

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΠΛΟΥΤΟ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ
ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ**

ΓΙΑΝΝΑΚΟΥΛΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Σεπτέμβριος 2012

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τον Καθηγητή κ. Άγγελο Κανά για την πολύτιμη βοήθεια του στην εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας αλλά και για την βοήθεια που μου προσέφερε καθ'όλη τη διάρκεια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες στον συμφοιτητή μου Παναγιώτη Κροντηρά για την ιδιαίτερα ουσιαστική βοήθεια που μου προσέφερε κατά τη συγγραφή της εν λόγω εργασίας και για τις πολύτιμες πληροφορίες που μου έδωσε σχετικά με το θέμα που πραγματεύεται η διπλωματική εργασία μου.

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ
ΣΤΟΝ ΠΛΟΥΤΟ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ : Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ
ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ**

Περίληψη

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, ο τραπεζικός τομέας του Ηνωμένου Βασιλείου έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές στη δομή και στην οργάνωσή του. Οι διεθνείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις καθώς και η εξέλιξη των πληροφοριακών και επικοινωνιακών συστημάτων έχουν οξύνει ιδιαίτερα τον ανταγωνισμό ανάμεσα στις βρετανικές τράπεζες. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες προσπαθούν να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους, να επεκτείνουν τις λειτουργίες και δραστηριότητές τους και να διευρύνουν το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών τους. Έτσι, ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών πραγματοποιούν εξαγορές και συγχωνεύσεις με βασικότερο σκοπό να μεγιστοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας τους.

Η εργασία αυτή έχει σκοπό να εξετάσει την επίδραση αυτών των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον πλούτο των μετόχων. Ειδικότερα, πραγματοποιείται μια μελέτη περίπτωσης της συγχώνευσης το 1995 ανάμεσα στις δυο αγγλικές τράπεζες Lloyds Bank και TSB Group όπου εξετάζουμε ένα δείγμα από μηνιαίες τιμές των μετοχών των δυο τραπεζών κατά το χρονικό διάστημα 1990 – 2000. Η μεθοδολογία που εφαρμόζεται είναι η

παλινδρόμηση με χρήση ψευδομεταβλητών η οποία στηρίζεται στην μεθοδολογία επιχειρηματικού συμβάντος.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποιήθηκε, εξάγεται το συμπέρασμα ότι κατά τη συγχώνευση των δυο τραπεζών προκύπτουν αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις τόσο για την εξαγοράζουσα τράπεζα Lloyds Bank όσο και για την εξαγοραζόμενη TSB Group, δηλαδή ο πλούτος των μετόχων μεταβάλλεται αρνητικά.

Περιεχόμενα

| | |
|---|----------|
| Περίληψη | iii |
| Κατάλογος Πινάκων | viii |
| Κατάλογος Διαγραμμάτων | ix |
| | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Εισαγωγή | 1 |
| | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Βασικές αρχές θεωρίας εξαγορών και συγχωνεύσεων | |
| 2.1 Ορισμοί | 3 |
| 2.2 Είδη εξαγορών και συγχωνεύσεων | 3 |
| 2.3 Λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων | 6 |
| 2.4 Λόγοι Αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων | 10 |
| | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Επισκόπηση της εμπειρικής έρευνας | |
| 3.1 Εισαγωγή | 19 |
| 3.2 Μελέτες σχετικά με τη λειτουργική αποδοτικότητα των τραπεζών μετά τη συγχώνευση | 20 |
| 3.3 Μελέτες τραπεζικών συγχωνεύσεων στην Ευρώπη | 21 |
| 3.4 Έρευνες τραπεζικών συγχωνεύσεων στην Ευρώπη | 24 |
| 3.5 Μελέτες σχετικές με τις τραπεζικές συγχωνεύσεις σε ορισμένες Ευρωπαϊκές χώρες | 24 |
| 3.6 Γενικές μελέτες αναφορικά με συγχωνεύσεις | 26 |
| 3.7 Συμπεράσματα | 28 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : Ο τραπεζικός τομέας στο Ηνωμένο

Βασίλειο

| | |
|--|----|
| 4.1 Εισαγωγή | 29 |
| 4.2 Διαχρονική εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος | 32 |
| 4.3 Κινητήριες δυνάμεις της εξέλιξης του τραπεζικού τομέα | 39 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : Η μελέτη περίπτωσης

| | |
|---|----|
| 5.1 Η ανακοίνωση της συγχώνευσης | 43 |
| 5.2 Η ιστορία της Lloyds Bank plc | 43 |
| 5.3 Επέκταση της Lloyds | 44 |
| 5.4 Οι στρατηγικές συνεργασίες στον 19^ο αιώνα | 45 |
| 5.5 Η συγχώνευση με την TSB Group το 1995 | 46 |
| 5.6 Η διοίκηση του Pitman και οικονομικά στοιχεία | 48 |
| 5.7 Το μέλλον της τράπεζας | 54 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : Εφαρμογή της εμπειρικής μεθοδολογίας και αποτελέσματα

| | |
|---|----|
| 6.1 Εισαγωγή | 55 |
| 6.2 Δεδομένα και Δείγμα | 55 |
| 6.3 Μεθοδολογία | 56 |
| 6.4 Εφαρμογή της μεθοδολογίας και αποτελέσματα της έρευνας | 59 |
| 6.5 Σχολιασμός των αποτελεσμάτων | 64 |

| | |
|------------------------------|----|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : Επίλογος | 65 |
|------------------------------|----|

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

66

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Κατάλογος Πινάκων

| | | |
|-----|---|----|
| 5.1 | Μερίδιο αγοράς Lloyds TSB 2001 -2002 | 48 |
| 5.2 | Ανάλυση Κερδών και Ζημιών – Επισκόπηση πέντε ετών | 50 |
| 5.3 | Πληροφορίες για την μετοχή της Lloyds TSB – Επισκόπηση 1999 – 2003 | 51 |
| 6.1 | Αποτελέσματα της παλινδρόμησης της απόδοσης της μετοχής της Lloyds Bank | 60 |
| 6.2 | Αποτελέσματα της παλινδρόμησης της απόδοσης της μετοχής της TSB Group | 61 |

Κατάλογος Διαγραμμάτων

| | |
|---|----|
| 2.1 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στον τραπεζικό τομέα της Ε.Ε. | 5 |
| 4.1 Ο αριθμός των τραπεζικών συγχωνεύσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά το χρονικό διάστημα 1870 – 1920 | 34 |
| 4.2 Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1958 | 35 |
| 4.3 Οι σημαντικότερες συγχωνεύσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο τη χρονική περίοδο 1960 – 2010 | 37 |
| 4.4 Οι τράπεζες στην Αγγλία και Ουαλία 1784 -1937 | 39 |
| 6.1 Η απόδοση της μετοχής της Lloyds Bank σε σχέση με την απόδοση του FTSE – 100 | 63 |
| 6.2 Η απόδοση της μετοχής της TSB Group σε σχέση με την απόδοση του FTSE – 100 | 64 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά τις τελευταίες δεκαετίες, ο τραπεζικός κλάδος στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει υποστεί μια σειρά από βαθιές και ριζικές αλλαγές. Η απορύθμιση των χρηματοοικονομικών συστημάτων και η απελευθέρωση όλων των εξωτερικών συναλλαγών, όπως και η αναβάθμιση και εξέλιξη των τραπεζικών πληροφοριακών και επικοινωνιακών τεχνολογιών έχουν εντείνει σε μεγάλο βαθμό τον ανταγωνισμό ανάμεσα στα διάφορα πιστωτικά ιδρύματα. Όπως αναφέρουν οι Kamperoglou et al. (2004), τα τραπεζικά συστήματα έχουν εισέλθει σε μια εποχή αναδιαμόρφωσης. Σημαντική επίπτωση αυτής της αναμόρφωσης και αλλαγής του τραπεζικού τομέα ήταν η αυξημένη εμφάνιση εξαγορών και συγχωνεύσεων ανάμεσα σε πολλά τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Ηνωμένου Βασιλείου.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις θεωρούνται και εκλαμβάνονται ως ένα σημαντικό και χρήσιμο εργαλείο με το οποίο οι τράπεζες μπορούν να διαμορφώνουν και να αναπτύξουν τις στρατηγικές τους. Έχουν καθιερωθεί ως ένα από τα χαρακτηριστικά στοιχεία του σύγχρονου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Οι επιχειρήσεις σίγουρα επηρεάζονται από τις δυνατότητες και τα οφέλη που προσφέρουν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις και σύμφωνα με τους Copeland et al. (2000) «είναι πιθανό πως κάθε διευθυντικό στέλεχος θα συμμετέχει τουλάχιστον μια φορά σε διαδικασία δημιουργίας ή αποδοχής κάποιας πρότασης εξαγοράς». Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτελούν συναλλαγές τεράστιας σημασίας για πολλές επιχειρήσεις και γι' αυτόν το λόγο η επιτυχία ή η αποτυχία αυτών των συναλλαγών θα έχει ισχυρές επιδράσεις στις επιχειρήσεις αυτές.

Υπάρχει η άποψη ότι η ενοποίηση μπορεί να αυξήσει τα οφέλη για τις επιχειρήσεις μέσω οικονομίων κλίμακας και σκοπού, μείωσης του κόστους και αυξημένης ισχύος στην αγορά. Παρόλα αυτά όμως το ερώτημα παραμένει εάν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούν πραγματικά να κατορθώσουν να επιτύχουν τα οφέλη αυτά στην απόδοση και αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων. Αν η ενοποίηση αυξάνει την αξία της επιχείρησης, τότε αυτό θα πρέπει να αντικατοπτρίζεται στον πλούτο των μετόχων. Από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι κινδυνεύουν να χάσουν ολόκληρη την επένδυσή τους στην περίπτωση που οι εξαγορές ή συγχωνεύσεις που πραγματοποιηθούν καταλήξουν σε αποτυχία. Συνολικά, η υπάρχουσα βιβλιογραφία δεν παρέχει μια σαφή και διακριτή εικόνα για το κατά πόσο οι συγχωνεύσεις είναι οικονομικά πολύτιμες για τους μετόχους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

2.1 Ορισμοί

Εξαγορά (Acquisition) είναι η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος.

Συγχώνευση (Merger) ορίζεται η πράξη με την οποία μια ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται 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.

2.2 Είδη εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οριζόντιες : όταν και οι δυο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα ή προσφέρουν τις ίδιες υπηρεσίες.

Κάθετες : όταν μεταξύ τους υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή και αποσκοπούν στην καθετοποίηση της παραγωγής, τον πλήρη έλεγχο των τιμών και τη μείωση του κόστους παραγωγής.

Συσχετισμένες : όταν οι δραστηριότητές τους είναι αλληλοσυμπληρούμενες

Ανάλογα με την διαδικασία πραγματοποίησής τους οι Ε&Σ διακρίνονται σε

Φιλικές (Friendly) : όπου οι δυο εταιρίες επιθυμούν από κοινού τη συγχώνευση και εξαγορά και καθορίζουν από κοινού το αντίτιμό της. Πολλές φορές όμως οι διευθυντές των εταιριών στόχου αντιτίθενται στην εξαγορά εξαναγκάζοντας την εταιρία που υποβάλλει την πρόταση εξαγοράς να κινηθεί επιθετικά

Επιθετικές / Εχθρικές (hostile) : όπου η διοίκηση της εταιρίας στόχου (target company) δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά.

Οι οριζόντιες Ε&Σ μπορούν να χαρακτηριστούν και ως στρατηγικές (strategic). Πολλές οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές συντελέστηκαν στις αρχές του 20^{ου} αιώνα και μέχρι και την περίοδο του Μεγάλου Κραχ του 1929. Οι στρατηγικές εξαγορές περιλαμβάνουν τις λειτουργικές συνεργίες (operating synergies) όπως λέγεται η διαδικασία κατά την οποία ο συνδυασμός δυο εταιριών είναι πιο κερδοφόρος απ'ότι αν λειτουργούσαν σαν ξεχωριστές οντότητες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εξαγορά της Lotus από την IBM το 1995 καθώς και η εξαγορά της Kraft από την Philip Morris.

Διάγραμμα 2.1 Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στον τραπεζικό τομέα της Ε.Ε.



