αλλαγές, διατηρώντας τη δυναμική τους.

1.6.5. Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων

Είναι γνωστό ότι μια καινοτομία ή διαφοροποίηση της παραγωγής χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη σε μια επιχείρηση. Κατά συνέπεια ενέχει υψηλό κίνδυνο. Για αυτό τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν κάτι παραπάνω για την εξαγορά μιας επιχείρησης, έτσι ώστε

να αποφύγουν το ρίσκο μιας εκ νέου παραγωγής προϊόντος και την ανάγκη, στη συνέχεια, να προωθήσουν τις πωλήσεις του.

Εξάλλου, τα αποτελέσματα μιας Ε ή Σ μπορούν να υπολογιστούν πιο εύκολα μέσα από την ανάλυση των ιστορικών αρχείων και των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης-στόχου, αλλά και με τις προβλέψεις που μπορούν να γίνουν σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία της νέας εταιρείας.

1.6.6. Διαφοροποίηση

Ένα ακόμα βασικό κίνητρο των Ε&Σ είναι η διαφοροποίηση. Τα οφέλη της διαφοροποίησης είναι ευρέως γνωστά και πολύ σημαντικά, με κυριότερο αυτό της διασποράς του κινδύνου. Είναι σαφές ότι όταν η επιχείρηση έχει πολλές πηγές εσόδων-κερδών, οι οποίες δεν συσχετίζονται άριστα μεταξύ τους, είναι πολύ λιγότερο εξαρτώμενη από πιθανές αυξομειώσεις (αστάθειες) στη ροή των αποδόσεων-κερδών.

Το κίνητρο για διαφοροποίηση, εκτός από τη διασπορά του κινδύνου, μπορεί να είναι και η θέληση της επιχείρησης να εισέλθει σε νέες αγορές οι οποίες βρίσκονται σε πρόωρα στάδια του κύκλου ζωής τους και έχουν προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης. Αυτή η τάση συναντάται συχνά σε επιχειρήσεις που ανήκουν σε κλάδους που βρίσκονται στο στάδιο της ωρίμανσης ή ακόμα και της πτώσης.

Η δραστηριοποίηση μιας επιχείρησης σε ένα νέο επιχειρηματικό πεδίο είναι μια πολύ δύσκολη διαδικασία, δεδομένης της άγνοιας για τη νέα αγορά, και η εξαγορά μιας εδραιωμένης στο χώρο επιχείρησης αποτελεί μια πολύ καλή και ασφαλή λύση.

1.6.7. Αύξηση κερδών ανά μετοχή

Ο λόγος P/E (Price/Earnings) παρουσιάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον κλάδο στον οποίο ανήκει και γίνεται η ανάλυση και αυτό συνήθως επιδιώκουν επιχειρήσεις με υψηλό λόγο τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{Market value per share}}{\text{Earnings per share}} \quad \text{ή} \quad \text{P/E ratio} = \frac{\text{Average common stock price}}{\text{Net income per share}}$$

Ο συγκεκριμένος λόγος μας υποδεικνύει το ποσό που θα επιθυμούσαν να πληρώσουν οι επενδυτές για τα ανά μετοχή καθαρά κέρδη. Μας δείχνει επίσης σε πόσο καιρό θα πάρουμε πίσω τα χρήματά μας, αν το κέρδος διανέμεται ως μέρισμα. Επομένως, η τιμή του παραπάνω δείκτη θα είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή αναπτυξιακή εξέλιξη, άρα θα υπάρχουν και περισσότερες προσδοκίες στον κλάδο. Παρόλα αυτά, δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για το αν είναι καλύτερη μια επιχείρηση που διαπραγματεύεται με υψηλό P/E. Αυτό που θα μπορούσαμε να κάνουμε είναι να συγκρίνουμε το μέσο P/E του κλάδου ή της αγοράς με το αντίστοιχο της επιχείρησης. Αυτό που θα πρέπει να γίνει είναι μια σύγκριση του τρέχοντος P/E του κλάδου ή της αγοράς με αυτό της επιχείρησης για προηγούμενα έτη.

1.6.8. Διοικητική αλαζονεία (hybris)

Μία ενδιαφέρουσα άποψη έχει εκφραστεί για την διοικητική αλαζονεία που οδηγεί συχνά τις αποφάσεις εξαγορών. Σύμφωνα με αυτή, οι managers πολλές φορές έχουν σαν πρωταρχικό κίνητρο να αποδείξουν πως μπορούν να διοικήσουν καλύτερα την επιχείρηση-στόχο, δίνοντας μικρότερη σημασία σε άλλα αντικειμενικά κίνητρα.

Πολλές φορές αυτή η αλαζονεία τους (managerial hybris) οδηγεί στην αποδοχή υψηλών premium εξαγοράς, που δεν επαληθεύονται από την αξιολόγηση της αγοράς. Τέλος, να τονιστεί ότι στα αγγλικά ο εν λόγω όρος προέρχεται όμως από την ελληνική λέξη «ύβρις».

1.6.9. Φορολογικά κίνητρα

Το αν τα φορολογικά κίνητρα είναι σημαντική κινητήρια δύναμη για τις E&Σ αποτελεί σημείο πολλών διαφωνιών. Παλαιότερα, η φορολογία ήταν σημαντικό κίνητρο για τις E&Σ, γιατί τις επηρέαζε σαν δευτερεύον παράγοντας και μέσα από τον επηρεασμό των εσόδων. Ο τρόπος με τον οποίο λογιστικά αντιμετωπίζεται μία E ή Σ έχει άμεση επίδραση στα προβλεπόμενα κέρδη και κατ' επέκταση στην αξιολόγηση μίας πιθανής E ή Σ.

Όσον αφορά στις τελευταίες εξελίξεις, το υπουργείο Οικονομικών, με την Εγκύκλιο ΠΟΛ. 1115/2006, μειώνει το συντελεστή φορολογίας των Ανωνύμων Εταιρειών που προκύπτουν από τη συγχώνευση ή την απορρόφηση άλλων εταιρειών κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες για τα κέρδη της χρήσης μέσα στην οποία ολοκληρώθηκε ο μετασχηματισμός και κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες για τα κέρδη της αμέσως επόμενης χρήσης από τον μετασχηματισμό. Για μετασχηματιζόμενες εταιρείες που έχουν συνδεθεί μέχρι και τις 31 Δεκεμβρίου 1996, η μείωση του φορολογικού συντελεστή ανέρχεται σε 5% και για τις δύο πιο πάνω διαχειριστικές περιόδους.

Για παράδειγμα, εάν μια ανώνυμη εταιρεία προέκυψε από συγχώνευση ή απορρόφηση που ολοκληρώθηκε εντός της διαχειριστικής περιόδου 2004, τότε στα κέρδη της περιόδου αυτής εφαρμόστηκε συντελεστής φόρου εισοδήματος μειωμένος κατά 10 μονάδες. Η ωφέλεια, όμως, που θα προκύψει από την εφαρμογή του μειωμένου

κατά 5 μονάδες συντελεστή στα κέρδη της διαχειριστικής περιόδου 2005, θα κατανεμηθεί ισόποσα κατά 1/3 σε τρεις επίσης διαχειριστικές περιόδους, αρχής γενομένης από την επόμενη μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού περίοδο (δηλαδή 2005, 2006 και 2007).

1.7. Λόγοι αποτυχίας των Ε&Σ

Ο ρόλος των Ε&Σ τα τελευταία χρόνια ως μέσο ανάπτυξης των επιχειρήσεων αυξάνεται συνεχώς. Έχοντας ως στόχο είτε την αύξηση του μεριδίου αγοράς είτε την αύξηση του πλούτου των μετόχων, η ανάπτυξη είναι ένας από τους βασικούς επιθυμητούς στόχους της διοίκησης των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις επιμένουν στην πραγματοποίησή τους κυρίως επειδή επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα πιο γρήγορα, συγκριτικά με άλλους τρόπους ανάπτυξης.

Ακόμα, η μεγάλη επένδυση που απαιτεί η έρευνα και ανάπτυξη (R&D), καθώς και η αβεβαιότητα που τη συνοδεύει ωθούν προς την λύση της Ε ή Σ. Επίσης, η εμφάνιση κάποιων «μοναδικών» ευκαιριών οδηγεί συχνά τις επιχειρήσεις να ακολουθήσουν και αυτές το «πνεύμα» των Ε&Σ, αγνοώντας πολλές φορές τις απαιτήσεις και τους κινδύνους που δημιουργεί μία τέτοια ενέργεια.

Σύμφωνα με τον Β. Παπαδάκη (1999) οι λόγοι που οδηγούν στην αποτυχία τις Ε&Σ και αναλύονται παρακάτω είναι η ανεπαρκής αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης-στόχου, η αδυναμία ομαλής ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων, το υπερβολικό χρέος που δημιουργείται από τη χρηματοδότηση της εξαγοράς της επιχείρησης-στόχου και ο ρόλος των στελεχών των επιχειρήσεων.

1.7.1. Ανεπαρκής αξιολόγηση της απόδοσης της επιχείρησης-στόχου

Στο στάδιο πριν την πραγματοποίηση της συμφωνίας, κατά τον έλεγχο και την αξιολόγηση της επιχείρησης-στόχου, υπάρχει υπερβάλλουσα αισιοδοξία για επίτευξη συνεργειών. Συχνά οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε E&Σ έχοντας βασικά ενδιαφέρον για μία μόνο επιχειρησιακή δραστηριότητα (π.χ. R&D, marketing, management) της επιχείρησης-στόχου, υπερεκτιμώντας τις προοπτικές συνεργειών που θα προκύψουν με αποτέλεσμα να υπερεκτιμούν και τα οφέλη της συγκεκριμένης E ή Σ.

1.7.2. Μη ομαλή ενοποίηση

Στο στάδιο μετά την πραγματοποίηση της συμφωνίας, η σύγκρουση του οργανωσιακού κλίματος και της κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστεί. Μπορεί η κουλτούρα μίας εκ των δύο επιχειρήσεων να θεωρείται το στοιχείο επιτυχίας και δύναμής της, όμως αυτή έχει αναδυθεί από τις ιδιαίτερες συνθήκες που αντιμετώπισε η συγκεκριμένη εταιρεία κατά την εξέλιξή της και δεν σημαίνει ότι θα αποδεικνυόταν εξίσου αρμόζουσα για τη δεύτερη εταιρεία, η οποία μπορεί να είναι επίσης επιτυχημένη με μία εκ διαμέτρου αντίθετη κουλτούρα. Επίσης, είναι πιθανό να υπάρξει έλλειψη συνοχής της συγκεκριμένης απόφασης με τη γενικότερη στρατηγική της επιχείρησης.

Πολλές φορές, οι λόγοι που οδηγούν στη λήψη αποφάσεων για E&Σ έχουν σχέση με επιχειρησιακούς μεσοπρόθεσμους στόχους. Απορρέουν από άλλα κίνητρα που δεν σχετίζονται με μελλοντικούς στόχους της επιχείρησης (π.χ. ενίσχυση του διοικητικού «εγώ», αποφυγή επιχειρησιακής στασιμότητας, καινοτομική διάθεση).

Ένα ακόμα λάθος που συναντάται κατά τη διαδικασία πραγματοποίησης και αφορά τη δυσκολία ενοποίησης των δύο επιχειρήσεων είναι η αργή διαδικασία ολοκλήρωσης. Η αδυναμία ταχείας ολοκλήρωσης των δύο συγχωνευμένων εταιρειών οδηγεί σε αδυναμία γρήγορης ανταπόκρισης της νέας επιχείρησης στις καινούριες απαιτήσεις. Αυτή η καθυστέρηση πιθανότατα να οφείλεται και σε ελλιπή σχεδιασμό στο στάδιο πριν τη συμφωνία ή και σε αδυναμία έγκαιρης αντιμετώπισης έκτακτων περιστατικών.

1.7.3. Υπερβολικό χρέος

Όπως είπαμε και παραπάνω, είναι πιθανό η επιχείρηση-αγοραστής να μην αξιολογήσει σωστά την επιχείρηση-στόχο (ελλιπής ανάλυση ή/και υπερβολική αυτοπεποίθηση των στελεχών), με αποτέλεσμα η πρώτη -λίγο πριν την πραγματοποίηση της συμφωνίας- να μην γνωρίζει την ακριβή αξία της δεύτερης. Αν οι μετοχές της επιχείρησης-στόχου διακινούνται στο Χρηματιστήριο, η τιμή της μετοχής της αυξάνεται κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων (για το λόγο αυτό η εξαγορά μέρους της εταιρείας «ΓΕΡΜΑΝΟΣ» από την «COSMOTE» έγινε γνωστή μετά την ολοκλήρωση των διαδικασιών).

Για να εξασφαλίσει την επιχείρηση-στόχο, η επιχείρηση-αγοραστής είναι πρόθυμη να πληρώσει κάποιο premium στους μετόχους της πρώτης. Επίσης, μπορεί να στραφεί και στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της (όπως έγινε στην περίπτωση της Εθνικής Τράπεζα τον Ιούλιο του 2006) ή στη χρήση κονδυλίων που προορίζονταν για άλλους σκοπούς.

1.7.4. Ρόλος των στελεχών

Όπως είναι αναμενόμενο, κυρίαρχο ρόλο στις διαπραγματεύσεις έχουν τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή. Φυσικό και επόμενο είναι, όμως, ότι και υπάλληλοι από διάφορους τομείς των δύο επιχειρήσεων θα πρέπει να συνεργαστούν στη δομή της νέας εταιρείας. Τα άτομα αυτά θα πρέπει να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν την κοινή άποψή τους για την απόφαση που πρέπει να πάρει η επιχείρηση-αγοραστής. Η δυσκολία έγκειται στο να μπορέσουν όλα αυτά τα άτομα να οργανωθούν αποτελεσματικά σε ένα απαιτητικό κλίμα συνεργασίας χωρίς να υπάρξει έλλειψη συνοχής.

1.8. Τα «κύματα» των Ε&Σ

Οι περισσότεροι μελετητές θεωρούν ότι τα κύματα των Ε&Σ είναι πέντε, με τα τέσσερα πρώτα να εμφανίζονται κυρίως στις Η.Π.Α. Αν και κάθε κύμα προκύπτει από τις επικρατούσες συνθήκες της εποχής, όλα τα κύματα αναδύονται μέσα από κλάδους που βρίσκονται σε ανάπτυξη και ολοκληρώνονται με την πτώση αυτών των αγορών. Σε όλες τις περιπτώσεις, το κάθε κύμα Ε&Σ προκαλεί μόνιμες αλλαγές στις βιομηχανίες που συμμετείχαν.

1.8.1. Πρώτο κύμα

Το πρώτο κύμα των Ε&Σ επιχειρήσεων (1898-1902) αφορούσε ομοειδείς επιχειρήσεις (οριζόντια συγκέντρωση) που, στις περισσότερες περιπτώσεις, αποσκοπούσαν σε μονοπώληση της αγοράς. Το κύμα αυτό κυριαρχήθηκε από μεγάλες

συγχωνεύσεις μεταλλουργικών και σιδηροδρομικών επιχειρήσεων που οδήγησαν σε μεγάλες μονοπωλιακές δυνάμεις (US Steel, Bethlehem Steel). Άλλες μεγάλες δυνάμεις δημιουργήθηκαν στις βιομηχανίες τηλεπικοινωνιών, πετρελαίου και εξορύξεων.

Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 100%. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό αυτού του κύματος συγχώνευσης ήταν η ταυτόχρονη σταθεροποίηση των παραγωγών μέσα στις βιομηχανίες. Πολλοί από τους γίγαντες του αμερικανικού εταιρικού κόσμου, όπως η General Electric και η Eastman Kodak διαμορφώθηκαν κατά τη διάρκεια του πρώτου κύματος, ενώ περισσότερες από 1.800 εταιρείες εξαφανίστηκαν με τις συγχωνεύσεις. Αυτή η ογκώδης αναδιάρθρωση της αμερικανικής βιομηχανίας παρέμεινε άθικτη για τα επόμενα 50 έτη. Η δημιουργία των μονοπωλίων αυτών κατέστη δυνατή λόγω έλλειψης περιοριστικών μέτρων της εθνικής νομοθεσίας.

1.8.2. Δεύτερο κύμα

Το δεύτερο κύμα των E&S επιχειρήσεων (1925-1930) αφορούσε και πάλι ομοειδείς επιχειρήσεις, οι οποίες όμως δεν οδήγησαν σε μονοπωλιακές συνθήκες ανταγωνισμού ενώ ήταν πολύ μικρότερο από το πρώτο, από την άποψη του αντίκτυπου που είχε στην οικονομία. Στο σύνολό του περιέλαβε λιγότερο από το 10% των πόρων της οικονομίας σε σύγκριση με το πρώτο κύμα, το οποίο χρησιμοποίησε το 15%. Το κύμα αυτό ακολούθησε τη συντριβή της αγοράς του 1903-4 και τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, ενώ τα μονοπώλια της αγοράς θεωρήθηκαν ως παράνομα. Μετά τον πόλεμο έλαβε χώρα η ενοποίηση των εταιρειών που πρωταγωνίστησαν στο πρώτο κύμα, καθώς και νέες συγχωνεύσεις. Αυτή η ενοποίηση συχνά αναφέρεται ως η «συγχώνευση των ολιγοπωλίων».

Το δεύτερο κύμα συνοδεύτηκε από οικονομική ανάπτυξη και ραγδαία αύξηση του

χρηματιστηρίου. Κατ' εκτίμηση 12.000 εταιρείες εξαφανίστηκαν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από κάθετες συγχωνεύσεις, οι οποίες σχετίζονταν κυρίως με την ανακάλυψη του ραδιοφώνου (που έδωσε στη διαφήμιση εθνική εμβέλεια) και την εξέλιξη του αυτοκινήτου (που επέτρεψε τη γεωγραφική ανάπτυξη των πωλήσεων και της διανομής). Οι κάθετες συγχωνεύσεις διευκόλυναν τους κατασκευαστές να ελέγχουν αποτελεσματικότερα τη λειτουργία των καναλιών διανομής.

1.8.3. Τρίτο κύμα

Το τρίτο κύμα των E&S (1966-1971) είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων, μέσω διαγωνίων E&S, αποτέλεσμα που οφειλόταν στη διαφοροποίηση και επέκταση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και καινούριες αγορές. Η διαφοροποίηση έγινε αποδεκτή, γιατί θεωρήθηκε ότι οι διοικητικές ικανότητες μπορούσαν επιτυχώς να μεταφερθούν μεταξύ των διαφόρων κλάδων.

Οι συγχωνεύσεις κατά τη διάρκεια του τρίτου κύματος δεν ήταν μεγάλες και δεν περιελάμβαναν μεγάλους αγοραστές. Ήταν συνήθως ανεξάρτητες συγχωνεύσεις που στόχευαν στην επίτευξη της ανάπτυξης μέσω της διαφοροποίησης στις αγορές νέων προϊόντων. Το τρίτο κύμα, επομένως, οδήγησε σε μια ογκώδη στρατηγική μετατόπιση στην επιχειρησιακή σύνθεση των αμερικανικών εταιρειών που στράφηκαν προς μεγαλύτερη διαφοροποίηση.

Κατά συνέπεια το τρίτο κύμα αξίζει την περιγραφή «συγχωνεύοντας για την αύξηση».

1.8.4. Τέταρτο κύμα

Στο τέταρτο κύμα των E&Σ, που άρχισε το 1974, παρατηρείται το φαινόμενο E&Σ μεταξύ μεγάλων εταιρειών στην προσπάθειά τους να διεθνοποιήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Οι επιχειρήσεις προσπαθούν να εδραιώσουν την παρουσία τους στις ανά τον κόσμο μεγάλες αγορές, με σκοπό να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας. Η πρώτη εχθρική εξαγορά έλαβε χώρα το 1974 από την Morgan Stanley για λογαριασμό της εταιρείας Inco, η οποία εξαγόρασε την ESB. Παράλληλα με τις εχθρικές εξαγορές πραγματοποιήθηκαν και E&Σ μεγάλου βεληνεκούς.

Αυτό το κύμα αποτελείται στην πραγματικότητα από δύο κύματα: συγχωνεύσεις και αποεπενδύσεις. Οι αποεπενδύσεις αποτέλεσαν περίπου το 20-40% της δραστηριότητας E&Σ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Κατά συνέπεια, πολλές αμερικανικές εταιρείες συμμετείχαν στην ταυτόχρονη επέκταση και τη συρρίκνωση των επιχειρήσεών τους, επεκτείνοντας τα στοιχεία εκείνα που πρόσφεραν έδαφος για μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, όπως η Amoco και η Exxon που εξαγόρασαν канаδικές εταιρείες πετρελαίου.

Την ίδια περίοδο και άλλες επιχειρήσεις, εκτός Αμερικής, προέβησαν σε εξαγορές εταιρειών, δημιουργώντας τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κόσμου. Ο αριθμός των πραγματοποιηθεισών E&Σ τη δεκαετία του 1980 κυμαίνεται από 31.000 έως 51.000.

1.8.5. Πέμπτο κύμα

Το τελευταίο κύμα, που διαρκεί από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας μέχρι και σήμερα, έχει έντονο διεθνή χαρακτήρα, καθώς οι περισσότερες E&Σ αφορούν διασυνοριακές συναλλαγές. Το πέμπτο κύμα της δεκαετίας του '90 συνέχισε το θέμα

της εστίασης στις ικανότητες πυρήνων (core competences) ως πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και θεωρείται η «μητέρα» όλων των κυμάτων μέχρι τώρα. Η τεχνολογική εξέλιξη έχει παίξει σημαντικό ρόλο σε αυτό, καθώς επιτρέπει τη σύνδεση των χρηματιστηριακών αγορών μεταξύ χωρών.

Επίσης, έχει γίνει κατανοητό στον κόσμο των επιχειρήσεων πως η ανάπτυξη στο σημερινό εξελισσόμενο περιβάλλον δεν μπορεί παρά να έχει παγκοσμιοποιημένο χαρακτήρα, ενώ σημαντική είναι και η προσφορά της οικονομικής ενοποίησης της Ευρώπης και η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, γεγονότα που έχουν δημιουργήσει ιδιαίτερα ευνοϊκό πολιτικό και νομοθετικό περιβάλλον.

Επιπλέον, ιδιαίτερη ώθηση για E&S έχει προέλθει από το χώρο των τηλεπικοινωνιών αλλά και από την ανάπτυξη της τεχνολογίας, κυρίως μέσα από τη διάδοση του Internet. Πολλές από τις εταιρείες τεχνολογιών αξιολογήθηκαν ιδιαίτερα υψηλά με αποτέλεσμα να έχουν την ευκαιρία να αγοράσουν και να συγχωνευθούν με άλλες μικρότερες εταιρείες του χώρου, πετυχαίνοντας ταχεία ανάπτυξη.

Στο ύψος του US\$ 1,8 τρις ήταν η αξία των διαπραγματεύσεων για E&S το 2000, έναντι της προηγούμενης αιχμής που ήταν US\$ 342 δισεκατομμύρια, το 1989. Οι εταιρείες έκαναν συγχωνεύσεις βάσει της ανάγκης να αυξηθούν οι πόροι και οι ικανότητές τους προκειμένου να ενισχυθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημά τους. Η δεκαετία του '90 είδε την εμφάνιση των νέων τεχνολογιών (Διαδίκτυο, καλωδιακή τηλεόραση, δορυφορική επικοινωνία), οι οποίες «γέννησαν» νέες βιομηχανίες και εταιρείες με νέες τεχνολογικές ικανότητες. Το πέμπτο κύμα χαρακτηρίστηκε από:

- § την παγκοσμιοποίηση του προϊόντος και των υπηρεσιών,
- § τις αλλαγές της κυβερνητικής πολιτικής στον τομέα της υγειονομικής περίθαλψης, της άρσης των ελέγχων των βιομηχανιών,
- § την «ωρίμανση» των βιομηχανιών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η αξία των E&Σ αυτήν την περίοδο άγγιξε το ποσό των US\$ 6,5 τρις, σημειώνοντας πραγματικά μεγάλη αύξηση. Χαρακτηριστικά, κατά το 1998 και το 1999 η αξία των 21.000 κινήσεων E&Σ ανήλθε σε US\$ 1,63 και US\$ 1,75 τρις, αντίστοιχα⁷. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται ενδεικτικά οι μεγαλύτερες σε αξία E&Σ στην Αμερική κατά την περίοδο 1998-2000.

Πίνακας 1: Οι μεγαλύτερες σε αξία E&Σ στην Αμερική

Έτος	Αγοραστής	Εταιρεία-Στόχος	Αξία (σε δις US\$)
2000	America On Line	Time Warner	201
1999	MCI WorldCom	Sprint	127
2000	Pfizer	Warner Lambert	90
1998	Exxon	Mobil	86
2000	GlaxoWelcome	SmithKlineBeecham	76
1998	Citycorp	Travelers Group	73

Πηγή: Mergerstat (2001)

1.9. Κύρια χαρακτηριστικά των ευρωπαϊκών κυμάτων E&Σ

Οι εξαγορές στις οποίες συμμετέχουν ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σημαντικά κατά την περασμένη εικοσαετία. Οι δεκαετίες του '80 και του '90 που συνόδευσαν τα δύο κύματα συγχώνευσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (E.E.) ήταν εποχές κοσμοϊστορικές και ταραχώδεις για την ιστορία της ηπείρου. Ήταν μια περίοδος συνεχών αλλαγών με νεώτερες και ακόμη πιο τολμηρές πρωτοβουλίες που λήφθηκαν στη σφαίρα της πολιτικής, των οικονομικών και των κοινωνικών ιδρυμάτων για την περαιτέρω ευρωπαϊκή ολοκλήρωση.

⁷ Το 2001, λόγω της πτώσης των τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου, οι E&Σ μειώθηκαν κατά 36%.

Τα ιστορικά γεγονότα, όπως το τέλος του ψυχρού πολέμου και η κατάρρευση του τείχους του Βερολίνου, συνοδεύθηκαν από τη διάδοση της άρσης των ελέγχων και της ιδιωτικοποίησης από τα κράτη-μέλη με σκοπό τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των οικονομιών της E.E. Οι τεχνολογικές αλλαγές στις τηλεπικοινωνίες, τη βιοτεχνολογία και στην τεχνολογία πληροφοριών παρείχαν τις ευκαιρίες για ανάπτυξη, κάτι που οι εταιρείες της E.E. επιδίωξαν να εκμεταλλευτούν μέσω των E&S.

Αυτή η έξαρση μπορεί να αποδοθεί και στις νέες οικονομικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο πλαίσιο της ενοποιημένης αγοράς των χωρών της E.E. Είναι λογικό να υπάρχουν και εμπόδια για την επιτάχυνση της τάσης αυτής, όπως είναι η μετοχική σύνθεση, η έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης του ευρύτερου επενδυτικού κοινού σχετικά με την πορεία των επιχειρήσεων και οι σημαντικές διαφορές στις χώρες της E.E. αναλογικά με την πρακτική της εταιρικής διακυβέρνησης.

Χαρακτηριστικό, των τελευταίων ετών είναι ότι οι E&S πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες (π.χ. Daimler-Chrysler). Αυτή η τάση είναι απόρροια της απελευθέρωσης του διεθνούς εμπορίου, της παγκοσμιοποίησης και των πολλών επιχειρηματικών ευκαιριών που παρουσιάζονται.

Συγκεκριμένα, η αξία των συναλλαγών που ανακοινώθηκαν κατά το 2005 έφτασε τα € 78,9 δις έναντι € 44,8 δις το 2004, δηλαδή ήταν αυξημένη κατά 76,1%. Μόνο ο ενεργειακός κλάδος ξεπέρασε πέρυσι τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε αξία E&S. Ο αριθμός των συμφωνιών έφτασε τις 353 έναντι 309 το 2004.⁸

Τα δύο τρίτα των συμφωνιών για εξαγορές και συγχωνεύσεις αφορούσαν διασυνοριακές. Το μερίδιό τους ήταν ελαφρά αυξημένο σε σχέση με το 2004, όταν έφτασαν το 62%. Ο τραπεζικός κλάδος αποτελούσε το 61% των συμφωνιών στο

⁸

Το 2006, η αξία των E&S αναμένεται να φτάσει στα US\$ 3,5 τρις με κορυφαία εξαγορά να είναι αυτή της Arcelor από τη Mittal, με την οποία θα δημιουργηθεί ένας νέος χαλυβουργικός κολοσσός που θα ελέγχει το 10% της παγκόσμιας αγοράς.

σύνολο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η μεγαλύτερη συμφωνία της χρονιάς ήταν η εξαγορά της γερμανικής HypoVereinsbank από την ιταλική UniCredit Italiano έναντι € 15,4 δις. Αιτία για την αύξηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό κλάδο είναι οι διασυνοριακές συμφωνίες. Έτσι, ενώ έως και το 2003 τα δύο τρίτα των συμφωνιών ήταν ενδοσυνοριακές, από το 2004 τα ποσοστά αντιστράφηκαν και φαίνεται ότι αυτό θα επιβεβαιωθεί και το 2006.

Μέχρι πρόσφατα η Βρετανία και Ιρλανδία κυριαρχούσαν στις συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων στον ευρωπαϊκό κλάδο χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αλλά το 2005 η κατάσταση άλλαξε καθώς προστέθηκαν η Γερμανία, η Ιταλία και άλλες χώρες. Βρετανία, Ιρλανδία, Γερμανία και Ιταλία αντιπροσώπευαν το 60% των συμφωνιών αλλά το μέσο μέγεθος στις δύο τελευταίες χώρες ήταν πολύ μεγαλύτερο από τις δύο πρώτες.

Η **Γερμανία** ήταν η πιο σημαντική αγορά στο πλαίσιο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες κατά τη διάρκεια του 2005 ως προς την αξία των συμφωνιών. Αρκεί να αναφερθεί πως η αξία από το € 1,3 δις το 2004 εκτοξεύτηκε στα € 22,7 δις το 2005. Η μεγαλύτερη εξαγορά - της HypoVereinsbank από την ιταλική Unicredit - αποτέλεσε το 68% ενώ το άθροισμα των δύο μεγαλύτερων αποτέλεσε το 88%. Στην **Ιταλία** οι διασυνοριακές συμφωνίες κυριάρχησαν, καθώς αποτέλεσαν το 76% των συναλλαγών το 2005 σε σχέση με το 62% το 2004. Η αξία των συμφωνιών εκτοξεύτηκε από το € 1,1 δις το 2004 στα € 13,2 δις το 2005. Στη **Βρετανία** και στην **Ιρλανδία**, η δραστηριότητα χαρακτηρίστηκε από μια μεγάλη σειρά συναλλαγών μικρής αξίας. Η αξία των συμφωνιών μειώθηκε από τα € 28 δις το 2004 στα € 11,9 δις το 2005. Στην **Ανατολική Ευρώπη** και στη **Ρωσία**, οι διασυνοριακές συμφωνίες κυριάρχησαν, καθώς αποτέλεσαν το 95% της αξίας των συναλλαγών. Το 2005 η αξία των συμφωνιών εκτοξεύτηκε στα € 7,8 δις από το μισό δις ευρώ του 2004.

Στις **Σκανδιναβικές χώρες** οι ασφάλειες κυριάρχησαν καθώς αποτέλεσαν το 90% της συνολικής αξίας των συμφωνιών στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Το 2005 η συνολική αξία ανήλθε στα €6,8 δις σημειώνοντας αύξηση 27% σε σχέση με το 2004. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι 4 από τις 5 μεγαλύτερες συμφωνίες ήταν διασυνοριακές. Στην **Ελβετία**, η δραστηριότητα των E&Σ στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες μονοπωλήθηκαν από τις εξαγορές διαφόρων εταιρειών διαχείρισης ενεργητικού από την UBS. Το 2005 η συνολική αξία των συμφωνιών ήταν €4,5 δις. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως η δραστηριότητα στην Ελβετία αποτέλεσε το 5,8% του ευρωπαϊκού συνόλου, καθώς η Ελβετία φημίζεται για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες της. Στην **Ολλανδία**, οι διασυνοριακές συμφωνίες μονοπώλησαν, καθώς αποτέλεσαν το 100% περίπου της συνολικής αξίας. Το 2005 η συνολική αξία των συμφωνιών ανήλθε στα €4,3 δις σημειώνοντας αύξηση 60%.

Στην **Ισπανία** και στην **Πορτογαλία**, η συνολική αξία των συμφωνιών μειώθηκε κατά 50% στο €1 δις σε σχέση με τα €2 δις το 2004. Στη **Γαλλία**, οι E&Σ κυμάνθηκαν στο 1% της συνολικής ευρωπαϊκής αξίας. Ο βασικός λόγος ήταν το γεγονός πως οι γαλλικές τράπεζες επιδόθηκαν σε μια επιθετική πολιτική εξαγορών προς άλλες χώρες και ιδιαιτέρως στις αναδυόμενες αγορές. Το 2005 η συνολική γαλλική αξία ήταν μισό δις ευρώ.⁹

Μια πιο γενική εικόνα των E&Σ παγκοσμίως αποτυπώνεται στον πίνακα 2, ο οποίος συγκρίνει τον όγκο και την αξία των E&Σ σε Αμερική και Ευρώπη. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, ενώ το 2005 οι ευρωπαϊκές E&Σ ήταν μικρότερες σε αξία από ότι οι αμερικάνικες, κατάφεραν μέσα σε μία χρονιά να διπλασιάσουν την αξία τους, αλλά και να ξεπεράσουν τις τελευταίες.

⁹ Στοιχεία από την ιστοσελίδα της εφημερίδας «Η Καθημερινή».

Πίνακας 2: Όγκος και αξία των Ε&Σ σε Αμερική και Ευρώπη (σε US\$ δις)

	Έτος	Όγκος	Αξία
Αμερική	2006	8.491	997.0
	2005	8.937	906.6
	2004	8.366	645.5
Ευρώπη	2006	8.610	1,049.7
	2005	9.808	683.0
	2004	8.982	474.1

Πηγή: Mergerstat (2005)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ε&Σ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Από το 1921, όταν εμφανίστηκε η πρώτη ξένη τράπεζα στην Ελλάδα μέχρι σήμερα, ο χάρτης έχει αλλάξει σχεδόν ολοκληρωτικά. Η πρώτη ξένη τράπεζα που εγκαταστάθηκε στην Ελλάδα ήταν η **American Express**, η οποία σήμερα συνεχίζει την παρουσία της με 3 καταστήματα, ενώ αρκετές εργασίες, όπως οι πιστωτικές κάρτες, προωθούνται μέσω συνεργασιών (π.χ. με την Alpha Bank).

Η δεύτερη αρχαιότερη τράπεζα από το εξωτερικό είναι η **Citibank**, η οποία συνεχίζει και σήμερα τη λειτουργία της στην Ελλάδα και μάλιστα με δυναμικούς ρυθμούς, κατέχοντας το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από πλευράς ενεργητικού, χορηγήσεων και καταθέσεων μετά την **Τράπεζα Κύπρου**, η οποία εγκαταστάθηκε στην Ελλάδα αρκετά αργότερα (1990).