Source: Thomson Financial Deals.

Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση για την χρονική περίοδο 1990-2001 σε δισεκατομμύρια ευρώ. Από το 1996 και ύστερα παρατηρούμε μια ιδιαίτερα ανοδική πορεία η οποία φτάνει στην αποκορύφωσή της το 2000 ακολουθώντας ύστερα μια ελαφρώς πτωτική τάση.

Δυο ειδικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι:

Η μοχλευμένη εξαγορά (Leveraged Buy-Out) όπου η χρηματοδότησή της προέρχεται κατά ένα πολύ μεγάλο ποσοστό (τουλάχιστον 75%) από τραπεζικό δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράστριας εταιρίας γι' αυτό και ονομάζεται μοχλευμένη. Θεωρείται ως ένας από τους πλέον επιθετικούς τρόπους μεγέθυνσης της εξαγοράστριας εταιρίας με ανάληψη υψηλού ρίσκου

Η εξαγορά επιχειρήσεων από την διοίκησή τους (Management Buy-Out) στην οποία μια επιχείρηση εξαγοράζεται από τα διευθυντικά της στελέχη. Σε μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες διακρίνονται από υψηλή κεφαλαιοποίηση, επειδή η εξαγορά ολόκληρης της

επιχείρησης είναι πολύ δύσκολο να χρηματοδοτηθεί από τα διευθυντικά στελέχη , η εξαγορά αναφέρεται σε μια περιφερειακή θυγατρική της επιχείρησης.

2.3 Λόγοι πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οικονομίες κλίμακας

Αυτές προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης (π.χ. οριζόντιες συγχωνεύσεις επιχειρήσεων για αύξηση των πωλήσεών τους). Η μείωση του κόστους αποτελεί συνήθως τον κυριότερο λόγο πραγματοποίησης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Οικονομίες κλίμακας μπορούν να επιτευχθούν για παράδειγμα στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην αγορά των πρώτων υλών ή στον τομέα της παραγωγής.

Οικονομίες φάσματος

Αφορούν την παροχή νέων εξειδικευμένων ή έντονα διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από την επιχείρηση. Αυτά απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής και την ενσωμάτωση στο όλο σύστημα , των προμηθευτών και των διανομέων, με αποτέλεσμα την μείωση κόστους που προκύπτει από την ύπαρξη μεσαζόντων

Συνδυασμός και αλληλοσυμπλήρωση πόρων

Οι πόροι έχουν να κάνουν από τις πρώτες ύλες μέχρι το διοικητικό πρόσωπο. Μάλιστα, η επιχείρηση αγοραστής μπορεί από την αρχή να θέλει να εξαγοράσει την επιχείρηση στόχο για να εκμεταλλευθεί κάποιες ικανότητές της, όπως είναι η πρόσβασή της σε φθηνές πρώτες ύλες, το δίκτυο διανομής της, αλλά ακόμα και τα ικανά στελέχη της.

Αύξηση μεριδίου αγοράς

Σχεδόν πάντα αυξάνεται και η δύναμη της επιχείρησης, λόγω της αύξησης του μεγέθους της. Αυτό της επιτρέπει να αντιμετωπίσει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό και να επιτύχει μεγαλύτερα κέρδη.

Από την άλλη μεριά, η αύξηση της δύναμης στην αγορά την διευκολύνει να προσελκύσει τα ικανότερα στελέχη της αγοράς, να προχωρήσει σε στρατηγικές συμμαχίες καθώς επίσης και να πραγματοποιεί εξαγορές ή συγχωνεύσεις από θέση ισχύος. Οι περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις που λαμβάνουν χώρα έχουν σαν κίνητρο την αύξηση του μεριδίου αγοράς σε μια αρκετά κατακερματισμένη και ως εκ τούτου ιδιαίτερα ανταγωνιστική αγορά, μειώνοντας ταυτόχρονα τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων.

Υπέρβαση εμποδίων εισόδου

Εμπόδια μπορεί να παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα χώρα. Για παράδειγμα η είσοδος τους μπορεί να απαιτεί μεγάλα ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων τους. Η θέση της νεοεισερχόμενης στη χώρα επιχείρηση είναι ακόμα πιο δύσκολη αν στη συγκεκριμένη αγορά υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός. Μια εξαγορά ή συγχώνευση με μια υφιστάμενη στον κλάδο επιχείρηση θα της παράσχει όχι μόνο τη γνώση της αγοράς και των προτιμήσεων των εγχώριων καταναλωτών αλλά επίσης ένα εγκατεστημένο δίκτυο διανομής και πιθανώς μια ήδη εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη στο όνομα της επιχείρησης στόχου.

Αύξηση της δυναμικής στην αγορά

Η εξαγορά μιας επιχείρησης είναι πολύ 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 ανάγκασαν πολλές τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες σε όλον τον κόσμο να προβούν σε συγχωνεύσεις, προκειμένου να αντιμετωπίσουν με επιτυχία τις αλλαγές, διατηρώντας την δυναμική τους. Επιπλέον, μια επιχείρηση μπορεί μέσω μιας εξαγοράς να κατακτήσει μια αγορά που τα όριά της δεν έχουν ακόμα διαμορφωθεί.

Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων

Είναι γνωστό ότι μια καινοτομία χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη σε μια επιχείρηση. Κατά συνέπεια ενέχει υψηλό κίνδυνο. Γι' αυτό τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν υψηλό τίμημα για την εξαγορά μιας επιχείρησης, έτσι ώστε να αποφύγουν το ρίσκο μιας από την αρχή δημιουργίας προϊόντος και τους κινδύνους που αυτή συνεπάγεται.

Αύξηση διαφοροποίησης – Διασποράς δραστηριοτήτων

Είναι γνωστό ότι όταν μια επιχείρηση θέλει να διαφοροποιήσει κατά πολύ την παραγωγή της εισερχόμενη σε άγνωστες γι' αυτήν αγορές, συναντά πολλές δυσκολίες, κυρίως, επειδή τα στελέχη δεν έχουν γνώση των αγορών αυτών. Η εξαγορά λοιπόν μιας επιχείρησης που είναι χρόνια εγκατεστημένη στην αγορά αυτή αποτελεί πιο ασφαλή τρόπο διαφοροποίησης, είτε όσον αφορά σχετικούς είτε άσχετους κλάδους παραγωγής. Η πρόσβασή της στην ήδη υπάρχουσα γνώση των στελεχών αλλά και στην παραγωγική διαδικασία της εταιρίας – στόχου, στην οποία θέλουν να επεκταθούν, αποτελεί ένα πρόσθετο πλεονέκτημα.

Δημιουργία αποδοτικότητας

Οι επιχειρήσεις συνδυάζουν τις λειτουργίες και δραστηριότητές τους μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων έτσι ώστε να πετύχουν την μείωση του κόστους παραγωγής, την αύξηση των εκροών, τη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων τους, την απόκτηση νέων τεχνολογικών καινοτομιών και την παροχή νέων γραμμών προϊόντων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις δημιουργούν αποδοτικότητα τόσο σε λειτουργικό όσο και σε διοικητικό επίπεδο.

Οικονομικά και φορολογικά οφέλη

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορούν να οδηγήσουν σε χρηματοοικονομική αποδοτικότητα. Πολλές επιχειρήσεις μπορούν να διαφοροποιήσουν τα κέρδη τους εξαγοράζοντας επιχειρήσεις με διαφορετικές ροές κερδών, μειώνοντας έτσι την διακύμανση της κερδοφορίας τους και εξαλείφοντας το ρίσκο της χρεοκοπίας. Πριν τα μέσα της δεκαετίας του 1980, θα μπορούσαν να υπάρχουν σημαντικά φορολογικά οφέλη τα οποία σχετίζονταν με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Η Πράξη Φορολογικής Αναμόρφωσης του 1986 (Tax Reform Act) ,η οποία περιόρισε τη δυνατότητα των εξαγοραζουσών επιχειρήσεων να χρησιμοποιούν τις λειτουργικές ζημιές των εξαγοραζόμενων εταιριών για να μειώσουν μελλοντικούς φόρους, πιθανότατα μείωσε τα όποια ενδεχόμενα φορολογικά οφέλη απορρέανε από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Ισχύς στην αγορά

Πολλές συγχωνεύσεις μπορεί να οδηγήσουν σε αυξημένη ισχύ στην αγορά και σε οφέλη για τις εξαγοράζουσες επιχειρήσεις. Ανεξάρτητα από το αν η ισχύς στην αγορά

αποτελούσε βασικό κίνητρο για συγχωνεύσεις στο πρώτο μισό του εικοστού αιώνα, είναι ιδιαίτερα αμφίβολο κατά πόσο η πλειονότητα των πιο πρόσφατων εξαγορών και συγχωνεύσεων θα μπορούσε να αποδοθεί σε προσπάθεια για την επίτευξη της ισχύος στην αγορά. Ύστερα από την ενίσχυση σημαντικών νομοθεσιών το 1950 οι οποίες στρέφονταν κατά των συγχωνεύσεων, οι συγχωνεύσεις μεταξύ ανταγωνιστικών εταιριών με ισχυρά μερίδια αγοράς έγιναν σχετικά σπάνιες, και αυτές που πραγματοποιήθηκαν κυρίως στις δεκαετίες των 1980 και 1990 επιτράπηκαν μόνο μετά από την αξιολόγηση αντιμονοπωλιακών και άλλων ρυθμιστικών οργανισμών.

2.4 Λόγοι Αποτυχίας Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Δεν είναι λίγες οι φορές κατά τις οποίες μεγαλεπήβολα σχέδια όπως εξαγορές και συγχωνεύσεις καταλήγουν σε αδιέξοδο και τελικά ακυρώνονται οι αποφάσεις για την επίτευξή τους. Μάλιστα, πολλές μελέτες αναφέρουν και ποσοστά αποτυχίας που αγγίζουν ακόμα και το 75%. Οι βασικοί λόγοι για τους οποίους οδηγούνται σε αποτυχία οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις είναι οι ακόλουθοι:

Ανεπαρκής αξιολόγηση – υπερεκτίμηση προσδοκώμενων συνεργιών

Όταν μια επιχείρηση εξετάζει έναν στόχο προς εξαγορά, συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης – στόχου, κατά την οποία αποτιμά τα οφέλη που θα της αποφέρει και τα κόστη που ενδεχομένως θα δημιουργηθούν. Πολλές φορές όμως αυτή η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής, αφού μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων βρίσκεται προ

εκπλήξεων μετά την εξαγορά ή συγχώνευση, ανακαλύπτοντας ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη ή υποεκτίμησε τα κόστη.

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση εισέρχεται σε μια εξαγορά ή συγχώνευση είναι η πιθανότητα να αποκτήσει ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, δηλαδή ικανότητες που δεν έχουν άλλες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις και είναι πολύ δύσκολο να μιμηθούν. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργιών με την επιχείρηση – στόχο. Οι συνέργιες αφορούν την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι δυο επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν ξεχωριστά. Αυτές μπορεί να πάρουν τη μορφή οικονομιών κλίμακας και φάσματος, βελτίωσης δικτύου και διανομής, βελτίωσης των ακολουθούμενων διαδικασιών, αύξησης του μεριδίου αγοράς ή/και του ποσοστού των κερδών. Οι συνέργιες μπορεί επίσης να προέρχονται και από πηγές που είναι δύσκολο να περιγραφούν ή να υπολογιστούν, όπως από την κουλτούρα της επιχείρησης, τη μοναδική της ιστορία, τη φήμη της ή την τεχνογνωσία που κατέχει.

Ωστόσο, οι όποιες εκτιμήσεις για επίτευξη συνεργιών μπορεί να αποδειχθούν λανθασμένες. Κι αυτό γιατί η εκτίμηση της προβλεπόμενης π.χ. αύξησης των εσόδων συχνά παρουσιάζει τρομακτική δυσκολία στον υπολογισμό, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, οι οποίες συχνά είναι πέραν του ελέγχου της διοίκησης. Η πελατεία της εξαγορασθείσας επιχείρησης, για παράδειγμα, μπορεί να αντιδρά διαφορετικά σε διαφορετικές τιμές και χαρακτηριστικά προϊόντων. Ομοίως και οι ανταγωνιστές είναι πολύ πιθανόν να μειώσουν τις τιμές τους ή να προχωρήσουν κι αυτοί σε συγχωνεύσεις, έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ο κίνδυνος η εξαγορά ή συγχώνευση δυο επιχειρήσεων να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού

οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα, έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες επειδή αυτή είναι και η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθος τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Στις περιπτώσεις αυτές οι αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων όχι μόνο δεν αποφέρει συνέργιες, αλλά πολύ συχνά οδηγεί στο αντίθετο αποτέλεσμα, θέτοντας σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος. Καθίσταται επομένως φανερό ότι υπάρχουν πολλές δυσκολίες στην ακριβή εκτίμηση ύπαρξης συνέργιας και του οφέλους που ενδεχομένως θα αποφέρει.

Δυσκολίες ενοποίησης – Ο ανθρώπινος παράγοντας

Ένας δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μιας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω εξαγοράς συγχώνευσης είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των δυο επιχειρήσεων. Η προσπάθεια ένωσης δυο επιχειρήσεων αφορά στην ένωση δυο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου. Αφορά επίσης στην προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δυο επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια διαδικασία μάλλον χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

Εκτός από την περίπτωση όπου οι δυο επιχειρήσεις αποδεικνύονται μη συμβατές ως προς τη στρατηγική που ακολουθούν, έμφαση δίνεται στην περίπτωση όπου ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Όταν μιλάμε για ανθρώπινο παράγοντα, αναφερόμαστε στο ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων και την εταιρική κουλτούρα που το διακρίνει. Με τον όρο εταιρική κουλτούρα εννοούμε το σύνολο των συμβόλων, αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν, συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και εταιρική συμπεριφορά.

Παρόλο που η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας είναι καθοριστικός παράγοντας της επιτυχίας μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, είναι και ο παράγοντας που στις περισσότερες περιπτώσεις αγνοείται κατά τη σύναψη μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Οι δυσάρεστες συνέπειες απαντώνται κατά τη μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας και είναι ιδιαίτερα σοβαρές, σε σημείο που να οδηγήσουν μια , καθ'όλα τα υπόλοιπα στοιχεία της, πολλά υποσχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση σε αποτυχία.

Συχνά η εξαγοράζουσα επιχείρηση δεν αντιλαμβάνεται το μέγεθος της αβεβαιότητας που επικρατεί μεταξύ των εργαζομένων της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Πολλοί από αυτούς δε γνωρίζουν αν θα διατηρήσουν τη θέση τους ή θα απολυθούν μέσα στο ευρύτερο κλίμα των απολύσεων που συνοδεύει τις περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Η αβεβαιότητα μεταξύ των υπαλλήλων των επιχειρήσεων – στόχων έχει παρατηρηθεί ότι οδηγεί σε μια συμπεριφορά που χαρακτηρίζεται από πτώση ηθικού, άγχος, αύξηση απουσιών από την εργασία και μείωση παραγωγικότητας. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται ήταν σκληροί ανταγωνιστές, με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας επιχείρησης να νιώθουν ηττημένοι, φοβισμένοι και συχνά προδομένοι. Οφείλεται επίσης στο γεγονός ότι οι εργαζόμενοι στην εξαγορασθείσα επιχείρηση δε γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα επιχείρηση καθώς επίσης και πώς θα ταιριάζουν οι προσωπικοί και επαγγελματικοί τους στόχοι στην κουλτούρα του νέου οργανισμού.

Όσον αφορά στα υψηλά ιστάμενα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντός τους και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης – αγοραστή, λόγω του ότι βρίσκονται αντιμέτωπα με την αλλαγή του τρόπου που λειτουργούσαν ως εκείνη τη στιγμή και μετέωρα, σε σχέση με τις αρμοδιότητες που θα έχουν στο εξής εν όψει της επικείμενης αναδιάρθρωσης των λειτουργιών της επιχείρησης στόχου. Ορισμένες φορές τα στελέχη αυτά

όπως εξάλλου και οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας επιχείρησης, έρχονται αντιμέτωποι με το αίσθημα της απώλειας της αναγνώρισής τους. Φοβούνται πώς η νέα εποχή που ξεκινά μετά την εξαγορά διαγράφει αυτόματα όλα τα προηγούμενα επιτεύγματά τους και θα πρέπει από την αρχή να αποδείξουν την αξία τους.

Για όλους τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της ανακοίνωσης μιας συμφωνίας εξαγοράς ή συγχώνευσης και της ολοκλήρωσης των διαδικασιών ενοποίησης διευρύνεται πολύ περισσότερο από ο,τι είχε αρχικά προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο στην αποτελεσματική πραγματοποίηση της συγχώνευσης, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα μέτωπα.

- Αύξηση του κόστους κεφαλαίου. Όσο πιο αργά αρχίζει να λειτουργεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την εξαγορά ή συγχώνευση όμως δεσμεύθηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση συνεργιών συνεπάγονται μείωση της πραγματικής τους αξίας, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost).
- Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων. Η περίοδος μέχρι και την ενοποίηση είναι για τους εργαζομένους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου πως τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν.
- Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών. Αβεβαιότητα αισθάνονται και οι προμηθευτές αλλά και οι πελάτες της επιχείρησης. Οι προμηθευτές αναρωτιούνται αν θα εξακολουθούν να έχουν εμπορική συνεργασία και με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι της θα είναι οι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας τους. Οι πελάτες ομοίως βρίσκονται αντιμέτωποι

με το ερώτημα εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας.

- Κίνδυνος να ενισχύσουν οι ανταγωνιστές τη θέση τους. Όσο περισσότερες δυσκολίες αντιμετωπίζονται κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ενοποίησης, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος για τον οποίο αφιερώνει η εξαγοράζουσα ένα μέρος των πόρων της και της προσοχής της στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και της μετέπειτα ενσωμάτωσης της εξαγοραζόμενης. Στερεί δε τους πολύτιμους αυτούς πόρους από τη βασική της δραστηριότητα, δίνοντας στους ανταγωνιστές της τη μοναδική ευκαιρία να ενισχύσουν τη δική τους θέση στον κλάδο.
- Αβεβαιότητα των μετόχων. Η παράταση της περιόδου ενοποίησης αποτελεί ένδειξη αδυναμίας της εξαγοράζουσας να ενεργήσει σύμφωνα με το πρόγραμμα. Συνήθως οι μέτοχοι «τιμωρούν» αυτήν την αδυναμία.

Υπερβολικό χρέος

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει κάποια άλλη είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει, ιδιαίτερα, αν είναι πεπεισμένη ότι αυτή η κίνηση θα της αποφέρει μεγάλο όφελος. Όμως συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης που εξαγοράζεται, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση στόχος.

Αν η μετοχή της επιχείρησης στόχου διακινείται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυξάνεται η τιμή της. Προκειμένου να εξασφαλίσει την επιχείρηση στόχο, η επιχείρηση αγοραστής είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία στους μετόχους της πρώτης, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα.

Αν η απόδοση της επιχείρησης στόχου αντικατοπτριζόταν στην αξία που είχαν στο χρηματιστήριο οι μετοχές της, για να αποφέρει κέρδη μετά την εξαγορά της θα πρέπει η απόδοσή της να αυξηθεί τουλάχιστον κατά το ποσοστό της υπεραξίας που πλήρωσε η επιχείρηση – αγοραστής για να την εξαγοράσει. Επιπλέον, το χρέος που έχει δημιουργηθεί από το δανεισμό πρέπει να αποπληρωθεί. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, συχνά θυσιάζονται πόροι που αλλιώς θα χρησιμοποιούνταν για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, κυρίως για έρευνα και ανάπτυξη και για αύξηση του κεφαλαίου της επιχείρησης.

Ρόλος στελεχών

Προβλήματα για την επιχείρηση μπορεί να δημιουργηθούν και κατά την πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορές ή συγχωνεύσεις. Τα προβλήματα αυτά, ενώ δεν είναι έντονα ή ακόμα και εμφανή αρχικά, είναι δυνατόν αργότερα να ενταθούν και να οδηγήσουν σε αποτυχία.

Κυρίαρχο ρόλο στις διαπραγματεύσεις έχουν τα στελέχη της επιχείρησης – αγοραστή. Βασικό ρόλο όμως κατέχει και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια την εταιρία, είτε ανεξάρτητα από αυτή. Τα εν λόγω άτομα, που συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους, καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από κοινού την άποψή τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί από την επιχείρηση, σε πολύ σύντομο χρόνο. Τα στελέχη δίνουν πολύ μεγάλη έμφαση στη διαδικασία διαπραγμάτευσης, ώστε να επιτύχουν το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Όμως πολλές φορές αδυνατούν να οργανώσουν αποτελεσματικά τους υπόλοιπους αναλυτές και να δημιουργήσουν το κλίμα συνεργασίας που απαιτείται. Κατά συνέπεια, η ανάλυσή τους

ενδέχεται να μην έχει συνοχή και να αγνοούνται κάποια άλλα θέματα που προκύπτουν από την εξαγορά ή συγχώνευση.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1 Εισαγωγή

Οι ακαδημαϊκές μελέτες αξιολογούν τις μεταβολές στον πλούτο των μετόχων χρησιμοποιώντας συνήθως δυο τεχνικές, τις βραχυπρόθεσμες μελέτες επιχειρηματικών συμβάντων (short-term event studies) και τις μακροπρόθεσμες μελέτες υπερκανονικών αποδόσεων (long-horizon abnormal return studies).

Οι δυο αυτές τεχνικές είναι παρόμοιες με την έννοια ότι αναλύουν ένα δείγμα από τράπεζες οι οποίες σχετίζονται με μια συγχώνευση και χρησιμοποιούν έναν δείκτη (benchmark) όπως τον δείκτη της αγοράς. Και οι δυο τεχνικές θα παρουσιάσουν τα ίδια αποτελέσματα αν οι αγορές κεφαλαίου είναι αποτελεσματικές και ακριβείς στην πρόβλεψη μελλοντικών εκβάσεων. Όπως έχουν δείξει αρκετές μελέτες, οι προσδοκίες των αγορών κεφαλαίου δεν προβλέπουν πάντοτε με ακρίβεια τις μελλοντικές αποδόσεις.

Παλιότερες μελέτες επιχειρηματικών συμβάντων παρουσιάζουν μια διαφοροποίηση στην μεταβολή του πλούτου των μετόχων που συνεπάγεται η ανακοίνωση της συγχώνευσης όμως το κύριο αποτέλεσμα ήταν ότι οι μέτοχοι των εξαγοράζουσων τραπεζών υπέστησαν απώλειες στον πλούτο τους και οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων τραπεζών είχαν σημαντικά κέρδη. Το γενικότερο συμπέρασμα που μπορούσε να εξαχθεί από τις έρευνες αυτές ήταν ότι οι τραπεζικές συγχωνεύσεις οδηγούσαν σε ελάχιστα ή και μηδενικά οφέλη στον πλούτο των μετόχων.

3.2 Μελέτες σχετικά με την λειτουργική αποδοτικότητα των τραπεζών μετά την συγχώνευση

Οι παλαιότερες μελέτες σχετικά με την λειτουργική αποδοτικότητα των τραπεζών είναι επίσης συγκεχυμένη και ασαφής αλλά οι περισσότερες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η αποδοτικότητα δεν βελτιώθηκε σε σχέση με την χρονική περίοδο πριν από τη συγχώνευση. Οι μελέτες αυτές έδειξαν ότι οι εξαγοράζουσες τράπεζες τείνουν να είναι πιο αποδοτικές από τις τράπεζες τις οποίες εξαγοράζουν. Επίσης έδειξαν ότι μεγάλες τράπεζες που υιοθετούν «καλές πρακτικές» και εξαγοράζουν μικρότερες τράπεζες μπορούν να βελτιώσουν σημαντικά την αποδοτικότητά τους.