Αρκετές από τις ξένες τράπεζες που σήμερα δεν δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα άμεσα ή που έχουν περιορίσει στο ελάχιστο την παρουσία τους εμφανίστηκαν τη δεκαετία του 1970. Την εν λόγω δεκαετία δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα οι National Westminster Bank, Bank of America, ABN Amro Bank, Royal Bank of Scotland, Bank of Nova Scotia, ANZ Gridlays, The Chase Manhattan Bank, Bank Saderat Iran κ.λπ.

Ακολούθησε «εισβολή» ξένων τραπεζών στη δεκαετία του 1980 (Banque National De Paris, Barclays Bank, Midland, Crédit Commercial De France, Bayerische, Société Générale, Banque Paribas, Arab Bank), μερικές εκ των οποίων σήμερα δεν έχουν υποκαταστήματα στην Ελλάδα ή η δραστηριότητά τους είναι αρκετά περιορισμένη.

Από τότε μέχρι σήμερα μερικές ελληνικές τράπεζες αγοράστηκαν από ξένες. Ενδεικτικά αναφέρονται η εξαγορά της Novabank από την πορτογαλική **BCP** και της

Γενικής Τράπεζας από τη **Société Générale**. Επίσης, σημαντική είναι η παρουσία της **Crédit Agricole** (κατέχει το 71,97%) μέσω της Εμπορικής Τράπεζας, αλλά και η «φυγή» της Deutsche Bank από το μετοχικό κεφάλαιο της EFG Eurobank Ergasias. Στη συνέχεια και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, εν όψει της απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης, ήρθε στην Ελλάδα η **Cetelem** (θυγατρική της BNP), ενώ δραστηριοποιείται και υποκατάστημα της γαλλικής **Cofidis**. Όλα αυτά λίγο πριν την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης τον Ιούνιο του 2003.

Από τη μία η συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις πέντε μεγάλες τράπεζες (Εθνική, EFG, Alpha, Πειραιώς, Εμπορική -αναφερόμαστε αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο) και από την άλλη η επέκταση των πιστωτικών ιδρυμάτων στα Βαλκάνια φέρνουν αναγκαίες αλλαγές. Όλα αυτά σε συνδυασμό με τη μικρή, αλλά σταδιακή μείωση των μεριδίων των ελληνικών τραπεζών στην εγχώρια αγορά.

Σύμφωνα με στοιχεία του 2004, οι ελληνικές τράπεζες εμφάνισαν μικρή μείωση του μεριδίου αγοράς που κατείχαν με βάση το ενεργητικό και τις καταθέσεις και ελαφρά άνοδο με βάση τις χορηγήσεις. Οι αυξήσεις και οι μειώσεις αφορούν μεταβολές μεταξύ 1-4%. Αντίθετα οι ξένες τράπεζες παρουσίασαν το 2004 αύξηση του μεριδίου τους με βάση το ενεργητικό και τις καταθέσεις και μείωση με βάση τις χορηγήσεις.

Ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με βάση το μερίδιο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών παρουσίασε το 2004 (επί δεύτερο συνεχόμενο έτος) οριακή άνοδο όσον αφορά στις χορηγήσεις και μικρή πτώση όσον αφορά στο ενεργητικό και τις καταθέσεις. Οι μεταβολές κυμαίνονται μέχρι 2 ποσοστιαίες μονάδες.¹⁰

Το 2005, στην ελληνική αγορά αυξήθηκε ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων

¹⁰ Στο παράρτημα (γ) παρουσιάζονται συνοπτικά στοιχεία του Μαρτίου 2005.

κυρίως λόγω της εγκατάστασης υποκαταστημάτων τραπεζών από χώρες της Ε.Ε. και γενικότερα τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει ελαφρώς ανοδική τάση με μικρές διακυμάνσεις. Αντίθετα, όπως παρατηρεί ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος στην Ετήσια Έκθεσή του για το ίδιο έτος, στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε. η τάση στον τομέα αυτόν είναι πτωτική. Σε αυτό έχουν συντελέσει οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που παρατηρήθηκαν διεθνώς αλλά και η προσπάθεια εξορθολογισμού και προσαρμογής των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των επιμέρους χωρών στα νέα δεδομένα που προέκυψαν από τη δημιουργία της ΟΝΕ. Το 2004 στην Ευρώπη μειώθηκαν κατά 1.000 περίπου τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στα κράτη μέλη της Ε.Ε. (από 8.433 το 2003 σε 7.444 το 2004).

Τελικά αυτό που θέλουν οι ξένες τράπεζες στην Ελλάδα είναι (α) να επωφεληθούν από μια αγορά που παρουσιάζει μεγάλους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης και που βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης και (β) να δημιουργήσουν στην Ελλάδα την έδρα τους για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στα Βαλκάνια. Το «πέρασμα» από την Ελλάδα αποτελεί γεωγραφικό στόχο αλλά έχει και εκπαιδευτικό όφελος, καθώς οι ελληνικές τράπεζες έχουν αποκτήσει μεγαλύτερη τεχνογνωσία και είναι πιο κοντά στην κουλτούρα των λαών της γύρω περιοχής.

Τα τελευταία χρόνια αυξάνεται συνεχώς η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια με στόχο τη διεύρυνση των πηγών κερδοφορίας τους, ακολουθώντας τις διεθνείς τάσεις. Κατά το 2004, μετά την προσπάθεια συμπίεσης του κόστους τους στο εσωτερικό, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν σε επανεξέταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό. Έτσι παρατηρείται τάση αναδίπλωσης των ελληνικών τραπεζών από αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται επί σειρά ετών με οριακά αποτελέσματα και επέκτασής σε αγορές που προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις και χαρακτηρίζονται από καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης.

2.1. Χαρακτηριστικά των ελληνικών Ε&Σ

Κατά τη διάρκεια της περιόδου των υψηλών χρηματιστηριακών αξιών (1998-1999), οι **αντίστροφες συγχωνεύσεις** αποτελούσαν δημοφιλή μέθοδο για να εξασφαλιστεί η εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο. Σύμφωνα με αυτή την τεχνική, οι μέτοχοι μιας μη-εισηγμένης εταιρείας συμμετέχουν στην έκδοση δικαιωμάτων μιας εισηγμένης εταιρείας, η οποία χρησιμοποιεί τα αντληθέντα κεφάλαια για να εξαγοράσει την πρώτη και να εξασφαλίσει τη δική της εισαγωγή στο Χρηματιστήριο. Με αυτό τον τρόπο, η Telesis Χρηματιστηριακή εξαγόρασε τη μικρή Δωρική Επενδυτική Τράπεζα, αποκτώντας τόσο την τραπεζική άδειά της, όσο και τη θέση της στο Χρηματιστήριο, μέχρι που τελικά μετονομάστηκε σε Telesis Επενδυτική Τράπεζα.

Οι **στρατηγικές συγχωνεύσεις** σπανίζουν -οι εν λόγω βασίζονται στη βιομηχανική ή στην εμπορική λογική, σύμφωνα με την οποία δύο εταιρείες ενώνονται για να ενισχύσουν την παραγωγική δυναμικότητά τους ή να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά. Εξαίρεση αποτελεί ο τραπεζικός τομέας, αλλά ακόμα και εκεί οι συγχωνεύσεις προήλθαν από τις διαδικασίες ιδιωτικοποίησης.

Τέσσερα είναι τα βασικά προβλήματα που θεωρείται ότι εμποδίζουν όχι μόνο τις Ε&Σ αλλά και τη γενικότερη ανάπτυξη του ελληνικού επιχειρείν:

- (α) η περίπλοκη νομοθεσία και η γραφειοκρατία,
- (β) το άκαμπτο εργασιακό καθεστώς,
- (γ) ο περιορισμένος ανταγωνισμός,
- (δ) ο εγωκεντρισμός των επιχειρηματιών.

Στην Ελλάδα οι Ε&Σ συναντούσαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν: μικρός αριθμός εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων,

περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς, έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου.

Με τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα Ε&Σ στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά, γιατί το σχέδιο της οικονομικής ενοποίησης των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έδινε το «πράσινο φως» στις ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε συμμαχίες, με σκοπό να ισχυροποιήσουν τη θέση τους τόσο σε εθνικό, όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Η πρώτη σημαντική άνθηση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων σε εθνικό επίπεδο παρατηρήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90. Την περίοδο από το 1994 και ύστερα, οι Ε&Σ ελληνικών επιχειρήσεων από ξένες φαίνεται να συνυπάρχουν με σημαντικές άμεσες ξένες επενδύσεις, π.χ. στην κινητή τηλεφωνία, στα καζίνο, στα supermarket. Με την ανάπτυξη του ΧΑΑ, την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, τη γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας, τις ευκαιρίες των μεγάλων έργων, τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και με τη συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων, πολλαπλασιάστηκαν οι Ε&Σ στη χώρα μας, με αιχμή, τα τελευταία χρόνια, το ίδιο το τραπεζικό σύστημα. Το 1999 σημειώθηκε σημαντικό κύμα Ε&Σ, με επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους. Η ανάγκη για Ε&Σ θα συνεχίσει να υπάρχει τόσο σε κλάδους αιχμής (όπως ο τραπεζικός), όσο και στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με

§ τη συμμετοχή της χώρας στην ΟΝΕ,

§ τις ανάγκες εκσυγχρονισμού και ολοκλήρωσης του παραγωγικού ιστού,

§ τις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού,

§ την επέκταση, όπως διαφαίνεται, της πολιτικής αποκρατικοποιήσεων στα επόμενα χρόνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΠΕΝΤΕ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να αποδείξει ότι όσο μεγάλη κι αν είναι μια τράπεζα, πάντα θα θέλει να αυξάνει το μέγεθός της (μέσω Ε&Σ), ώστε να είναι ικανή να ανταποκρίνεται στο εκάστοτε ανταγωνιστικό περιβάλλον. Στην Ελλάδα του σήμερα, περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη περίοδο, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, που στις πιο πολλές περιπτώσεις έχουν θετικά αποτελέσματα, κρίνονται ως αναγκαίες καθώς αποτελούν μονόδρομο για την «επιβίωση» των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Στις υποενότητες που ακολουθούν αναλύουμε τους βασικότερους παράγοντες (ιστορικά στοιχεία, παρουσία στο εξωτερικό, ανθρώπινο δυναμικό) των πέντε μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών.

3.1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.¹¹

3.1.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) είναι η παλαιότερη και μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας και ηγείται του ισχυρότερου ομίλου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, προβάλλοντας ταυτόχρονα ένα διεθνές προφίλ, ιδιαίτερα στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο.

¹¹ Στοιχεία στην παρούσα ενότητα έχουν αντληθεί από την ιστοσελίδα της Τράπεζας (<http://www.nbg.gr/>) και από διάφορα άρθρα πολιτικών και οικονομικών εφημερίδων.

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. ιδρύθηκε το 1841 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1880. Με 160 και πλέον χρόνια επιτυχούς και αδιάλειπτης λειτουργίας στον οικονομικό βίο της χώρας, ο όμιλος της ΕΤΕ προσφέρει ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις συνεχώς μεταβαλλόμενες ανάγκες επιχειρήσεων και ιδιωτών, όπως επενδυτικές εργασίες, χρηματιστηριακές συναλλαγές, ασφάλειες, διαχείριση στοιχείων ενεργητικού-παθητικού, εργασίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) και διαχείρισης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring).

Με το πληρέστατο δίκτυό της, που αριθμεί 567 Καταστήματα και πάνω από 1350 ATMs, καλύπτει ολόκληρη τη γεωγραφική έκταση της Ελλάδας. Παράλληλα, αναπτύσσει εναλλακτικά δίκτυα πώλησης των προϊόντων της, όπως οι υπηρεσίες mobile and Internet banking.



Μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928, η Τράπεζα είχε το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα και ήταν υπεύθυνη για την έκδοση του νομίσματος. Το 1953, η ΕΤΕ συγχωνεύτηκε με την «Τράπεζα Αθηνών», που είχε ιδρυθεί το 1893. Μέσα στο 1998, η Τράπεζα προέβη στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», η οποία είχε προέλθει από τη συγχώνευση δύο πρώην θυγατρικών της εταιρειών, της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και της «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», με σκοπό την αρτιότερη εξυπηρέτηση των πελατών της στον τομέα της στεγαστικής πίστης.

Από τον Οκτώβριο του 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Στα τέλη του 2002, η Εθνική Τράπεζα προχώρησε στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως Α.Ε.».

3.1.2. Η παρουσία της ΕΤΕ στο εξωτερικό

Σήμερα και μετά τις πρόσφατες εξαγορές στο χώρο της Βαλκανικής, το δίκτυο της Τράπεζας στο εξωτερικό περιλαμβάνει 325 μονάδες. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ολοκλήρωσε στις 18 Αυγούστου 2006 την εξαγορά του 46% των Κοινών και του 100% των Ιδρυτικών Μετοχών της Finansbank από την FIBA Holding, μετά την έγκριση της συναλλαγής από την Τράπεζα της Ελλάδος, την Τουρκική Ρυθμιστική και Εποπτική Αρχή του Τραπεζικού Συστήματος (BRSA), την Επιτροπή Ανταγωνισμού της Τουρκίας, καθώς και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας.



Η ΕΤΕ θα υποβάλει, σε εύλογο χρονικό διάστημα, αίτηση στην τελευταία για την έγκριση υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς σχετικά με την εξαγορά του υπολειπόμενου ποσοστού 44,3% των Κοινών Μετοχών της Finansbank και θα προβεί στη δημόσια προσφορά για την εξαγορά του μειοψηφικού πακέτου των μετοχών της, σύμφωνα με τις σχετικές ρυθμιστικές απαιτήσεις.¹²

Άλλο ένα σημαντικό βήμα έκανε η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος όταν υπέγραψε με τη Δημοκρατία της Σερβίας τη σύμβαση για την εξαγορά της Vojvođanska Banka a.d. Novi Sad (Vojvođanska¹³). Η διάθεση της Vojvođanska, για την οποία είχαν αρχικά

¹² Η FIBA Holding θα διατηρήσει το 9,68% των μετοχών της Finansbank. Αν, ωστόσο, η ΕΤΕ εξαγοράσει επιπλέον ποσοστό μικρότερο του 4% πλέον μίας μετοχής, μέσω της δημόσιας προσφοράς, η FIBA Holding και οι συνδεδεμένες εταιρείες της συμφώνησαν να πωλήσουν στην ΕΤΕ επαρκή αριθμό Κοινών Μετοχών ώστε να συγκεντρώσει την κυριότητα του 50% πλέον μίας μετοχής της Finansbank μετά την ολοκλήρωση της υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς. Η ΕΤΕ θα υποβάλει επίσης αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας για την έγκριση υποχρεωτικής δημόσιας προσφοράς σχετικά με την εξαγορά του μειοψηφικού πακέτου των Κοινών Μετοχών της Finans Finansal Kiralama A.S. (Finans Leasing), θυγατρικής εταιρείας της Finansbank.

¹³ Η Vojvođanska, έκτη σε μέγεθος σερβική τράπεζα από άποψη συνολικού ενεργητικού κατά την 31η Δεκεμβρίου 2005, διαθέτει το δεύτερο μεγαλύτερο δίκτυο διανομής στη χώρα. Τον Ιούνιο του 2006, το σύνολο των καταθέσεων πελατών και των δανείων της μετά από προβλέψεις ανερχόταν σε €342 εκ. και €215 εκ. αντίστοιχα, αντιπροσωπεύοντας μερίδια αγοράς περίπου 7% και 4%. Επιπλέον, η Vojvođanska κατέχει κυρίαρχη θέση στην αγορά καταθέσεων σε διηνάρια, με μερίδιο περίπου 11%. Η τράπεζα ιδρύθηκε το 1962, είναι από τις κορυφαίες τράπεζες της Σερβίας και δραστηριοποιείται σε όλους τους τομείς τραπεζικών εργασιών, προσφέροντας ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε ιδιώτες, εταιρείες καθώς και στο δημόσιο τομέα.

Το εγχώριο δίκτυο διανομής της Vojvođanska αποτελείται από 175 σημεία πώλησης και εξυπηρετεί πάνω από 625.000 ιδιώτες και 61.000 μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Κατέχει επίσης ηγετική

εκδηλώσει ενδιαφέρον 11 ευρωπαϊκές τράπεζες, ήταν αποτέλεσμα διαδικασίας δημόσιας προσφοράς εννέα μηνών και αποτελεί τη μεγαλύτερη και σημαντικότερη πώληση δημόσιας τράπεζας στον τραπεζικό τομέα της Σερβίας μέχρι σήμερα.

Μετά την εξαγορά της Vojvođanska, τα μερίδια αγοράς της ΕΤΕ στις καταθέσεις και στα δάνεια θα ανέρχονται σε περίπου 8% και 6%, αντίστοιχα, γεγονός που της εξασφαλίζει θέση μεταξύ των κορυφαίων τραπεζών. Επιπλέον, με το τοπικό δίκτυο καταστημάτων της, η ΕΤΕ συμπληρώνει την ισχυρή παρουσία της Vojvođanska στην εύρωστη οικονομικά περιοχή της Vojvodina. Στη Σερβία¹⁴, η ΕΤΕ ήδη διαθέτει 35 σημεία πώλησης και ηγετική θέση στη λιανική τραπεζική, με μερίδιο αγοράς σχεδόν 5,5% στα υπόλοιπα δανείων.¹⁵

Εκτός από τις τελευταίες εξελίξεις, η Εθνική Τράπεζα συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο και άλλων εταιρειών του εξωτερικού. Ο πίνακας 4 είναι κατατοπιστικός της συμμετοχής της τράπεζας στο εξωτερικό.

θέση στην έκδοση των καρτών Visa και DinaCard και έχει μερίδιο αγοράς περίπου 10% στις εργασίες εγχώριων και διεθνών πληρωμών της Σερβίας.

¹⁴ Ο τραπεζικός τομέας της Σερβίας παρουσιάζει εξαιρετικά ελκυστικές προοπτικές, λόγω της χαμηλής διείσδυσης (τα δάνεια του ιδιωτικού τομέα αντιπροσωπεύουν ποσοστό 26,1% του Α.Ε.Π.) ειδικά στη λιανική τραπεζική (8,6%) και της αναπτυξιακής δυναμικής που διαμορφώθηκε λόγω των σημαντικών μεταρρυθμίσεων και του ευρωπαϊκού προσανατολισμού της κυβέρνησης. Χαρακτηριστικά, τα δάνεια του ιδιωτικού τομέα παρουσιάζουν συνολική αύξηση κατά 57,3%, ενώ τα δάνεια λιανικής τραπεζικής κατά 96,2%.

¹⁵ Στο παράρτημα (α) παρατίθεται συνοπτική περιγραφή της εξαγοράς.

Πίνακας 3: Συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας Α.Ε. στο εξωτερικό

Επωνυμία	Έδρα	% συμμετοχή (31.12.05)
NBG Balkan Fund Ltd	Κύπρος	100,00%
NBG Greek Fund Ltd	Κύπρος	100,00%
ETEBA Emerging Markets Fund Ltd	Κύπρος	100,00%
ETEBA Estate Fund Ltd	Κύπρος	100,00%
ETEBA Venture Capital Management Ltd	Κύπρος	100,00%
Atlantic Bank of NY	Η.Π.Α.	100,00%
NBG Canada	Καναδάς	100,00%
SABA	Ν. Αφρική	99,50%
NBG Cyprus Ltd	Κύπρος	100,00%
National Securities Co (Cyprus Ltd)	Κύπρος	100,00%
NBG Management Services Ltd	Κύπρος	100,00%
Stopanska Banka AD	FYROM	71,20%
United Bulgarian Bank (UBB)	Βουλγαρία	99,91%
NBG International Ltd	Ηνωμένο Βασίλειο	100,00%
NBGI Inc (NY)	Η.Π.Α.	100,00%
NBG Private Equity Ltd	Ηνωμένο Βασίλειο	100,00%
NBG Finance plc	Ηνωμένο Βασίλειο	100,00%
Interlease AD (Sofia)	Βουλγαρία	87,50%
ETEBA Bulgaria AD	Βουλγαρία	100,00%
ETEBA Romania SA	Ρουμανία	100,00%
ETEBA Advisory SRL	Ρουμανία	100,00%
NBGI Jersey Limited	Ηνωμένο Βασίλειο	-
NBG Luxembourg Holding SA	Λουξεμβούργο	100,00%
NBG Lux Finance Holding SA	Λουξεμβούργο	100,00%
NBG Funding Ltd	Ηνωμένο Βασίλειο	100,00%
Banca Romaneasca SA	Ρουμανία	97,14%
NBGI Private Equity Funds	Ηνωμένο Βασίλειο	100,00%
NBG International Holdings BV	Ολλανδία	100,00%
Eurial Leasing SRL	Ρουμανία	70,00%
Εθνική Ασφαλιστική (Κύπρου) Λίμιτεδ	Κύπρος	79,19%
Εθνική Γενικών Ασφαλειών Κύπρου Λίμιτεδ	Κύπρος	79,19%
Societate Comerciala de Asigurare Reasigurare Eleno-Romana Garanta SA	Ρουμανία	71,49%

Πηγή: www.nbg.gr

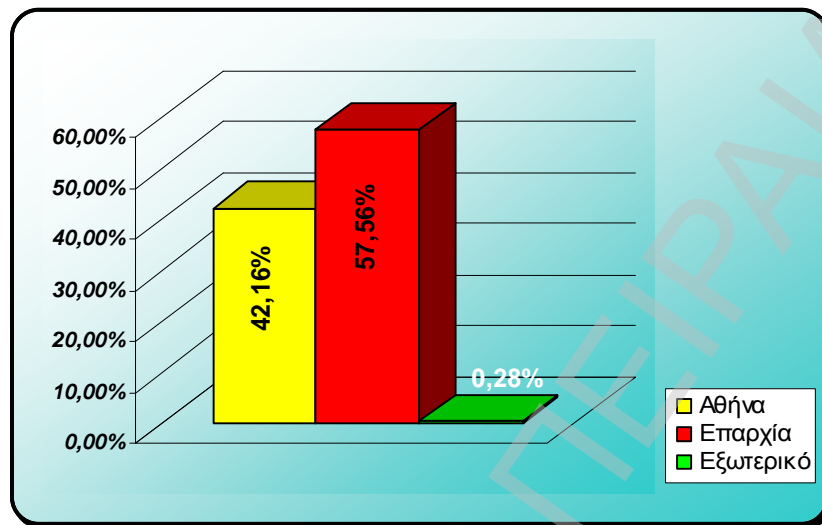
3.1.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού

Από το σύνολο του προσωπικού της ΕΤΕ, στις 31.12.2005, το 34,21% απασχολούνταν στη Διοίκηση και το υπόλοιπο (65,79%) στα καταστήματα. Όσον αφορά στα καταστήματα της Αθήνας, αυτά απασχολούσαν το 42,16%, τα καταστήματα της επαρχίας απασχολούσαν το 57,56% και το υπόλοιπο 0,28% εργαζόταν στο εξωτερικό (βλ. διάγραμμα 1).

Αναφορικά με την κατά φύλο κατανομή των υπαλλήλων, οι άνδρες καλύπτουν το 56,28% των αναγκών της τράπεζας, ενώ οι γυναίκες το 43,72%. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το 2004 ήταν 57,04% και 42,96%, συνυπολογίζοντας όμως και την αύξηση του συνολικού αριθμού των υπαλλήλων από 12.702 σε 13.185.

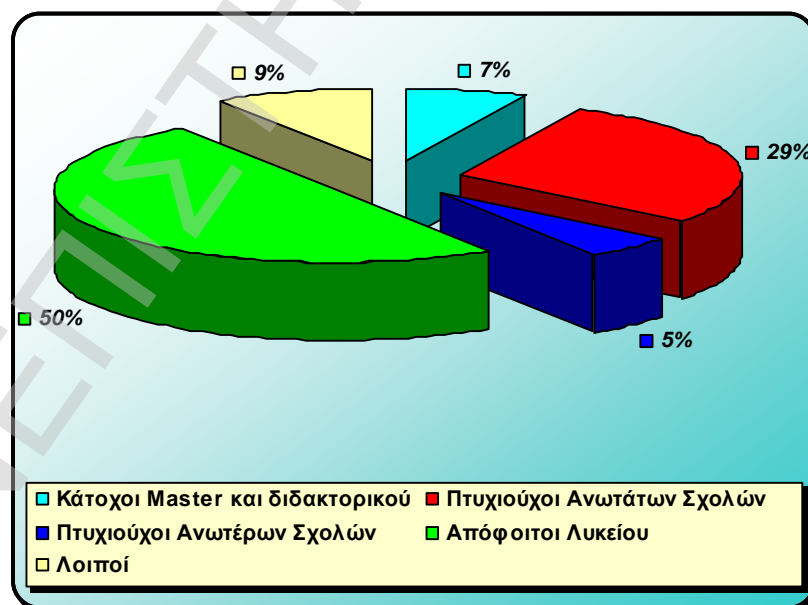
Παρόλο που ο αριθμός των μεταπτυχιακών / διδακτορικών υπαλλήλων αυξήθηκε (αύξηση που ίσως να οφείλεται και στη συνολική αύξηση του προσωπικού), είναι φανερό ότι κατά κύριο λόγο η Τράπεζα απασχολεί άτομα με γνώσεις μέσης εκπαίδευσης, γεγονός που συνδυάζεται και με το υψηλό ποσοστό αυτών που υπηρετούν παραπάνω από 20 χρόνια (βλ. διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 1: Γεωγραφική κατανομή προσωπικού της ΕΤΕ



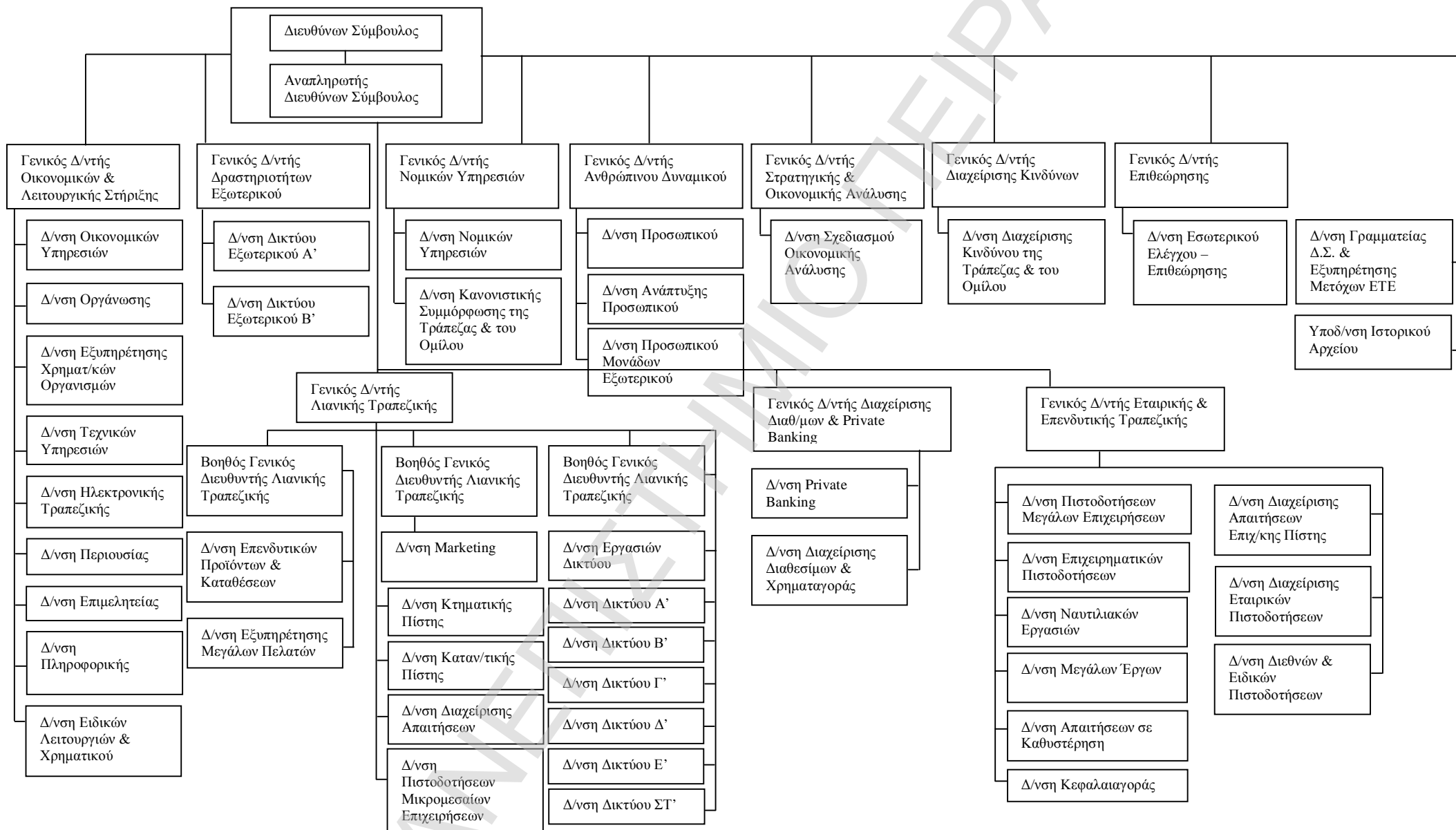
Πηγή: www.nbg.gr

Διάγραμμα 2: Μορφωτικό επίπεδο προσωπικού της ΕΤΕ



Πηγή: www.nbg.gr

3.1.4. Οργανόγραμμα



3.1.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση¹⁶

Η Εθνική Τράπεζα έχει καταταγεί από διεθνείς οίκους στην παρακάτω πιστοληπτική διαβάθμιση:

	FITCH RATINGS	CAPITAL INTELLIGENCE	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
Μακροπρόθεσμη	A-	A	A2	BBB+
Βραχυπρόθεσμη	F2	A1	P-1	A-2

3.2. EFG Eurobank Ergasias¹⁷

3.2.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η EFG ιδρύθηκε το 1990 με την επωνυμία «Ευρωεπενδυτική Τράπεζα» και μέσα σε μία δεκαετία εξελίχθηκε από εξειδικευμένη τράπεζα οκτώ καταστημάτων (επικεντρωμένη στη χρηματοδότηση εμπορικών δραστηριοτήτων και στην ιδιωτική τραπεζική) σε γενική τράπεζα 330 καταστημάτων, η οποία αξιώνει τα πρωτεία στη λιανική τραπεζική. Το 1997, η Ευρωεπενδυτική Τράπεζα μετονομάζεται σε EFG Eurobank A.E. Το 1998, η Deutsche Bank απέκτησε στρατηγικό ποσοστό 10% της EFG Eurobank που της πρόσφερε πρόσβαση στην ελληνική αγορά και εμπλούτισε την EFG με νέα προϊόντα και μεθόδους marketing.



¹⁶ Βλ. παράρτημα (β) για επεξήγηση όρων

¹⁷ Στοιχεία στην παρούσα ενότητα έχουν αντληθεί από την ιστοσελίδα της Τράπεζας (<http://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=22&mid=352&lang=gr>) και από διάφορα άρθρα πολιτικών και οικονομικών εφημερίδων.

Το 2000, η τράπεζα μετονομάστηκε σε EFG Eurobank Ergasias A.E. Για να φτάσει ως εκεί χρειάστηκαν η εξαγορά και η απορρόφηση πέντε τραπεζικών μονάδων, που η καθεμιά ήταν μεγαλύτερη από την προηγούμενή της:

- ✚ 1996 à Εξαγορά της Interbank Ελλάδος A.E., με δίκτυο 23 καταστημάτων, από τη μητρική εταιρεία Consolidated Eurofinance Holdings (CEH) S.A.
- ✚ 1997 à Εξαγορά του δικτύου καταστημάτων της Credit Lyonnais Grece S.A.
- ✚ 1998 à Εξαγορά ποσοστού συμμετοχής ελέγχου της Τράπεζας Αθηνών (συγχώνευση των δραστηριοτήτων της EFG Eurobank και της Τράπεζας Αθηνών με ανταλλαγή μετοχών - η πρώτη εισάγεται ΧΑΑ)
- ✚ 1999 à Συγχώνευση της Τράπεζας Κρήτης στην EFG Eurobank
- ✚ 2000 à Συγχώνευση EFG Eurobank - Τράπεζας Εργασίας (η εξαγορά στοίχισε περίπου €655 εκατ.)

Η Εργασίας επικεντρωνόταν σε μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις και διέθετε αρκετές χρηματοοικονομικές θυγατρικές, όπως μια επιτυχημένη εταιρεία χρηματοδοτικής μίσθωσης, πράγμα που εκείνη την εποχή δεν διέθετε η EFG. Τα δυνατά σημεία της EFG Eurobank εντοπίζονται στην εξυπηρέτηση των καταναλωτών και των μεγάλων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με αναλυτές της αγοράς, η συμφωνία δεν έφερε διόλου καλά αποτελέσματα, εξαιτίας της σύγκρουσης ανάμεσα σε διαφορετικές κουλτούρες στο διευθυντικό επίπεδο. Στο προσωπικό της Εργασίας είχε επιτραπεί η ανάπτυξη ισχυρών δεσμών με τους πελάτες και ως αποτέλεσμα ακολουθείτο μια πιο φιλελεύθερη πολιτική δανεισμού. Η EFG ακολουθούσε πιο πειθαρχημένη προσέγγιση, καθώς οι αποφάσεις μεταβιβάζονταν από την κορυφή προς τα κατώτερα επίπεδα ή έπρεπε να εγκριθούν από τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Σαν αποτέλεσμα πολλά από τα μεσαίου επιπέδου

διευθυντικά στελέχη της Εργασίας αποχώρησαν.¹⁸ Το 2001, η EFG Eurobank-Ergasias εξαγόρασε την Telesis Investment Bank, την οποία απορρόφησε δημιουργώντας την EFG Telesis Finance.

3.2.2. Η παρουσία της EFG Eurobank στο εξωτερικό

Το 1994, η Τράπεζα απέκτησε το 75% της EFG Private Bank S.A. που εδρεύει στο Λουξεμβούργο. Το 2002, αποκτά συμμετοχή 43% της Post Bank Βουλγαρίας μέσω της εξαγοράς του 50% της Alico / CEH Balkan Holdings. Το 2003, εξαγοράζει ποσοστό 68% της Post Banka AD Σερβίας, το οποίο την ίδια χρονιά το αυξάνει σε 90,8% και η τελευταία μετονομάζεται σε EFG Eurobank AD Beograd. Το ίδιο έτος απορροφά την εταιρεία «Επενδύσεις Εργασίας AEEX».

Επίσης, αυξάνεται η συμμετοχή της στην Banc Post Ρουμανίας σε 53,25%, διατίθεται το ποσοστό της τράπεζας που κατείχε η Deutsche Bank και αυξάνεται η συμμετοχή θεσμικών επενδυτών σε 22% του συνόλου. Το 2003, ιδρύεται η Euroline Retail Services στη Ρουμανία (80% Eurobank Cards & 19,96% Banc Post) και η Eurocredit Retail Services στην Κύπρο (100% Eurobank Cards).