Νεώτερες μελέτες που έγιναν από τον Pilloff κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι παρόλο που ο δείκτης της αποδοτικότητας αυξάνεται μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης (εκπροσωπώντας μια μείωση στην λειτουργική απόδοση), αυτή η μείωση αντισταθμίζεται από αύξηση των εσόδων και αύξηση της μόχλευσης. Άλλα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις έρευνες αυτές είναι ότι οι εξαγοράζουσες τράπεζες με υψηλότερους δείκτες αποδοτικότητας είναι περισσότερο πιθανό να αυξήσουν την αποδοτικότητά τους μέσω των συγχωνεύσεων. Επίσης, μεγάλες σε μέγεθος εξαγοράζουσες τράπεζες οι οποίες εξαγοράζουν μεγάλες τράπεζες στόχους, δεν κατορθώνουν να μειώσουν τα λειτουργικά τους κόστη.

Μια από τις πιο αποκαλυπτικές ακαδημαϊκές μελέτες που έχουν διεξαχθεί είναι μια κλινική έρευνα πολλαπλών περιπτώσεων τραπεζικών συγχωνεύσεων από τον Stephen Rhoades. Ο Rhoades επέλεξε τις περιπτώσεις εννέα μεγάλων τραπεζικών συγχωνεύσεων έτσι ώστε να μελετήσει σε βάθος τις μεμονωμένες συγχωνεύσεις που αναμένονταν να οδηγήσουν σε οφέλη αποδοτικότητας. Ο Rhoades βρίσκει ότι και οι εννέα περιπτώσεις καταλήγουν σε μείωση του κόστους οι οποίες προήλθαν από περικοπές του προσωπικού και αναδιατάξεις των

λειτουργικών δραστηριοτήτων και των τεχνολογικών αποθεμάτων. Όμως μόνο οι τέσσερις από τις εννέα συγχωνεύσεις κατέληξαν σε βελτιωμένη σχέση κόστους – αποδοτικότητας. Ο Rhoades συμπεραίνει από την κλινική του μελέτη ότι η μείωση του κόστους είναι απαραίτητη αλλά όχι αρκετή για να επιτευχθούν οφέλη στην αποδοτικότητα μετά τη συγχώνευση.

Μια συνεχής αντιπαράθεση που υφίσταται στον ακαδημαϊκό κόσμο περιστρέφεται γύρω από τον ρόλο της διαφοροποίησης στην μακροπρόθεσμη απόδοση μιας τραπεζικής συγχώνευσης. Οι δυο βασικοί πυλώνες της διαφοροποίησης στις τραπεζικές συγχωνεύσεις, η γεωγραφική και επιχειρηματική δραστηριότητα, έχουν εξεταστεί εμπειρικά σε βάθος τα τελευταία χρόνια. Μια μερίδα ερευνητών υποστηρίζει ότι τα οφέλη από μια συγχώνευση θα πρέπει να είναι τα μέγιστα όταν η συγχώνευση πραγματοποιείται μεταξύ τραπεζών στην ίδια γεωγραφική περιοχή και με την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα. Οι υποστηρικτές της διαφοροποίησης από την άλλη, τονίζουν ότι η γεωγραφική και παραγωγική διαφοροποίηση οδηγούν σε λιγότερο κίνδυνο και μεγαλύτερη αποδοτικότητα.

Όπως αναφέρουν οι Nail και Parisi (2005), δεδομένων όλων αυτών των εμπειρικών μελετών και των αποτελεσμάτων που έχουν προκύψει απ'αυτές, δεν είναι δυνατό να αποφανθούμε ότι κάποιος συγκεκριμένος παράγοντας οδηγεί σε αυξημένη αποδοτικότητα ή κερδοφορία, παρόλο που η γεωγραφική διαφοροποίηση αποτελεί μια ισχυρή περίπτωση.

3.3 Μελέτες τραπεζικών συγχωνεύσεων στην Ευρώπη

Οι Beitel και Schiereck (2001) αναλύουν στην ερευνά τους την βραχυπρόθεσμη επίδραση στον πλούτο ορισμένων μεγάλων ευρωπαϊκών προσφορών εξαγοράς για το χρονικό διάστημα 1993-2000. Το δείγμα τους περιλαμβάνει 185 εξαγορές και συγχωνεύσεις και παρατηρούν πως η ανακοίνωση της εξαγοράς προκαλεί θετικές υπερκανονικές αποδόσεις στις

επιχειρήσεις στόχους οι οποίες ανήλθαν σε ποσοστό 9% την ημέρα της ανακοίνωσης. Οι αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για τις επιχειρήσεις στόχους σε διάστημα [-30,+30] ημερών έφτασαν σε ένα σημαντικό ποσοστό 23,43%. Αντίθετα, η επίδραση της ανακοίνωσης στον πλούτο των επιχειρήσεων που υποβάλλουν την πρόταση εξαγοράς είναι πολύ μικρή. Οι υπερκανονικές αποδόσεις σε περίοδο 6 μηνών δεν ήταν στατιστικά σημαντικές παρ'όλο που την ημέρα της ανακοίνωσης ήταν θετική και σημαντική (0,7%). Οι μελετητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η επίτευξη συνεργιών αποτελεί ένα από τα βασικά κίνητρα που κρύβονται πίσω από τις συγχωνεύσεις.

Οι Cybo-Ottone και Murgia (2000) μελετούν την αξία των μετοχών σε εξαγορές και συγχωνεύσεις στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα κατά τη χρονική περίοδο 1988-1997. Το δείγμα τους αποτελείται από 54 περιπτώσεις εγχώριων και διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων τραπεζών και χρηματοπιστωτικών εταιρειών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ελβετίας. Για ένα χρονικό διάστημα [-20,+20] στο οποίο πραγματοποιήθηκε το συμβάν εκτίμησαν σε ποσοστό 15,3% τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για τους μετόχους των επιχειρήσεων στόχων και σε ποσοστό 2,2% τις αντίστοιχες υπερκανονικές αποδόσεις των εξαγοράζουσων ή απορροφουσών εταιριών. Η μελέτη τους καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει θετική και στατιστικά σημαντική αύξηση στην αξία του πλούτου κατά τη διάρκεια που πραγματοποιείται η ανακοίνωση της συγχώνευσης.

Οι Tourani-Rad και Van Beek (1999) αναλύουν την περίπτωση κάποιων διασυνοριακών συγχωνεύσεων ευρωπαϊκών τραπεζών στο χρονικό διάστημα 1989-1996. Το δείγμα τους αποτελείται από 56 απορροφούσες τράπεζες και 17 τράπεζες στόχους και το διάστημα του συμβάντος ήταν [-40,+40] ημέρες. Οι υπερκανονικές αποδόσεις που

παρατηρήθηκαν για τις απορροφούμενες τράπεζες πριν από την ανακοίνωση της συγχώνευσης ήταν ελαφρώς αρνητικές, ενώ οι περισσότερες μέρες που ακολούθησαν μετά την ανακοίνωση ήταν θετικές. Οι αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις (CARs) για το διάστημα του συμβάντος εκτιμήθηκαν σε ποσοστό 0,18%, όμως δεν ήταν στατιστικά σημαντικές στις υπόλοιπες περιόδους που μελετήθηκαν. Οι ερευνητές υποστήριξαν ότι οι περισσότερες συγχωνεύσεις αφορούσαν τράπεζες στόχους που ήταν αναλογικά πολύ μικρότερες από τις απορροφούμενες τράπεζες και έτσι η επίδραση της συγχώνευσης στην τιμή της μετοχής ήταν σχετικά μικρή. Την ημέρα που πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση οι υπερκανονικές αποδόσεις για τις τράπεζες στόχους ήταν ιδιαίτερα σημαντικές σε ποσοστό 3,77%. Τα CARs για το συνολικό διάστημα του συμβάντος ήταν 5,71%. Τα αποτελέσματα αυτά φανερώνουν πως οι συγχωνεύσεις αναμένονταν μερικές ημέρες πριν την ανακοίνωσή τους αφού παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση μια εβδομάδα πριν την ημέρα 0 του συμβάντος ενώ ύστερα ακολουθεί μια πτωτική πορεία. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα περισσότερα κέρδη από την συγχώνευση τα επωμίζονται οι μέτοχοι των τραπεζών στόχων.

Οι Lepetit, Patry και Rous (2005) την επίδραση των συγχωνεύσεων κάποιων τραπεζών στην τιμή της μετοχής από το 1991 μέχρι το 2001 σε 13 ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές. Το δείγμα τους αποτελούνταν από 180 συγχωνεύσεις και χρησιμοποίησαν δυο χρονικά διαστήματα συμβάντων [-7.+7] και [-15.+15] ημερών και υπόδειγμα GARCH για να εκτιμήσουν τις υπερκανονικές αποδόσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους δείχνουν ότι τα CARs ήταν θετικά και στατιστικά σημαντικά για ολόκληρο το δείγμα και ιδιαίτερα για τους μετόχους των τραπεζών στόχων και επίσης ότι οι ευρωπαϊκές τραπεζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις οδηγούσαν σε σημαντική αύξηση της συνολικής αξίας των μετόχων.

3.4 Έρευνες τραπεζικών συγχωνεύσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες

Σε έρευνα του το 1994 ο Rhoades πραγματοποιεί μια από τις πιο ενδελεχείς αναλύσεις τραπεζικών συγχωνεύσεων. Μελετάει 21 περιπτώσεις κατά τη χρονική περίοδο 1980-1993 εφαρμόζοντας την μέθοδο ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων (event study methodology) και προσπαθώντας να καταλήξει σε κάποιο γενικό συμπέρασμα σχετικά με την επίδραση των συγχωνεύσεων στην απόδοση των τραπεζών. Η έρευνά του έδειξε ότι υπάρχουν κέρδη και οφέλη για τους μετόχους των τραπεζών στόχων όμως για τις απορροφούμενες τράπεζες τα αποτελέσματα ήταν ασαφή και ακαθόριστα. Γενικότερα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι χρηματαγορές αναμένουν τις συγχωνεύσεις να αυξήσουν τον συνολικό πλούτο των μετόχων και τα περισσότερα οφέλη να επωμίζονται οι τράπεζες στόχοι.

Οι Pilloff και Santomero (1998) στην έρευνα που διεξάγουν κάνουν έναν απολογισμό και μια επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας σχετικά με τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον χώρο των Ηνωμένων Πολιτειών. Το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν είναι ότι παρά το γεγονός ότι αρκετές ακαδημαϊκές μελέτες έχουν δείξει ότι δεν υπάρχει σημαντική αύξηση της αξίας η οποία δημιουργείται από τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις, ο αριθμός των συγχωνεύσεων γίνεται συνεχώς μεγαλύτερος.

3.5 Μελέτες σχετικές με τις τραπεζικές συγχωνεύσεις σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες

Εξαιτίας των περιορισμένων σχετικά ερευνών για τραπεζικές συγχωνεύσεις στον ευρωπαϊκό χώρο, παραθέτουμε κάποιες μελέτες που πραγματοποιήθηκαν για τράπεζες στην Πορτογαλία, Νορβηγία και Ιταλία έτσι ώστε να εξετάσουμε το συγκεκριμένο θέμα από μια πιο διευρυμένη σκοπιά.

Οι Da Silva και Diz (2005) μελετούν εξαγορές και συγχωνεύσεις στον Πορτογαλικό τραπεζικό κλάδο για την χρονική περίοδο 1995 – 2005. Το δείγμα τους αποτελείται από 30 τραπεζικές συγχωνεύσεις και το διάστημα του συμβάντος που εξέτασαν είναι [-20,+20] ημέρες. Τα ευρήματά τους έδειξαν ότι για τις εξαγοραζόμενες τράπεζες, οι υπερκανονικές αποδόσεις ήταν στατιστικά σημαντικές και θετικές, δηλαδή οι μέτοχοι των τραπεζών αυτών απολάμβαναν σημαντικά οφέλη. Δεν συνέβη όμως το ίδιο για τις εξαγοράζουσες τράπεζες, οι οποίες εμφάνισαν αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις, δηλαδή είχαν σημαντικές απώλειες. Οι ερευνητές κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι πραγματοποιήθηκε μεταφορά πλούτου από τις εξαγοράζουσες τράπεζες προς τις τράπεζες στόχους.

Οι Karceski, Ongena και Smith (2000) μελετούν την επίδραση των ανακοινώσεων των τραπεζικών συγχωνεύσεων που έγιναν στη Νορβηγία κατά τη χρονική περίοδο 1983 – 2000. Το δείγμα τους αποτελείται από 22 συγχωνεύσεις και το διάστημα του συμβάντος που χρησιμοποιήθηκε ήταν [-7,+7] ημέρες. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι υπήρχαν θετικές και στατιστικά σημαντικές μέσες αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για τις εξαγοραζόμενες τράπεζες σε ποσοστό 24,89%. Η υπερκανονική απόδοση την ημέρα της ανακοίνωσης ήταν 10,84% σημαντική. Για τις εξαγοράζουσες τράπεζες οι αντίστοιχες υπερκανονικές αποδόσεις ήταν κοντά στο μηδέν.

Οι Resti και Siciliano (2000) μελετούν τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων στον πλούτο των μετόχων για ένα μικρό δείγμα Ιταλικών τραπεζών για την χρονική περίοδο 1992 – 1997. Το δείγμα τους αποτελείται από 12 συγχωνεύσεις και το διάστημα του συμβάντος που παρατηρήθηκε ήταν [-120,+250] ημέρες. Τα ευρήματά τους δείχνουν ότι κατά μέσο όρο η αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση των εξαγορών τείνει να είναι θετική και για τις εξαγοράζουσες τράπεζες όσο και για τις εξαγοραζόμενες. Σε αντίθεση με άλλες μελέτες, η αντίδραση της αγοράς φαίνεται να είναι ισχυρότερη για τις εξαγοράζουσες τράπεζες. Οι αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για τις εξαγοράζουσες τράπεζες ήταν 20,2% ενώ για τις εξαγοραζόμενες τράπεζες 18,7%.

3.6 Γενικές μελέτες αναφορικά με συγχωνεύσεις

Οι Jensen και Ruback (1983) πραγματοποιούν μια μελέτη πάνω σε συγχωνεύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες όπου συγκεντρώνουν και αναλύουν τα ευρήματα δεκατριών προγενέστερων ερευνών στον συγκεκριμένο τομέα. Οι μελέτες αυτές δείχνουν ότι υπάρχουν σημαντικά οφέλη και κέρδη για τους μετόχους των απορροφούμενων επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα σχετικά με τις απορροφούμενες επιχειρήσεις ήταν αντικρουόμενα. Οι ερευνητές καταλήγουν ότι γενικότερα οι εταιρικές εξαγορές παράγουν θετικές αποδόσεις, κυρίως για τις εξαγοραζόμενες εταιρίες αλλά και οι απορροφούμενες εταιρίες δεν έχουν ζημίες κατά μέσο όρο. Οι Madura και Waint (1994) εξέτασαν τις υπερκανονικές αποδόσεις διάφορων εξαγοραζουσών τραπεζών. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα από 152 τραπεζικές συγχωνεύσεις κατά το χρονικό διάστημα 1983 – 1987, εφαρμόσανε την μεθοδολογία επιχειρηματικών συμβάντων και παρατήρησαν ότι οι μέσες αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για τις εξαγοράζουσες τράπεζες ήταν αρνητικές για κάθε μήνα.

Μία σημαντική μελέτη στο Ηνωμένο Βασίλειο έγινε το 1989 από τους Franks και Harris. Μελέτησαν τις επιδράσεις 1800 εξαγορών οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στο χρονικό διάστημα 1955-1985. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι οι απορροφούσες εταιρίες εμφάνιζαν μικρές αλλά θετικές αποδόσεις. Η μελέτη τους αυτή όμως έρχεται σε αντιδιαστολή με μια εργασία του Firth (1980) ο οποίος μελέτησε ένα δείγμα συγχωνεύσεων και εξαγορών για την περίοδο 1969-1975 και παρατήρησε ότι υπάρχουν αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις για τις απορροφούσες εταιρίες.

Μια επίσης σημαντική μελέτη που αφορά το Ηνωμένο Βασίλειο έγινε το 2009 από τους Fabio Braggion, Narly Dwarkasing και Lyndon Moore. Στην έρευνά τους μελετάνε την επίδραση στον πλούτο των μετόχων από το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που συντελέστηκε στον βρετανικό τραπεζικό τομέα στο χρονικό διάστημα 1885-1925. Σε ένα δείγμα 170 εξαγορών βρίσκουν θετικές επιδράσεις για τις εξαγοράστριες τράπεζες της τάξης του 0,7% στον μήνα που έγινε η ανακοίνωση της εξαγοράς, ενώ για τις εξαγοραζόμενες τράπεζες υπάρχουν θετικές υπερκανονικές αποδόσεις 6,7%. Οι επιδράσεις στον πλούτο των μετόχων διαφέρουν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, από 0,9% στο διάστημα 1885-1905 έως 0,3% στο διάστημα 1906-1925. Οι εξαγοραζόμενες τράπεζες παρουσιάζουν υπερκανονικές αποδόσεις 3,4% μεταξύ 1885-1905 και 11,1% μεταξύ 1906-1925.

Οι Andreade et al (2001) μελετούν έναν μεγάλο αριθμό συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων από διάφορους κλάδους κατά την χρονική περίοδο 1973-1998. Κατά την έρευνά τους διαπιστώνουν ότι οι οι κατά μέσο όρο υπερκανονικές αποδόσεις την περίοδο της ανακοίνωσης της εξαγοράς ή συγχώνευσης σε διάστημα $[-3,+3]$ ημερών για τις απορροφούσες αλλά και τις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις ανέρχονται από 1,4% σε 2,6% για ένα δείγμα 3.688 ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων. Τα αποτελέσματα έδειχναν θετικές υπερκανονικές αποδόσεις, φανερώνοντας έτσι ότι οι συγχωνεύσεις επιδρούν θετικά στον

πλούτο των μετόχων κατά μέσο όρο. Οι βασικοί κερδισμένοι από τις συγχωνεύσεις είναι οι μέτοχοι των απορροφούμενων επιχειρήσεων αφού η κατά μέσο όρο υπερκανονική απόδοση είναι 1,6% και ιδιαίτερα σημαντική στατιστικά. Τα στοιχεία για τις εξαγοράζουσες επιχειρήσεις δεν είναι τόσο σαφή και καθαρά. Η κατά μέσο όρο υπερκανονική απόδοση γι' αυτές είναι -0,7% αλλά όχι στατιστικά σημαντική. Έτσι είναι δύσκολο να συμπεράνουμε ότι οι απορροφούμενες επιχειρήσεις βγαίνουν χαμένες από τη συγχώνευση αλλά από την άλλη σίγουρα δεν θεωρούνται ως οι κύριοι κερδισμένοι από τη διαδικασία αυτή.

3.7 Συμπεράσματα

Ύστερα από μια επισκόπηση των εμπειρικών ερευνών που έχουν διεξαχθεί τόσο στην Ευρώπη όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι οι μέτοχοι των απορροφουσών επιχειρήσεων (επιχειρήσεων-στόχων) είναι οι βασικοί κερδισμένοι αφού έχουν αποκομίσει θετικές και σε αρκετές περιπτώσεις στατιστικά σημαντικές υπερκανονικές αποδόσεις στο χρονικό διάστημα που έλαβε χώρα το γεγονός της ανακοίνωσης. Τα αποτελέσματα αναφορικά με τις εξαγοράζουσες ή απορροφούμενες επιχειρήσεις είναι διφορούμενα μεταξύ των ευρωπαϊκών και αμερικάνικων μελετών που έχουν διεξαχθεί στο θέμα αυτό. Στην πλειονότητά τους οι ευρωπαϊκές έρευνες έχουν δείξει ότι οι απορροφούμενες εταιρίες κατά μέσο όρο δεν χάνουν από την συγχώνευση και σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιούν θετικές αποδόσεις. Αντίθετα, οι περισσότερες αμερικάνικες μελέτες έχουν οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι οι απορροφούμενες εταιρίες χάνουν σε σημαντικό βαθμό από τις συγχωνεύσεις.

Οι διαφορές αυτές που παρατηρούνται ανάμεσα στις δυο ηπείρους οφείλονται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι το ευρωπαϊκό τραπεζικό περιβάλλον διαφέρει σημαντικά

από το αντίστοιχο αμερικάνικο. Μια βασική διαφορά που διακρίνει την Ευρωπαϊκή Ένωση από τις Ηνωμένες Πολιτείες είναι η ετερογένεια αφού οι χώρες-μέλη της πρώτης χαρακτηρίζονται από διαφορετικές κουλτούρες, διαφορετικά νομοθετικά πλαίσια και διαφορετικές κοινωνικοοικονομικές καταστάσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΟ ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

4.1 Εισαγωγή

Ο τραπεζικός κλάδος του Ηνωμένου Βασιλείου, μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και την Ιαπωνία, κατατάσσεται ως τρίτος μεγαλύτερος στον κόσμο κυρίως από άποψη αποδοτικότητας, δυναμισμού και απόδοσης κεφαλαίου (return on capital)

Εξυπηρετεί περίπου το 95% του πληθυσμού με ένα ποσοστό περίπου 3,5% του εργατικού δυναμικού της χώρας. Γενικότερα πρωτοστατεί ως ένα κυρίαρχο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό κέντρο για επενδύσεις και ιδιωτική τραπεζική (private banking), καταλαμβάνει την Πέμπτη θέση από άποψη δανεισμού αφού οι τράπεζες του Λονδίνου διαχειρίζονται το ένα τρίτο των παγκόσμιων ξένων συναλλαγών (foreign exchange business).

Ο αγγλικός τραπεζικός τομέας έχει υποστεί έναν ριζοσπαστικό μετασχηματισμό με την απελευθέρωση των αγορών λόγω απορύθμισης και του αυξανόμενου ανταγωνισμού. Οι εταιρίες ασφαλειών ζωής ασχολήθηκαν με τραπεζικές εργασίες και οι τράπεζες εισήλθαν στον χώρο των ενυπόθηκων δανείων και των ασφαλιστικών υπηρεσιών. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αποτέλεσαν μια από τις κυρίαρχες δυνάμεις μετασχηματισμού του τραπεζικού τομέα. Μέχρι την δεκαετία του 1970 η λιανική τραπεζική βρισκόταν υπό τον έλεγχο των «πέντε μεγάλων» (big five) : της Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial και της Westminster Bank. Η Midland εξαγοράστηκε από την Hong Kong and Shanghai Banking Corporation δημιουργώντας τη σημερινή HSBC και η National Provincial συγχωνεύθηκε με την National Westminster και αργότερα εξαγοράστηκε από την Royal Bank of Scotland. Επίσης η Halifax και η Bank of Scotland συγχωνεύθηκαν και δημιουργήθηκε η HBOS.

Το σημαντικότερο γεγονός στις χρηματοοικονομικές αγορές της Αγγλίας το 1986 ήταν το «Big Bang» όπως ονομάστηκε η διαδικασία φιλελευθεροποίησης των χρηματαγορών. Ως ημερομηνία του Big Bang ορίστηκε η 27^η Οκτωβρίου, ημέρα που τέθηκαν σε εφαρμογή οι δραστικές αλλαγές στο χρηματοοικονομικό σύστημα, προηγήθηκαν όμως πολλές μεταβολές σε περιορισμένη κλίμακα και είναι σίγουρο ότι θα ακολουθήσουν και άλλες. Κύρια επιδίωξη του Big Bang ήταν να τονώσει το χρηματιστήριο του Λονδίνου που έχανε έδαφος απέναντι σε άλλα χρηματιστήρια και να το καθιερώσει σε ηγετική θέση στις διεθνείς συναλλαγές χρεογράφων.

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου έχει πολλά να κερδίσει από τις αλλαγές στις οποίες υποβλήθηκε: την κυρίαρχη θέση σε μια συνεχή αγορά σε 24ωρη βάση, στη ζώνη ανάμεσα στα χρηματιστήρια του Τόκιο και της Νέας Υόρκης. Η αγορά αυτή είναι σημαντική σε κρατικές αμερικάνικες ομολογίες (US Treasury Bonds) και στις σπουδαιότερες διεθνείς μετοχές. Το Λονδίνο δεν έχει ανταγωνιστές γι'αυτήν την θέση, διότι τα ευρωπαϊκά

χρηματιστήρια περιορίζονται από τα εγχώρια ρυθμιστικά πλαίσια. Άλλωστε το Λονδίνο έχει ήδη ηγετική θέση στις τραπεζικές αγορές, και αν μπορέσει να προσελκύσει τη δευτερογενή αγορά μετοχών και χρεογράφων θα αποκτήσει και τις προμήθειες και τα κέρδη από τις συναλλαγές που προέρχονται από τη χρηματοδότηση στην πρωτογενή αγορά.