Τα επόμενα τρία χρόνια η τράπεζα θα αυξήσει τη συμμετοχή της στην Post Bank Βουλγαρίας σε 96,74% μέσω εξαγοράς του υπόλοιπου 50% της Alico / CEH Balkan Holdings, στην EFG Eurobank Beograd AD σε 93,54% και στην Banc Post Ρουμανίας σε 58,6%. Επίσης θα ιδρύσει και στη Σερβία την Euroline Retail Services AD με 100% Eurobank Cards, ενώ θα εξαγοράσει την Intertrust ΑΕΔΑΚ.

Ακόμα, εξαγοράζει την HC Istanbul χρηματιστηριακή στην Τουρκία, την Capital

¹⁸ Εξαιτίας της δύναμης της ΟΤΟΕ (Ομοσπονδία Τραπεζοϋπαλληλικών Οργανώσεων Ελλάδος), η τράπεζα που προέκυψε από τη συγχώνευση δεν ήταν σε θέση να απαλλαγεί από υπερβάλλον προσωπικό με το ρυθμό που θα επιθυμούσε, άρα δεν ήταν και σε θέση να εξορθολογήσει κατάλληλα το δίκτυο των καταστημάτων.

Securities χρηματιστηριακή στη Ρουμανία, αυξάνει τη συμμετοχή της στην Postbank Βουλγαρίας σε 98,7%, στην EFG Eurobank Beograd σε 97,5%, αποκτά συμμετοχή 62,3% στην Nacionalna štedionica – banka Σερβίας και απορροφά την «Πρόδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ».

Τέλος, αναπτύσσεται οργανικά στην τραπεζική αγορά της Πολωνίας μέσω της Polbank EFG και εξαγοράζει το 100% της Nacionalna štedionica – banka Σερβίας, ενώ συμφωνείται να εξαγοράσει το 70% της Tekfenbank Τουρκίας.



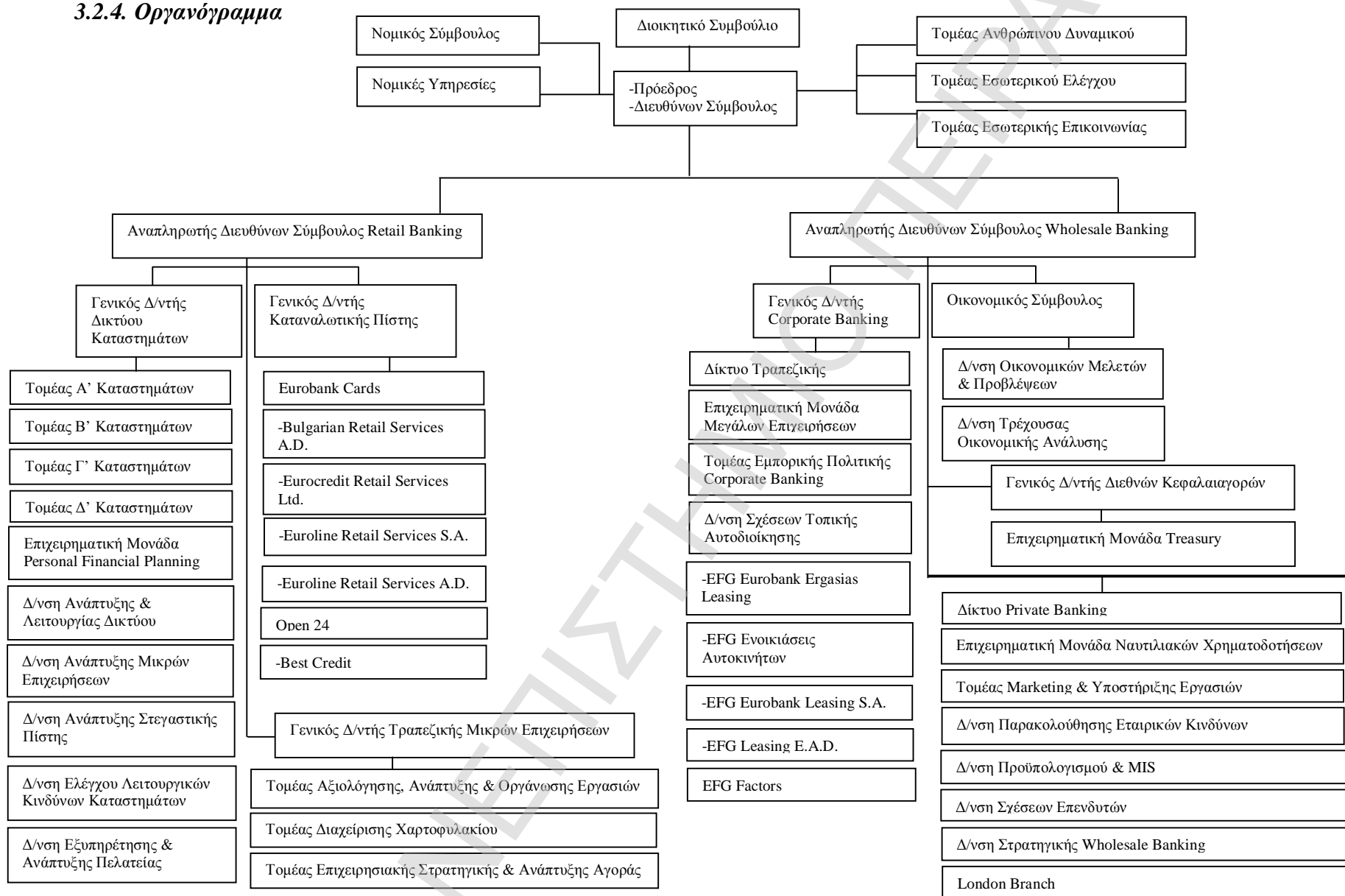
3.2.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού

Το 2005 ήταν μια χρονιά σταθμός για την EFG Eurobank. Συνολικά, στις 31.12.05 ο Όμιλος απασχολούσε 16.201 εργαζόμενους στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Στο σύνολο των θέσεων εργασίας που διασφαλίζει ο Όμιλος, το 44% αφορά θέσεις εργασίας στο εξωτερικό, με την παρουσία εκτός Ελλάδος να αποκτά ολοένα αυξανόμενη σημασία.

Οι εταιρείες του Ομίλου κατέχουν, κατά κανόνα, τις πρώτες θέσεις στις αγορές εξειδίκευσής τους προσφέροντας σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Ο συνολικός αριθμός των απασχολουμένων του Ομίλου στην Ελλάδα στις 31.12.2005 ήταν 9.117 άτομα, έναντι 8.626 την αντίστοιχη περίοδο του 2004 με το μέσο όρο ηλικίας των εργαζομένων στην Τράπεζα να διαμορφώνεται στα 36 έτη.

Από πλευράς γεωγραφικής κατανομής του προσωπικού του Ομίλου, το μεγαλύτερο ποσοστό συγκεντρώνεται στην Αθήνα. Με γνώμονα τη φύση των εργασιών, διαπιστώνουμε ότι η πλειοψηφία του προσωπικού απασχολείται στο δίκτυο (όπως συμβαίνει στις περισσότερες τράπεζες).

3.2.4. Οργανόγραμμα



Όσον αφορά στο οργανόγραμμα της EFG Eurobank, θα πρέπει να συμπληρώσουμε ότι εκτός από τους παραπάνω Αναπληρωτές Διευθύνοντες Συμβούλους Retail & Wholesale Banking, στον Πρόεδρο και στον Διευθύνοντα Σύμβουλο απευθύνονται επίσης ο Γενικός Δ/ντής Finance & Strategy, ο Γενικός Δ/ντής Risk Management, ο Γενικός Δ/ντής Εργασιών, Τεχνολογίας & Οργάνωσης και ο Γενικός Δ/ντής Διεθνών Δραστηριοτήτων.

3.2.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση¹⁹

Η EFG Eurobank έχει καταταγεί από διεθνείς οίκους στην παρακάτω πιστοληπτική διαβάθμιση:

	FITCH RATINGS	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
Μακροπρόθεσμη	A-	A2	A-
Βραχυπρόθεσμη	F2	P-1	A-2

3.3. Alpha Bank²⁰

3.3.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η Alpha Bank ιδρύθηκε το 1879 από τον Ιωάννη Φ. Κωστόπουλο, όταν δημιούργησε μία μικρή εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα. Το 1918 το τραπεζικό τμήμα του οίκου Ι. Φ. Κωστόπουλου μετονομάστηκε σε Τράπεζα Καλαμάτας. Το 1924

¹⁹ Βλ. παράρτημα (β) για επεξήγηση όρων

²⁰ Στοιχεία στην παρούσα ενότητα έχουν αντληθεί από την ιστοσελίδα της Τράπεζας (<http://www.alpha.gr/page/>) και από διάφορα άρθρα πολιτικών και οικονομικών εφημερίδων.

η έδρα της μεταφέρθηκε στην Αθήνα και άλλαξε το όνομά της σε Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως (Banque de Credit Commercial Hellenique). Το 1947 η επωνυμία άλλαξε και πάλι, αυτή τη φορά σε Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως, το 1972 σε Τράπεζα Πίστεως και, τέλος, το Μάρτιο του 1994 σε Alpha Τράπεζα Πίστεως.

Η τράπεζα γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη τις τελευταίες δεκαετίες και σήμερα απαριθμεί 365 καταστήματα. Πέρα από την προσφορά απλών τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων, εξελίχθηκε σε έναν ολοκληρωμένο όμιλο παροχής οικονομικών υπηρεσιών. Το 1999 εξαγόρασε το 51% των μετοχών της Ιονικής Τράπεζας. Στις 11 Απριλίου 2000 εγκρίθηκε από το Δ.Σ. της τράπεζας η συγχώνευση, δι' απορροφήσεως, με την Ιονική και η νέα διευρυμένη τράπεζα που προέκυψε από τη συγχώνευση ονομάστηκε Alpha Bank.



Η εξαγορά της Ιονικής αύξησε το μερίδιο αγοράς της Alpha από περίπου 12% σε σχεδόν 20%, επιβάρυνε όμως σημαντικά το λόγο κόστους προς έσοδα και περιορίσε το ρυθμό αύξησης των κερδών. Η συγχώνευση είχε καλά αποτελέσματα επειδή τα κορυφαία διορισμένα από το δημόσιο διευθυντικά στελέχη της Ιονικής απομακρύνθηκαν εξαρχής, αφήνοντας στα στελέχη της Alpha ελεύθερο το πεδίο για την εφαρμογή της πολιτικής τους. Μέρος όμως της συμφωνίας ήταν ότι δεν θα υπήρχαν απώλειες θέσεων εργασίας, πράγμα που συνεπαγόταν μακρόχρονη και δύσκολη διαδικασία αναδιοργάνωσης, στο πλαίσιο της οποίας επελέγησαν τα καλύτερα μεσαία διευθυντικά στελέχη αμφοτέρων των ομίλων, ενώ τα υπόλοιπα είτε ανακατανεμήθηκαν είτε επανεκπαιδεύτηκαν.²¹

Ωστόσο, η μακρά και χρονοβόρος διαδικασία ενοποίησης συνέβαλε τα μέγιστα στην

²¹ Υπήρχαν και ασυμμετρίες όσον αφορά τις παροχές προς το προσωπικό. Οι υπάλληλοι της Ιονικής διέθεταν επικουρικό ταμείο, το οποίο ήταν πολύ πλουσιότερο από εκείνο των ομολόγων τους στην Alpha. Η τράπεζα έπρεπε να ενώσει τα δύο ταμεία, βελτιώνοντας τις παροχές του πρώην προσωπικού της, με βάση εκείνες του νέου. Τελικά, η συγχώνευση στέφθηκε με επιτυχία και δεν υπάρχουν πλέον διαφοροποιήσεις μεταξύ των υπαλλήλων.

αντίθεση των διευθυντικών στελεχών της Alpha για τη συγχώνευση με την Εθνική Τράπεζα. Το 2001, η Alpha προέβη στη συγχώνευση των δραστηριοτήτων επιχειρηματικών συμμετοχών, επενδυτικής τραπεζικής και χρηματοπιστηριακών υπηρεσιών με τη μητρική εταιρεία, προχωρώντας στη διαγραφή της Alpha Finance από το Χρηματιστήριο, διατηρώντας όμως την επωνυμία αυτή για τη νυν διεύθυνση χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της τράπεζας.

Το 2003, γίνεται συγχώνευση με απορρόφηση της Alpha Επενδύσεων ΑΕΕΥ από την Alpha Bank. Το 2004, συμφωνείται η εξαγορά ποσοστού 24,41% της Alpha Ασφαλιστικής από την Alpha Bank. Παράλληλα, η τελευταία διακρίνεται ως η καλύτερη ελληνική τράπεζα στον τομέα της ναυτιλιακής χρηματοδοτήσεως. Το 2005 η Τράπεζα επεκτείνεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη με απόκτηση 89% της Jubanka και ολοκληρώνει τη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της Δέλτα Singular.

3.3.2. Η παρουσία της Alpha Bank στα εξωτερικό

Στις αρχές της δεκαετίας του '90, η Τράπεζα άρχισε ένα πρόγραμμα διεθνούς επέκτασης, ειδικά στα Βαλκάνια. Το 1993, η Τράπεζα Πίστεως και η EBRD ίδρυσαν την Banca București στη Ρουμανία, η οποία άρχισε τις εργασίες της το επόμενο έτος. Η Τράπεζα Πίστεως κατείχε το 50% περίπου. Το 1994, η Άλφα Τράπεζα Πίστεως εξαγόρασε την Commercial Bank of London (από την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος) και την μετονόμασε σε Alpha Credit Bank London.

Το 1996, η Άλφα Τράπεζα Πίστεως ίδρυσε ένα υποκατάστημα στην πρωτεύουσα της Αλβανίας (Τίρανα), το οποίο ακολούθησαν τρία ακόμη υποκαταστήματα. Το 1997, ίδρυσε την Alpha Credit Bank Jersey για να προωθήσει τις ιδιωτικές τραπεζικές υπηρεσίες. Το 1998, εξαγόρασε το 82,5% της Lombard NatWest Bank στην Κύπρο και

τη μετονόμασε σε Alpha Bank Ltd. Το 1999, εξαγόρασε το 65% της Kreditna Banka στα Σκόπια. Σήμερα κατέχει το 84%. Το 2000, η Banca București άλλαξε την ονομασία της σε Alpha Bank Romania (ABR). Η Monte dei Paschi di Siena απόκτησε 5% των

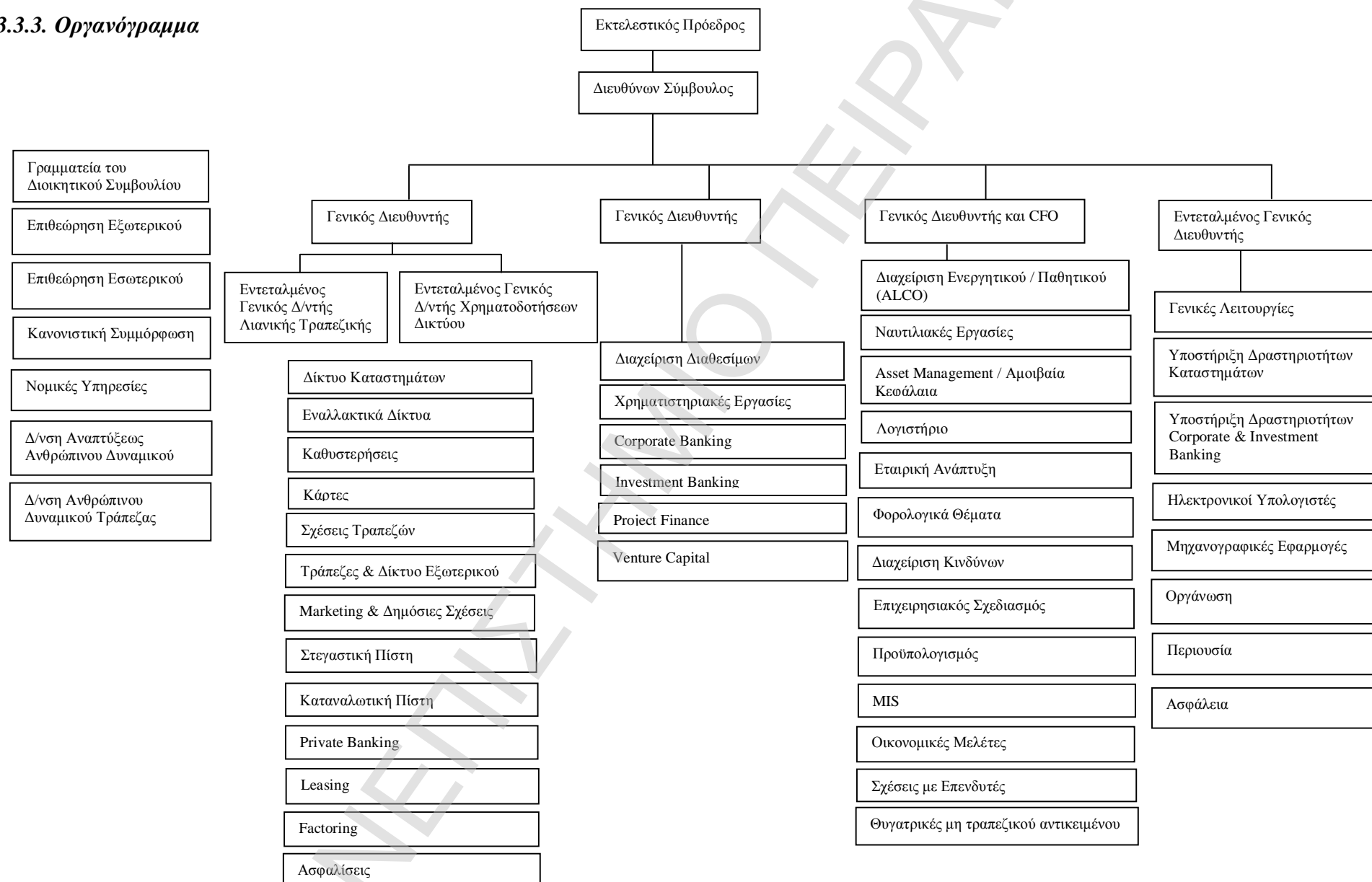
μετοχών. Το μερίδιο της Alpha Bank έγινε 63%. Η



Alpha Bank Romania με τη σειρά της εξαγόρασε ένα μερίδιο 12,5% της Victoria Bank, της μεγαλύτερης

ιδιωτικής τράπεζας στη Μολδαβία. Η τράπεζα λειτουργεί επίσης τρία υποκαταστήματα στη Σερβία και ένα στη Σόφια της Βουλγαρίας.

3.3.3. Οργανόγραμμα



3.3.4. Πιστοληπτική διαβάθμιση²²

Η Alpha Bank έχει καταταγεί από διεθνείς οίκους στην παρακάτω πιστοληπτική διαβάθμιση:

	FITCH RATINGS	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
Μακροπρόθεσμη	A-	A3	BBB+
Βραχυπρόθεσμη	F2	P-1	A-2

3.4. Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.²³

3.4.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916 και το 1918 οι μετοχές της εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 1963 εντάσσεται στον Όμιλο της Εμπορικής Τράπεζας. Δώδεκα χρόνια αργότερα πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από το Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε, παρουσιάζει συνεχή και ταχεία ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων.



Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά. Έτσι, το 1997 προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, το 1999 στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC

²² Βλ. παράρτημα (β) για επεξήγηση όρων

²³ Στοιχεία στην παρούσα ενότητα έχουν αντληθεί από την ιστοσελίδα της Τράπεζας (<http://www.piraeusbank.gr/>) και από διάφορα άρθρα πολιτικών και οικονομικών εφημερίδων.

στην Ελλάδα, το 2000 στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης, της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Grèce και στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου.

Στις αρχές του 2002, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τον έλεγχο της ETBAbank από το Ελληνικό Δημόσιο, εξαγορά που επέφερε σημαντικά οφέλη, ενώ η συγχώνευση ολοκληρώθηκε επιτυχώς το Δεκέμβριο 2003. Επίσης, στις αρχές του 2002 υπογράφηκε συμφωνία στρατηγικής συνεργασίας του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς με το διεθνή τραπεζοασφαλιστικό όμιλο ING για την ελληνική αγορά, με έμφαση στο χώρο των τραπεζοασφαλειών.

Σήμερα η Τράπεζα Πειραιώς ηγείται ενός Ομίλου επιχειρήσεων που καλύπτει το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα. Η Τράπεζα διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη και στα άλλα προϊόντα τραπεζικής ιδιωτών, στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, στην αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης και στον τομέα της ναυτιλίας.

Το σύνολο αυτών των υπηρεσιών προσφέρεται τόσο μέσα από το δίκτυο καταστημάτων της, όσο και από το ηλεκτρονικό δίκτυο τραπεζικής της (winbank). Η τελευταία υπηρεσία δημιουργήθηκε στις αρχές του 2000 ως η πρώτη ολοκληρωμένη υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής στην Ελλάδα, παρέχοντας ένα πλήρες και ολοκληρωμένο σύνολο υπηρεσιών ηλεκτρονικής εξυπηρέτησης.

Το «winbank» έχει βραβευθεί για τις υπηρεσίες του από διακεκριμένους οργανισμούς σε Ελλάδα και εξωτερικό, ενώ είναι η μοναδική ελληνική υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής πιστοποιημένη κατά ISO 9001:2000. Στο τέλος Δεκεμβρίου 2005, ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς διέθετε ένα δίκτυο 449 καταστημάτων (273 στην Ελλάδα και 176 στο εξωτερικό).

3.4.2. Η παρουσία της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό

Το 1996, ιδρύεται από την Τράπεζα Πειραιώς η Tirana Bank στην Αλβανία που αποτελεί και



το πρώτο ιδιωτικό τραπεζικό ίδρυμα της Αλβανίας. Το 1998 συμφωνείται η εξαγορά του 56% της Marathon Bank Νέας Υόρκης (82,52% το 2005) και το 1999 η εξαγορά της Pater Credit Bank στη Ρουμανία (εντάχθηκε στον Όμιλο τον Απρίλιο 2000 ως Piraeus Bank Romania). Την ίδια χρονιά ιδρύεται και το κατάστημα στο Λονδίνο.

Το 2002, νέα καταστήματα ανοίγονται στην Αλβανία, τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία. Δύο χρόνια αργότερα εξαγοράζεται η Interbank New York από τη θυγατρική Marathon Banking Corporation στη Νέα Υόρκη και συγχωνεύεται με απορρόφηση από τη Marathon Bank.

Στις αρχές του 2005, ο Όμιλος υλοποιώντας τη στρατηγική επέκτασής του στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Ανατολικής Μεσογείου, προχώρησε στην εξαγορά της βουλγαρικής Τράπεζας Eurobank (μετονομάστηκε σε Piraeus Eurobank), ενισχύοντας την εκεί παρουσία του και πραγματοποίησε είσοδο στη σερβική αγορά με την εξαγορά της Atlas Bank (μετονομάστηκε σε Piraeus Atlas Bank), αλλά και στην αιγυπτιακή αγορά με την εξαγορά της Egyptian Commercial Bank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Egypt).

Με βάση τα στοιχεία του προηγούμενου έτους, η Τράπεζα δραστηριοποιείται στις Η.Π.Α. με τη Marathon Bank, στη Νέα Υόρκη με δίκτυο 11 καταστημάτων, στο Ηνωμένο Βασίλειο με ένα κατάστημα της Τράπεζας Πειραιώς στο Λονδίνο, στην Αλβανία με την Tirana Bank (33 καταστήματα), στη Ρουμανία με την Piraeus Bank Romania (30 καταστήματα), στη Βουλγαρία με 65 καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς (εκτός από την Piraeus Eurobank), στη Σερβία με 11 καταστήματα της

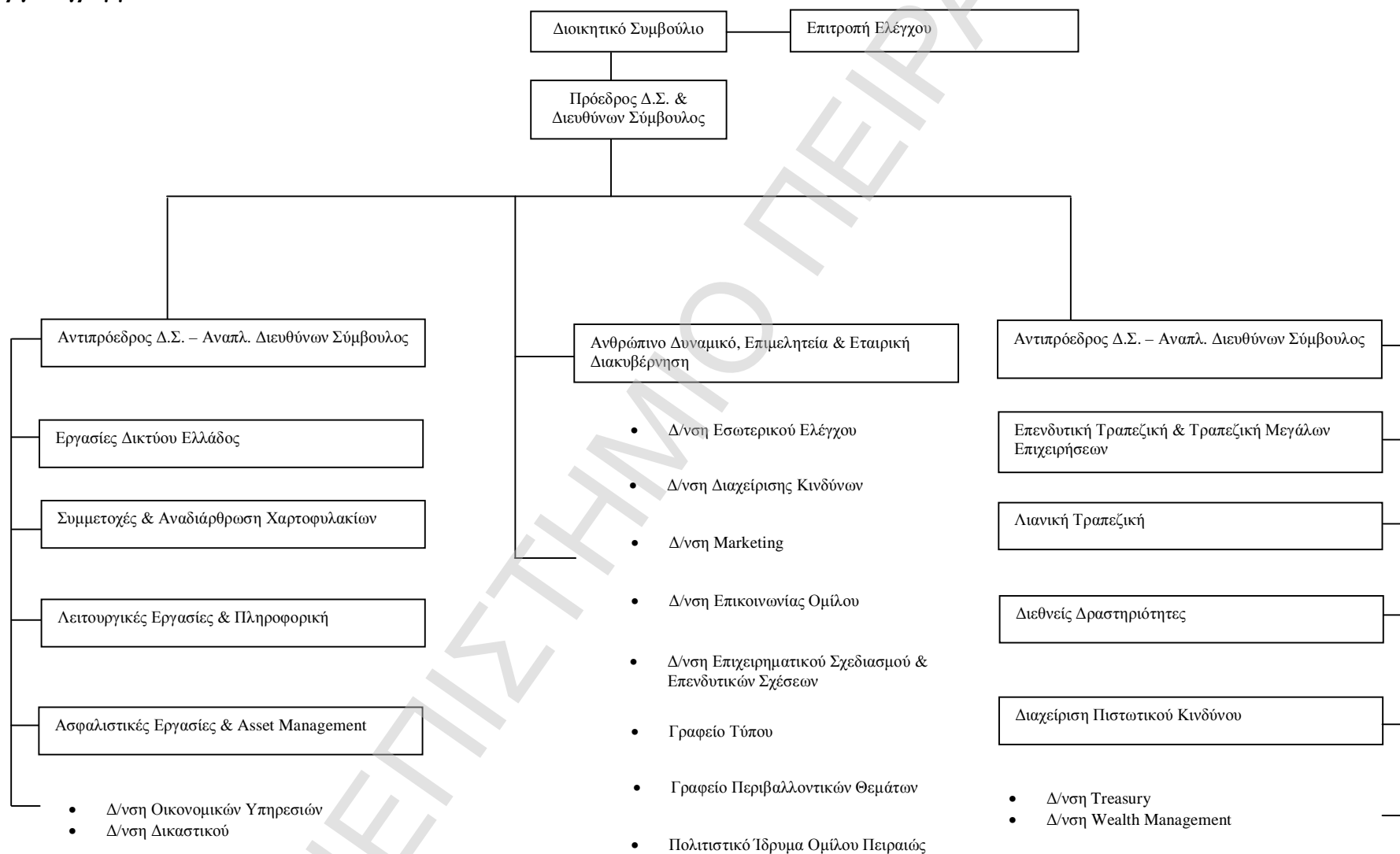
Piraeus Atlas Bank και, τέλος, στην Αίγυπτο με την Piraeus Bank Egypt (25 καταστήματα).

3.4.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού

Στα τέλη του 2005, ο Όμιλος Τράπεζας Πειραιώς απασχολούσε 8.151 υπαλλήλους έναντι 5.934 το 2004, σημειώνοντας αύξηση 37%. Ο αριθμός των απασχολουμένων στην Τράπεζα ανήλθε σε 4.545 και στις θυγατρικές εταιρείες σε 3.606. Η κατανομή μεταξύ ανδρών και γυναικών στον Όμιλο είναι ισορροπημένη, με ένα μικρό προβάδισμα του γυναικείου πληθυσμού με ποσοστό 51,7% έναντι 48,3% του ανδρικού. Ο μέσος όρος ηλικίας του προσωπικού για το 2005 διαμορφώθηκε στα 37,4 έτη έναντι 36,2 το 2004, ενώ για τα στελέχη του Ομίλου ο μέσος όρος ηλικίας για το 2005 ήταν 43,5 έτη έναντι 42,3 το 2004.

Οι πτυχιούχοι (ανωτέρων, ανωτάτων Σχολών, μεταπτυχιακών και διδακτορικών τίτλων) αντιπροσωπεύουν το 53,1% του συνόλου των εργαζομένων έναντι 46,9% που είναι απόφοιτοι δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η αύξηση του ποσοστού των κατόχων μεταπτυχιακών τίτλων σπουδών κατά 7,1% σε σχέση με το 2004. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημασία που δίνεται στην προσέλκυση ατόμων με υψηλό επίπεδο μόρφωσης και εξειδικευμένες γνώσεις, αλλά και στη διαρκή επιδίωξη οι εργαζόμενοι με υψηλή κατάρτιση να αποτελούν το βασικό κεφάλαιο του Ομίλου και παράγοντα υψηλής προστιθέμενης αξίας. Από το σύνολο του προσωπικού του Ομίλου το 43% απασχολείται στην περιοχή της Αττικής, το 25% στην επαρχία, ενώ το 32% απασχολείται στο εξωτερικό.

3.4.4. Οργανόγραμμα



3.4.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση²⁴

Η Τράπεζα Πειραιώς έχει καταταγεί από διεθνείς οίκους στην παρακάτω πιστοληπτική διαβάθμιση:

	FITCH RATINGS	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
Μακροπρόθεσμη	BBB+	Baa1	BBB
Βραχυπρόθεσμη	F2	P-2	A-2

3.5. Εμπορική Τράπεζα²⁵

3.5.1. Ιστορικά στοιχεία και αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύθηκε το 1907, είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1909 και έχει σήμερα περίπου 67.000 μετόχους. Το 1922, ιδρύεται η Εμπορική της Εγγύς Ανατολής στο Λονδίνο και η τράπεζα εισάγεται στο Χρηματιστήριο της Αλεξάνδρειας. Είκοσι χρόνια αργότερα, η Εμπορική τράπεζα κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών της Φοίνιξ (ασφάλειες), ενώ το 1948 συντάσσεται ο πρώτος Οργανισμός Προσωπικού. Το 1952, ξεκινάει η λειτουργία του ομίλου της Εμπορικής και πέντε χρόνια αργότερα, το 1957, περιέρχονται στην Τράπεζα τα περιουσιακά στοιχεία της Ιονικής και της Λαϊκής τράπεζας.



²⁴ Βλ. παράρτημα (β) για επεξήγηση όρων

²⁵ Στοιχεία στην παρούσα ενότητα έχουν αντληθεί από την ιστοσελίδα της Τράπεζας (http://www.emporiki.gr/cbg/gr/cbg_index.jsp) και από διάφορα άρθρα πολιτικών και οικονομικών εφημερίδων.

Η εταιρεία «Βιομηχανία Φωσφορικών Λιπασμάτων» ιδρύεται από την Εμπορική και την Ιονική και Λαϊκή τράπεζα το 1961 και το 1962 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζεται από την Εμπορική (την οποία και αναγκάζεται να πωλήσει το 1992). Δύο χρόνια αργότερα η τελευταία εξαγοράζει και την τράπεζα Αττικής. Τη διετία 1975-76, η τράπεζα κρατικοποιείται, ενώ τη δεκαετία του '80 αυξάνει την παρουσία της και το μερίδιό της στην αγορά.

Το 1997 πωλείται το 49,5% των μετοχών της τράπεζας Αττικής και η Εμπορική διατηρεί το 19%, καθώς και τη διοίκηση για μια πενταετία. Το 1999 η Εμπορική τράπεζα καταλήγει σε συμφωνία με την Alpha Bank για τη μεταβίβαση του 51% των μετοχών της Ιονικής τράπεζας (η οποία διέθετε 222 καταστήματα) έναντι ποσού 272 δις δρχ. Στη συνέχεια, η Alpha έκανε δημόσια πρόταση εξαγοράς και των υπόλοιπων μετοχών, η τράπεζα απορροφήθηκε πλήρως και η Ιονική διαγράφηκε από το Χρηματιστήριο.

Το 2000, γίνεται σύναψη στρατηγικής συνεργασίας με τον όμιλο της Crédit Agricole και έναρξη διαδικασιών για τη δημιουργία νέων εταιρειών. Η συμμαχία της Εμπορικής Τράπεζας με την Crédit Agricole (CA) δεν αποτελεί μόνο μια απλή συμμετοχή της CA στο μετοχικό κεφάλαιο της Εμπορικής, αλλά μια μακροχρόνια συνεργασία που αποβλέπει στην ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των δύο τραπεζών.

Η συνεργασία προχωρά τόσο σε επίπεδο Τράπεζας, όσο και σε επίπεδο Ομίλου με την από κοινού συμμετοχή σε νέες και υπάρχουσες θυγατρικές εταιρείες στους χώρους των τραπεζοασφαλειών (bancassurance), της διαχείρισης επενδυτικών κεφαλαίων θεσμικών επενδυτών, της διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, της επενδυτικής τραπεζικής και της καταναλωτικής πίστης.



Το 2004, η Εμπορική Τράπεζα απορροφά συνολικά δέκα θυγατρικές εταιρείες στο πλαίσιο ανασύνταξης του Ομίλου, ενώ το 2005 διαθέτει ίδιες μετοχές που

αντιπροσωπεύουν το 5,2% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Τέλος, τον Αύγουστο του 2006, η Crédit Agricole S.A. αυξάνει το ποσοστό συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας σε 71,97%, ενώ το Ελληνικό Δημόσιο δεν συμμετέχει πλέον στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας αφού πωλεί το σύνολο (11,01%) του ποσοστού που κατέχει.

Ο Όμιλος της Εμπορικής Τράπεζας δραστηριοποιείται μεταξύ άλλων στο χώρο των τραπεζικών υπηρεσιών (λιανική τραπεζική, δάνεια προς επιχειρήσεις), της επενδυτικής τραπεζικής, της διαχείρισης διαθεσίμων θεσμικών και μη επενδυτών, της διαχείρισης χαρτοφυλακίου κινητών αξιών, στο χώρο των ασφαλειών και τραπεζοασφαλειών, των εταιρικών κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών, των χρηματοδοτικών μισθώσεων, στον κλάδο της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, στο χώρο της αξιοποίησης ακινήτων. Έτσι ο Όμιλος προσφέρει ευρύ φάσμα παραδοσιακών και σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, καλύπτοντας τις αποταμιευτικές, χρηματοδοτικές και επενδυτικές ανάγκες ιδιωτών και επιχειρήσεων. Ο Όμιλος της Εμπορικής προσφέρει τραπεζικές υπηρεσίες στην Ελλάδα μέσω δικτύου 373 υποκαταστημάτων.

3.5.2. Η παρουσία της Εμπορικής στο εξωτερικό

Η Εμπορική είναι η τράπεζα με τη μικρότερη παρουσία στα Βαλκάνια, σε σχέση με τις υπόλοιπες μεγάλες ελληνικές τράπεζες, αντλώντας από τη διεθνή της παρουσία μόλις το 5% περίπου των μικτών εσόδων της. Παρόλα αυτά η περιορισμένη παρουσία της, μπορεί να αξιοποιηθεί ως πλεονέκτημα, στο βαθμό που, υπό την «ομπρέλα» της Crédit Agricole, εξασφαλίζει στο γαλλικό όμιλο την αναγκαία πρόσβαση σε αγορές στις οποίες δεν διαθέτει παρουσία, χωρίς παράλληλα να δημιουργεί αλληλοεπικαλύψεις

και περιττά κόστη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 1996 ιδρύονται από την Εμπορική η International Commercial Black Sea Bank Georgia στη Γεωργία και η International Commercial Black Sea Bank Romania στη Ρουμανία. Η τράπεζα αποκτά το 17,68% της Bulgarian Investment Bank

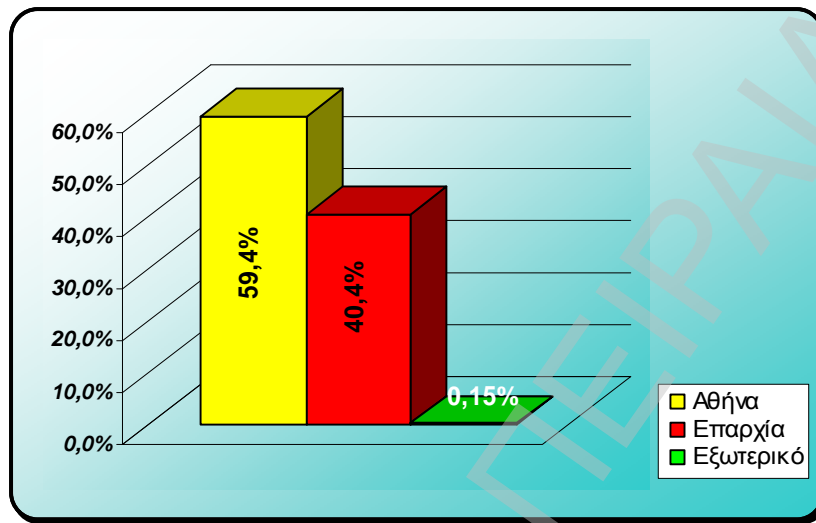
Στο τέλος του 2005 είχε παρουσία μέσω θυγατρικών τραπεζών στη Ρουμανία (6 καταστήματα), στη Βουλγαρία (7 καταστήματα), στην Αλβανία (3 καταστήματα) και στην Κύπρο (12 καταστήματα). Επίσης, έχει παρουσία στη Γερμανία (3 καταστήματα) και στο Λονδίνο (1 κατάστημα).

3.5.3. Γεωγραφική κατανομή και μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού

Με προγράμματα εθελουσίας εξόδου μειώνεται ο αριθμός των απασχολουμένων στην Τράπεζα και γίνεται προσπάθεια περαιτέρω μείωσης του προσωπικού και κατά συνέπεια αισθητής μείωσης των λειτουργικών εξόδων. Ο αριθμός των απασχολούμενων στην Τράπεζα το 2004 μειώθηκε σε 6.620 από 6.844 που ήταν το 2003, με εμφανή τη μείωση των γυναικών σε σχέση με τους άνδρες. Ο μέσος όρος ηλικίας για τους απασχολούμενους κυμαίνεται μεταξύ 36-45 ετών, ενώ ο μέσος χρόνος υπηρεσίας στην τράπεζα είναι τα 16-25 έτη.

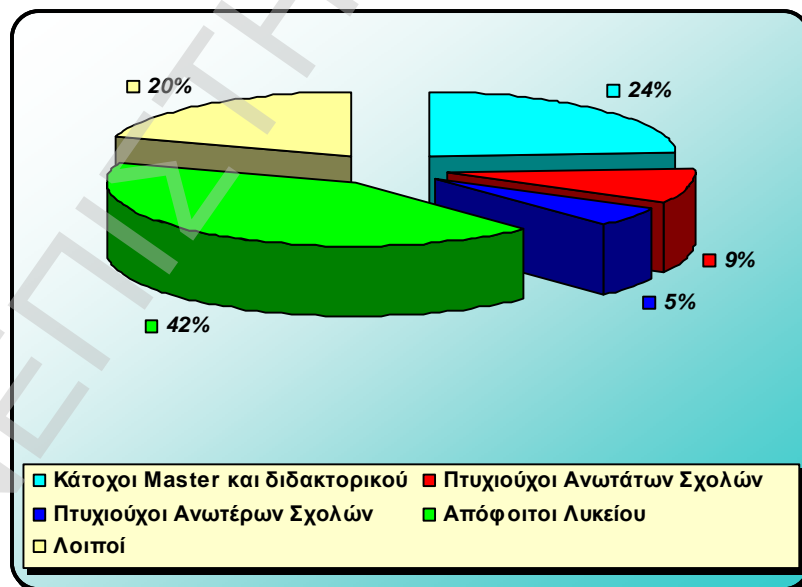
Από το διάγραμμα 3 είναι φανερό ότι πάνω από το 50% των υπαλλήλων απασχολείται στην περιφέρεια της Αθήνας, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικό και το ποσοστό που κατέχει η επαρχία. Σχετικά με το μορφωτικό επίπεδο του ανθρώπινου δυναμικού, το ποσοστό των αποφοίτων μέσης εκπαίδευσης παραμένει σχεδόν σταθερό (συνδυάζεται και με το μεγάλο χρόνο υπηρεσίας στην τράπεζα), ενώ αυξάνεται σταδιακά αυτό των κατόχων μεταπτυχιακού ή διδακτορικού τίτλου (βλ. διάγραμμα 4).

Διάγραμμα 3: Γεωγραφική κατανομή προσωπικού της Εμπορικής



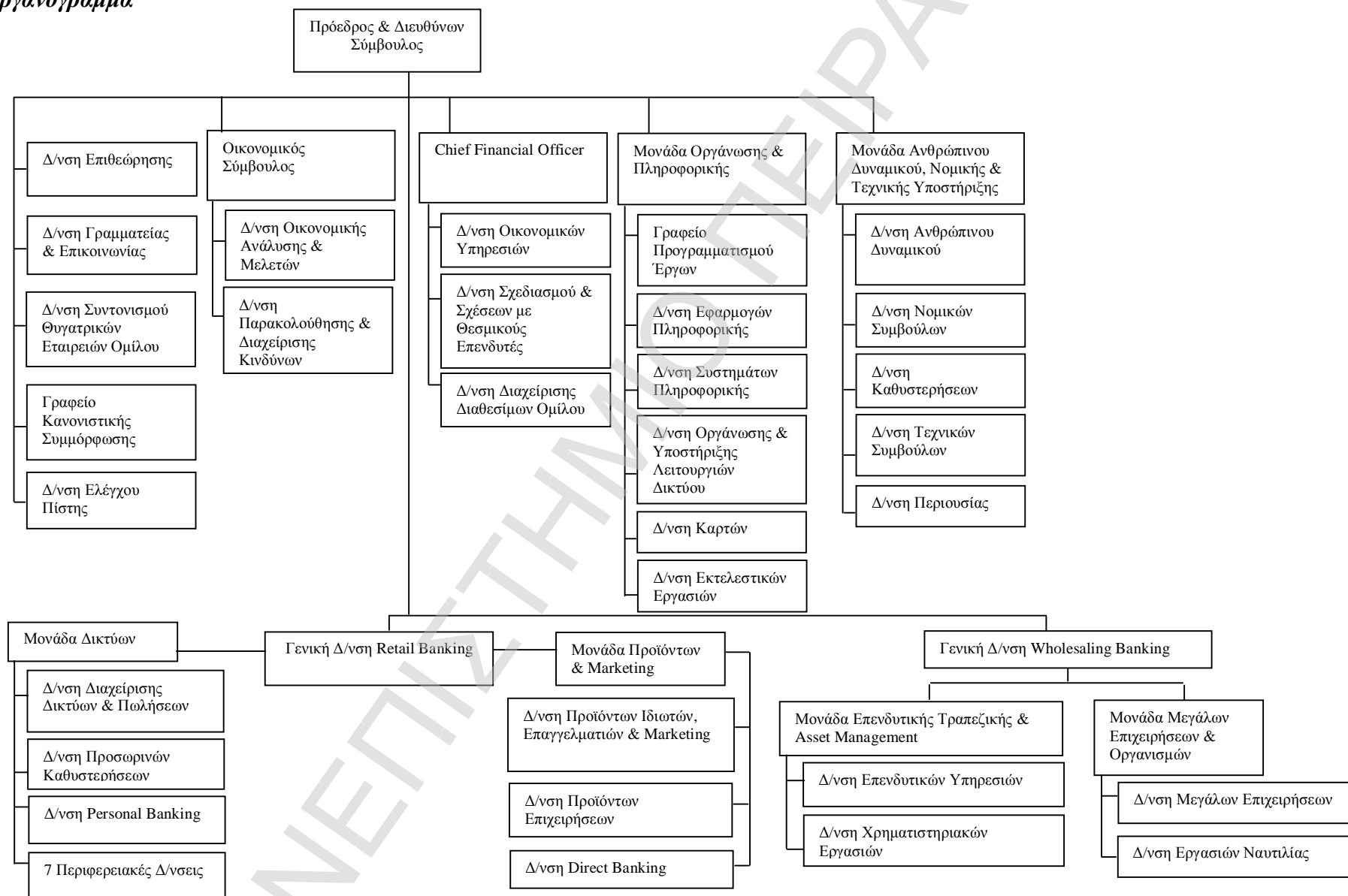
Πηγή: www.emporiki.gr

Διάγραμμα 4: Μορφωτικό επίπεδο προσωπικού της Εμπορικής



Πηγή: www.emporiki.gr

3.5.4. Οργανόγραμμα



3.5.5. Πιστοληπτική διαβάθμιση²⁶

Η Εμπορική Τράπεζα έχει καταταγεί από διεθνείς οίκους στην παρακάτω πιστοληπτική διαβάθμιση:

	FITCH RATINGS	MOODY'S	STANDARD & POOR'S
Μακροπρόθεσμη	A+	Baa1	A
Βραχυπρόθεσμη	F1	P-2	A-1

²⁶ Βλ. παράρτημα (β) για επεξήγηση όρων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

4.1. Η συγχώνευση των ανωνύμων εταιρειών²⁷

4.1.1. Ποιες συγχωνεύσεις εταιρειών ρυθμίζονται από την κείμενη νομοθεσία

Οι συγχωνεύσεις των εταιρειών που ρυθμίζονται από την κείμενη νομοθεσία είναι οι ακόλουθες:

- (α) Συγχώνευση εταιρειών περιορισμένης ευθύνης, είτε δια συστάσεως νέας Εταιρείας Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ) είτε δι' απορροφήσεως από μία ΕΠΕ άλλης ή άλλων ΕΠΕ (άρθρα 54 και 55 νόμου 3190/1955).
- (β) Συγχώνευση ανώνυμων εταιρειών με άλλη ίδιας μορφής σύμφωνα με τα άρθρα 68 έως 80 του νόμου 2190/1920 (μερικά αντικαταστάθηκαν και άλλα προστέθηκαν με το Π.Δ. 498/1987).

Δηλαδή με τις παραπάνω διατάξεις ρυθμίζονται οι συγχωνεύσεις μεταξύ εταιρειών περιορισμένης ευθύνης και οι συγχωνεύσεις μεταξύ ανωνύμων εταιρειών, ενώ δεν ρυθμίζονται οι ακόλουθες περιπτώσεις συγχωνεύσεων:

- Συγχώνευση ομόρρυθμης με ομόρρυθμη και ετερόρρυθμης με ετερόρρυθμη.
- Συγχωνεύσεις εταιρειών διαφορετικού τύπου (προσωπικές με ΕΠΕ ή με Ανώνυμη Εταιρεία -ΑΕ- κ.λπ.).
- Συγχωνεύσεις ατομικών επιχειρήσεων με προσωπικές εταιρείες ή με ΕΠΕ ή με ΑΕ.

²⁷ Σακκέλης, Εμμανουήλ Ι. (1991). Εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως – Συγχωνεύσεις & μετατροπές εταιριών. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 156.

4.1.2. Τρόποι συγχωνεύσεως των ανώνυμων εταιρειών

Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 68²⁸ παράγραφος 1 του νόμου 2190/1920, «η συγχώνευση ανώνυμων εταιρειών πραγματοποιείται, είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρείας». Εξάλλου, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 79 παράγραφος 1 του ίδιου νόμου, «για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) στο σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιρειών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά), εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων 69 έως και 77».

Με βάση τα παραπάνω, η συγχώνευση ανώνυμων εταιρειών είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί με έναν από τους ακόλουθους τρόπους:

1. Την απορρόφηση μιας ή περισσότερων ανώνυμων εταιρειών από άλλη ανώνυμη εταιρεία, που διέπεται από τα άρθρα 68/77 του ν. 2190/1920. Ειδικότερη μορφή συγχωνεύσεως με απορρόφηση αποτελεί η περίπτωση που η απορροφούσα

²⁸ 1. Η συγχώνευση ανώνυμων εταιρειών πραγματοποιείται, είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέας εταιρείας.

2. Συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (απορροφούμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρεία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρεία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιρειών και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιρειών.

3. Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρεία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από τη νέα εταιρεία και, ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών, που αποδίδονται στους μετόχους των λυόμενων εταιρειών, και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιρειών.

[Όπως το άρθρο 68 αντικαταστάθηκε με το άρθρο 9 του ΠΔ 498/1987 (προσαρμογή στα άρθρα 2, 3 παρ. Ι και 4 παρ. Ι της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ).]

κατέχει το 100% των μετοχών της απορροφούμενης και η οποία διέπεται από το άρθρο 78²⁹ του ν. 2190/1920.

2. Την εξαγορά μιας ή περισσότερων ανώνυμων εταιρειών από άλλη ανώνυμη εταιρεία, που εξομοιώνεται με απορρόφηση και διέπεται από το άρθρο 79³⁰ του ν. 2190/1920.

Το φαινόμενο της λήξεως της υπάρξεως του νομικού προσώπου μιας ή περισσότερων ανώνυμων εταιρειών (χωρίς προηγούμενη διαδικασία εκκαθάρισεως αυτών) και της μεταβιβάσεως της περιουσίας των εξαφανιζόμενων ανώνυμων εταιρειών σε άλλη ανώνυμη εταιρεία, που υπάρχει ή το πρώτο συνιστάται (καθολική διαδοχή), παρατηρείται και στις τρεις αυτές μορφές συγχωνεύσεων ανώνυμων εταιρειών.

Η κατά καθολική διαδοχή συγχώνευση ανώνυμης εταιρείας είναι δυνατή, σύμφωνα με το νόμο, μόνο με άλλη ή άλλες ανώνυμες εταιρείες, όχι όμως και με άλλης μορφής

²⁹ 1. Η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες εταιρείες μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) σε άλλη εταιρεία που κατέχει το σύνολο των μετοχών τους, είτε η ίδια είτε δια μέσου προσώπων που κατέχουν τις μετοχές στο όνομα τους αλλά για λογαριασμό της, υπόκειται στις διατάξεις των άρθρων 69 έως και 77, με εξαίρεση τις διατάξεις των άρθρων 69 παρ. 2 περίπτ. β, γ και δ, 69 παρ. 4, 71, 73 παρ. 1 περίπτ. δ και ε, 75 παρ. 1 περίπτ. β, και 76.

2. Για την πράξη που προβλέπεται στην προηγούμενη παράγραφο (απορρόφηση) δεν απαιτείται απόφαση της γενικής συνέλευσης των συγχωνευόμενων εταιρειών, κατά παρέκκλιση από το άρθρο 72, αν:

α) η δημοσιότητα του σχεδίου σύμβασης που προβλέπει το άρθρο 69 πραγματοποιείται, από κάθε μια από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, ένα μήνα τουλάχιστον πριν από την έναρξη των αποτελεσμάτων της πράξης απορρόφησης, και

β) όλοι οι μέτοχοι της απορροφούσας εταιρείας έχουν το δικαίωμα, ένα μήνα τουλάχιστον πριν από την έναρξη των αποτελεσμάτων της πράξης απορρόφησης, να λαμβάνουν γνώση στην έδρα της απορροφούμενης εταιρείας των εγγράφων που προβλέπονται στο άρθρο 73 παρ. 1 περίπτ. α, β και γ. Οι διατάξεις του άρθρου 73 παρ. 2 και 3 εφαρμόζονται αναλόγως.

[Όπως το άρθρο 78 προστέθηκε με το άρθρο 12 του ΠΔ 498/1987 (προσαρμογή στα άρθρα 24, 25 και 26 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ).]

³⁰ 1. Για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) στο σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιρειών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά), εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων 69 έως και 77.

2. Για την εφαρμογή της προηγούμενης παραγράφου ως απορροφούμενες εταιρείες εννοούνται οι εταιρείες που εξαφανίζονται (εξαγοραζόμενες) και σαν απορροφούσα εταιρεία εννοείται η εξαγοράζουσα.

[Όπως το άρθρο 79 προστέθηκε με το άρθρο 12 του ΠΔ 498/1987 (προσαρμογή στο άρθρο 30 της Τρίτης Οδηγίας ΕΟΚ).]

εταιρείες, όπως π.χ. με προσωπικές ή περιορισμένης ευθύνης. Εάν επιδιώκεται συγχώνευση με καθολική διαδοχή εταιρειών μορφής άλλης εκτός από ανώνυμης, οι εταιρείες αυτές πρέπει (πριν από τη συγχώνευση) να μετατραπούν σε ανώνυμες εταιρείες.

Η χωρίς καθολική διαδοχή συγχώνευση (καταχρηστική), δηλαδή η εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιρειών, σύμφωνα με το δίκαιο που διέπει καθεμιά και η εισφορά της περιουσίας τους σε άλλη εταιρεία που ιδρύεται ή αυξάνει το κεφάλαιό της, σύμφωνα με το δίκαιο που διέπει καθεμιά από τις εταιρείες αυτές, είναι δυνατή ανεξάρτητα από τη νομική μορφή των εταιρειών που συγχωνεύονται ή προέρχονται από τη συγχώνευση. Σε αυτές όμως τις περιπτώσεις δε λαμβάνει χώρα καθολική διαδοχή.³¹

³¹ Γεωργακοπούλου, Δ. Το Δίκαιον των Εταιριών, τόμος Γ, σελ. 456.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

5.1. Γεγονότα που επηρέασαν την τάση για τραπεζικές Ε&Σ

Η αύξηση των οργανικών εσόδων (συνολικά έσοδα μείον τα καθαρά έσοδα από εξαγορές και συγχωνεύσεις) των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών κατά τα έτη 2000-2004 κυμάνθηκε γύρω στο 7% ετησίως. Εξάλλου, τόσο το μέγεθος, όσο και η παρουσία σε διαφορετικές χώρες, πέραν του ότι προσδίνουν κύρος και ισχύ, δυνητικά προσφέρουν στις τράπεζες τη δυνατότητα καλύτερου επιμερισμού και αφομοίωσης των σχετικών κινδύνων. Επομένως, δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι σημαντικότερες ευρωπαϊκές τράπεζες επένδυσαν συνολικά πάνω από €300 δις για την εξαγορά άλλων τραπεζών κατά την περίοδο 2000-2004.

Επίσης, η εμπειρία της Ευρωζώνης φανερώνει ότι οι εθνικές οικονομίες, σε μια νεότευκτη νομισματική ένωση, διατηρούν πολλά από τα ουσιαστά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά τους (π.χ. μέσο μέγεθος επιχειρήσεων, πηγές χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των δανείων προς νοικοκυριά). Το γεγονός αυτό φαίνεται να θέτει εμπόδια στην ενοποίηση του κλάδου της λιανικής τραπεζικής και, πράγματι, τα στοιχεία δείχνουν ότι οι τράπεζες δεν έχουν σημειώσει μεγάλη πρόοδο στον τομέα του διασυνοριακού δανεισμού σε κατοίκους της Ευρωζώνης. Επομένως, από τη σκοπιά των τραπεζών που ενδιαφέρονται να διευρύνουν τον κύκλο των πελατών τους, ο παράγοντας αυτός μοιάζει να συνηγορεί υπέρ κάποιας άμεσης διασυνοριακής εξαγοράς.

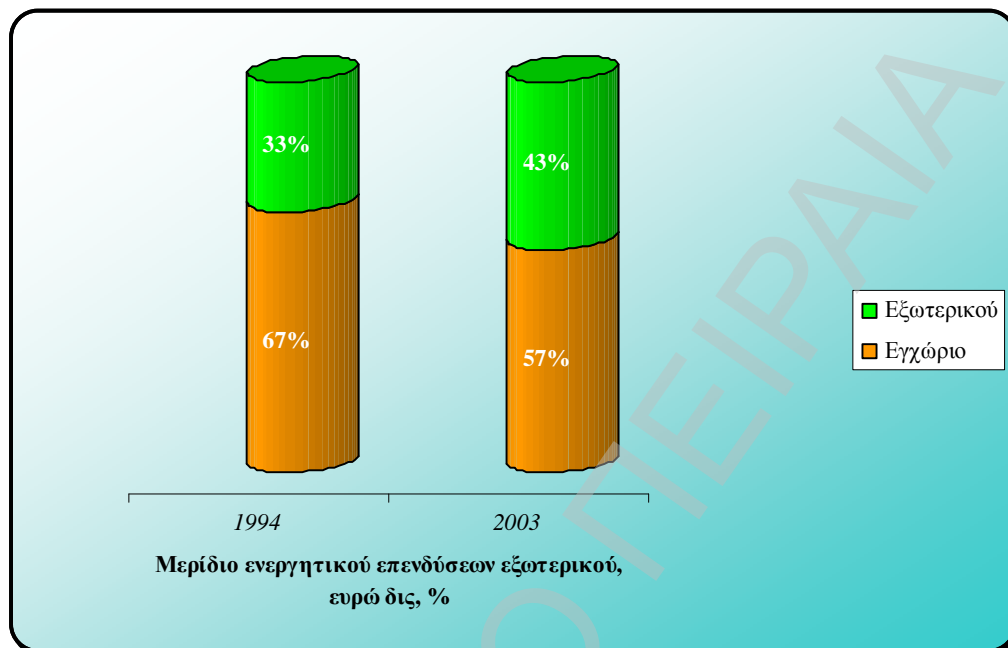
5.2. Οφέλη τραπεζών από τις Ε&Σ

Η κατάλληλη μέθοδος εκτιμήσεως των σχετικών ωφελειών είναι ο λεγόμενος «δείκτης απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων». Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Deutsche Bank, τα σχετικά αποτελέσματα κατά τα τελευταία 5 χρόνια δεν είναι ενθαρρυντικά. Η απόδοση των κεφαλαίων αυτών κυμαίνεται μεταξύ 10% για επενδύσεις στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των αναδυόμενων αγορών, και 3% για επενδύσεις σε δραστηριότητες της επενδυτικής τραπεζικής. Ο τομέας της διαχείρισης κεφαλαίων και οι εμπορικές τραπεζικές εργασίες είχαν αποδόσεις που κυμαίνονται μεταξύ των δύο αυτών επιπέδων. Μάλιστα, οι εγχώριες συμφωνίες φαίνεται να εξελίχθηκαν καλύτερα από τις αντίστοιχες διασυνοριακές.

Εντούτοις, η παρουσίαση συνολικών στοιχείων συχνά αποκρύπτει έναν υψηλό βαθμό διακύμανσης στις αποδόσεις αυτές. Υπάρχουν αρκετές συμφωνίες που δημιούργησαν αξία (Royal Bank of Scotland – Nat West), όπως υπήρξαν και άλλες οι οποίες οδήγησαν σε μείωση της αξίας (Credit Suisse – DLJ).

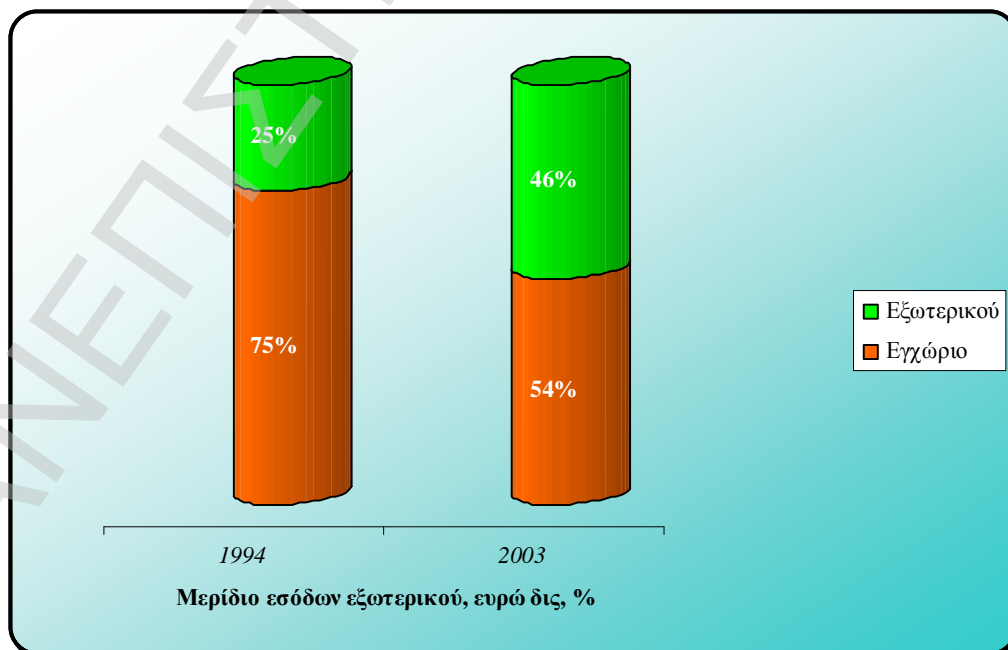
Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, είναι προφανές ότι οι τράπεζες θα συνεχίσουν να αναζητούν και να εξετάζουν πιθανές συμφωνίες που, κατά την εκτίμηση των διοικήσεών τους, δημιουργούν αξία, παράγουν οφέλη για τους μετόχους τους και ταυτόχρονα εξυπηρετούν τους στρατηγικούς στόχους του οργανισμού. Στο παρελθόν, διακρινόταν μια σχετική διστακτικότητα έναντι των διασυνοριακών Ε&Σ. Τα τελευταία 10 χρόνια το μεγαλύτερο μέρος της μη οργανικής ανάπτυξης προήλθε κυρίως από την εγχώρια συγκέντρωση και από μη παραδοσιακούς παίκτες και γεωγραφικές περιοχές. Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν όλες επεκταθεί πέραν των εθνικών τους συνόρων (διαγράμματα 1α και 1β).

Διάγραμμα 5 (α): Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν επεκταθεί πέραν των εθνικών τους συνόρων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 5 (β): Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν επεκταθεί πέραν των εθνικών τους συνόρων



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όσον αφορά στις συνέπειες των Ε&Σ, η βιβλιογραφία σχετικά με την επίδραση αυτών στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των τραπεζών διακρίνεται σε εκείνη που χρησιμοποιεί ανάλυση δεικτών με βάση στοιχεία ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως και εκείνη που χρησιμοποιεί ανάλυση συναρτήσεων κόστους ή κερδών.

Σύμφωνα με ερευνητές οι Ε&Σ των τραπεζών είχαν περιορισμένη επίδραση στο (εκτός τόκων) κόστος. Στις Η.Π.Α. δεν υπάρχει ομοφωνία για την ύπαρξη θετικών επιδράσεων των Ε&Σ στο κόστος. Ειδικότερα, από αρνητικά μέχρι θετικά αλλά μη σημαντικά είναι τα περισσότερα ευρήματα μελετών που αφορούν την αποτελεσματικότητα κόστους (βλ. Berger and Humphrey, 1992) και καλύπτουν τη δεκαετία του 1980 και τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1990, ενώ περιορισμένα είναι τα θετικά αποτελέσματα που διαπιστώθηκαν στην πλευρά εσόδων από ορισμένες άλλες μελέτες με βάση ανάλυση δεικτών (βλ. Linder and Crane, 1992). Αντίθετα, μελέτες που αφορούν τα τελευταία έτη και βασίζονται επίσης στην ανάλυση δεικτών υποστηρίζουν ότι διαπιστώνεται αξιοσημείωτη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους για μικρές τράπεζες (βλ. Berger, 1998), αλλά και για μεγάλες –υπό την προϋπόθεση ότι η απορροφώσα τράπεζα έχει δεσμευθεί για περικοπές κόστους (ή αποτελεσματικότερη διοίκηση) και η τράπεζα που απορροφάται είναι σχετικά αποτελεσματική (βλ. Rhoades, 1998).

Ωστόσο, η **μείωση του κόστους** δεν συνεπάγεται πάντοτε άνοδο των κερδών ακόμη και στην περίπτωση των μεγάλων τραπεζών των Η.Π.Α. Το αποτέλεσμα αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι συχνά οι μεγάλες τράπεζες έχουν σχετικά υψηλότερο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων και δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στη ζήτηση τραπεζικών υπηρεσιών από τις μικρές επιχειρήσεις. Επίσης, υποστηρίζεται ότι η τεχνολογία μπορεί να οδηγήσει σε πτώση του επιπέδου παραγωγής που απαιτείται για

την ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους. Συνεπώς, ακόμη και οι μικρές τράπεζες μπορούν να προσφέρουν ορισμένες υπηρεσίες το ίδιο φθηνά όσο και οι μεγάλες τράπεζες. Η τεχνολογική πρόοδος είναι ένας από τους παράγοντες που έχει οδηγήσει σε E&Σ μεγάλων τραπεζών, λόγω του υψηλού σταθερού κόστους που απαιτεί η σύγχρονη τεχνολογία. Ωστόσο καθώς το μέγεθος των τραπεζών αυξάνεται, αυτές μπορούν να ελέγχουν το κόστος, αλλά δυσκολεύονται να δημιουργούν έσοδα κατά τρόπο αποτελεσματικό.

Όσον αφορά την **αποτελεσματικότητα κερδών**, μελέτες που καλύπτουν τη δεκαετία του 1980 και το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 διαπιστώνουν αξιόλογη βελτίωσή της, που συνδέεται με μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου (υποκατάσταση των τοποθετήσεων των τραπεζών σε χρεόγραφα με δάνεια, αύξηση των δανειακών κεφαλαίων λόγω μειωμένων επιτοκίων κ.ά.). Επίσης, αποδεικνύεται ότι η βελτίωση της αποτελεσματικότητας κερδών είναι πολύ μεγαλύτερη για τις μικρές τράπεζες από ότι για τις μεγάλες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τη δεκαετία του 1980 οι μεσαίου μεγέθους τράπεζες των Η.Π.Α. ήταν σχετικά πιο αποτελεσματικές. Γενικά, στις Η.Π.Α. η συνολική αναποτελεσματικότητα κόστους του τραπεζικού τομέα κυμαίνεται μεταξύ 20% και 30% περίπου. Έναντι αυτού του περιθωρίου, η βελτίωση της συνολικής αποτελεσματικότητας από τις E&Σ ανέρχεται σε περίπου 5%. Επίσης, η αναποτελεσματικότητα κερδών κυμαίνεται μεταξύ 24% και 67%. Για τον τραπεζικό τομέα της Ε.Ε., οι εκτιμήσεις (που καλύπτουν τη δεκαετία του 1990) για την αναποτελεσματικότητα κόστους και κερδών ανέρχονται σε 13-24% και 24-50% αντίστοιχα.

Αναλυτικότερα, στην Ε.Ε. τα αποτελέσματα των εμπειρικών ερευνών για τη δεκαετία του 1990 συμφωνούν, σε γενικές γραμμές, με εκείνα για τις Η.Π.Α. Με άλλα

λόγια, από τις Ε&Σ μεταξύ τραπεζών ίδιου μεγέθους προέκυψαν οφέλη, τα οποία όμως δεν ήταν τα ίδια για όλες τις χώρες της Ε.Ε. Συγκεκριμένα, για τις Ε&Σ που έγιναν την περίοδο 1988-1993 στο εσωτερικό των χωρών της Ε.Ε. εκτιμάται ότι δεν υπήρξαν οφέλη από την πλευρά της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών. Εξαίρεση αποτελούν οι Ε&Σ μεταξύ τραπεζών ίδιου μεγέθους και οι διασυνοριακές Ε&Σ.

Η αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας φαίνεται ότι είναι η πιο διαδεδομένη πηγή δυνητικών κερδών από τις Ε&Σ, τόσο στις Η.Π.Α., όσο και στην Ε.Ε. Η αύξηση του μεγέθους μιας τράπεζας λόγω Ε&Σ την καθιστά ικανή είτε να μειώνει το σταθερό κόστος ανά μονάδα προϊόντος είτε να υιοθετεί εκείνη την τεχνολογία που θα ενισχύσει τη χρήση του κεφαλαιακού εξοπλισμού και της εργασίας με αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγικότητας των δύο αυτών συντελεστών, τη μείωση του μέσου κόστους και την άνοδο της κερδοφορίας.

Η συνάρτηση του μέσου κόστους των τραπεζών παρουσιάζει τη συνήθη μορφή U. Ωστόσο, στις εκτιμήσεις της συνάρτησης αυτής το ελάχιστο κόστος αντιστοιχεί σε μεσαίου μεγέθους τράπεζες. Αυτό σημαίνει ότι οι οικονομίες κλίμακας παύουν να υφίστανται όταν η τράπεζα πλησιάζει ένα ορισμένο μέγεθος, ενώ πέραν αυτού του μεγέθους μπορούν να εμφανιστούν και αρνητικές οικονομίες κλίμακας, προφανώς λόγω των δυσκολιών διοίκησης που παρουσιάζουν οι μεγάλες τράπεζες.

Τα αποτελέσματα αυτά έχουν επιβεβαιωθεί σε πολλές περιπτώσεις με στοιχεία για τις δεκαετίες του 1980 και του 1990. Ειδικότερα, στην περίπτωση των Ε&Σ μεταξύ μεγάλων και μικρών τραπεζών δεν προέκυψε βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών, έτσι ώστε οι Ε&Σ να αποδίδονται σε επιδίωξη της διοίκησης των μεγάλων τραπεζών για αύξηση του μεγέθους τους ή στο σκεπτικό ότι η τράπεζα που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα είναι «πολύ μεγάλη για να αποτύχει».

Στην περίπτωση των Ε&Σ μεταξύ μικρών τραπεζών, η βελτίωση των επιδόσεων της

νέας τράπεζας αποδίδεται στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας, ενώ τα θετικά αποτελέσματα των Ε&Σ μεταξύ των μεγάλων τραπεζών δικαιολογούνται από τη βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της διοίκησης, κυρίως όσον αφορά το κόστος και τη μείωση του κινδύνου που επιτυγχάνεται από τη διεύρυνση του συνόλου των προσφερόμενων προϊόντων.