Οι τράπεζες ανταποκρίθηκαν με προθυμία στη φιλελευθεροποίηση των αγορών. Οι μεγάλες αγγλικές τράπεζες (clearing banks), οι οποίες είχαν περάσει μια περίοδο μεγάλης ευημερίας με πολλά κέρδη, επωφελήθηκαν για να μπουν στις νέες χρηματοπιστωτικές αγορές, μιμούμενες τις ευρωπαϊκές «universal banks». Ανάμεσα στους επίδοξους ανταγωνιστές στις νέες αγορές είναι και οι merchant banks του Λονδίνου, πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες, που προσπαθούν να αναπτύξουν έντονη παρουσία στο σπουδαιότερο διεθνές χρηματοπιστωτικό κέντρο της Ευρώπης και αμερικάνικες εμπορικές τράπεζες. Ως ένα σημείο η δραστηριοποίηση αυτή είναι αμυντική. Πολλές μεγάλες επιχειρήσεις στρέφονται από τον τραπεζικό δανεισμό προς άλλους τρόπους χρηματοδότησης. Επόμενο είναι οι τράπεζες να ασχοληθούν πιο εντατικά με δραστηριότητες στον τομέα των αγορών χρεογράφων. Έτσι οι μεγάλες clearing banks μπαίνουν στην αγορά κρατικών χρεογράφων ως δημιουργοί αγοράς και αυξάνουν οι περισσότερες την παρουσία τους στις αγορές μετοχών αγοράζοντας άλλους οργανισμούς. Οι περισσότερες τράπεζες βλέπουν στη φιλελευθεροποίηση έναν τρόπο για να καθιερωθούν παγκόσμια στις διεθνείς αγορές χρεογράφων με σημαντική παρουσία στο Λονδίνο, στο Τόκιο και στη Νέα Υόρκη.

Οι merchant banks έχουν τώρα να αντιμετωπίσουν αυξημένο ανταγωνισμό τόσο από τις βρετανικές clearing banks άλλα και από ξένες τράπεζες επενδύσεων που μπαίνουν στην αγορά. Για να τις ανταγωνισθούν χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια και για να τα αποκτήσουν αναγκάζονται να καταφύγουν στην αγορά. Οι merchant banks κυριαρχούν ακόμα στην αγορά επιχειρησιακής χρηματοδότησης ως σύμβουλοι σε συγχωνεύσεις.

4.2 Διαχρονική εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος

Πριν από τον πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, το Ηνωμένο Βασίλειο και πιο συγκεκριμένα το Λονδίνο αποτελούσε ένα από τα πιο εξέχοντα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα στην υφήλιο. Η χρηματαγορά του Λονδίνου ήταν σχεδόν διπλάσια σε όρους ΑΕΠ από την αντίστοιχη της Νέας Υόρκης και η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν απόλυτα βασισμένη στην αγορά με τις αντίστοιχες αγορές κεφαλαίου και ομολόγων να υπερτερούν σημαντικά του τραπεζικού τομέα. Παρ'όλα αυτά οι τράπεζες διαδραμάτισαν έναν πολύ σημαντικό ρόλο: το 1913 οι καταθέσεις ανέρχονταν περίπου σε ποσοστό 10% του ΑΕΠ και η πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα αποτελούσε ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά της οικονομικής ανάπτυξης και εξέλιξης.

Αναλύοντας τον τραπεζικό τομέα, είναι απαραίτητο να γίνει διάκριση σε δύο σημαντικά σημεία. Η διάκριση αυτή αφορά σε τράπεζες εδραιωμένες στο Λονδίνο και σε επαρχιακές τράπεζες από τη μια πλευρά και σε μετοχικές και ιδιωτικές τράπεζες από την άλλη. Οι τράπεζες του Λονδίνου είτε είχαν την έδρα τους στο κέντρο της πόλης είτε είχαν σημαντικό μέρος της δραστηριότητας και εργασίας τους στο Λονδίνο. Αντίθετα, οι επαρχιακές τράπεζες λειτουργούσαν στο μεγαλύτερο βαθμό έξω από το Λονδίνο. Οι μετοχικές τράπεζες (joint stock banks) κατείχαν δικαιώματα ιδιοκτησίας τα οποία αντιπροσωπεύονταν από μετοχές που ήταν καταχωρημένες στην αγορά μετοχών του Λονδίνου ή σε τοπικές βρετανικές συναλλαγματικές αγορές. Οι ιδιωτικές τράπεζες αποτελούσαν συνεταιρισμό όπου ο κάθε εταίρος ευθυνόταν προσωπικά για τις υποχρεώσεις της εταιρίας. Παρ'όλο που στα μέσα του δέκατου ένατου αιώνα οι μετοχικές εταιρίες του Λονδίνου ήταν οι μεγαλύτερες και είχαν τα μεγαλύτερα δίκτυα καταστημάτων στη χώρα, ο

βρετανικός τραπεζικός τομέας απαρτιζόταν κυρίως από μικρές επαρχιακές τράπεζες είτε μετοχικές είτε ιδιωτικές. Το 1870 περίπου 387 τράπεζες λειτουργούσαν και δραστηριοποιούνταν εντός της επικρατείας του Ηνωμένου Βασιλείου.

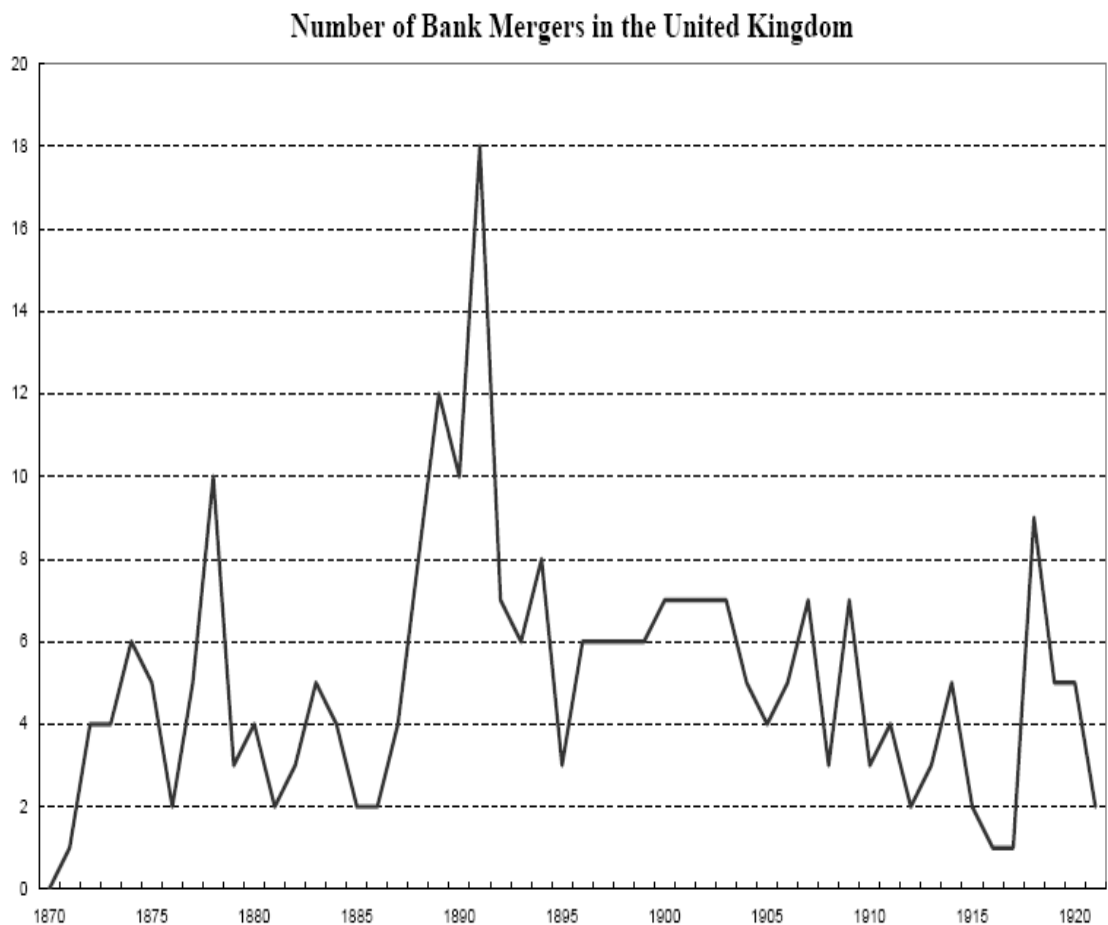
Οι Βρετανικές τράπεζες ήταν κυρίως εμπορικές τράπεζες. Σε αντίθεση με τις γερμανικές οι αγγλικές τράπεζες δεν επεδίωκαν την αγορά μεγάλων μεριδίων κεφαλαίου από τον βιομηχανικό τομέα, ούτε προχωρούσαν στον μακροπρόθεσμο δανεισμό για την αγορά ιδιοκτησίας, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού. Οι τράπεζες επιτελούσαν διάφορες επιχειρηματικές δραστηριότητες. Αποτελούσαν ένα μέσο πληρωμών για τις επιχειρήσεις και δρούσαν ως χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές για την προσέλκυση ή την προσφορά χρημάτων εκ μέρους των πελατών τους. Οι τράπεζες του Λονδίνου αποτελούσαν επίσης πολύ ενεργούς επενδυτές στην χρηματαγορά. Αγόραζαν και πουλούσαν κρατικά ομόλογα, σιδηρόδρομους και χρεόγραφα βιομηχανικών επιχειρήσεων. Δεν αποτελούσαν όμως επενδυτικές τράπεζες. Οι επενδύσεις που έκαναν σε σιδηρόδρομους και βιομηχανικές εταιρίες αντιμετωπίζονταν ως ρευστά περιουσιακά στοιχεία με σκοπό να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους και να αποκομίσουν μια πιο ασφαλή απόδοση.

Στα τέλη του δέκατου ένατου αιώνα παρατηρήθηκε μια σημαντική αύξηση στις εξαγορές και συγχωνεύσεις στον βρετανικό τραπεζικό τομέα. Στο χρονικό διάστημα μεταξύ 1870 και 1921 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 262 τραπεζικές συγχωνεύσεις. Η διαδικασία αυτή χαρακτηρίστηκε κυρίως από τη συγχώνευση μεταξύ τραπεζών που ήταν εδραιωμένες στο Λονδίνο αλλά και την εξαγορά μικρότερων επαρχιακών τραπεζών.

Το 1870 και το 1880 οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο κατείχαν μερίδιο σε ποσοστό 31-32% επί των συνολικών καταθέσεων, το οποίο ανήλθε σε 80% το 1920. Το 1870 το βρετανικό τραπεζικό σύστημα παρουσίαζε μεγάλες ομοιότητες με το αντίστοιχο της Γερμανίας και των Ηνωμένων Πολιτειών το 1998 ενώ το 1920 ήταν

πλησιέστερο σε χώρες με μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης όπως το Βέλγιο και η Ολλανδία. Η αυξημένη συγκέντρωση οφείλεται κυρίως στις συγχωνεύσεις και στις φιλικές εξαγορές, αφού την περίοδο αυτή δεν παρατηρούνταν καθόλου εχθρικές εξαγορές. Οι διαπραγματεύσεις πραγματοποιούνταν σε ιδιωτικό επίπεδο μεταξύ των δυο διοικητικών συμβουλίων και μόλις επικυρωνόταν κάποια συμφωνία, το σχέδιο της συγχώνευσης προτεινόταν στους μετόχους της εξαγοραζόμενης τράπεζας οι οποίοι έπρεπε να ψηφίσουν για να αποδεχτούν την πρόταση εξαγοράς.