Σχετικά με τις διασυνοριακές Ε&Σ, έχει διαπιστωθεί ότι οδηγούν σε μικρή πτώση του κόστους μόνο στην περίπτωση που η μία από τις δύο τράπεζες είναι σχετικής έντασης εργασίας και η άλλη σχετικής έντασης κεφαλαίου. Η μέτρηση των οικονομιών από συνέργειες αποδεικνύεται εξαιρετικά δύσκολη, αφού θεωρητικά το σημείο αναφοράς θα πρέπει να είναι επιχείρηση που παράγει ένα προϊόν ώστε να υπολογιστεί η συνάρτηση κόστους ή εσόδων. Γενικά, έχει διαπιστωθεί ότι οι τραπεζικές Ε&Σ οδηγούν σε οικονομίες από συνέργειες, οι οποίες είναι περιορισμένες (βλ. Allen and Rai, 1996).

5.3. Η δυναμική του ελληνικού τραπεζικού τομέα

Σήμερα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα προσφέρει ποικιλία χρηματοδοτικών και αποταμιευτικών προϊόντων και υπηρεσιών, συμβάλλοντας στη βελτίωση του επιπέδου ευημερίας των πολιτών.

Ειδικότερα την τελευταία διετία διαπιστώνεται η αναδιάρθρωση των πηγών κερδοφορίας των τραπεζών, η οποία συνδέεται με την αλλαγή της σύνθεσης του ενεργητικού τους και την έμφαση που δίνεται στη λιανική τραπεζική. Συγκεκριμένα, παρατηρείται μια μετατόπιση από το χαρτοφυλάκιο ομολόγων και μετοχών προς τις περισσότερο προσοδοφόρες χρηματοδοτήσεις ιδιωτών και μικρών επιχειρήσεων γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών.

Η ελληνική αγορά παρουσιάζει σημάδια ωρίμανσης, γεγονός που απαιτεί τον επαναπροσδιορισμό του τρόπου λειτουργίας μεγάλου αριθμού τραπεζών. Μέσα από συγχωνεύσεις και με τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος θα μπορέσει να αποκτήσει το κρίσιμο μέγεθος που θα του επιτρέψει να προχωρήσει στην υλοποίηση των επεκτατικών του σχεδίων στον ευρύτερο βαλκανικό χώρο.

Πράγματι, σήμερα η ευρύτερη βαλκανική περιοχή αποτελεί ζωτικό χώρο για την περαιτέρω ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών. Τα μερίδια αγοράς που κατέχουν οι ελληνικές τράπεζες σε αυτές τις χώρες δίδουν στη χώρα μας έναν ξεχωριστό στρατηγικό ρόλο, ενώ οι καλές μακροοικονομικές επιδόσεις των βαλκανικών χωρών τα τελευταία χρόνια έχουν δημιουργήσει ένα σταθερό περιβάλλον επιχειρηματικής δράσης.

5.4. Οι προοπτικές του ελληνικού τραπεζικού τομέα

Συνολικά οι εξελίξεις τόσο στο διεθνές, όσο και στο εγχώριο οικονομικό περιβάλλον είναι ιδιαίτερης βαρύτητας για την περαιτέρω θετική πορεία του τομέα των υπηρεσιών. Η καταπολέμηση των διαρθρωτικών προβλημάτων της οικονομίας, η αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων, η προσπάθεια ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και ο περιορισμός των δημοσιονομικών ανισορροπιών αποτελούν στρατηγικής σημασίας παρεμβάσεις για τη δημιουργία συνθηκών που θα προσδώσουν μια νέα δυναμική και ώθηση στην εγχώρια εμπορική δραστηριότητα.

Όπως εκτιμούν οι τραπεζικοί κύκλοι, η αναμενόμενη σύγκλιση του λόγου χορηγήσεων προς το Α.Ε.Π. (75%) προς το μέσο όρο της Ευρωζώνης (114%) και των Η.Π.Α. (150%) μέσα στην επόμενη δεκαετία, μπορεί να εξασφαλίσει ικανοποιητική

ανάπτυξη του κλάδου δίχως να επηρεαστεί η ποιότητα του χαρτοφυλακίου.

Ακόμη και μετά την εξάντληση, στο απώτερο μέλλον, αυτών των περιθωρίων υγιούς και ακίνδυνης επέκτασης του βαθμού τραπεζικής διαμεσολάβησης, τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα θα είναι σε θέση να αξιοποιήσουν την εντυπωσιακή και δυναμική επέκτασή τους στις βαλκανικές αγορές, που αποτελεί ήδη ένα από τα εμφανή γνωρίσματα των τελευταίων ετών.

5.5. Τραπεζικά κέρδη

Τα κέρδη των εμπορικών μας τραπεζών παρουσιάζουν, τελευταία, εντυπωσιακή αύξηση που οπωσδήποτε χαροποιεί ιδιαίτερα τις διοικήσεις τους, τους μετόχους τους, το κράτος (το οποίο εισπράττει αυξημένα μερίσματα και φόρους) και το Χρηματιστήριο. Ενδεικτικά της τάσης αυτής είναι τα παρακάτω στοιχεία:

(α) Στα € 546,2 εκατ. διαμορφώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2006 τα μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας κέρδη του ομίλου της **Εθνικής Τράπεζας** σημειώνοντας αύξηση κατά 65% σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2005. Η υψηλή κερδοφορία που επιτεύχθηκε αυτό το εξάμηνο είναι αποτέλεσμα της αύξησης των εσόδων από την Ελλάδα και το εξωτερικό, αλλά και των προσπαθειών που έχουν γίνει για συγκράτηση των εξόδων.

(β) Τα ενοποιημένα κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας του ομίλου της **Eurobank** ανήλθαν σε € 318,1 εκατ. το πρώτο εξάμηνο του 2006, καταγράφοντας σημαντική αύξηση κατά 41,6% έναντι της αντίστοιχης περσινής περιόδου. Η βελτίωση της κερδοφορίας του Ομίλου οδήγησε σε αύξηση της αποδοτικότητας του μέσου

ενεργητικού κατά 1,39% και στην περαιτέρω ενίσχυση της αποδοτικότητας των μέσων ιδίων κεφαλαίων κατά 23,7%. Τα οικονομικά αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου επιβεβαιώνουν ότι ο στόχος για καθαρή κερδοφορία άνω των €615 εκατ. για το 2006 είναι επιτεύξιμος.

(γ) Άνοδο της τάξης του 37,7% παρουσίασαν τα κέρδη της **Alpha Bank** κατά το πρώτο εξάμηνο του 2006, τα οποία έφθασαν τα €305,9 εκατ. Το καθαρό έσοδο τόκων αυξήθηκε κατά 19,6%, διατηρώντας το περιθώριο τόκων στο 3,1%. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε 27,% έναντι 21,4% για το αντίστοιχο διάστημα του 2005. Στην κερδοφορία συντέλεσε σημαντικά η ανάπτυξη των βασικών εργασιών, των χρηματοδοτήσεων και των κεφαλαίων που εμπιστεύεται στην τράπεζα η πελατεία.

(δ) Τα καθαρά κέρδη του ομίλου της **Τράπεζας Πειραιώς** μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας σημείωσαν αύξηση κατά 201% και διαμορφώθηκαν σε €260,6 εκατ., δηλαδή σχεδόν όσο είχαν διαμορφωθεί τα κέρδη ολόκληρου του έτους 2005 (€263,8 εκατ.). Χωρίς το έκτακτο κέρδος από τη ρευστοποίηση της αμοιβαίας συμμετοχής με την ING, που πραγματοποιήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2006, τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν σε €147,1 εκατ., αυξήθηκαν δηλαδή κατά 70%.

(ε) Τα πρώτο εξάμηνο του 2006 τα καθαρά κέρδη της **Εμπορικής Τράπεζας** μετά από φόρους ανήλθαν σε €91,7 εκατ., αυξημένα κατά 47,4% έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 2005. Η σημαντική αυτή αύξηση της κερδοφορίας επήλθε ως αποτέλεσμα της σημαντικής βελτίωσης των λειτουργικών εσόδων (+21,5%) και της συγκρατημένης εξέλιξης του λειτουργικού κόστους (+5,3%), ενώ παράλληλα οι

προβλέψεις ενισχύθηκαν με ρυθμό 25,5%, υψηλότερο της αύξησης του δανειακού χαρτοφυλακίου (20,6%).

Αναζητώντας τους λόγους που οι ελληνικές τράπεζες έχουν τόσο υψηλά κέρδη θα πρέπει να σταθούμε στο υψηλό κόστος του χρήματος. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα περιθώρια κέρδους των ελληνικών τραπεζών στον τομέα των στεγαστικών δανείων κυμαίνονται στα επίπεδα του 2,5% (όταν τα αντίστοιχα ολλανδικά πιστωτικά ιδρύματα έχουν περιθώριο κέρδους μόλις 1%) και είναι τα υψηλότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τα μέσα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου φθάνουν στην Ελλάδα το 6%, όταν στην Ευρωζώνη είναι 4%, ενώ στα στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου είναι 5% και 3%, αντίστοιχα.

Στα δάνεια καταναλωτικής πίστης η χώρα μας κατέχει την πρώτη θέση στο χώρο της Ευρωζώνης, στο ύψος τόσο των επιτοκίων, όσο και των σχετικών προμηθειών. Στην Ελλάδα το μέσο επιτόκιο είναι 11,2% και στην Ευρωζώνη είναι 7,8%.

Όσον αφορά στα επιχειρηματικά δάνεια, το μέσο επιτόκιο για χορηγήσεις κάτω του €1εκατ. βρίσκεται, στη χώρα μας, στο 5%, ενώ το αντίστοιχο της Ευρωζώνης είναι 3,9%. Για χορηγήσεις άνω του €1εκατ., το μέσο επιτόκιο στην Ελλάδα είναι 3,7% και στην Ευρωζώνη είναι 3,0%. Γενικότερα, η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων είναι, στη χώρα μας, σχεδόν διπλάσια του μέσου όρου που ισχύει στην Ευρωζώνη.

Με λίγα λόγια θα λέγαμε ότι το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα επεκτείνεται με υψηλούς ρυθμούς και ικανοποιητική κερδοφορία τα τελευταία χρόνια, συμβάλλοντας στη σταθερότητα και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Οι ελληνικές τράπεζες επεκτείνονται ταχέως στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, τις οποίες θεωρούν ως φυσική επέκταση της εγχώριας αγοράς. Η επέκταση αυτή των τραπεζών διευκολύνεται

από την ταυτόχρονη δραστηριοποίηση ενός μεγάλου αριθμού ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες αυτές, καθώς και από τη δυνατότητά τους να κατανοήσουν καλύτερα τα προβλήματα και τον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας και της κοινωνίας αυτών των χωρών. Η εκμετάλλευση των σημαντικών οικονομικών κλίμακας στην ταυτόχρονη προσφορά χρηματοοικονομικών προϊόντων στην Ελλάδα και τις χώρες της Ν/Α Ευρώπης με τη χρήση ενοποιημένων μηχανογραφικών συστημάτων και συστημάτων διαχείρισης διαθεσίμων και υποχρεώσεων, καθώς και υπηρεσιών υποστηρίξεως, ενισχύει και διευκολύνει τη δυναμική ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή αυτή.

Οι ελληνικές τράπεζες φροντίζουν για τη διαφύλαξη της ποιότητας του χαρτοφυλακίου τους μέσω της εφαρμογής σύγχρονων πιστοδοτικών συστημάτων και συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και μέσω της διατήρησης των αναγκαίων προβλέψεων για κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων. Έτσι, είναι σε θέση να ανταποκρίνονται με επιτυχία στις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν.

Ας μην ξεχνάμε ότι η καταναλωτική πίστη αναπτύχθηκε μόλις τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα και η δραστηριοποίησή των τραπεζών στην Ν/Α Ευρώπη εμπεριέχει ακόμη κινδύνους. Πάντως, οι κίνδυνοι αυτοί είναι περιορισμένοι λόγω της ταχείας οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και του χαμηλού επιπέδου χρεώσεως των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Σε κάθε περίπτωση οι κίνδυνοι αυτοί λαμβάνονται υπόψη, τιμολογούνται κατάλληλα και προωθείται η αποτελεσματικότερη δυνατή κάλυψή τους.

Άλλωστε οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν την εμπειρία από τη σύγκλιση (δεκαετία 1990) και την τελική ένταξη της ελληνικής οικονομίας (έτος 2001) στην Ευρωζώνη. Με αυτόν τον τρόπο έχουν τη δυνατότητα να αξιολογήσουν τις ευκαιρίες και τους κινδύνους που υπάρχουν στη διαδικασία για τη σταθεροποίηση, ανάπτυξη και σύγκλιση των αναπτυσσόμενων χωρών της Ν/Α Ευρώπης.

Με αυτά τα δεδομένα και λαμβάνοντας υπόψη τις καλές αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδας και των άλλων χωρών της Ν/Α Ευρώπης, θεωρώ ότι οι ελληνικές τράπεζες είναι καλά τοποθετημένες για να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που υπάρχουν και να συνεχίσουν την αναπτυξιακή τους πορεία τα επόμενα χρόνια.

Σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον, με τους πελάτες ολοένα και λιγότερο πιστούς στην τραπεζική τους σχέση και τις τράπεζες περισσότερο αποφασισμένες να κάνουν κινήσεις ανταγωνιστικών τιμολογήσεων, η λιανική τραπεζική καλείται να αντιμετωπίσει σοβαρές προκλήσεις, όπως:

5.5.1. Διακράτηση του πελατολογίου

Με την αυξημένη ανταγωνιστικότητα στις τιμολογήσεις των προϊόντων και με νέους ανταγωνιστές να εισέρχονται με επιθετικές πολιτικές, η διακράτηση του πελατολογίου γίνεται ένα ακόμη δυσκολότερο καθήκον από το παρελθόν. Οι καταναλωτές είναι περισσότερο διατεθειμένοι να περάσουν στην τράπεζα που τους δίνει καλύτερη τιμολόγηση.

Υπό το πρίσμα αυτό, η φυσική αλληλεπίδραση με τους πελάτες που επιτυγχάνεται κυρίως μέσω του δικτύου των καταστημάτων, η ανάπτυξη εναλλακτικών καναλιών διανομής (e-banking, mobile banking) και η προσφορά ποιοτικών προϊόντων και υπηρεσιών, αποκτούν πολύ μεγάλη σημασία καθώς αποτελούν σημαντικούς παράγοντες διακράτησης του πελατολογίου.

5.5.2. Απόκτηση νέων πελατών

Στον τραπεζικό χώρο, ακόμα και η ακριβότερη διαφημιστική καμπάνια για απόκτηση νέων πελατών μπορεί να πέσει στο κενό αν δεν υπάρχουν τα σωστά κανάλια υποδοχής τους. Δηλαδή, τα σημεία εκείνα που θα παράσχουν όλες τις υπηρεσίες και θα πείσουν τον πελάτη να ξεκινήσει μια νέα τραπεζική σχέση. Στα πλαίσια αυτά, εξειδικευμένοι τραπεζικοί σύμβουλοι κατευθύνουν τους νέους πελάτες σε προϊόντα και υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους.

5.5.3. Ανάπτυξη της σχέσης με τους υπάρχοντες πελάτες

Η επιτυχία και η αποτελεσματικότητα μιας τράπεζας κρίνεται πλέον και από τη δυνατότητα που έχει για cross-selling³² και up-selling³³ προϊόντων στην υπάρχουσα πελατειακή της βάση. Στόχος για τις τράπεζες είναι να αυξήσουν το μερίδιό τους στο «πορτοφόλι» του καταναλωτή, κατόπιν επισταμένης εκτίμησης της συνολικής οικονομικής του κατάστασης.

Δεν είναι τυχαίο ότι το μεγαλύτερο μέρος της ανάπτυξης των τραπεζών προέρχεται από την πώληση πρόσθετων προϊόντων σε ήδη υπάρχοντες πελάτες. Ανάπτυξη της τραπεζικής σχέσης δεν είναι απλά ο τρόπος για να καθοδηγείς τον πελάτη προς την επόμενη πώληση αλλά και να θέτεις τα θεμέλια μιας σχέσης εμπιστοσύνης. Παράλληλα, προτεραιότητα δίνεται στην ενημέρωση και εκπαίδευση του πελάτη σε θέματα οικονομικού προγραμματισμού, επενδυτικού και ασφαλιστικού ενδιαφέροντος.

³² Η στρατηγική της προώθησης νέων προϊόντων σε ήδη υπάρχοντες πελάτες, η οποία βασίζεται σε προηγούμενες «αγορές» τους. Η μέθοδος αυτή προορίζεται να αυξήσει την εμπιστοσύνη των πελατών προς επιχείρηση και να μειώσει την πιθανότητα του πελάτη να καταφύγει στον ανταγωνιστή.

³³ Η μέθοδος up-selling αναφέρεται στην προσπάθεια του πωλητή να πωλήσει στον πελάτη πιο ακριβές υπηρεσίες ή αγαθά, ώστε ο τελευταίος να κάνει μια καλύτερη αγορά.

Στις σύγχρονες τράπεζες δίνεται η δυνατότητα στους πελάτες να χρησιμοποιούν εκ παραλλήλου διαφορετικά δίκτυα διανομής (δίκτυο καταστημάτων, e-banking, mobile banking). Η αρμονική συνύπαρξη και η συμπληρωματικότητα των διαφορετικών καναλιών όχι μόνο εξυπηρετούν το στόχο της μείωσης του κόστους αλλά ικανοποιούν αποτελεσματικά τις ανάγκες του πελάτη προσφέροντας ανώτερη ποιότητα υπηρεσιών.

Παράλληλα, σημαντικές επενδύσεις γίνονται στο χώρο του ανθρώπινου δυναμικού. Οι τράπεζες επενδύουν στους ανθρώπους τους με στόχο την προσφορά εξειδικευμένης τραπεζικής γνώσης και τη διασφάλιση της τήρησης των αξιών και κανόνων της τράπεζας, στοιχεία απαραίτητα για τη δημιουργία μιας μακροπρόθεσμης και ελκρινούς σχέσης με τους πελάτες. Εν κατακλείδι, με τον ανταγωνισμό να εντείνεται και τους πελάτες ολοένα και πιο απαιτητικούς, οι τράπεζες στρέφονται σε ολική αναθεώρηση του επιχειρηματικού μοντέλου τους, επίκεντρο του οποίου είναι πλέον ο άνθρωπος-πελάτης (πελατοκεντρικό σύστημα).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

6.1. Ανάλυση αποτελεσμάτων για τις ελληνικές τράπεζες

Στην παρούσα ενότητα χρησιμοποιείται η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών με βάση τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης για τη μελέτη της επίδρασης των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των τραπεζών στην Ελλάδα, αλλά και στις οικονομίες κλίμακας.

Αρχικά εξετάζεται η επίδραση των Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ ελληνικών εμπορικών τραπεζών στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών. Για να καταστεί δυνατή η εκτίμηση αυτής της επίδρασης, θα πρέπει να υπολογιστούν τα περιθώρια βελτίωσης της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών κατά την περίοδο πριν από τις Ε&Σ (ο πίνακας 4-σελ.101 αναφέρεται στις Ε&Σ που έγιναν την περίοδο 1997-2002), ώστε από τη σύγκρισή τους με εκείνα της περιόδου μετά τις Ε&Σ να διαπιστωθεί η έκταση της πιθανής βελτίωσης.

Για το λόγο αυτό εφαρμόζονται τρεις μέθοδοι, οι οποίες είναι συμπληρωματικές μεταξύ τους. Με αυτόν τον τρόπο μας παρέχεται η δυνατότητα αντιμετώπισης ορισμένων αδυναμιών που συνδέονται με την ανάλυση που βασίζεται στους δείκτες. Οι μέθοδοι αυτές είναι οι εξής:

(α) Η ανάλυση ορισμένων δεικτών κόστους και κερδών, καθώς και η διασπορά τους για ομάδες τραπεζών.

(β) Ο υπολογισμός της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών των τραπεζών βάσει της σύγκρισής τους με την τράπεζα που εμφανίζει την καλύτερη επίδοση.

(γ) Η σύγκριση των επιδόσεων των τραπεζών από πλευράς κόστους και κερδών σε μεμονωμένες περιπτώσεις E ή Σ , κατά την περίοδο πριν και μετά τη συγχώνευση, προς τις αντίστοιχες επιδόσεις των τραπεζών που δεν έχουν συμμετάσχει σε E ή Σ .

Πίνακας 4: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις τραπεζών κατά την περίοδο 1997-2002

Έτος ³⁴	Εξαγοράζουσα τράπεζα		Εξαγοραζόμενη τράπεζα	
	Τράπεζα	Ενεργητικό ³⁵	Τράπεζα	Ενεργητικό
1997				
10.10.97	EFG Eurobank	305	Interbank	197
23.10.97	Τράπεζα Πειραιώς	188	Chase Manhattan	72
22.12.97	Εθνική Κτηματική Τράπεζα	2.192	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα	124
1998				
02.10.98	Εθνική Τράπεζα	9.803	Εθνική Κτηματική Τράπεζα	2.516
27.10.98	Τράπεζα Πειραιώς	319	Credit Lyonnais Grèce	76
1999				
12.03.99	Τράπεζα Αθηνών	117	EFG Eurobank	945
29.06.99	Τράπεζα Πειραιώς	670	Nat. Westminster	386
13.07.99	Τέλεσις ΑΧΕ	16	Δωρική Τράπεζα	85
30.07.99	Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	178	Εγνατία Τράπεζα	263
04.10.99	EFG Eurobank	1.290	Τράπεζα Κρήτης	401
2000				
26.04.00	Alpha Τράπεζα Πίστωσης	5.904	Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα	1.991
16.06.00	Τράπεζα Πειραιώς	1.525	Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	830
			Τράπεζα Χίου	676
07.09.00	EFG Eurobank	2.575	Τράπεζα Εργασίας	2.186
2001				
30.11.01	EFG Eurobank-Ergasias	5.245	Τέλεσις Τράπεζα Επενδύσεων	302
2002				
20.12.02	Εθνική Τράπεζα	16.304	ETEBA	397

Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος και Group of Ten (2001)

³⁴ Κριτήριο χρονολογικής κατάταξης των Ε ή Σ αποτελεί η καταχώρησή τους στο Μητρώο Αωνόμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης. Εξάιρεση αποτελεί η περίπτωση της Δωρικής Τράπεζας και της Τέλεσις ΑΧΕ, όπου αναφέρεται η ημερομηνία ανταλλαγής των μετοχών τους.

³⁵ Ύψος του ενεργητικού σε δις δρχ. που αντιστοιχεί στο τέλος του έτους πριν την συγχώνευση, εκτός από την περίπτωση της Τράπεζας Αθηνών και της EFG Eurobank που αφορά στην 31.07.1998.

6.2. Η επίδραση των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών³⁶

6.2.1. Υπολογισμός δεικτών επίδοσης των τραπεζών

Στην παρούσα ενότητα υπολογίζονται δείκτες εσόδων, κόστους, κερδών και παραγωγικότητας για ομάδες τραπεζών ανάλογα με το μέγεθός τους και για την περίοδο πριν από τις Ε&Σ (1994-1997) και μετά τις Ε&Σ (2000-2002), καθώς και η διασπορά των δεικτών αυτών. Η σύγκριση των μέσων επιδόσεων και της διασποράς τους ανά ομάδα τραπεζών μεταξύ των περιόδων εκτιμάται ότι παρέχει επαρκή προσέγγιση της επίδρασης των Ε&Σ στις επιμέρους ομάδες και στην απόσταση μεταξύ καλύτερων και χειρότερων επιδόσεων κάθε ομάδας.

Αναλυτικότερα, υπολογίζονται οι δείκτες των εσόδων (εκτός τόκων), καθώς και των λειτουργικών εξόδων (και οι δύο παραπάνω δείκτες υπολογίζονται ως ποσοστό επί των συνολικών εσόδων των τραπεζών) και ο δείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (**Return On Equity**). Επίσης, υπολογίζονται δείκτες παραγωγικότητας της εργασίας, του κεφαλαίου και του συνολικού ενεργητικού. **Οι ανωτέρω δείκτες υπολογίζονται χωριστά για τέσσερις ομάδες, στις οποίες κατατάχθηκαν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες κατά τάξη μεγέθους με βάση το μέσο ενεργητικό τους για τις δύο περιόδους.**

Τα κλιμάκια μεγέθους στην περίοδο 1994-1997 ορίστηκαν (σε δις δρχ) σε 0-200 για την Ομάδα 1³⁷, 201-400 για την Ομάδα 2³⁸, 401-2.000 για την Ομάδα 3³⁹ και 2.001- για

³⁶ Τα στοιχεία αυτής της ενότητας έχουν υπολογιστεί με βάση δημοσιευμένους ισολογισμούς.

³⁷ Τράπεζα Αθηνών, Δωρική Τράπεζα, Εγνατία Τράπεζα, Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα, Interbank, Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς

³⁸ Γενική Τράπεζα, Eurobank, Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης, Τράπεζα Χίου

³⁹ Τράπεζα Εργασίας, Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα

την Ομάδα 4⁴⁰. Κατά την περίοδο 2000-2002 τα κλιμάκια αναπροσαρμόστηκαν προς τα πάνω κατά 50% με βάση την αντίστοιχη αύξηση που σημείωσε το ονομαστικό ΑΕΠ σε μέσα επίπεδα μεταξύ των δύο περιόδων 1994-1997 και 2000-2002, δηλαδή διαμορφώθηκαν σε 0-300⁴¹, 301-600⁴², 601-3.000⁴³ και 3.001-⁴⁴, αντίστοιχα.

Είναι αξιοσημείωτο ότι η Ομάδα 1 δεν εμφανίζεται στους πίνακες των αποτελεσμάτων τη δεύτερη περίοδο, αφού καμία τράπεζα δεν περιλαμβάνεται στο αντίστοιχο κλιμάκιο μεγέθους, λόγω της σημαντικής μεγέθυνσης των τραπεζών στο διάστημα αυτό, η οποία εν μέρει αντανάκλα τις Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν.

Για κάθε ομάδα υπολογίστηκε ο μέσος όρος κάθε δείκτη, το μέγεθος του δείκτη για το 25% των τραπεζών με την καλύτερη και με τη χειρότερη επίδοση ως προς το δείκτη αυτό και η εκατοστιαία απόκλιση (από το μ.ό.) του δείκτη για το καλύτερο και το χειρότερο 25%, η οποία αποτελεί το χρησιμοποιούμενο μέτρο διασποράς.

Οι επιδόσεις των τραπεζών ως προς τα έσοδα, τα λειτουργικά έξοδα και την αποδοτικότητα για τις περιόδους 1994-1997 και 2000-2002 παρουσιάζονται στους πίνακες 5 και 6 (σελ.104). Από τη συγκριτική εξέταση των δύο αυτών πινάκων διαπιστώνεται σχετική βελτίωση των επιδόσεων της Ομάδας 4 (η οποία περιλαμβάνει το σύνολο των τραπεζών που προέκυψαν από Ε&Σ, εκτός από μία τράπεζα που περιλαμβάνεται στην Ομάδα 3), τόσο ως προς την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, όσο και ως προς το κόστος. Συνεπώς, *οι Ε&Σ φαίνεται ότι άσκησαν συνολικά θετική επίδραση στις επιδόσεις των τραπεζών που συγχωνεύθηκαν.*

⁴⁰ Αγροτική Τράπεζα, Alpha Τράπεζα Πίστεως, Εθνική Τράπεζα, Εθνική Κτηματική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα

⁴¹ Πειραιώς Prime Bank

⁴² Aspis Bank, Λαϊκή Τράπεζα, Τράπεζα Αττικής, Novabank

⁴³ Εγνατία Τράπεζα, Γενική Τράπεζα

⁴⁴ Τράπεζα Πειραιώς, Αγροτική Τράπεζα, EFG Eurobank Ergasias, Εμπορική Τράπεζα, Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα

Πίνακας 5: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (1994-1997)

Μέσο ενεργητικό (σε δις δρχ.)	Ομάδα 1 (0-200) ¹			Ομάδα 2 (201-400) ²			Ομάδα 3 (401-2.000) ³			Ομάδα 4 (2.001-)		
	Δείκτες	Μ.Ο.	Καλύτερο	Χειρότερο	Μ.Ο.	Καλύτερο	Χειρότερο	Μ.Ο.	Καλύτερο	Χειρότερο	Μ.Ο.	Καλύτερο
Λοιπά έσοδα πλην τόκων (% σύνολο εσόδων)	42,8	51,6 (20,6)	31,8 (-25,7)	40,1	45,3 (13,0)	31,1 (-22,4)	39,6	40,0 (1,0)	39,4 (-0,5)	49,5	64,1 (29,5)	25,8 (-47,9)
Λειτουργικά έξοδα (% σύνολο εσόδων)	79,9	65,7 (-17,8)	100,1 (25,3)	73,6	60,6 (-17,7)	79,9 (8,6)	56,0	34,7 (-38,0)	79,9 (42,7)	66,8	47,3 (-29,2)	82,8 (24,0)
Καθαρά κέρδη προ φόρων (% μέσου ύψους ιδίων κεφαλαίων)	9,9	18,2 (83,8)	-5,4 (-154,5)	16,5	27,5 (66,7)	3,9 (-76,4)	33,8	64,6 (91,1)	9,2 (-72,8)	18,0	43,5 (141,7)	3,9 (-78,3)

¹ πλην Ασπίς, Εθνική Στεγαστική, ΕΤΕΒΑ. ² πλην Τράπεζα Κρήτης. ³ πλην ΕΤΒΑ.

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Πίνακας 6: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (2000-2002)

Μέσο ενεργητικό (σε δις δρχ.)	Ομάδα 2 (301-600) ¹			Ομάδα 3 (601-3.000) ²			Ομάδα 4 (3.001-) ³		
	Δείκτες	Μ.Ο.	Καλύτερο	Χειρότερο	Μ.Ο.	Καλύτερο	Χειρότερο	Μ.Ο.	Καλύτερο
Λοιπά έσοδα πλην τόκων (% συνολικών εσόδων)	37,0	42,1 (13,8)	29,6 (-20,0)	35,7	37,2 (4,2)	34,3 (-3,9)	37,6	44,5 (18,4)	25,4 (-32,4)
Λειτουργικά έξοδα (% συνολικών εσόδων)	90,6	63,4 (-30,0)	228,8 (152,5)	75,6	60,8 (-19,6)	90,0 (19,0)	58,0	55,4 (-4,5)	63,6 (9,7)
Καθαρά κέρδη προ φόρων (% μέσου ύψους ιδίων κεφαλαίων)	-0,2	13,3 (6.750,0)	-24,8 (-12.300,0)	6,7	13,5 (101,5)	-1,7 (-125,4)	17,1	21,7 (26,9)	11,4 (-33,3)

¹ Ασπίς, Λαϊκή, Αττικής, Novabank. ² Εγνατία, Γενική. ³ Πειραιώς, Αγροτική, Eurobank, Εμπορική, Alpha, Εθνική.

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Εξάλλου, από την εξέταση της διασποράς των επιδόσεων εντός των ομάδων στην περίοδο 1994-1997 προκύπτει ότι η αποδοτικότητα εμφανίζει μεγαλύτερη διασπορά από τους άλλους δύο δείκτες, η οποία είναι ευρύτερη στις Ομάδες 1 και 4. Η διασπορά αυτή φαίνεται ότι συνδέεται με τη διασπορά των δεικτών εσόδων και κόστους, με εξαίρεση την Ομάδα 3 όπου αντανακλά αποκλειστικά τη διασπορά του δείκτη κόστους.

Από τα ανωτέρω προκύπτει η ύπαρξη σημαντικών περιθωρίων για βελτίωση της αποτελεσματικότητας κερδών σε όλες τις ομάδες, κυρίως όμως στις Ομάδες 1 και 4. Επισημαίνεται ότι την περίοδο αυτή η ελληνική τραπεζική αγορά χαρακτηρίζεται από τη δημιουργία νέων τραπεζών και των πτώση του βαθμού συγκέντρωσης, όπως μετριέται με το δείκτη Herfindhal-Hirschman (H-H). Το 1993 ο δείκτης αυτός, που υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος ήταν ίσος με 1.153, ενώ το 1997 ήταν 950.

Η εικόνα που παρουσιάζουν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες ως προς την αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών μπορεί να συγκριθεί με εκείνη των ευρωπαϊκών εμπορικών τραπεζών την ίδια περίοδο. Τα σχετικά αποτελέσματα εμφανίζονται στον πίνακα 7 (σελ.106).

Συγκεκριμένα, προκύπτει ότι οι ελληνικές τράπεζες σε σύγκριση με τις ευρωπαϊκές παρουσιάζουν την περίοδο αυτή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υψηλότερη για το σύνολο των ομάδων και κόστος υψηλότερο για τις Ομάδες 1 και 2 και περίπου στα ίδια επίπεδα για τις Ομάδες 3 και 4. Επίσης, ο δείκτης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων για τις ευρωπαϊκές τράπεζες παρουσιάζει μικρότερη διασπορά από ότι των ελληνικών για όλα τα κλιμάκια μεγέθους. Η διασπορά αυτή των ευρωπαϊκών τραπεζών μπορεί να αποδοθεί μάλλον στην πλευρά των εσόδων παρά των εξόδων. Επομένως, φαίνεται να υπήρχαν μεγαλύτερα περιθώρια βελτίωσης στον τομέα των εσόδων και σχετικά μικρότερα στην πλευρά του κόστους, η οποία είχε ήδη επηρεαστεί θετικά από τις Ε&Σ που είχαν πραγματοποιηθεί.

Πίνακας 7: Επιδόσεις & μέτρα διασποράς των ευρωπαϊκών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού τους (1994-1997)

Σύνολο ενεργητικού (σε δις δολ.)	Ομάδα 1 (0-5)			Ομάδα 2 (5-20)			Ομάδα 3 (20-50)			Ομάδα 4 (50-)		
	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>
<i>Λοιπά έσοδα πλην τόκων (% σύνολο εσόδων)</i>	19,2	23,7 (23,4)	14,2 (-26,0)	24,6	32,1 (30,5)	15,1 (-38,6)	20,2	31,9 (57,9)	13,3 (-34,2)	30,8	37,3 (21,1)	23,9 (-22,4)
<i>Λειτουργικά έξοδα (% σύνολο εσόδων)</i>	63,1	57,5 (-8,9)	68,7 (8,9)	61,6	53,4 (-13,3)	70,4 (14,3)	55,6	34,4 (-38,1)	69,3 (24,56)	65,5	58,0 (-11,5)	73,8 (12,7)
<i>Καθαρά κέρδη προ φόρων (% μέσου ύψους ιδίων κεφαλαίων)</i>	7,1	8,8 (23,9)	5,4 (-23,9)	7,4	9,7 (31,1)	4,7 (-36,5)	7,2	9,0 (25,0)	5,6 (-22,2)	8,2	9,9 (20,7)	4,8 (-41,5)

Πηγή: Group of Ten (2001), σελ. 250-251

Πίνακας 8: Δείκτες παραγωγικότητας εμπορικών τραπεζών (1994-1997)

Μέσο ενεργητικό (σε δις δρχ.)	Ομάδα 1 (0-200)			Ομάδα 2 (201-400)			Ομάδα 3 (401-2000)			Ομάδα 4 (2.001-)		
	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>
<i>Παραγωγικότητα εργασίας</i>	33,5	54,5 (62,7)	25,6 (-23,6)	37,7	80,3 (113,0)	27,8 (-26,3)	48,9	60,0 (22,7)	43,0 (-12,1)	59,8	112,4 (88,0)	51,8 (-13,4)
<i>Μέσος μισθός σε σταθερές τιμές</i>	6,4	3,6 (-43,7)	7,1 (10,3)	6,1	5,9 (-3,4)	7,0 (14,6)	6,6	5,9 (-10,1)	6,9 (5,2)	8,0	6,9 (-13,8)	10,2 (27,5)
<i>Παραγωγικότητα κεφαλαίου</i>	1,4	1,5 (8,7)	1,2 (-13,0)	1,4	1,4 (5,1)	1,3 (-4,4)	1,4	1,7 (17,4)	1,3 (-10,2)	1,3	1,5 (14,6)	1,2 (-7,7)
<i>Παραγωγικότητα ενεργητικού</i>	13,7	16,4 (19,7)	9,2 (-32,8)	14,2	16,6 (16,9)	12,7 (-10,6)	12,6	13,6 (7,9)	11,9 (-5,6)	11,7	12,7 (8,2)	9,6 (-17,9)
<i>Περιθώριο κέρδους</i>	9,6	19,6 (104,2)	0,6 (-93,8)	10,7	14,7 (36,9)	8,1 (-24,6)	21,2	46,8 (120,8)	7,4 (-65,1)	10,6	27,7 (161,3)	2,5 (-76,4)
(χωρίς Ασπίς Στεγαστική, Εθνική Στεγαστική, ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ, Κρήτης)												

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Πίνακας 9: Δείκτες παραγωγικότητας εμπορικών τραπεζών (2000-2002)

Μέσο ενεργητικό (σε δις δρχ.)	Ομάδα 2 (301-600) ¹			Ομάδα 3 (601-3.000) ²			Ομάδα 4 (601-3.000)		
	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>	<i>Μ.Ο.</i>	<i>Καλύτερο</i>	<i>Χειρότερο</i>
<i>Παραγωγικότητα εργασίας</i>	43,1	52,5 (21,8)	29,3 (-32,0)	40,9	51,1 (24,9)	34,5 (-15,6)	76,4	82,6 (8,1)	62,7 (-17,9)
<i>Μέσος μισθός σε σταθερές τιμές</i>	9,4	7,7 (-18,1)	10,7 (13,8)	9,8	9,7 (-1,0)	9,9 (1,0)	12,9	10,8 (-16,3)	14,7 (14,0)
<i>Παραγωγικότητα κεφαλαίου</i>	1,4	1,8 (28,6)	0,9 (-35,7)	1,6	1,8 (12,5)	1,5 (-6,3)	1,6	1,9 (18,8)	1,5 (-6,3)
<i>Παραγωγικότητα ενεργητικού</i>	6,8	8,9 (30,9)	5,5 (-19,1)	9,0	9,6 (6,7)	8,6 (-4,4)	7,9	8,6 (8,9)	2,6 (-67,1)
<i>Περιθώριο κέρδους</i>	5,6	26,3 (369,9)	-35,8 (-739,3)	18,0	32,0 (77,8)	7,4 (-58,9)	26,4	32,3 (22,3)	23,0 (-12,9)
¹ Ασπίς, ΕΤΕΒΑ, Λαϊκή, Αττικής, Novabank.									
² Εγνατία, Γενική, ΕΤΒΑ.									
³ Πειραιώς, Αγροτική, Eurobank, Εμπορική, Αlpha, Εθνική.									

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Οι δείκτες ορίζονται ως εξής:

- è **Παραγωγικότητα εργασίας** = Αποπλ. Ακαθάριστα συνολικά έσοδα / Αριθμό απασχολουμένων
- è **Παραγωγικότητα ενεργητικού** = Ακαθάριστα συνολικά έσοδα / Συνολικό ενεργητικό
- è **Περιθώριο κέρδους** = Καθαρά κέρδη (προ προβλέψεων και φόρων) / Συνολικό κόστος
(Το συνολικό κόστος περιλαμβάνει τα λειτουργικά έξοδα, τις αποσβέσεις και τους τόκους έξοδα)
- è **Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων** = Καθαρά κέρδη προ φόρων / Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων
- è **Παραγωγικότητα εργασίας** = Ακαθάριστα συνολικά έσοδα / Δαπάνες προσωπικού (σύνολο εργατικού κόστους)
- è **Παραγωγικότητα κεφαλαίου** = Ακαθάριστα συνολικά έσοδα / Σύνολο μη εργατικού κόστους
(Σύνολο μη εργατικού κόστους = Συνολικό κόστος - Σύνολο εργατικού κόστους)

Από τη σύγκριση της διασποράς των επιδόσεων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών στις δύο υπό εξέταση περιόδους διαπιστώνεται ότι οι Ε&Σ συνέβαλαν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών. Πράγματι, από τον πίνακα 6 (σελ.104) φαίνεται ότι στην Ομάδα 4 όλοι οι δείκτες επίδοσης, και ιδιαίτερα η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, παρουσιάζουν μειωμένη διασπορά σε σύγκριση με την περίοδο 1994-1997. Σημειώνεται ότι την τριετία 2000-2002 ο βαθμός συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς εμφανίζει άνοδο (δείκτης H-H 1999: 986, 2002: 1.164).

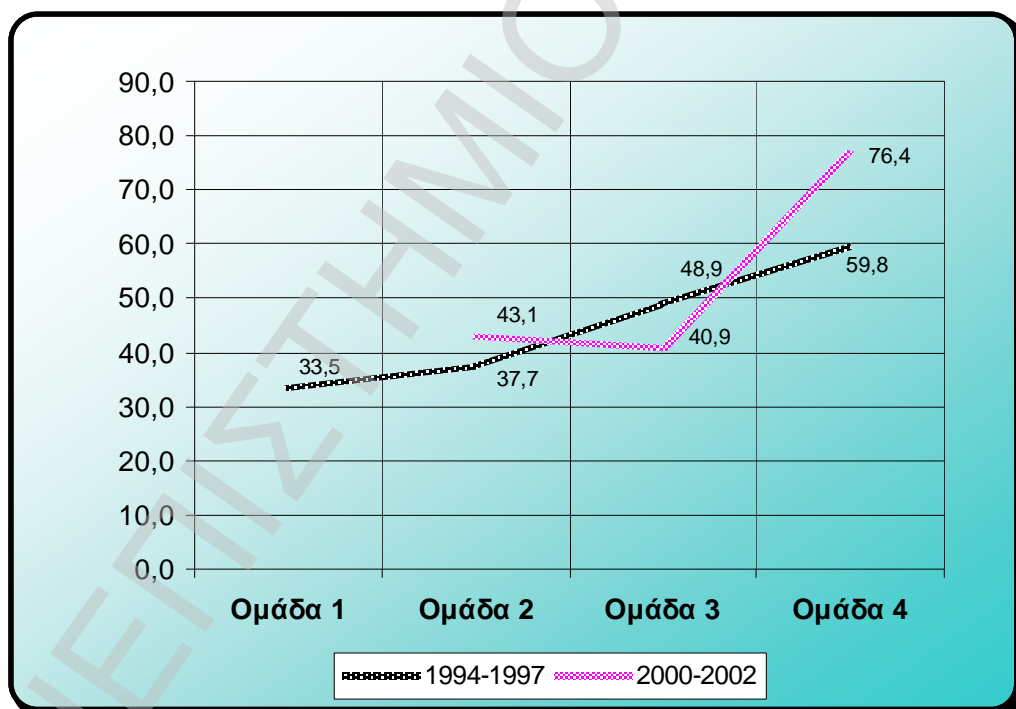
Οι δείκτες επίδοσης των τραπεζών της Ομάδας 3 εμφανίζουν μικτή εικόνα, δηλαδή βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και μικρή χειροτέρευση της αποτελεσματικότητας κερδών. Αντίθετα, η αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών στις τράπεζες της Ομάδας 2 σημειώνει σημαντική υποχώρηση. Για να κατανοηθεί καλύτερα η βελτίωση που σημειώθηκε ως προς την αποτελεσματικότητα κερδών, εξετάστηκε επίσης η επίδραση των Ε&Σ στα περιθώρια βελτίωσης της παραγωγικότητας εργασίας, κεφαλαίου και ενεργητικού των τραπεζών.

Οι Ε&Σ μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση της παραγωγικότητας βραχυχρόνια μέσω παραγόντων, όπως η μεταβολή των ρυθμίσεων που αφορούν την εσωτερική οργάνωση της τράπεζας (συμπεριλαμβανομένων των βελτιώσεων στα κίνητρα και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου), η διαφοροποίηση του κινδύνου (π.χ. μετατόπιση του χαρτοφυλακίου της τράπεζας από χρεόγραφα σε δάνεια) κ.ά.

Από τα αποτελέσματα των σχετικών υπολογισμών, που παρουσιάζονται στους πίνακες 8 (σελ.106) και 9 (σελ.107), διαπιστώνεται ότι οι Ε&Σ συνέβαλαν στη βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας και του κεφαλαίου της Ομάδας 4 (η οποία περιλαμβάνει σχεδόν όλες τις τράπεζες που προήλθαν από Ε&Σ), όχι όμως και στη βελτίωση της παραγωγικότητας του ενεργητικού. Επίσης, συνέβαλαν στον περιορισμό της διασποράς της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ομάδα 4, και ειδικότερα στο

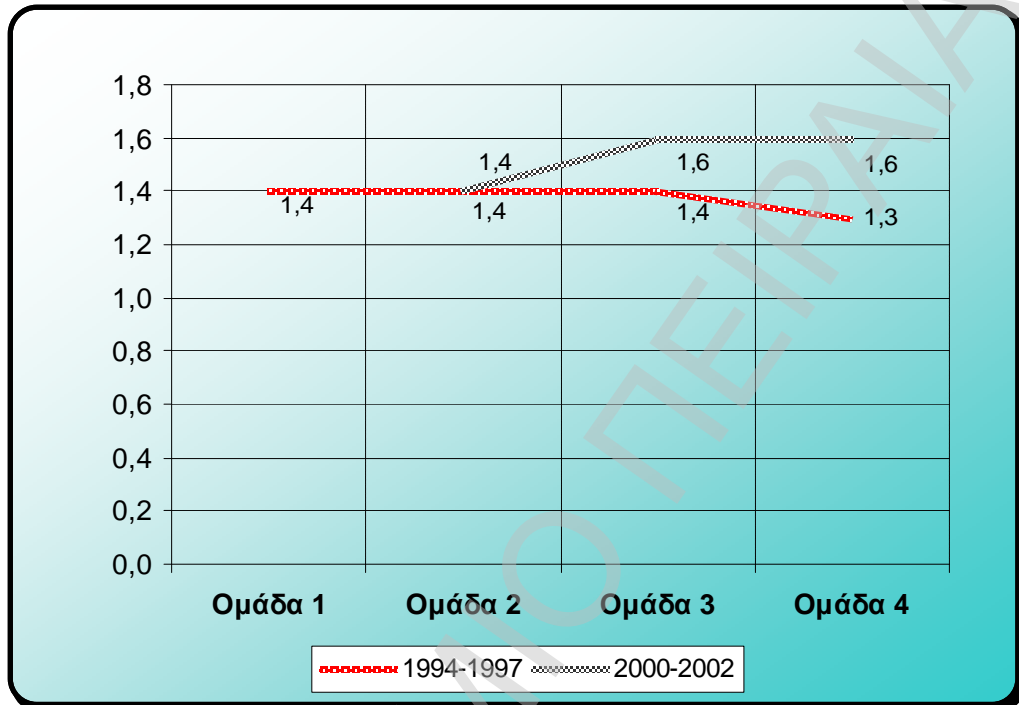
καλύτερο 25% των τραπεζών αυτής της ομάδας. Αντίθετα, στην ομάδα αυτή δεν παρουσιάζεται βελτίωση ως προς τη διασπορά της παραγωγικότητας του κεφαλαίου και του συνολικού ενεργητικού. Στα διαγράμματα 6, 7 και 8 (σελ.109-110) απεικονίζεται η παραγωγικότητα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ως προς την εργασία, το κεφάλαιο και το ενεργητικό. Με αυτό τον τρόπο, γίνεται πιο εύκολα κατανοητή η αύξηση της παραγωγικότητας εργασίας για τις Ομάδες 2 και 4 και μείωση της πρώτης σχετικά με την Ομάδα 3 (διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6: Παραγωγικότητα εργασίας ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού

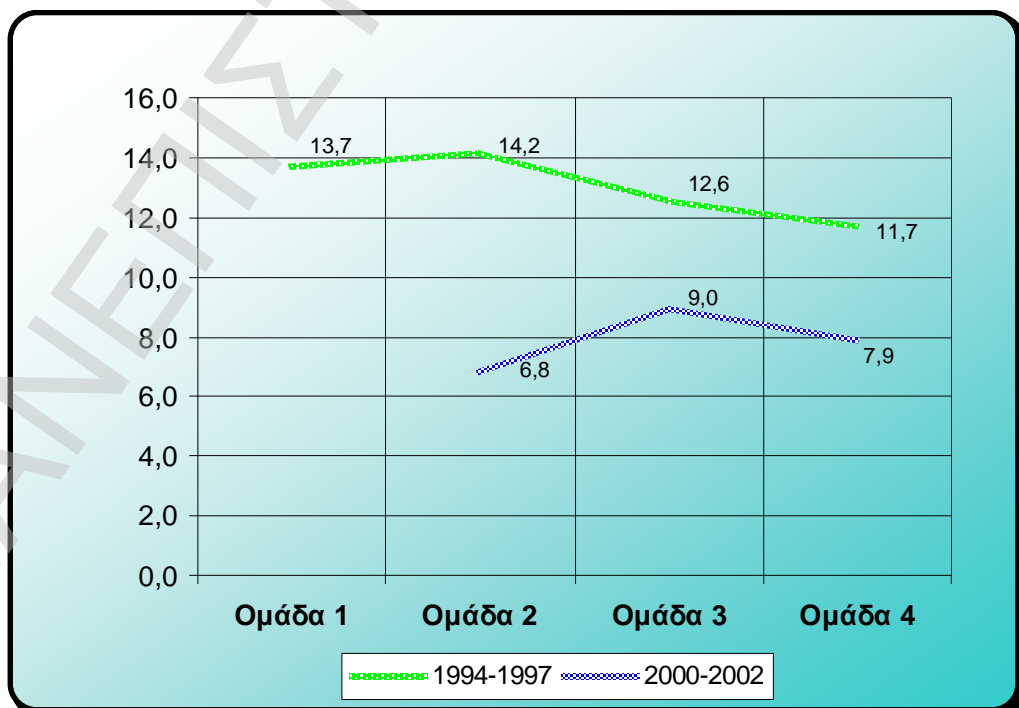


Όσον αφορά στην παραγωγικότητα κεφαλαίου, από το διάγραμμα 7 φαίνεται ότι αυτή παραμένει σταθερή για την Ομάδα 2, ενώ αυξάνεται για τις Ομάδες 3 και 4. Αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι κατά την περίοδο 1994-1997, οι Ομάδες 1, 2 και 3 έχουν την ίδια επίδοση στην παραγωγικότητα κεφαλαίου.

Διάγραμμα 7: Παραγωγικότητα κεφαλαίου ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού



Διάγραμμα 8: Παραγωγικότητα ενεργητικού ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού



Η παραγωγικότητα ενεργητικού, σύμφωνα με το διάγραμμα 8 (σελ.110), φαίνεται ότι μειώνεται για όλες τις Ομάδες των ελληνικών τραπεζών κατά την περίοδο 2000-2002. Πιο συγκεκριμένα, για την Ομάδα 2 μειώνεται από 14,2% σε 6,8%, για την Ομάδα 3 από 12,6% σε 9,0% και για την Ομάδα 4 από 11,7% σε 7,9%. Όλοι οι αριθμοί αφορούν τους μέσους όρους των αντίστοιχων περιόδων.

6.2.2. Εκτίμηση του βαθμού αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών

Η διασπορά των δεικτών κόστους και αποδοτικότητας, όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα, προσεγγίζει την απόσταση μεταξύ των καλύτερων και των χειρότερων επιδόσεων. Ωστόσο, για να εκτιμηθεί ο βαθμός (αν)αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών, απαιτείται η σύγκριση με την τράπεζα που εμφανίζει τις καλύτερες επιδόσεις.

Η απόσταση μεταξύ κάθε τράπεζας (ή ομάδας τραπεζών) από την τελευταία αυτή τράπεζα συνιστά μέτρο της (αν)αποτελεσματικότητάς της. Η μέθοδος αυτή παρέχει επαρκή προσέγγιση της (αν)αποτελεσματικότητας που εναλλακτικά είναι δυνατόν να υπολογιστεί με βάση εκτιμήσεις συναρτήσεων κόστους και κερδών.

Πίνακας 10: Σχετικοί δείκτες αποτελεσματικότητας κόστους & κερδών ελληνικών εμπορικών τραπεζών (1994-1997)

	Ομάδα 1	Ομάδα 2	Ομάδα 3	Ομάδα 4
Δείκτες				
<u>1. Αποτελεσματικότητα κόστους</u>				
-Λειτουργικά έξοδα (% συνολικών εσόδων)	230,3	212,1	161,4	192,5
-Δαπάνες προσωπικού (% συνολικών εσόδων)	224,4	218,0	169,8	239,5
-Μέσος μισθός σε σταθερές τιμές	120,9	115,3	123,8	150,9
<u>2. Αποτελεσματικότητα κερδών</u>				
-Λοιπά έσοδα πλην τόκων (% συνολικών εσόδων)	66,8	62,6	61,8	77,2
-Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	15,3	25,5	52,3	27,9
-Παραγωγικότητα εργασίας	27,1	30,5	39,6	48,4
-Παραγωγικότητα κεφαλαίου	80,2	79,1	84,2	75,6
-Παραγωγικότητα ενεργητικού	82,5	85,5	75,9	70,5
-Περιθώριο κέρδους	20,5	22,9	45,3	22,6
* Η καλύτερη επίδοση ισούται με 100.				

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Πίνακας 11: Σχετικοί δείκτες αποτελεσματικότητας κόστους & κερδών ελληνικών εμπορικών τραπεζών (2000-2002)

	Ομάδα 2	Ομάδα 3	Ομάδα 4
Δείκτες			
<u>1. Αποτελεσματικότητα κόστους</u>			
-Λειτουργικά έξοδα (% συνολικών εσόδων)	165,0	137,7	105,6
-Δαπάνες προσωπικού (% συνολικών εσόδων)	155,7	141,8	127,9
-Μέσος μισθός σε σταθερές τιμές	122,1	127,3	167,5
<u>2. Αποτελεσματικότητα κερδών</u>			
-Λοιπά έσοδα πλην τόκων (% συνολικών εσόδων)	81,9	79,0	83,2
-Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	-0,8	26,2	66,8
-Παραγωγικότητα εργασίας	52,0	49,3	92,2
-Παραγωγικότητα κεφαλαίου	70,0	80,0	80,0
-Παραγωγικότητα ενεργητικού	70,8	93,8	82,3
-Περιθώριο κέρδους	15,7	50,6	74,2
* Η καλύτερη επίδοση ισούται με 100.			

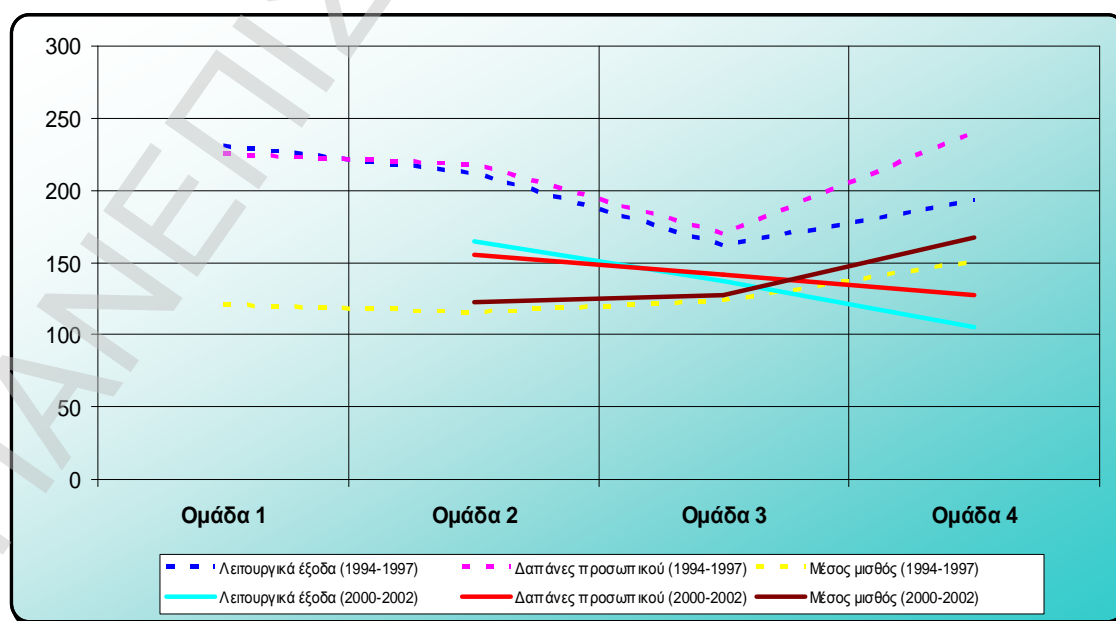
Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Η μέτρηση της (αν)αποτελεσματικότητας κόστους (με βάση το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων στο σύνολο των εσόδων) και κερδών (με βάση την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων) έγινε για τις δύο περιόδους πριν και μετά τις Ε&Σ και για τις επιμέρους ομάδες τραπεζών που έχουν ήδη αναφερθεί, καθώς και για το σύνολο των τραπεζών. Τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στους πίνακες 10 και 11 (σελ.112) και στα διαγράμματα 9 και 10 (σελ.113-114). Από την εξέταση των αποτελεσμάτων για την περίοδο 1994-1997 προκύπτουν τα ακόλουθα:

☑ Το σύνολο των τραπεζών παρουσιάζει υψηλή αναποτελεσματικότητα κόστους.

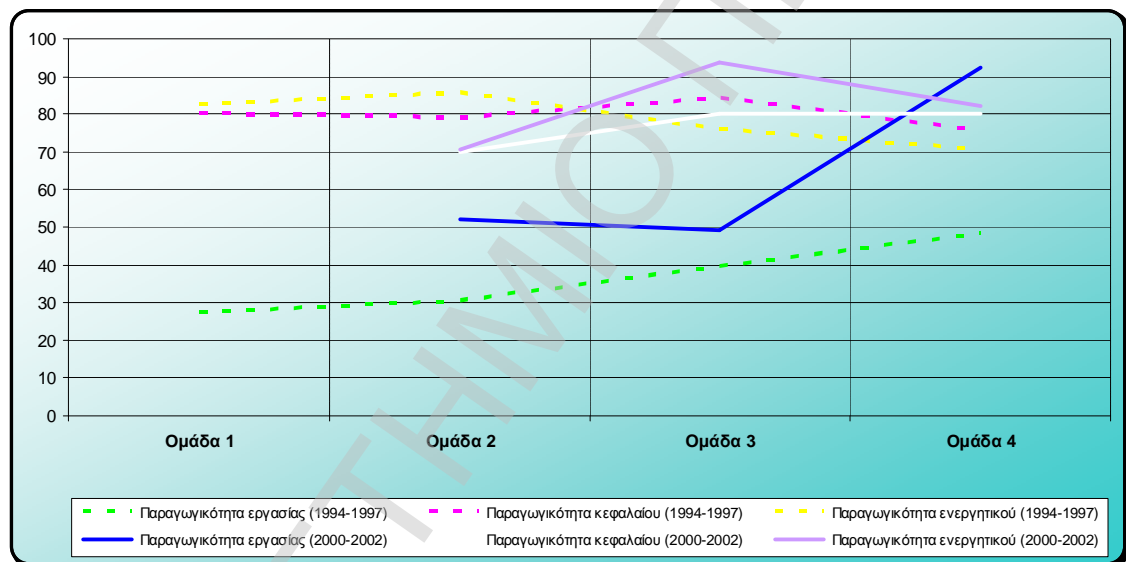
Αυτή κυρίως οφείλεται στις συνολικές δαπάνες προσωπικού και ειδικότερα στον αριθμό των απασχολούμενων. Αναλυτικότερα, η αναποτελεσματικότητα κόστους εμφανίζει αισθητή πτώση μεταξύ της Ομάδας 1 και της Ομάδας 3 και άνοδο από την Ομάδα 3 προς την Ομάδα 4, η οποία είναι ιδιαίτερα έντονη στις δαπάνες προσωπικού.

Διάγραμμα 9: Αποτελεσματικότητα κόστους



Αντίθετα, η αναποτελεσματικότητα κόστους, όπως μετρείται με βάση την αμοιβή της εργασίας (το μέσο πραγματικό μισθό), μειώνεται από την Ομάδα 1 προς την Ομάδα 2 και αυξάνεται στη συνέχεια. Σε όλες τις ανωτέρω περιπτώσεις, η αναποτελεσματικότητα κόστους της Ομάδας 4 είναι υψηλότερη από εκείνη του συνόλου των τραπεζών.

Διάγραμμα 10: Αποτελεσματικότητα κερδών



✓ Η αναποτελεσματικότητα κερδών του συνόλου των τραπεζών είναι πολύ υψηλή, αγγίζοντας το 70%. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί τόσο από την αναποτελεσματικότητα κόστους, όσο και από την αναποτελεσματικότητα κερδών με βάση την παραγωγικότητα κυρίως της εργασίας και, σε μικρότερο βαθμό, του κεφαλαίου και του ενεργητικού.

Η αναποτελεσματικότητα κερδών υποχωρεί εντυπωσιακά από την Ομάδα 1 μέχρι την Ομάδα 3 και αυξάνεται σημαντικά στην Ομάδα 4. Η σχέση αυτή μεταξύ αναποτελεσματικότητας κερδών και μεγέθους τραπεζών αντανακλά τη σχέση κόστους και μεγέθους τραπεζών και όχι την αντίστοιχη σχέση της παραγωγικότητας. Από την

εξέταση του πίνακα 11 (σελ.112), στον οποίο παρουσιάζεται η αναποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με βάση την τράπεζα με τις καλύτερες επιδόσεις για την περίοδο μετά τις Ε&Σ (2000-2002), διαπιστώνονται τα εξής:

- ☑ Η αναποτελεσματικότητα κόστους του συνόλου των τραπεζών περιορίζεται σημαντικά σε σύγκριση με την περίοδο 1994-1997 αν υπολογιστεί με βάση τα λειτουργικά έξοδα ή τις λειτουργικές δαπάνες προσωπικού, ενώ αντίθετα διευρύνεται με βάση το μέσο πραγματικό μισθό.
- ☑ Η μείωση της αναποτελεσματικότητας κόστους εμφανίζεται σε όλες τις ομάδες τραπεζών και ιδιαίτερα στην Ομάδα 4, όπου περιλαμβάνεται σχεδόν το σύνολο των Ε&Σ στον τραπεζικό τομέα.
- ☑ Η αναποτελεσματικότητα κερδών του συνόλου των τραπεζών παραμένει ακόμη σε υψηλό επίπεδο (38%), αν και περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό. Η μείωσή της αυτή οφείλεται στην υποχώρηση τόσο της αναποτελεσματικότητας κόστους, όσο και της αναποτελεσματικότητας που υπολογίζεται με βάση την παραγωγικότητα της εργασίας και, σε μικρότερο βαθμό, εκείνης με βάση την παραγωγικότητα του κεφαλαίου και του συνολικού ενεργητικού.
- ☑ Η εικόνα που παρουσιάζει η αναποτελεσματικότητα κερδών για το σύνολο των τραπεζών οφείλεται αποκλειστικά στην επίδοση της Ομάδας 4, αφού στις υπόλοιπες δύο Ομάδες παρατηρήθηκε διεύρυνση της αναποτελεσματικότητας. Η βελτίωση της επίδοσης της Ομάδας 4 αποδίδεται στους ίδιους λόγους που αναφέρθηκαν και για το σύνολο των τραπεζών.

6.2.3. Ανάλυση μεμονωμένων περιπτώσεων E&Σ τραπεζών

Από τον πίνακα 4 (σελ.101) διαπιστώνεται ότι την περίοδο 1997-2002 έλαβαν χώρα 11 E&Σ μεταξύ ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Για να έχουμε μια άμεση εκτίμηση της σχέσης μεταξύ μεμονωμένων περιπτώσεων E&Σ και αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών, η ανάλυσή μας θα πρέπει να επικεντρωθεί στη σύγκριση της επίδοσης των τραπεζών που συγχωνεύθηκαν πριν και μετά τη συγχώνευση με εκείνη των τραπεζών που δεν έχουν συμμετάσχει σε E&Σ.

Συνεπώς, η μεταβολή αυτής της επίδοσης θα αντανακλά την επίδραση των E&Σ και όχι τη μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος. Για αυτό χρησιμοποιείται ένας δείκτης μεταβολής του σχετικού λειτουργικού κόστους (συνολικού κόστους και των συνιστωσών του) ή της σχετικής αποδοτικότητας λόγω των E&Σ, ο οποίος ορίζεται από τη σχέση:

$$\Sigma E = \left[\bar{X}_m - \bar{X}_m^{-1} \right] - \left[\bar{X}_p - \bar{X}_p^{-1} \right] \quad (1)$$

όπου:

ΣE = δείκτης μεταβολής της σχετικής επίδοσης: κόστους (ΣEc) ή κερδών (ΣEp)

π, μ = αναφέρονται στην περίοδο πριν και μετά τις συγχωνεύσεις, αντίστοιχα

\bar{X}_m = ο μέσος όρος του δείκτη κόστους ή αποδοτικότητας για τις συγχωνευόμενες τράπεζες κατά την περίοδο μετά από τη συγχώνευση

\bar{X}_p = ο μέσος όρος του δείκτη κόστους ή αποδοτικότητας για τις συγχωνευόμενες τράπεζες κατά την περίοδο πριν από τη συγχώνευση

$\bar{X}_m^{-1}, \bar{X}_p^{-1}$ = οι ανωτέρω δείκτες για τις τράπεζες που δεν έχουν συμμετάσχει σε E ή Σ

Με βάση τη σχέση (1) θα έχουμε βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους αν ισχύει $\Sigma Ec < 0$ και βελτίωση της αποτελεσματικότητας κερδών αν ισχύει $\Sigma Ep > 0$.

Για όλες τις περιπτώσεις Ε&Σ που εξετάζονται, υπολογίζεται ένα κοινό σύνολο χρηματοοικονομικών δεικτών, το οποίο περιλαμβάνει τέσσερις δείκτες κόστους και δύο δείκτες αποδοτικότητας. Οι **δείκτες κόστους** (i-συνολικών εκτός τόκων δαπανών, ii-αμοιβών προσωπικού, iii-δαπανών για πάγια και iv-λοιπών δαπανών) υπολογίστηκαν με βάση το λόγο των σχετικών δαπανών προς το μέσο ενεργητικό, έτσι ώστε να εντοπίζουν τυχόν βελτιώσεις της αποτελεσματικότητας κόστους και όχι απλώς τις μειώσεις κόστους.

Όσον αφορά στον υπολογισμό της αποτελεσματικότητας κερδών, χρησιμοποιήθηκαν δύο **μέτρα αποδοτικότητας**, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (**Return On Assets**) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (**Return On Equity**). Το πρώτο μέτρο αντανακλά την ικανότητα μιας τράπεζας να δημιουργεί κέρδη από τα διαθέσιμα στοιχεία του ενεργητικού της, επηρεάζεται όμως ανοδικά από τις εκτός ισολογισμού δραστηριότητες της τράπεζας.

Η ROE μετράει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων της τράπεζας, επηρεάζεται όμως από τις επιλογές της Διοίκησης όσον αφορά στην αναλογία ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της τράπεζας, καθώς και το συνολικό ύψος των κεφαλαίων της. Οι δύο αυτοί δείκτες συνδέονται μέσω της γνωστής σχέσης (2):

$$\frac{K}{IK} = \frac{K}{E} * \frac{E}{IK} \quad (2)$$

όπου:

K = κέρδη προ φόρων

IK = ίδια κεφάλαια

E = ενεργητικό

Ο λόγος Ε/ΙΚ (πολλαπλασιαστής των ιδίων κεφαλαίων) μετράει το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης και εμφανίζεται στον πίνακα 12.

Πίνακας 12: Δείκτες μεταβολής του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας από Ε&Σ ελληνικών εμπορικών τραπεζών

Περίπτωση Ε&Σ	Περίοδος ¹	Λειτουργικό κόστος				Αποδοτικότητα		
		Συνολικές δαπάνες (εκτός τόκων)	Αμοιβές προσωπικού	Δαπάνες για πάγια	Λοιπές δαπάνες	ROA	ROE	Ε/ΙΚ
A.	1996-1997	0,25	0,20	0,05	0,01	0,12	2,37	2,14
B.	1997-1998	-2,36	-1,21	-0,29	-0,86	-1,12	-15,42	-1,93
Γ.	195-2002	-1,44	-1,54	-0,21	0,32	0,27	13,04	8,78
Δ.	1998-1999	1,18	0,29	0,25	0,64	-0,95	-9,98	3,96
Ε.	1999-2000	0,76	0,23	0,12	0,40	2,60	17,16	1,60
ΣΤ.	1994-2001	0,48	0,30	0,11	0,10	-0,25	11,68	-5,31
Z.	1997-2002	-0,77	-0,52	-0,09	-0,17	-0,37	10,96	7,71
H.	1997-2002	0,03	-0,04	-0,03	0,12	0,16	5,27	3,29

¹ Περιλαμβάνει ίσο αριθμό ετών πριν και μετά την Ε ή Σ.