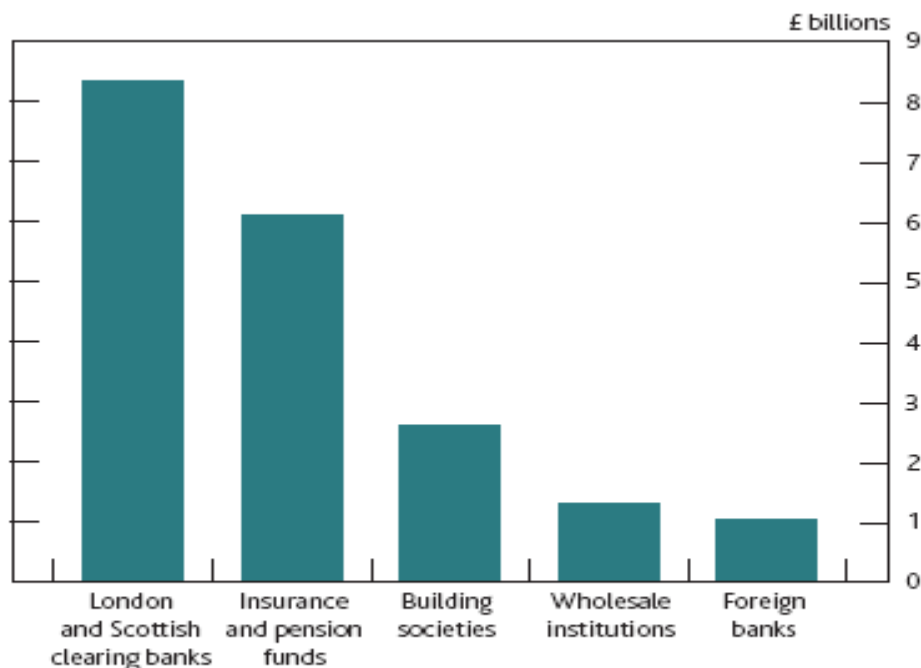
Διάγραμμα 4.1 : Ο αριθμός των τραπεζικών συγχωνεύσεων στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά το χρονικό διάστημα 1870 - 1920



Το Διάγραμμα 4.1 δείχνει την κατανομή των εξαγορών και συγχωνεύσεων κατά το χρονικό διάστημα 1870-1920. Το μεγαλύτερο μέγεθος της δραστηριότητας παρατηρείται μεταξύ του 1885 και του 1895 με την κορυφή να φτάνει τις 18 εξαγορές και συγχωνεύσεις το 1911. Μεταξύ του 1870 και 1905 οι περισσότερες συμφωνίες αποτελούνταν από τράπεζες του Λονδίνου οι οποίες εξαγόραζαν άλλες μικρότερες επαρχιακές. Μετά το 1905 οι τράπεζες αυτές άρχισαν να συγχωνεύονται μεταξύ τους.

Προς τα τέλη της δεκαετίας του 1950 περίπου 100 τράπεζες παρείχαν πληροφορίες στην Επιτροπή Radcliffe η οποία είχε ιδρυθεί για να παρακολουθεί και να επιβλέπει τις λειτουργίες του βρετανικού νομισματικού συστήματος. Από τις εκκαθαριστικές τράπεζες σε Λονδίνο και Σκοτία οι 16 κατείχαν περίπου 8,3 εκατομμύρια λίρες σε περιουσιακά στοιχεία αποτελώντας το 85% των περιουσιακών στοιχείων του Ηνωμένου Βασιλείου και περισσότερο από το 30% του ΑΕΠ της χώρας. (Διάγραμμα 4.2)

Διάγραμμα 4.2 Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1958

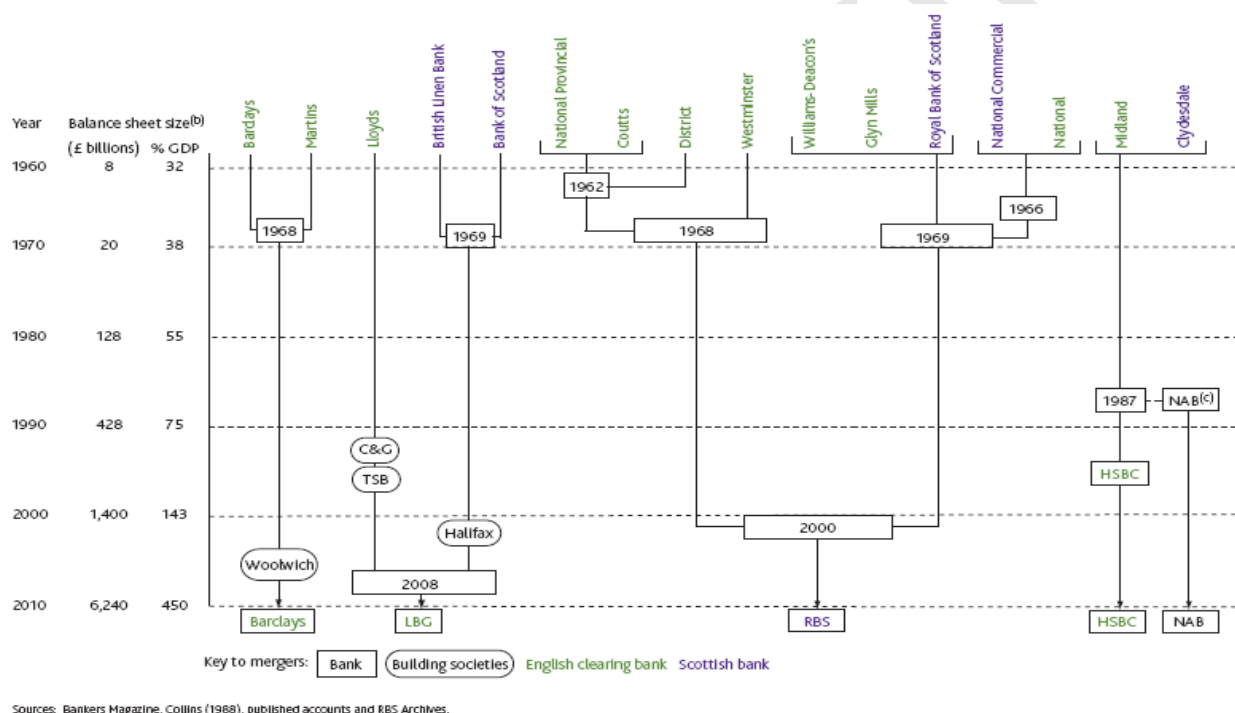


Source: Committee on the Working of the Monetary System (1959).

Οι εκκαθαριστικές τράπεζες (clearing banks) στόχευαν κυρίως στην παροχή υπηρεσιών πληρωμών, καταθέσεων-αναλήψεων και στον βραχυπρόθεσμο εταιρικό δανεισμό. Χρηματοδοτούνταν εξολοκλήρου από τις καταθέσεις των πελατών τους, το 60% των οποίων αποτελούσαν τρεχούμενοι λογαριασμοί (δεν πλήρωναν τόκο και ήταν εύκολα προσβάσιμοι). Υπήρχαν επίσης και άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί οι οποίοι πρόσφεραν δάνεια στα νοικοκυριά, όπως ο τομέας των Building Societies που το 1960 κατείχαν 2,6 εκατομμύρια λίρες σε στοιχεία ενυπόθηκων δανείων. Τα Building Societies είναι χρηματοοικονομικά ιδρύματα τα οποία παρέχουν τραπεζικές και άλλες σχετικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, κυρίως ενυπόθηκα δάνεια. Κάνουν την πρώτη τους εμφάνιση στη Μεγάλη Βρετανία γύρω στον 18^ο αιώνα και σήμερα ανταγωνίζονται ενεργά τις τράπεζες στις περισσότερες τραπεζικές υπηρεσίες προς τους καταναλωτές και ειδικότερα στον ενυπόθηκο δανεισμό.

Μετά από την δεκαετία του 60 τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών και των Building Societies αρχίζουν να αυξάνονται σταδιακά από 50% του ΑΕΠ μέχρι και 65% μεταξύ 1962 και 1979. Την περίοδο αυτή το Λονδίνο μετατρέπεται σε ένα πραγματικά διεθνές χρηματοοικονομικό κέντρο. Κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του 60 και 70 οι ξένες τράπεζες άρχισαν να επεκτείνουν την παρουσία τους στο Ηνωμένο Βασίλειο και το γεγονός αυτό συνετέλεσε στην ραγδαία αύξηση του κεφαλαίου που διακρατούνταν σε ξένο συνάλλαγμα τόσο από τις ξένες όσο και από τις εγχώριες τράπεζες. Μέχρι το 1979, τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Αγγλία κατείχαν περίπου 172 δις λίρες σε κεφάλαιο ξένου συναλλάγματος.

Διάγραμμα 4.3 : Οι σημαντικότερες συγχωνεύσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο τη χρονική περίοδο 1960 - 2010



Σήμερα περισσότερες από 300 τράπεζες και Building Societies στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι θεσμοθετημένα και δέχονται καταθέσεις. Από τις 16 εκκαθαριστικές τράπεζες του 1960, οι 15 τώρα ανήκουν στους τέσσερις μεγάλους τραπεζικούς ομίλους RBS, Barclays, HSBC και Lloyds Banking Group.

Τα Building Societies ύστερα από την άνοδό τους κατά τις δεκαετίες του 80 και του 90 γνώρισαν ραγδαία μείωση αφού πολλά απ' αυτά μετατρέπονταν σταδιακά σε τράπεζες. Τα

τελευταία 50 χρόνια ο αριθμός των Building Societies μειώθηκε από 700 το 1960 σε μόλις 47 σήμερα.

Εκτός από την ραγδαία ανάπτυξη αλλά και την ενοποίησή τους οι εκκαθαριστικές τράπεζες έχουν επεκταθεί και σε άλλους τομείς δραστηριοτήτων, όπως αναδοχή και διαπραγμάτευση χρεογράφων, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, διαπραγμάτευση παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και ασφάλειες. Αυτή η επέκταση συνέπεσε με μια περίοδο σημαντικής ανάπτυξης στην αγορά αξιόγραφων αλλά και στην διεθνή συναλλαγματική αγορά. Οι τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου έχουν καθιερωθεί ως κυρίαρχοι παγκόσμιοι παίκτες σε αυτές τις αγορές. Πρόσφατες μελέτες κατατάσσουν τρεις βρετανικές τράπεζες ανάμεσα στις πρώτες δέκα σε παγκόσμια κλίμακα στους τομείς της διαπραγμάτευσης διεθνούς συναλλάγματος και στις ανταλλαγές επιτοκίων (interest rate swaps).

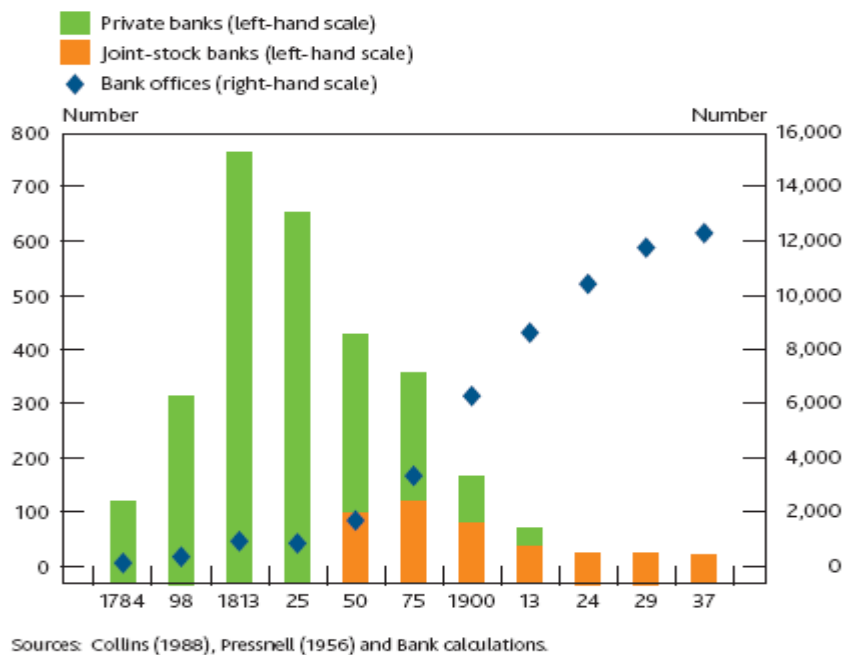
4.3 Κινητήριες δυνάμεις της εξέλιξης του τραπεζικού τομέα

Ένας σημαντικός λόγος που ευθύνεται για την ανάπτυξη και εξέλιξη του βρετανικού τραπεζικού τομέα είναι η προσπάθεια για επίτευξη οικονομικών φάσματος και σκοπού. Οι οικονομίες αυτές εμφανίζονται όταν το κατά μονάδα κόστος παροχής των τραπεζικών υπηρεσιών μειώνεται καθώς αυξάνεται η ποσότητα της συγκεκριμένης υπηρεσίας. Η φύση αυτών των οικονομιών είναι πιθανό να έχει αλλάξει διαχρονικά, κυρίως εξαιτίας των τεχνολογικών επιτευγμάτων που έχουν συντελεστεί αλλά και της παγκοσμιοποίησης των αγορών. Στο παρελθόν οι διάφοροι θεσμικοί και ρυθμιστικοί μηχανισμοί αποτελούσαν τροχοπέδη στην ανάπτυξη και εξέλιξη των τραπεζών. Η απορύθμιση όμως αυτών των μηχανισμών στις δεκαετίες του 1970 και 1980 οδήγησε στην επίσημη άρση αυτών των

περιορισμών. Ταυτόχρονα, η απορύθμιση ενίσχυσε τις δυνάμεις του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα δίνοντας κίνητρο στις τράπεζες να επεκταθούν σε νέες αγορές οι οποίες τους προσέφεραν υψηλότερο περιθώριο κέρδους.