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών

Επεξήγηση πίνακα 12

Περίπτωση Α: Eurobank – Interbank

Περίπτωση Β: Eurobank – Αθηνών

Περίπτωση Γ: Εγνατία – Κεντρικής Ελλάδος

Περίπτωση Δ: Eurobank – Κρήτης

Περίπτωση Ε: Eurobank – Εργασίας

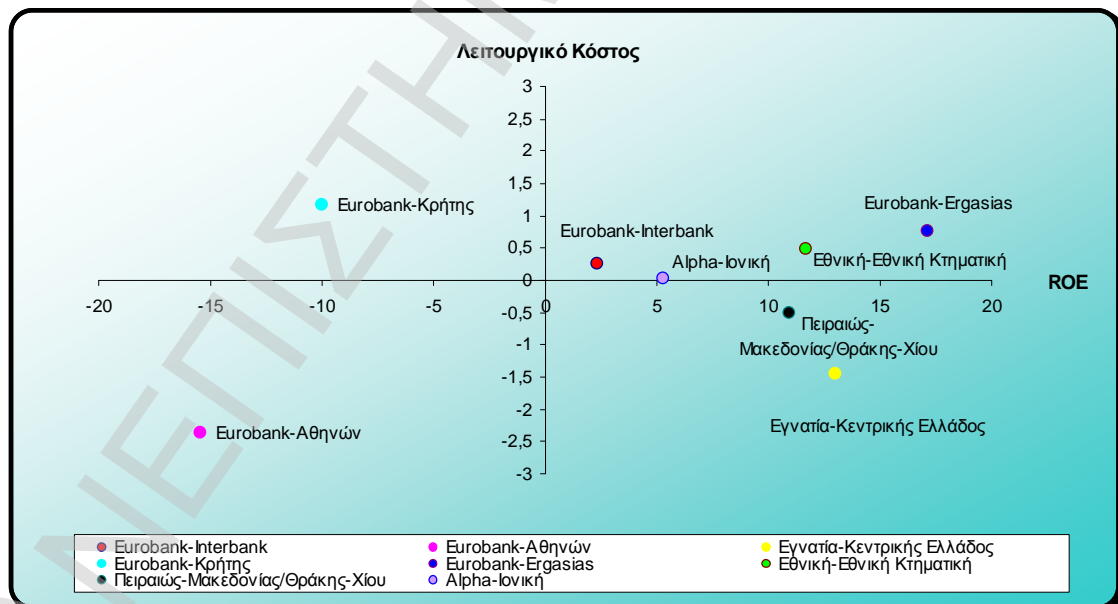
Περίπτωση ΣΤ: Εθνική – Εθνική Κτηματική

Περίπτωση Ζ: Πειραιώς – Μακεδονίας/Θράκης - Χίου

Περίπτωση Η: Alpha - Ιονική

Δείκτες μεταβολής του σχετικού κόστους και της αποδοτικότητας υπολογίστηκαν για 8 από τις 11 περιπτώσεις E&S μεταξύ ελληνικών εμπορικών τραπεζών, καθώς για 2 περιπτώσεις τα διαθέσιμα στοιχεία για τις πριν και μετά τη συγχώνευση περιόδους δεν ήταν συγκρίσιμα, δεδομένου ότι επακολούθησαν αμέσως νέες E&S που αφορούσαν τις ίδιες τράπεζες, ενώ για μία περίπτωση τα στοιχεία δεν ήταν επαρκή. Τα αποτελέσματα του υπολογισμού των δεικτών για τις 8 ανωτέρω περιπτώσεις E&S παρουσιάζονται στον πίνακα 12 (σελ.118). Για τις 4 από αυτές, οι δείκτες υπολογίζονται για περίοδο τριών (ή τεσσάρων) ετών πριν και μετά τη συγχώνευση, ενώ για τις υπόλοιπες η περίοδος πριν και μετά τη συγχώνευση περιορίζεται στο ένα έτος.

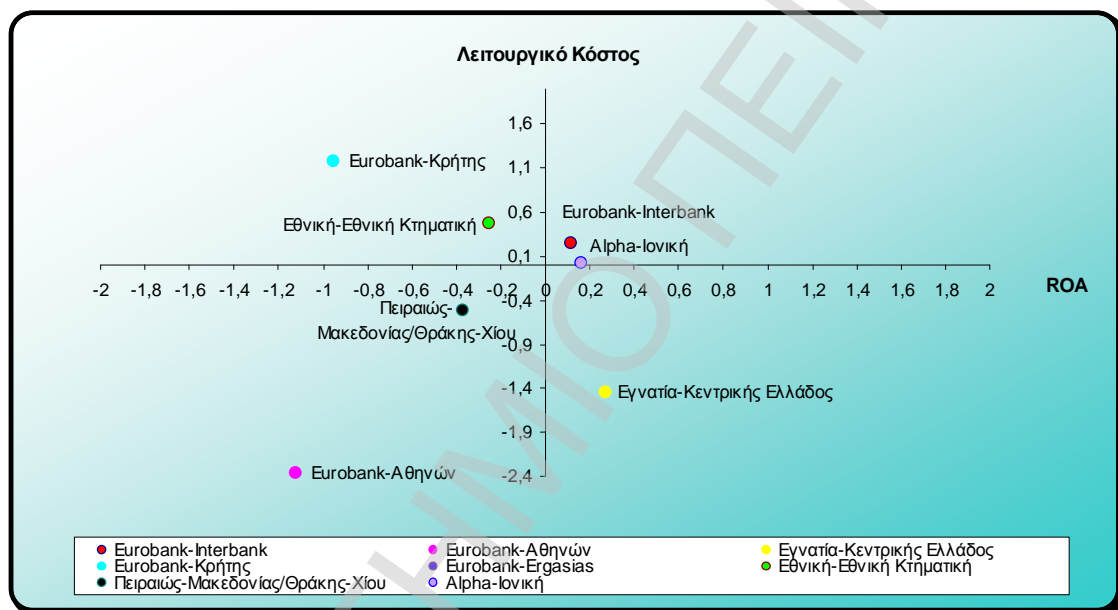
Διάγραμμα 11: Μεταβολή του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από E&S ελληνικών εμπορικών τραπεζών



Από τον πίνακα 12 (σελ.118) διαπιστώνεται ότι 3 από τις 8 περιπτώσεις E&S (B, Γ, Z) συνδέονται με μείωση του δείκτη σχετικού κόστους ($\Sigma Ec < 0$), δηλαδή βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους, και 6 (A, Γ, E, ΣΤ, Z, H) με αύξηση του δείκτη σχετικής αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), ενώ 4 μόνο (A, Γ, E, H) συνδέονται

με αύξηση της σχετικής αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) ($\Sigma E\rho > 0$), δηλαδή βελτίωση της αποτελεσματικότητας κερδών. Τα σχετικά ευρήματα φαίνονται στα διαγράμματα 11 και 12 (σελ.119-120).

Διάγραμμα 12: Μεταβολή του σχετικού λειτουργικού κόστους και της σχετικής αποδοτικότητας ενεργητικού από Ε&Σ ελληνικών εμπορικών τραπεζών



Σε όλες τις περιπτώσεις βελτίωσης της αποτελεσματικότητας κόστους, αυτή προήλθε κυρίως από τη μείωση του δείκτη δαπανών προσωπικού και αφορούσε Ε&Σ μικρού και μεσαίου μεγέθους τραπεζών (1994-1997: Ομάδες 1 και 2), ενώ εκείνες οι Ε&Σ στις οποίες συμμετείχαν μεγαλύτερου μεγέθους τράπεζες (Ομάδες 3 και 4) οδήγησαν σε χειροτέρευση της αποτελεσματικότητας κόστους.

Όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα κερδών, παρατηρείται ότι από τις 6 περιπτώσεις βελτίωσής της μόνο στις 2 (Γ, Ζ) το κόστος συνέβαλε στη βελτίωση αυτή, ενώ στις υπόλοιπες (Α, Ε, ΣΤ, Η) συνέβαλαν άλλοι εκτός κόστους παράγοντες. Τέτοιοι παράγοντες εκτιμάται ότι ήταν η διαφοροποίηση των προσφερόμενων υπηρεσιών από τις τράπεζες (καταθέσεις και χορηγήσεις) και η βελτίωση της παραγωγικότητας.

6.3. Συσχέτιση μεγέθους τραπεζών και οικονομίων κλίμακας

Προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη οικονομίων κλίμακας και η αξιοποίησή τους μέσω των Ε&Σ, εξετάζεται η συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους των τραπεζών και του λειτουργικού τους κόστους την περίοδο πριν και μετά τις Ε&Σ. Από τον πίνακα 5 (σελ.104) και το διάγραμμα 14 (σελ.123) προκύπτει ότι κατά την περίοδο 1994-1997 οι λειτουργικές δαπάνες ως ποσοστό των συνολικών εσόδων παρουσιάζουν πτώση από την Ομάδα 1 έως και την Ομάδα 3 και αύξηση από την Ομάδα 3 έως και την Ομάδα 4. Συγκεκριμένα, οι λειτουργικές δαπάνες ως ποσοστό των εσόδων μειώνονται από 79,9% στην Ομάδα 1 σε 73,6% στην Ομάδα 2 και σε 56% στην Ομάδα 3, ενώ αυξάνονται σε 66,8% στην Ομάδα 4. Αυτό σημαίνει ότι την περίοδο αυτή οι οικονομίες κλίμακας φαίνεται να επικρατούν στην έκταση που το μέγεθος των τραπεζών αυξάνεται από μικρό σε μεσαίο. Αντίθετα, οι τράπεζες μεγάλου μεγέθους χαρακτηρίζονται από αρνητικές οικονομίες κλίμακας.

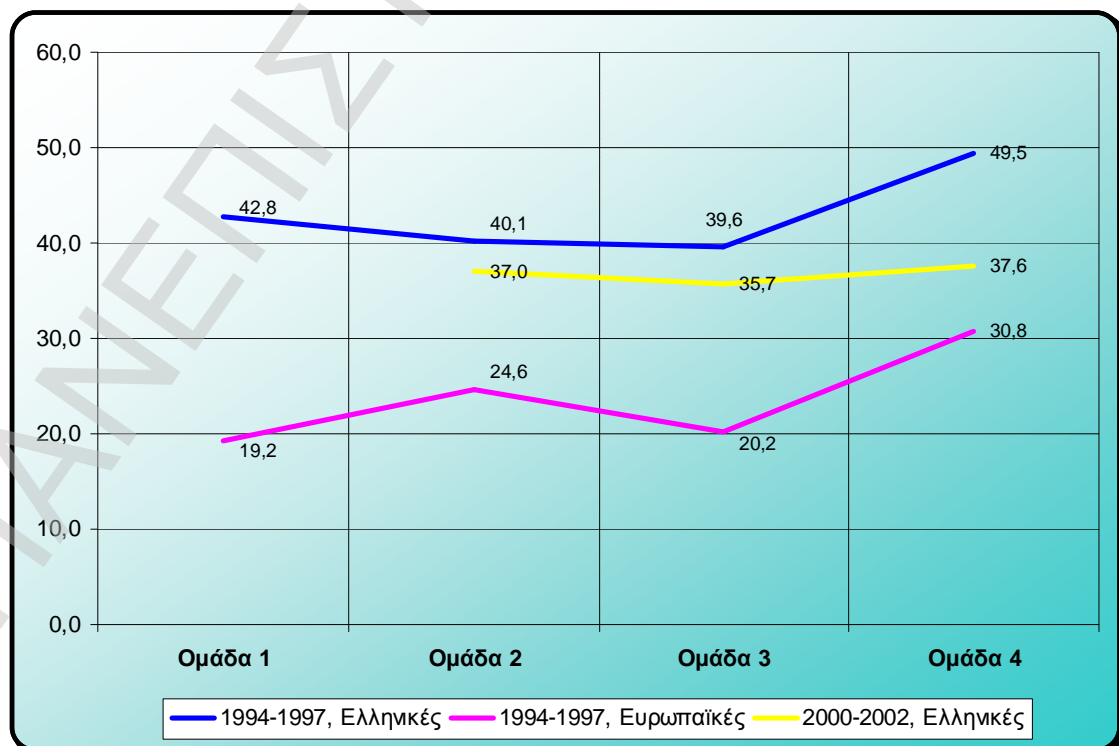
Η συμπεριφορά αυτή του κόστους σε σχέση με το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών κατά την εξεταζόμενη περίοδο (1994-1997) ήταν ανάλογη με εκείνη που παρατηρήθηκε σε άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Βέβαια, το μέσο μέγεθος των ευρωπαϊκών τραπεζών, το οποίο αντιστοιχεί στο χαμηλότερο κόστος, είναι περίπου επταπλάσιο εκείνου των ελληνικών τραπεζών, γεγονός που αντανακλά τη σχέση μεγέθους των δύο τραπεζικών αγορών. Από τον πίνακα 5 (σελ.104) και το διάγραμμα 15 (σελ.124) φαίνεται επίσης ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και την Ομάδα 3, ενώ στην Ομάδα 4 μειώνεται δραστικά, επιβεβαιώνοντας τα συμπεράσματα που αναφέρονται στη συσχέτιση μεταξύ κόστους και μεγέθους των τραπεζών.

Η σχέση μεταξύ μεγέθους και κόστους των ελληνικών εμπορικών τραπεζών την

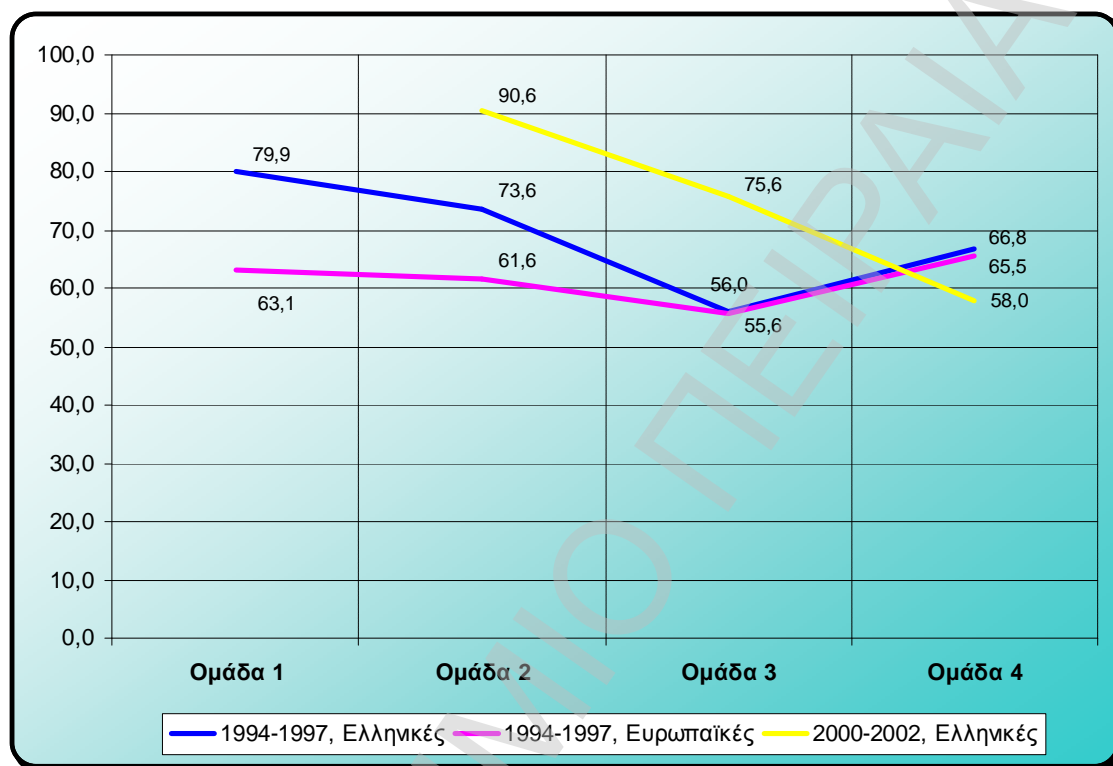
περίοδο 2000-2002 παρουσιάζεται στον πίνακα 6 (σελ.104) και το διάγραμμα 14 (σελ.123). Συγκεκριμένα τα λειτουργικά έξοδα σημειώνουν συνεχή πτώση με αυξανόμενο ρυθμό μεταξύ της Ομάδας 2 και της Ομάδας 4.

Το γεγονός επισημαίνει την ύπαρξη οικονομίων κλίμακας σε όλο το φάσμα μεγέθους των τραπεζών την περίοδο αυτή, σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο 1994-1997, κατά την οποία όπως προαναφέρθηκε, η Ομάδα 4 παρουσίαζε αρνητικές οικονομίες κλίμακας. Το αποτέλεσμα αυτό αποδίδεται κυρίως στις Ε&Σ που ουσιαστικά πραγματοποιήθηκαν την περίοδο μετά το 1997, αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί η συμβολή και άλλων παραγόντων, όπως η εισαγωγή νέας τεχνολογίας, η αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών λόγω εναρμόνισης του συστήματος των υποχρεωτικών δεσμεύσεων προς τα ισχύοντα στο Ευρωσύστημα κ.ά.

Διάγραμμα 13: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Λοιπά έσοδα πλην τόκων

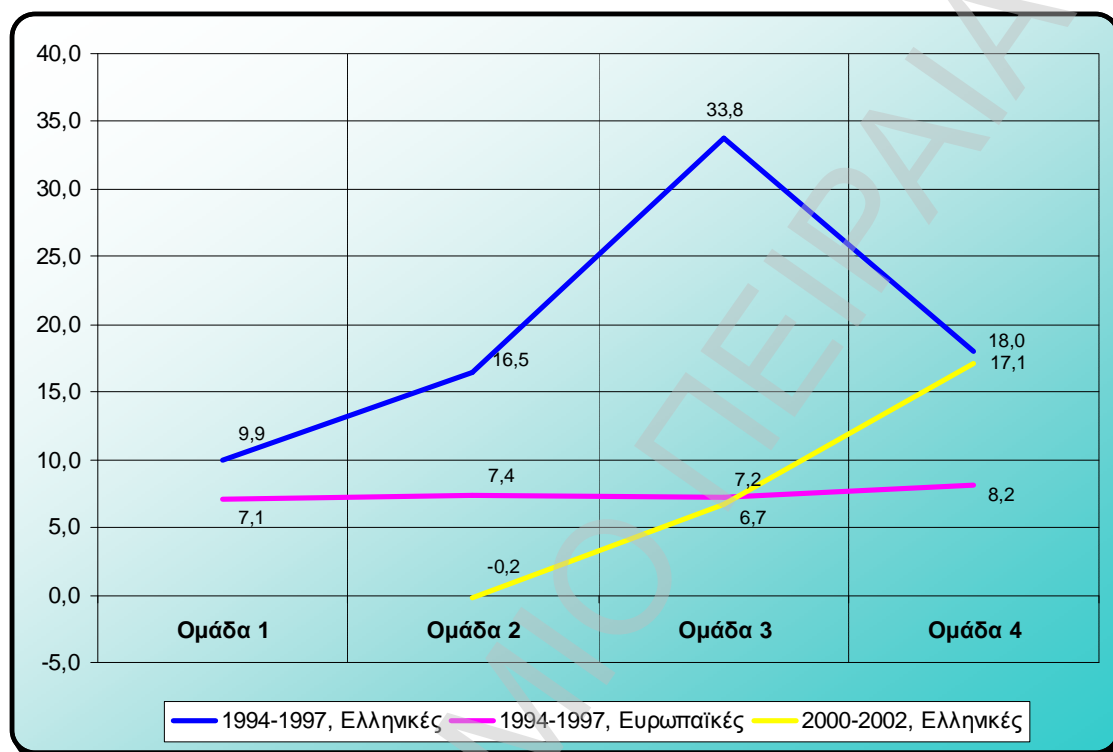


Διάγραμμα 14: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Λειτουργικά έξοδα



Από την σύγκριση των δύο περιόδων, 1994-1997 και 2000-2002 (βλ. διαγράμματα 13, 14, 15), διαπιστώνεται ότι κατά την πρώτη περίοδο οι μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες, προχωρώντας σε επωφελείς Ε&Σ, πέτυχαν να εκμεταλλευθούν τις υφιστάμενες οικονομίες κλίμακας. Επιπλέον, με την αύξηση του μεγέθους τους κατόρθωσαν να αποκτήσουν τεχνολογίες που συντελούν στη μείωση του κόστους, καθώς και να επιμερίσουν το συνολικό σταθερό κόστος τους σε μεγαλύτερη βάση και συνεπώς να μειώσουν το μέσο κόστος και να αυξήσουν την κερδοφορία τους.

Διάγραμμα 15: Επιδόσεις ευρωπαϊκών και ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανάλογα με το μέγεθος του ενεργητικού – Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



Τα αποτελέσματα αυτά δεν οφείλονται στην ανάπτυξη της τραπεζικής αγοράς λόγω αύξησης γενικά της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, δεδομένου ότι τα κλιμάκια μεγέθους των τραπεζών, όπως προαναφέρθηκε, προσαρμόστηκαν ανάλογα με το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ.

Χαρακτηριστικό των εξελίξεων του κόστους είναι ότι το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων στα συνολικά έσοδα της Ομάδας 4 εμφανίζει πτώση κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ αντίθετα το ποσοστό αυτό στις Ομάδες 2 και 3 παρουσιάζει άνοδο κατά 17 και 20 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται με την αύξηση του ενεργητικού των τραπεζών.

Αντανακλώντας την αρνητική σχέση μεταξύ κόστους και μεγέθους των τραπεζών, η εν λόγω αποδοτικότητα, από σχεδόν μηδενική στην Ομάδα 2, ανέρχεται σε 7 περίπου στην Ομάδα 3 και υπερδιπλασιάζεται (17 %) στην Ομάδα 4.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι Ε&Σ τραπεζών στην Ελλάδα άρχισαν να πραγματοποιούνται από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 ενόψει της ένταξης της χώρας στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, αλλά και της τάσης συγκέντρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων διεθνώς λόγω της αυξανόμενης ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Στην εργασία αυτή εξετάστηκαν οι Ε&Σ που έγιναν στον τραπεζικό τομέα, οι σημαντικότεροι λόγοι που τις προκάλεσαν και η επίδρασή τους στην αποτελεσματικότητα και την κλίμακα λειτουργίας των τραπεζών. Τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης πιστεύεται ότι διευκολύνουν την ερμηνεία των εξελίξεων στην τραπεζική αγορά τα τελευταία χρόνια και την εκτίμηση των επιδράσεων από τις Ε&Σ, καθώς και την πρόβλεψη των μελλοντικών τάσεων.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις των όποιων αδυναμιών παρουσιάζει η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών για την ανάλυση των Ε&Σ και την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, χρησιμοποιήθηκαν τρεις μέθοδοι εκτίμησης της επίδρασης των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Επιπλέον, εξετάστηκε η ύπαρξη οικονομικών κλίμακας και τα περιθώρια αξιοποίησής τους.

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν την περίοδο 1994-1997 σημαντικά περιθώρια βελτίωσης της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών, τα οποία ήταν ευρύτερα στις μικρού και μεγάλου μεγέθους τράπεζες. Τα περιθώρια αυτά αφορούσαν όχι μόνο το κόστος, αλλά και την πλευρά των εσόδων. Σημειώνεται ότι η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από πτώση του βαθμού συγκέντρωσης και συνεπώς ενίσχυση του ανταγωνισμού στην τραπεζική αγορά.

Η εικόνα αυτή των ελληνικών τραπεζών κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν

παρόμοια με εκείνη των ευρωπαϊκών τραπεζών, με τη διαφορά ότι οι τελευταίες παρουσίασαν μικρότερα περιθώρια βελτίωσης της αποτελεσματικότητας κερδών, τα οποία προέρχονταν κυρίως από την πλευρά των εσόδων. Με τη χρήση δεικτών επίδοσης των τραπεζών ανάλογα με το μέγεθός τους και της διασποράς τους, διαπιστώνεται ότι οι Ε&Σ που έγιναν στην Ελλάδα μέχρι το 2000 οδήγησαν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και ιδιαίτερα της αποτελεσματικότητας κερδών των τραπεζών που προέκυψαν από αυτές κατά την περίοδο 2000-2002. Στην εξέλιξη αυτή θετική ήταν η συμβολή της παραγωγικότητας της εργασίας.

Τα αποτελέσματα αυτά επιβεβαιώνονται και από τη σύγκριση των επιδόσεων των τραπεζών προς εκείνες των τραπεζών με τις καλύτερες επιδόσεις. Πράγματι, την περίοδο πριν από τις Ε&Σ, το σύνολο των ελληνικών τραπεζών εμφάνιζε σχετικά χαμηλή αποτελεσματικότητα κόστους, που οφειλόταν κυρίως στον αριθμό των απασχολουμένων και λιγότερο στην αμοιβή εργασίας, αλλά και χαμηλή αποτελεσματικότητα κερδών, η οποία αντανακλούσε τόσο το κόστος όσο και την παραγωγικότητα εργασίας. Επίσης, η σχετική αποτελεσματικότητα κερδών παρουσίαζε σημαντική βελτίωση μεταξύ μικρού και μεσαίου μεγέθους τραπεζών και χειροτέρευση μεταξύ μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, γεγονός που αντανακλά αποκλειστικά την αντίστοιχη σχέση κόστους και μεγέθους των τραπεζών.

Οι Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν είχαν θετική επίδραση στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των τραπεζών που προέκυψαν από αυτές, οδηγώντας σε αξιοποίηση των περιθωρίων βελτίωσής της. Εντούτοις φαίνεται ότι υπάρχουν ακόμη αναξιοποίητα περιθώρια περαιτέρω βελτίωσης της αποτελεσματικότητας, παρά το γεγονός ότι στη διάρκεια της περιόδου 2000-2002 σημειώθηκε ενίσχυση του βαθμού συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς.

Από τις μεμονωμένες περιπτώσεις των Ε&Σ που εξετάστηκαν (οκτώ συνολικά), βελτίωση της αποτελεσματικότητας κερδών παρουσίασαν οι περισσότερες από αυτές, ενώ βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους παρατηρήθηκε σε τρεις περιπτώσεις. Ωστόσο, ταυτόχρονη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών εμφάνισαν δύο μόνο περιπτώσεις συγχωνεύσεων όταν ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιήθηκε η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και μόνο μία όταν χρησιμοποιήθηκε η αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού. Επισημαίνεται ότι και οι δύο αυτές περιπτώσεις Ε&Σ αφορούσαν μικρού μεγέθους τράπεζες.

Σχετικά με τις οικονομίες κλίμακας, διαπιστώθηκε ότι, πριν από τις Ε&Σ, τράπεζες μέχρι και το μεσαίο μέγεθος χαρακτηρίζονταν από την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας, ενώ αρνητικές οικονομίες κλίμακας φαίνεται ότι επικρατούσαν στις τράπεζες μεγάλου μεγέθους. Οι Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν εκτιμάται ότι οδήγησαν τις συγχωνευθείσες τράπεζες σε αξιοποίηση των οικονομιών αυτών.

Τα ευρήματα της εργασίας αυτής συμφωνούν σε σημαντικό βαθμό με ανάλογα ευρήματα για τον τραπεζικό τομέα χωρών της Ε.Ε. και των Η.Π.Α., που καλύπτουν το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990. Έχοντας λάβει υπόψη τη διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα μεγέθη των ελληνικών και των ξένων τραπεζών, μπορούμε να διαπιστώσουμε ορισμένα οφέλη από τις Ε&Σ ως προς την αποτελεσματικότητα των κερδών και τους κόστους. Ακόμα, διαπιστώνεται ότι οι πιο αποτελεσματικές περιπτώσεις αφορούν τράπεζες μικρού και όχι μεγάλου μεγέθους, όπως θα περίμενε κάποιος, κίνητρο των οποίων αποτελεί κυρίως η αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας.

Σύμφωνα με πρόσφατες μελέτες, οι Ε&Σ στο χρηματοπιστωτικό κλάδο εκτός από την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, άρα και του δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας,

μπορούν να συμβάλλουν και στα παρακάτω:

- ✔ Στην ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που θα προκύψει μετά από μια Ε ή Σ μέσω της επέκτασης του σε νέες περιοχές και στη δυνατότητα παροχής χρηματοπιστωτικών προϊόντων σε χαμηλότερες τιμές (δημιουργία οικονομιών κλίμακας και φάσματος – συνεργίες).
- ✔ Στη μείωση του κόστους λειτουργίας σε ποσοστό πάνω από 15%.
- ✔ Στην απόκτηση της απαραίτητης τεχνογνωσίας και παροχή νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων ή στη δημιουργία θυγατρικών εταιρειών με σκοπό την αντιμετώπιση του φαινομένου της από-διαμεσολάβησης (disintermediation) δηλαδή, της απευθείας σύνδεσης καταθετών-δανειοληπτών.
- ✔ Στη χρησιμοποίηση εξελιγμένων μεθόδων διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων π.χ. παράγωγα προϊόντα.
- ✔ Στη μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών, η οποία θα συνεχιστεί μόνο εάν ο όμιλος καταφέρει να διευρύνει τα κέρδη του τα επόμενα χρόνια.

Από την άλλη πλευρά, κάποια από τα μειονεκτήματα των Ε&Σ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι τα παρακάτω:

- ✔ Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση των μετοχών ήταν μικρότερη από 17% σε σχέση με τις άλλες τράπεζες.
- ✔ Οι μέτοχοι της τράπεζας που προβαίνουν σε εξαγορά κερδίζουν, ενώ οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας συνήθως χάνουν.
- ✔ Εάν η αγορά είναι ήδη κορεσμένη, τότε τα περιθώρια ανάπτυξης είναι πολύ περιορισμένα.
- ✔ Δυσκολίες στην ενοποίηση λόγω διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας.
- ✔ Το κοινωνικό κόστος εμφανίζεται υψηλό λόγω μείωσης του προσωπικού.

Είναι φανερό ότι, στην Ελλάδα τα τελευταία δύο χρόνια ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει παρουσιάσει έντονη κινητικότητα. Την περίοδο αυτή η κυβέρνηση τοποθέτησε μεγάλο μερίδιο της Εμπορικής σε διεθνή χαρτοφυλάκια αναμένοντας. Η Εθνική Τράπεζα έχει αρχίσει την αναδιάρθρωση του Ομίλου της με την εξυγίανση των θυγατρικών της. Πολλές ελληνικές τράπεζες πωλούν θυγατρικές με σκοπό να εξοικονομήσουν κεφάλαια για να μπορέσουν να κινηθούν περισσότερο επιθετικά, π.χ. η EFG Eurobank έχει συγκεντρώσει πάνω από €12 εκατ. για την πιθανή εξαγορά άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων. Μια άλλη συγχώνευση που πραγματοποιείται αυτόν τον καιρό στο χρηματοπιστωτικό τομέα είναι αυτή της Omega Bank με την Proton, με την οποία η πρώτη εισάγεται στο Χρηματιστήριο και η δεύτερη αποκτά πρόσβαση στα 17 καταστήματα της Omega και συνεχίζει για μια ενδεχόμενη συνεργασία με την Probank. Άλλες ενδεχόμενες συνεργασίες είναι μια πιθανή εξαγορά ενός σημαντικού ποσοστού της Εγνατίας ή της Κυπριακής Λαϊκής Τράπεζας από τον Όμιλο Marfin.

Με άλλα λόγια, το 2006 πρόκειται να συνεχιστεί η κινητικότητα που παρουσιάστηκε σε πολλούς κλάδους το 2005. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στο χρηματοπιστωτικό τομέα στον οποίο αναμένονται οι περισσότερες συνεργασίες. Η αύξηση του ανταγωνισμού και η ύπαρξη περιθωρίων επέκτασης στο χρηματοπιστωτικό τομέα πρόκειται να εντείνουν την προσπάθεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με σκοπό τη διεύρυνση του μεριδίου της αγοράς και της ανάπτυξης συνεργασιών. Οι μικρές και οι μεσαίες τράπεζες είναι αυτές που θα αναζητήσουν στρατηγικές συμμαχίες με άλλες ελληνικές ή ξένες, ομοίου ή μεγαλύτερου μεγέθους. Βέβαια πρέπει να σημειωθεί μια στρατηγική συμμαχία μεταξύ μεγάλων τραπεζών θα προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις και στις άλλες.

Στο εξωτερικό και συγκεκριμένα στην Ιαπωνία θα δημιουργηθεί το 2006 η μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο όταν ο όμιλος Mitsubishi Tokyo Financial Group και

ο όμιλος UFJ Holdings ολοκληρώσουν τη συγχώνευση των βασικών τους τραπεζικών εργασιών. Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που θα προκύψει από αυτή τη συνεργασία θα έχει ενεργητικό 1,7 τρις δολ. Στην Ευρώπη και στην Αμερική όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να ακολουθήσουν το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας (Basel II). Οι νέοι κανόνες δίνουν στις τράπεζες κίνητρα να διαγράψουν περιουσιακά στοιχεία που τελούν σε κίνδυνο και να επιμείνουν σε πιο ασφαλή.

Γενικότερα, οι Ε&Σ σε όλους τους κλάδους και ειδικότερα στο χρηματοπιστωτικό πρόκειται να οξύνουν ακόμη περισσότερο τον ανταγωνισμό και θα αναγκάσουν τους συμμετέχοντες σε αυτόν να βελτιώσουν ακόμη περισσότερο τα προϊόντα, τις υπηρεσίες και την ποιότητα αυτών προς όφελος του καταναλωτή. Βέβαια σε μια επικείμενη συγχώνευση-εξαγορά οι συμμετέχοντες σε αυτήν δεν πρέπει να αγνοούν το κοινωνικό κόστος (πιθανή απόλυση εργαζομένων) τέτοιων συνεργασιών γιατί οι επιχειρήσεις αποτελούν σημαντικές οντότητες του κοινωνικού συνόλου και ως τέτοιες πρέπει να δρουν.

Άποψη μου είναι ότι κατά τα επόμενα 5 χρόνια θα υπάρξει μια σαφής στροφή υπέρ των διασυνοριακών Ε&Σ στην ευρωπαϊκή αγορά. Η αντίληψη πως στις ευρωπαϊκές αγορές υπάρχουν ακόμα σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω εγχώρια συγκέντρωση του κλάδου λόγω συνεργειών, μάλλον δεν ευσταθεί πλέον. Οι δείκτες συγκέντρωσης στις περισσότερες ευρωπαϊκές αγορές, με εξαίρεση την Ιταλία, τη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, είναι σχετικά υψηλοί, ενώ η περαιτέρω εγχώρια συγκέντρωση μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα σε σχέση με τη νομοθεσία περί ανταγωνισμού.

Σε μερικές περιπτώσεις οι αρχές αντιτάχθηκαν σε ορισμένες προτάσεις για εγχώριες συμφωνίες. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, θα μπορούσε κανείς δικαιολογημένα να θεωρήσει ότι οι μεγάλες συγχωνεύσεις μεταξύ κυρίαρχων οργανισμών είναι λιγότερο

πιθανές από ότι συμφωνίες μεσαίου μεγέθους, στις οποίες μια ισχυρή τράπεζα εξαγοράζει μια μικρότερη.

Μέχρι πρόσφατα, υπήρχε η αντίληψη ότι οι δυνατότητες για διασυνοριακές συνέργειες κόστους ήταν περιορισμένες, με αποτέλεσμα να καθίσταται δύσκολη η καταβολή του απαιτούμενου premium για την επιτυχία μιας συμφωνία τέτοιου είδους. Το βασικό επιχείρημα ήταν ότι οι διασυνοριακές συνέργειες λόγω συγχωνεύσεων θα έπρεπε να αντιστοιχούν σε 5-10% του κόστους της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Η αντίληψη, όμως, αυτή αποδείχθηκε ανακριβής με βάση τα στοιχεία ορισμένων πρόσφατων εξαγορών.

Σε αρκετές χώρες εκδηλώθηκε μια επιθυμία των εθνικών αρχών να ευνοήσουν τη δημιουργία «εθνικών πρωταθλητών». Σε γενικές γραμμές αυτό εξακολουθεί να ισχύει αλλά η ικανότητα των εθνικών αρχών να παρεμποδίσουν την πραγματοποίηση διασυνοριακών συγχωνεύσεων και να δημιουργήσουν μια εγχώρια τραπεζική δομή της επιλογής τους σταδιακά θα μειώνεται, στο πλαίσιο της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς και του ενιαίου νομίσματος. Έτσι, πρόσφατες προσπάθειες μεγάλων διεθνών τραπεζών να εξαγοράσουν ιταλικές τράπεζες φαίνεται πως μπορούν να ευοδωθούν παρά την αρχική αντίσταση που ενίοτε εκδηλώνεται κατά τέτοιων πρωτοβουλιών, αποδεικνύοντας ότι ένα επίμονος αγοραστής μπορεί τελικά να επιτύχει το στόχο του.

Στο παρελθόν, στοιχεία όπως το ετερογενές περιβάλλον που μια διασυνοριακή συγχώνευση αντιμετώπιζε, η απουσία της κατάλληλης εμπειρίας και η ύπαρξη διαφορετικής κουλτούρας είχαν αρνητική επίπτωση στις διασυνοριακές δραστηριότητες. Εντούτοις, σταδιακά το περιβάλλον γίνεται λιγότερο ετερογενές, ιδιαίτερα στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, όπου υπάρχει μια σταδιακή εναρμόνιση του κανονιστικού / ρυθμιστικού πλαισίου. Αυτό οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στο «Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες» που προωθήθηκε το 1999

από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το οποίο έχει ως στόχο τη δημιουργία μιας μεγάλης ενοποιημένης αγοράς για την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στον τομέα της εταιρικής τραπεζικής, μέσω της υιοθέτησης 39 νέων κοινοτικών Οδηγιών. Επιπλέον, οι σχετικά πρόσφατες προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2005) έχουν ως αντικείμενο την ενίσχυση της ρυθμιστικής σύγκλισης στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και της διαχείρισης κεφαλαίων αλλά και τη σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών στην Ε.Ε.

Η εκτίμηση είναι πως οι εξελίξεις αυτές θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τις διασυνοριακές επενδύσεις με την ευρύτερη έννοια. Μάλιστα, το γεγονός ότι οι εθνικές οικονομίες στην Ε.Ε. συνεχίζουν να εμφανίζουν σημαντικές διαφορές σε ρυθμούς ανάπτυξης, παρόλη την αυξανόμενη μεταξύ τους ρυθμιστική σύγκλιση, ενισχύει τα κίνητρα μιας διασυνοριακής συμφωνίας. Τέλος, οι τράπεζες έχουν αρχίσει να αναπτύσσουν μια ειδική τεχνογνωσία ως προς τις συγχωνεύσεις, ενώ οι διαφορές κουλτούρας αποτελούν ένα όλο και λιγότερο εμπόδιο για τους επενδυτές, καθώς ενοποιείται σταδιακά ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος.

Οι τιμές των μετοχών στο σημερινό περιβάλλον προεξοφλούν σημαντική αύξηση κερδών σε σύγκριση με ό,τι συνέβαινε πριν από ένα ή δύο χρόνια. Εάν η αύξηση των κερδών δεν μπορεί να προέλθει από εγχώρια οργανική ανάπτυξη λόγω της αρνητικής συγκυρίας, αυτή θα πρέπει να αναζητηθεί σε πιο δυναμικά εξελισσόμενες ξένες αγορές, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων εκτός Ε.Ε.

Στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, οι μεγαλύτεροι οργανισμοί φαίνεται ότι διαθέτουν σημαντικό πλεόνασμα ιδίων κεφαλαίων, το οποίο δύσκολα μπορεί να διοχετευθεί στην οργανική ανάπτυξη της εκάστοτε επιχείρησης. Οι πόροι αυτοί θα πρέπει επομένως να αναζητήσουν διέξοδο για αποδοτικότερη διαχείριση. Μετά από την αφαίρεση μερισμάτων και κεφαλαίων που διετεθήσαν για επαναγορά ιδίων μετοχών, το

πλεόνασμα ιδίων κεφαλαίων για τις 50 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες υπολογίζεται σε € 150-200 δις για την περίοδο 2004-2006. Το πλεόνασμα αυτό θα είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες που θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη διεθνοποίηση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

Κίνδυνοι συνεχίζουν να υφίστανται από την υλοποίηση διασυνοριακών συγχωνεύσεων αλλά η διαχείρισή τους αντιμετωπίζεται πλέον με μεγαλύτερη ευκολία. Σήμερα, υπάρχουν στελέχη και εργαζόμενοι με μακρά πείρα σε Ε&Σ. Επίσης, υπάρχει μια κλιμακούμενη τάση βιομηχανοποίησης της βάσης παραγωγής και των συστημάτων πληροφορικής, ταυτόχρονα με την εναρμόνιση του κανονιστικού περιβάλλοντος και των συστημάτων πληρωμών. Αυτά καθιστούν τις διασυνοριακές συνέργειες κόστους περισσότερο εφικτές και τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις λιγότερο επικίνδυνες (με την επιχειρηματική έννοια) από ότι στο παρελθόν.

Συμπερασματικά, θα υποστηρίζαμε ότι οι χώρες της Ν/Α Ευρώπης, παρά την υστέρησή τους έναντι των λοιπών χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης σε ό,τι αφορά στην ευρωπαϊκή πορεία τους, δεν θα διαφοροποιηθούν σημαντικά από τις διαφαινόμενες ευρωπαϊκές τάσεις στο πεδίο των διασυνοριακών Ε&Σ. Η διαρκής πρόοδος στην ονομαστική οικονομική σύγκλιση, η σταθερή προώθηση των μεταρρυθμίσεων, σε συνδυασμό με ένα λιγότερο ανεπτυγμένο τραπεζικό τομέα εντός οικονομιών που σημειώνουν ωστόσο σχετικά υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης είναι στοιχεία που θα ενθαρρύνουν τις ευρωπαϊκές τράπεζες με διεθνή προσανατολισμό να εξετάσουν ιδιαίτερα τη Ν/Α Ευρώπη, ως περιοχή που προσφέρει ευκαιρίες τουλάχιστον ισάξιες με αυτές της Ευρώπης, ακόμα και υψηλότερου εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα αυτής της τάσης, οι τιμές στις οποίες θα πραγματοποιηθούν μελλοντικά οι Ε&Σ στη Ν/Α Ευρώπη θα είναι σημαντικά υψηλότερες από ότι στο παρελθόν.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (Α)

Συνοπτική περιγραφή της εξαγοράς της Vojvodanska από την ΕΤΕ⁴⁵

Με την ολοκλήρωση της συναλλαγής, η ΕΤΕ θα καταβάλει στη Δημοκρατία της Σερβίας € 360 εκ. σε μετρητά για την εξαγορά ποσοστού 99,4% του μετοχικού κεφαλαίου της Vojvodanska. Σε συμμόρφωση με τη σχετική νομοθεσία, στη συνέχεια η ΕΤΕ θα υποβάλει προσφορά στους μετόχους μειοψηφίας της Vojvodanska με όρους ισότιμους προς εκείνους που συμφωνήθηκαν με τη Δημοκρατία της Σερβίας. Επιπλέον, η ΕΤΕ θα καταθέσει ποσό €25 εκ. σε δεσμευμένο λογαριασμό μέχρι το Δεκέμβριο του 2007. Ο λογαριασμός αυτός καλύπτει ορισμένες αναμενόμενες εισπράξεις από το χαρτοφυλάκιο επισφαλών δανείων της Vojvodanska, που είναι πλήρως καλυμμένο από σχετικές προβλέψεις, και σε περίπτωση ελλείμματος στις εισπράξεις, το ανάλογο τμήμα του ποσού αυτού θα αποδοθεί στην ΕΤΕ.

Στο πλαίσιο της συναλλαγής, η ΕΤΕ ανέλαβε επίσης:

- Να πραγματοποιήσει κεφαλαιακές επενδύσεις ύψους €40 εκ. στην Vojvodanska εντός της επόμενης τριετίας, και
- Να χορηγήσει δάνειο € 25 εκ. διάρκειας 7 ετών στο Ταμείο Ανάπτυξης της Δημοκρατίας της Σερβίας με επιτόκια αγοράς.

Σύμφωνα με το μεταβατικό πλαίσιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IFRS) που ισχύει στη Δημοκρατία της Σερβίας, η τιμή της εξαγοράς είναι κάτω από 4 φορές η λογιστική αξία της Vojvodanska, όπως αυτή εκτιμάται στο τέλος του Δεκεμβρίου 2006,

⁴⁵ Η συναλλαγή αναμένεται να ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2006, μετά τη λήψη των σχετικών εγκρίσεων από τις αρμόδιες αρχές της Ελλάδας και της Σερβίας.

σύμφωνα με άλλες εξαγορές στην περιοχή.

**Μερίδια αγοράς της Vojvodanska και της ΕΤΕ Σερβίας ενόψει της εξαγοράς
(Ιούνιος 2006)**

	Vojvodanska	ΕΤΕ Σερβίας
Καταθέσεις	€342 εκατ.	€55 εκατ.
Μερίδιο αγοράς	7%	1%
Δάνεια (μετά από προβλέψεις)	€215 εκ.	€121 εκ.
Μερίδιο αγοράς	4%	2%
Ενεργητικό	€511 εκ.	€286 εκ.
Καταστήματα	175	35
Υπάλληλοι	2.425	394

Πηγή: www.nbg.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (B)

ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΣΥΜΒΟΛΙΣΜΩΝ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ

<u>MOODY'S</u>
<u>Long-Term Credit Ratings</u>
Moody's long-term obligation ratings are opinions of the relative credit risk of fixed-income obligations with an original maturity of one year or more. They address the possibility that a financial obligation will not be honored as promised. Such ratings reflect both the likelihood of default and any financial loss suffered in the event of default.
<i>Investment grade</i>
Aaa: Obligations rated Aaa are judged to be of the highest quality, with minimal credit risk.
Aa1, Aa2, Aa3: Obligations rated Aa are judged to be of high quality and are subject to very low credit risk.
A1, A2, A3: Obligations rated A are considered upper-medium grade and are subject to low credit risk.
Baa1, Baa2, Baa3: Obligations rated Baa are subject to moderate credit risk. They are considered medium-grade and as such may possess certain speculative characteristics.
<i>Speculative grade</i>
Ba1, Ba2, Ba3: Obligations rated Ba are judged to have speculative elements and are subject to substantial credit risk.
B1, B2, B3: Obligations rated B are considered speculative and are subject to high credit risk.
Caa1, Caa2, Caa3: Obligations rated Caa are judged to be of poor standing and are subject to very high credit risk.
Ca: Obligations rated Ca are highly speculative and are likely in, or very near, default, with some prospect of recovery of principal and interest.
C: Obligations rated C are the lowest rated class of bonds and are typically in default, with little prospect for recovery of principal or interest.
<i>Special</i>
WR (withdrawn rating), NR (not rated), (P) (Provisional)
<u>Short-Term Credit Ratings</u>
Moody's <u>short-term</u> ratings for taxable securities are opinions of the ability of issuers to honor short-term financial obligations. Ratings may be assigned to issuers, short-term programs or to individual short-term debt instruments. Such obligations generally have an original maturity not exceeding thirteen months, unless explicitly noted.
P-1: Issuers (or supporting institutions) rated Prime-1 have a superior ability to repay short-term debt obligations.
P-2: Issuers (or supporting institutions) rated Prime-2 have a strong ability to repay short-term debt obligations.
P-3: Issuers (or supporting institutions) rated Prime-3 have an acceptable ability to repay short-term obligations.
NP: Issuers (or supporting institutions) rated Not Prime do not fall within any of the Prime rating categories.
Note: Canadian issuers rated P-1 or P-2 have their short-term ratings enhanced by the senior-most long-term rating of the issuer, its guarantor or support-provider.

STANDARD & POOR'S**Long-Term Credit Ratings**

S&P rates companies on a scale from AAA to D. Intermediate ratings are offered at each level between AA and B (i.e., BBB+, BBB and BBB-). For some companies, S&P may also offer guidance (termed a "credit watch") as to whether it is likely to be upgraded (positive), downgraded (negative) or uncertain (neutral).

Investment Grade

AAA: the best quality companies, reliable and stable

AA: quality companies, a bit higher risk than AAA

A: economic situation can affect finance

BBB: medium class companies, which are satisfactory at the moment

BB: more prone to changes in the economy

B: financial situation varies noticeably

CCC: currently vulnerable and dependent on favorable economic conditions to meet its commitments

CC: highly vulnerable, very speculative bonds

C: highly vulnerable, perhaps in bankruptcy or in arrears but still continuing to pay out on obligations

CI: past due on interest

R: under regulatory supervision due to its financial situation

SD: has selectively defaulted on some obligations

D: has defaulted on obligations and S&P believes that it will generally default on most or all obligations

NR: not rated

Short-Term Issue Credit Ratings

S&P rates specific issues on a scale from A-1 to D. Within the A-1 category it can be designated with a plus sign (+). This indicates that the issuer's commitment to meet its obligation is extremely strong. Country risk and currency of repayment of the obligor to meet the issue obligation are factored into the credit analysis and reflected in the issue rating.

A-1: obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is strong

A-2: is susceptible to adverse economic conditions however the obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is satisfactory

A-3: adverse economic conditions are likely to weaken the obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation

B: has a significant speculative characteristics. The obligor currently has the capacity to meet its financial obligation but faces major ongoing uncertainties that could impacts its financial commitment on the obligation

C: currently vulnerable to nonpayment and is dependent upon favourable business, financial and economic conditions for the obligor to meet its financial commitment on the obligation

D: is in payment default. Obligation not made on due date and grace period may not have expired. The rating is also used upon the filing of a bankruptcy petition.

FITCH RATINGS**Long-Term Credit Ratings**

Fitch's long-term credit ratings are set up along a scale from 'AAA' to 'D', first introduced in 1924 and later adopted by S&P. Moody's also uses a similar scale, but names the categories differently. Like S&P, Fitch also uses intermediate modifiers for each category between AA and CCC (i.e., AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB- etc.).

Investment Grade

AAA: the best quality companies, reliable and stable

AA: quality companies, a bit higher risk than AAA
A: economic situation can affect finance
BBB: medium class companies, which are satisfactory at the moment
BB: more prone to changes in the economy
B: financial situation varies noticeably
CCC: currently vulnerable and dependent on favorable economic conditions to meet its commitments
CC: highly vulnerable, very speculative bonds
C: highly vulnerable, perhaps in bankruptcy or in arrears but still continuing to pay out on obligations
D: has defaulted on obligations and Fitch believes that it will generally default on most or all obligations
NR: not publicly rated
<u>Short-Term Credit Ratings</u>
Fitch's short-term ratings indicate the potential level of default within a 12-month period. A "+" or "-" may be appended to the F1 rating to denote relative status within the category.
F1: best quality grade, indicating strong capacity of obligor to meet its financial commitment
F2: good quality grade with satisfactory capacity of obligor to meet its financial commitment
F3: fair quality grade with adequate capacity of obligor to meet its financial commitment but near term adverse conditions could impact the obligor's commitments
B: of speculative nature and obligor has minimal capacity to meet its commitment and vulnerability to short term adverse changes in financial and economic conditions
C: possibility of default is high and the financial commitment of the obligor are dependent upon sustained, favourable business and economic conditions
D: the obligor is in default as it has failed on its financial commitments.
<u>CAPITAL INTELLIGENCE</u>
<u>Foreign Currency and Local Currency Ratings</u>
CI's international credit ratings indicate the general creditworthiness of an entity (sovereign, bank or corporate) and the likelihood that it will meet its financial obligations in a timely manner. Foreign currency ratings refer to an entity's ability and willingness to meet its foreign currency denominated financial obligations as they come due. For banks and corporates, foreign currency ratings take into account the likelihood of a government imposing restrictions on the conversion of local currency to foreign currency or on the transfer of foreign currency to residents and non-residents. Local currency ratings for non-sovereign issuers are an opinion of an entity's ability and willingness to meet all of its financial obligations on a timely basis, regardless of the currency in which those obligations are denominated and absent transfer and convertibility restrictions. Both foreign currency and local currency ratings are internationally comparable assessments. Foreign and local currency ratings take into account the economic, financial and country risks that may affect creditworthiness, as well as the likelihood that an entity would receive external support in the event of financial difficulties. The following rating scale applies to both foreign currency and local currency ratings. Short-term ratings assess the time period up to one year.
<u>Long-Term Issuer Ratings</u>
<i>Investment Grade</i>
AAA: The highest credit quality. Exceptional capacity for timely fulfilment of financial obligations and most unlikely to be affected by any foreseeable adversity. Extremely strong financial condition and very positive non-financial factors.
AA: Very high credit quality. Very strong capacity for timely fulfilment of financial obligations. Unlikely to have repayment problems over the long term and unquestioned over the short and medium terms. Adverse changes in business, economic and financial conditions unlikely to affect the institution significantly.
A: High credit quality. Strong capacity for timely fulfilment of financial obligations. Possesses many favourable credit characteristics but may be slightly vulnerable to adverse changes in business, economic and financial conditions.

BBB: Good credit quality. Satisfactory capacity for timely fulfilment of financial obligations. Acceptable credit characteristics but some vulnerability to adverse changes in business, economic and financial conditions. Medium grade credit characteristics and the lowest investment grade category.

Speculative Grade

BB: Speculative credit quality. Capacity for timely fulfilment of financial obligations is vulnerable to adverse changes in internal or external circumstances. Financial and/or non-financial factors do not provide significant safeguard and the possibility of investment risk may develop.

B: Significant credit risk. Capacity for timely fulfilment of financial obligations very vulnerable to adverse changes in internal or external circumstances. Financial and/or non-financial factors provide weak protection; high probability for investment risk exists.

C: Substantial credit risk is apparent and the likelihood of default is high. Considerable uncertainty as to the timely repayment of financial obligations. Credit is of poor standing with financial and/or non-financial factors providing little protection.

RS: Regulatory supervision (this rating is assigned to financial institutions only). The obligor is under the regulatory supervision of the authorities due to its weak financial condition. The likelihood of default is extremely high without continued external support.

SD: Selective default. The obligor has failed to service one or more financial obligations but CI believes that the default will be restricted in scope and that the obligor will continue honouring other financial commitments in a timely manner.

D: The obligor has defaulted on all, or nearly all, of its financial obligations.

Short-Term Issuer Ratings

Investment Grade

A1: Superior credit quality. Highest capacity for timely repayment of short-term financial obligations that is extremely unlikely to be affected by unexpected adversities. Institutions with a particularly strong credit profile have a "+" affixed to the rating.

A2: Very strong capacity for timely repayment but may be affected slightly by unexpected adversities.

A3: Strong capacity for timely repayment that may be affected by unexpected adversities.

Speculative Grade

B: Adequate capacity for timely repayment that could be seriously affected by unexpected adversities.

C: Inadequate capacity for timely repayment if unexpected adversities are encountered in the short term.

RS: Regulatory supervision (this rating is assigned to financial institutions only). The obligor is under the regulatory supervision of the authorities due to its weak financial condition. The likelihood of default is extremely high without continued external support.

SD: Selective default. The obligor has failed to service one or more financial obligations but CI believes that the default will be restricted in scope and that the obligor will continue honouring other financial commitments in a timely manner.

D: The obligor has defaulted on all, or nearly all, of its financial obligations.

Capital Intelligence appends "+" and "-" signs to foreign and local currency long term ratings in the categories from "AA" to "C" to indicate that the strength of a particular entity is, respectively, slightly greater or less than that of similarly rated peers.

Outlook - expectations of improvement, no change or deterioration in a bank or corporate rating over the 12 months following its publication are denoted Positive, Stable or Negative. The time horizon for a sovereign rating outlook is longer, at 12-24 months.

Qualified - in cases where data and/or co-operation are such that it is not possible to formulate ratings to CI's high standards of robustness and reliability the letter "q" is appended to the ratings.

Financial Strength Ratings

CI's financial strength ratings provide an opinion of a bank's inherent financial strength, soundness and risk profile. These ratings do not address sovereign risk factors, including transfer risk, which may affect an institution's capacity to honour its financial obligations, be they local or foreign currency. Financial strength ratings also exclude support factors, which are addressed by foreign and local currency ratings, as well as CI's support ratings. However, financial strength ratings do take into account the bank's operating environment including the economy, the structure, strength and stability of the financial system, the legal system, and the quality of banking regulation and supervision. Financial strength ratings do not assess the likelihood that specific obligations will be repaid in a timely manner.

The following rating scale applies to the financial strength rating.

AAA: Financially in extremely strong condition with positive financial trends; significant strengths in other non-financial areas. Operating environment likely to be highly attractive and stable.

AA: Financially in very strong condition and significant strengths in other non-financial areas. Operating environment likely to be very attractive and stable.

A: Strong financial fundamentals and very favourable non-financial considerations. Operating environment may be unstable but institution's market position and/or financial strength more than compensate.

BBB: Basically sound overall; slight weaknesses in financial or other factors could be remedied fairly easily. May be limited by unstable operating environment.

BB: One or two significant weaknesses in the bank's financial makeup could cause problems. May be characterised by a limited franchise; other factors may not be sufficient to avoid a need for some degree of temporary external support in cases of extraordinary adversity. Unstable operating environment likely.

B: Fundamental weaknesses are present in the bank's financial condition or trends, and other factors are unlikely to provide strong protection from unexpected adversities; in such an event, the need for external support is likely. Bank may be constrained by weak market position and/or volatile operating environment.

C: In a very weak financial condition, either with immediate problems or with limited capacity to withstand adversities. May be operating in a highly volatile operating environment.

D: Extremely weak financial condition and may be in an untenable position.

Capital Intelligence appends "+" and "-" signs to financial strength ratings in the categories from "AA" to "C" to indicate that the strength of a particular institution is, respectively, slightly greater or less than that of similarly rated peers.

Outlook - expectations of improvement, no change or deterioration in a rating over the 12 months following its publication are denoted Positive, Stable or Negative.

Qualified - in cases where data and/or co-operation are such that it is not possible to formulate ratings to CI's high standards of robustness and reliability the letter "q" is appended to the ratings.

Support Ratings for Banks

CI's support ratings assess the likelihood that, in the event of difficulties, a bank would receive sufficient financial assistance from the government or private owners to enable it to continue meeting its financial obligations in a timely manner. Support ratings complement CI's financial strength ratings which, in effect, indicate the likelihood that a bank will fail due to inherent financial weaknesses and/or an unstable operating environment and therefore may require external support to avoid defaulting on its obligations. Neither financial strength ratings nor support ratings take account of transfer and convertibility risks associated with sovereign events. The overall creditworthiness of an institution and default risk is captured by CI's foreign currency ratings. Foreign currency ratings take into account all factors affecting the likelihood of repayment including inherent financial strength, external support, the operating environment, and sovereign-related risks. Although subjective, support ratings are based on a thorough assessment of a bank's ownership, market position and importance within the sector and economy, as well as the country's regulatory and supervisory framework and the credit standing of potential supporters.

The following rating scale applies to support ratings.

1: The likelihood of a bank receiving support in the event of difficulties is extremely high. The characteristics of a bank with this support rating may include strong government ownership and/or clear legal guarantees on the part of the state. The bank may also be of such importance to the national economy that state intervention is virtually assured. The ability and willingness of potential supporters to provide sufficient and timely support is extremely strong.

2: The likelihood of support is very high. The ability and willingness of potential supporters to provide sufficient and timely support is very strong.

3: The likelihood of support is high. The ability and willingness of potential supporters to provide sufficient and timely support is strong.

4: The likelihood of support is moderate. There is some uncertainty about the ability and willingness of potential supporters to provide sufficient and timely assistance.

5: The likelihood of support is low. There is considerable uncertainty about the ability and willingness of potential supporters to provide sufficient and timely assistance.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (Γ)

Μερίδια στα βασικά μεγέθη ελληνικών εμπορικών τραπεζών στις 31.03.2005:

Ενεργητικό		
	31.3.2004	31.3.2005
Εθνική	28,45%	29,39%
Alpha Bank	18,52%	18,11%
EFG Eurobank	17,33%	18,00%
Εμπορική	10,94%	9,74%
Πειραιώς	8,51%	9,18%
Αγροτική	10,31%	9,89%
Γενική	2,09%	1,97%
Εγνατία	1,53%	1,46%
Αττικής	1,26%	1,30%
Ασπός	1,05%	0,95%

Καταθέσεις		
	31.3.2004	31.3.2005
Εθνική	29,38%	28,32%
Alpha Bank	16,23%	14,15%
EFG Eurobank	15,60%	17,90%
Εμπορική	11,33%	11,67%
Πειραιώς	7,78%	8,17%
Αγροτική	13,05%	13,06%
Γενική	2,20%	2,25%
Εγνατία	1,80%	1,78%
Αττικής	1,48%	1,54%
Ασπός	1,17%	1,16%

Χορηγήσεις		
	31.3.2004	31.3.2005
Εθνική	21,21%	21,93%
Alpha Bank	19,53%	19,02%
EFG Eurobank	17,90%	19,21%
Εμπορική	12,96%	12,15%
Πειραιώς	10,45%	11,26%
Αγροτική	10,80%	9,92%
Γενική	2,55%	2,00%
Εγνατία	1,94%	1,83%
Αττικής	1,59%	1,55%
Ασπός	1,07%	1,12%

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένα άρθρα

- § Bert Scholtens and Robert de Wit (2004). Announcement effects of bank mergers in Europe and the US, *Research in International Business and Finance* v.18, pp 217–228.
- § Joe Peek and Eric S. Rosengren (1998). Bank consolidation and small business lending: It's not just bank size that matters. *Journal of Banking & Finance* v.22, pp 799-819
- § Myron L. Kwast (1999). Bank mergers: What should policymakers do? *Journal of Banking & Finance* v.23, pp 629-636.
- § Dmitri O. Pushkin and Hassan Aref (2004). Bank mergers as scale-free coagulation. *Physica A* v.336, pp 571 – 584.
- § Anthony M. Santomero (1999). Bank mergers: What's a policymaker to do? *Journal of Banking & Finance* v.23, pp 637-643.
- § Ard-Pieter de Man and Geert Duysters (2005). Collaboration and innovation: a review of the effects of mergers, acquisitions and alliances on innovation. *Technovation* v.25, pp 1377–1387.
- § David C. Wheelock and Paul W. Wilson (2004). Consolidation in US banking: Which banks engage in mergers? *Review of Financial Economics* v.13, pp 7–39.
- § Kyriaki Kosmidou, Fotios Pasiouras and Angelos Tsaklanganos (2006). Domestic and multinational determinants of foreign bank profits: The case of Greek banks operating abroad. *J. of Multi. Fin. Manag.*
- § George E. Halkos and Dimitrios S. Salamouris (2004). Efficiency measurement of the Greek commercial banks with the use of financial ratios: a data envelopment analysis approach. *Management Accounting Research* v.15, pp 201–224.
- § Charles W. Calomiris (1999). Gauging the efficiency of bank consolidation during a merger wave. *Journal of Banking & Finance* v.23, pp 615-621

- § G. Hwan Shina, Donald R. Fraserb and James W. Kolarib (2003). How does banking industry consolidation affect bank–firm relationships? Evidence from a large Japanese bank merger. *Pacific-Basin Finance Journal* v.11, pp 285–304.
- § Jeffrey R. Hart and Vince P. Apilado (2002). Inexperienced banks and interstate mergers. *Journal of Economics and Business* v.54, pp 313–330.
- § Benjamin Esty, Bhanu Narasimhan and Peter Tufano (1999). Interest-rate exposure and bank mergers. *Journal of Banking & Finance* v.23, pp 255-285
- § Dimitrios Vasiliou (1996). Linking profits to Greek bank production management. *Int. J. Production Economics* v.43, pp 67-73.
- § Alireza Tourani Rad and Luuk Van Beek (1999). *European Management Journal* v. 17, No. 5, pp. 532–540.
- § Stefan Buehler, Christian Kaiser and Franz Jaeger (2006). Merge or fail? The determinants of mergers and bankruptcies in Switzerland, 1995–2000. *Economics Letters* v.90, pp 88–95.
- § Alberto Cybo-Ottone and Maurizio Murgia (2000). Mergers and shareholder wealth in European banking. *Journal of Banking & Finance* v.24, pp 831-859.
- § Santiago Carbó Valverde and David B. Humphrey (2004). Predicted and actual costs from individual bank mergers. *Journal of Economics and Business* v.56, pp 137–157.
- § Antreas D. Athanassopoulos (1997). Service quality and operating efficiency synergies for management control in the provision of financial services: Evidence from Greek bank branches. *European Journal of Operational Research* v.98, pp 300-313.
- § Erwan Morellec and Alexei Zhdanov (2005). The dynamics of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics* v.77, pp 649–672.
- § Allen N. Berger, Anthony Saunders, Joseph M. Scalise and Gregory F. Udell (1998). The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. *Journal of Financial Economics* v.50, pp 187-229.
- § Stephen A. Rhoades (1998). The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers. *Journal of Banking & Finance* v.22, (1998) 273-291.
- § Rudi Vander Venet (1996). The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions. *Journal of Banking & Finance* v.20, pp 1531-1558.

- § Necmi Kemal Avkiran (1999). The evidence on efficiency gains: The role of mergers and the benefits to the public. *Journal of Banking & Finance* v.23, pp 991-1013.
- § Emil Valkanov and Stefanie Kleimeier (2006). The role of regulatory capital in international bank mergers and acquisitions. *Research in International Business and Finance*.
- § David A. Becher (2000). The valuation effects of bank mergers. *Journal of Corporate Finance* v.6, pp 189–214.
- § Allen N. Berger, Qinglei Dai, Steven Ongena and David C. Smith (2003). To what extent will the banking industry be globalized? A study of bank nationality and reach in 20 European nations. *Journal of Banking & Finance* v.27, pp 383–415.
- § Matthew Rhodes-Kropf, David T. Robinson and S. Viswanathan (2005). Valuation waves and merger activity: The empirical evidence. *Journal of Financial Economics* v.77, pp 561–603.
- § Jarrad Harford (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics* v.77, pp 529–560.

Ξένη βιβλιογραφία

- § Garmaise, Mark J. and Moskowitz, Tobias J. (2004). Bank mergers and crime: The real and social effects of credit market competition. *National bureau of economic research, Inc.*, working paper 11006.
- § Davis, Steven I. (2000). *Bank mergers lessons for the future*. London: Macmillan.
- § Hawawini, Gabriel and Swary, Itzhak (1990). *Mergers and acquisitions in the U.S. banking industry – Evidence from the capital markets*. The Netherlands: Elsevier Science Publishers B.V.

Ελληνικά άρθρα

- § Νανόπουλος, Νίκος. (2005). Οι διεθνείς τάσεις στις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές και πιθανές επενέργειες στον τραπεζικό κλάδο των χωρών της ΝΑ Ευρώπης. *Ελληνική Ένωση Τραπεζών*, τεύχος 42, σελ.4-10.
- § Μπασκόζος, Ι. (2002). Το τετράπτυχο της επιτυχίας για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις. *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, τεύχος Ιουλίου, σελ. 46-49.
- § Αθανάσογλου, Παναγιώτης Π. και Μπρισίμης, Σοφοκλής Ν. (2004). Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα. Αθήνα: Οικονομικό Δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος, τεύχος 22.
- § Χαρδουβέλης, Γκ.(1999). Συγχωνεύσεις και εξαγορές στο διεθνή τραπεζικό χώρο και η θέση των ελληνικών τραπεζών. *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, τεύχος Απριλίου, σελ. 48-52.

Ελληνική βιβλιογραφία

- § Παπαδάκης, Βασίλης Μ. (2002). Στρατηγική των επιχειρήσεων -Ελληνική και διεθνής εμπειρία, Τόμος Β' (Μελέτες Περιπτώσεων). Αθήνα: Εκδόσεις Ε. Μπένου.
- § Παπαδάκης, Βασίλης Μ. (1999). Στρατηγική των επιχειρήσεων -Ελληνική και διεθνής εμπειρία (3^η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Ε. Μπένου.
- § Οδηγοί επιχειρηματικής ανάπτυξης. Εξαγορές + Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα, Εκδόσεις Κέρκυρα, Με την ευγενική υποστήριξη της Deloitte & Touche.
- § Σακκέλης, Εμμανουήλ Ι. (1991). Εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως – Συγχωνεύσεις & μετατροπές εταιριών. Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
- § Συριόπουλος, Κων/νος (2000). Στρατηγική τραπεζών – Τόμος Α' (Διαχείριση τραπεζικού κινδύνου). Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
- § Ρόκας, Νικόλαος Κ. (2002). Στοχεία Τραπεζικού Δικαίου. Αθήνα: Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.
- § Παπαδάκης, Βασίλης Μ. (2000). Στρατηγική των επιχειρήσεων-Ελληνική και διεθνής εμπειρία. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΑΝΑΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ – Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΝΤΑΞΗΣ ΠΕΛΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Αργυρώ Α. Κατάρα

Σημαντικοί όροι: Ανασχεδιασμός Επιχειρησιακών Διαδικασιών, Ηλεκτρονική Τραπεζική, Διαδικτυακή Τραπεζική, Τραπεζικός Τομέας, Διάγραμμα Ροής Διαδικασίας, Διάγραμμα Χρόνου Λειτουργίας

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η τεχνολογία της πληροφορίας έχει αλλάξει αναμφισβήτητα τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις την τελευταία δεκαετία. Ο Ανασχεδιασμός Επιχειρησιακών Διαδικασιών (Business Process Reengineering) αποτελεί μια μέθοδο διαχείρισης αυτής της αλλαγής ενώ παράλληλα μπορεί να επιτύχει θεαματικά οφέλη για την λειτουργία της επιχείρησης.

Το τραπεζικό περιβάλλον σήμερα είναι πλήρως ανταγωνιστικό κυρίως λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών και της νομοθετικής απελευθέρωσης της τραπεζικής αγοράς. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες είναι αναγκασμένες να ανταγωνίζονται σε πολλαπλά μέτωπα για την απόκτηση και διατήρηση μεριδίου αγοράς, ιδιαίτερα σε προϊόντα προστιθέμενης αξίας, προσανατολισμένα στις ανάγκες του πελάτη, με απώτερο σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας. Η ταχύτητα και η ποιότητα των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών είναι ένας από τους κρίσιμους παράγοντες επιτυχίας.

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο τον ανασχεδιασμό της διαδικασίας ένταξης ενός πελάτη στην Διαδικτυακή Τραπεζική της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Εφαρμόζοντας την μεθοδολογία του Thomas Davenport (1993) και με τη χρήση κατάλληλων εργαλείων βελτίωσης της ποιότητας της υπηρεσίας, επιχειρήθηκε η παροχή ταχύτερης, πιο ποιοτικής και ευέλικτης διαδικασίας μέσα από την αποδοτικότερη αξιοποίηση της τεχνολογίας.