Οι τραπεζικές κρίσεις έχουν συνήθως ως αποτέλεσμα την δημιουργία και θεσμοθέτηση νέων κανονισμών και νομοθετικών πλαισίων. Έτσι και το 1824-1825 η τραπεζική κρίση στο Ηνωμένο Βασίλειο οδήγησε σε μία πολύ σημαντική νομοθετική αλλαγή. Οι τράπεζες δεν απαιτούνταν πλέον να είναι μικροί ιδιωτικοί συνεταιρισμοί αλλά μπορούσαν να υφίστανται ως εταιρίες κοινών μετοχών (joint stock companies). Οι νέες αυτές μορφές τραπεζών έχοντας την ικανότητα να προσελκύουν κεφάλαια από τους μετόχους εδραιώθηκαν αρκετά γρήγορα στο προσκήνιο.

Διάγραμμα 4.4 Οι τράπεζες στην Αγγλία και Ουαλία 1784-1937



Η Τράπεζα της Αγγλίας εισήγαγε το 1971 τον Ανταγωνισμό και Πιστωτικό Έλεγχο (Competition and Credit Control) με σκοπό να προωθήσει τον ανταγωνισμό ενός του

τραπεζικού τομέα αλλά και μεταξύ των τραπεζών και του μη-χρηματοπιστωτικού τομέα. Μέχρι την ολοκλήρωση των μεταρρυθμιστικών αυτών αλλαγών οι clearing banks αποτελούσαν τον κύριο πάροχο λιανικών τραπεζικών υπηρεσιών στο Ηνωμένο Βασίλειο αλλά είχαν ήδη αρχίσει να αντιμετωπίζουν οξύμενο ανταγωνισμό από μη τραπεζικούς διαμεσολαβητές- τις γνωστές και ως fringe banks. Οι αλλαγές του 1971 έδωσαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να διευρύνουν το εύρος των δραστηριοτήτων τους, βάζοντας τέλος στους διάφορους περιορισμούς που έθεταν οι διαμεσολαβητές. Ο συνδυασμός αυτών των αλλαγών στη νομοθεσία και των διαφόρων οικονομικών παραγόντων συνετέλεσε σε μια από τις μεγαλύτερες περιόδους πιστωτικής ανάπτυξης του 20^{ου} αιώνα. Συνέβαλε επίσης στη σταδιακή μείωση των ρευστών αποθεμάτων των τραπεζών σε ποσοστό κάτω από 5% των συνολικών περιουσιακών στοιχείων στο τέλος του 1970.

Από το 1939 μόνο εξουσιοδοτημένες βρετανικές τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να διαπραγματεύονται σε ξένο συνάλλαγμα, και να διατηρούν λογαριασμούς σε ξένο συνάλλαγμα για αυτούς που δεν κατοικούν στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το 1979 συντελέστηκε η λεγόμενη Τραπεζική Πράξη (Banking Act) η οποία αποτελούσε μια πρώτη προσπάθεια καθιέρωσης ενός συστήματος επίβλεψης των τραπεζών και η οποία οδήγησε σε αυξημένο ανταγωνισμό από ξένες τράπεζες αλλά και μη τραπεζικά ιδρύματα προς τις τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου.

Από το 1980 και ύστερα, οι αγγλικές τράπεζες διεθνοποιήθηκαν με ταχύ ρυθμό και αρκετές εδραίωσαν και επέκτειναν την παρουσία τους και σε ξένα εδάφη. Μέχρι το 2008 τα εξωτερικά περιουσιακά στοιχεία των βρετανικών τραπεζών έφταναν σε μέγεθος 6 φορές την αξία του ΑΕΠ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Η ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

5.1 Η ανακοίνωση της συγχώνευσης

Στις 12 Οκτωβρίου του 1995 η Lloyds Bank PLC και η ανταγωνίστρια τράπεζά της η TSB Group PLC αποφάσισαν να συγχωνευτούν δημιουργώντας την μεγαλύτερη αγγλική τράπεζα της Μεγάλης Βρετανίας με 238 εκατομμύρια δολάρια κεφάλαιο. Από μέγεθος περιουσιακών στοιχείων η συγχωνευμένη τράπεζα θα αποτελούσε την τέταρτη μεγαλύτερη στην χρηματιστηριακή αγορά του Λονδίνου.

Με την συμφωνία αυτή οι μέτοχοι της Lloyds θα κατέχουν το 70,6% της νέας εταιρίας. Κάθε μετοχή της Lloyds ανταλλάσσεται με 2.704 κοινές μετοχές της Lloyds TSB και κάθε μετοχή της TSB θα ανταλλάσσεται με μια της Lloyds-TSB συν ένα πρόσθετο μέρος (0,68 pence ανά μετοχή).

Στις 31 Δεκεμβρίου του 2004 η Lloyds TSB βρισκόταν ανάμεσα σε έναν από τους 13 μεγαλύτερους οργανισμούς της Μεγάλης Βρετανίας και αποτελούσε την Πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη από άποψη αγοραίας κεφαλαιοποίησης.

5.2 Η ιστορία της Lloyds bank plc

Η ιστορία της Lloyds bank plc ξεκινά από το 1765 όταν ο John Taylor κατασκευαστής κουμπιών, και ο Sampson Lloyd παραγωγός και έμπορος σιδήρου ιδρύουν μια ιδιωτική τραπεζική επιχείρηση στο Dale End του Birmingham. Το πρώτο κατάστημα άνοιξε στο Oldbury, περίπου 10 χιλιόμετρα δυτικά από το Birmingham. Το σύμβολο που υιοθετήθηκε από τους δυο ιδρυτές ήταν η κυψέλη η οποία αντιπροσώπευε την βιομηχανία και την σκληρή

εργασία. Το σύμβολο του μαύρου αλόγου υιοθετήθηκε το 1677 από τον Humphrey Stokes ως σήμα για το κατάστημά του. Όταν η τράπεζα ανέλαβε την ιδιοκτησία του καταστήματος το 1884, διατήρησε οριστικά το σύμβολο του μαύρου αλόγου.

Η ιδιωτική αυτή τράπεζα μετασχηματίστηκε σε μετοχική εταιρία γνωστή ως Lloyds Banking Company Ltd το 1865. Δυο από τους γιους των αρχικών ιδρυτών ακολούθησαν την πορεία των πατέρων τους με την ίδρυση της τράπεζας Barnetts, Hoares, Hanbury and Lloyd στο Λονδίνο. Σταδιακά η τράπεζα αυτή απορροφήθηκε από την αρχική Lloyds Banking Company η οποία ονομάστηκε Lloyds, Barnetts and Bosenquets Bank Ltd. το 1884 και τελικά Lloyds Bank Limited το 1889.

5.3 Επέκταση της Lloyds

Μέσα από μια διαδοχική σειρά από συγχωνεύσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν τις Cunliffe, Brooks το 1900, την Wilts και Dorset Bank το 1914 καθώς και τις Capital and Countries Bank το 1918, η Lloyds κατάφερε να αποτελέσει μια από τις τέσσερις μεγάλες εκκαθαριστικές τράπεζες (clearing banks) στο Ηνωμένο Βασίλειο. Μέχρι το 1923, η Lloyds Bank είχε πραγματοποιήσει γύρω στις 50 εξαγορές, μια από τις οποίες ήταν η τελευταία ιδιωτική εταιρία που εξέδιδε τα δικά της χαρτονομίσματα (Fox, Fowler and Company of Wellington, Somerset). Σήμερα η τράπεζα της Αγγλίας κατέχει το μονοπώλιο στην έκδοση χαρτονομισμάτων στην Αγγλία και στην Ουαλία.

Το 1972 η Lloyds Bank ήταν ιδρυτικό μέλος της Joint Credit Card Company η οποία προώθησε την Access Credit card (η οποία μετονομάστηκε σε MasterCard σήμερα) και την ίδια χρονιά εισήγαγε το Cashpoint, την πρώτη ταμειακή μηχανή η οποία χρησιμοποιούσε πλαστικές κάρτες με μαγνητική ταινία.

Το 1986 η τράπεζα πραγματοποιεί μια επιθετική εξαγορά στην Standard Chartered Plc όμως η προσφορά εξαγοράς ακυρώθηκε με αποτέλεσμα να παρασυρθεί η Standard Chartered plc σε μία δίνη αλλαγών η οποία περιέλαβε μια σειρά από αποεπενδύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και στη Νότιο Αφρική. Το 1988 η τράπεζα συγχώνευσε πέντε από τις επιχειρήσεις της με την Abbey Life Insurance Company και δημιουργήθηκε η Lloyds Abbey Life. Το 1995 η Cheltenham and Gloucester Building Society έγινε μέρος της Lloyds Bank Group προσδίδοντας ένα μεγάλο μερίδιο στην αγορά ενυπόθηκων δανείων του Ηνωμένου Βασιλείου.

5.4 Οι στρατηγικές συνεργασίες στον 19^ο αιώνα

Η Τράπεζα της Αγγλίας κατείχε το μονοπώλιο στην τραπεζική κοινών μετοχών μέχρι και το 1826 όταν ο πρωθυπουργός Lord Liverpool θέσπισε έναν νέο νόμο ο οποίος επέτρεπε την τραπεζική κοινών μετοχών. Στα χρόνια που ακολούθησαν, 12 τέτοιες τράπεζες ιδρύθηκαν στην Αγγλία και στην Ουαλία και από αυτές οι 20 σταδιακά έγιναν μέλη του ομίλου Lloyds και οι οποίες είχαν στο ενεργητικό τους 350 καταστήματα.

Ο John Taylor πέθανε 10 χρόνια μετά την ίδρυση της Taylor and Lloyds. Ο γιός του John ήταν 27 την στιγμή της ίδρυσης και παρέμεινε συνέταιρος στις τράπεζες του Λονδίνου και του Μπέρμινχαμ μέχρι και τον θάνατο του το 1814. Ο μεγαλύτερός του γιός δεν ασχολήθηκε ποτέ με την τραπεζική και οι υπόλοιποι δυο γιοι του James και William ήταν οι τελευταίοι που ασχολήθηκαν με την οικογενειακή επιχείρηση. Όταν πέθανε ο James το 1852, ο γιός του είχε προτάσεις για διάφορες συνεργασίες στο Μπέρμινχαμ και στο Λονδίνο τις οποίες όμως απέρριψε. Τελικά το 1861 έπειτα από μια σειρά αλλαγών και διαφόρων συγχωνεύσεων σχηματίστηκε η Barnettes, Hoares, Hanbury and Lloyds όπου το σύμβολο των Barnetts και Hoares, το μαύρο άλογο, μεταφέρθηκε στην Lloyds όπου και παραμένει το σήμα της τράπεζας.

Το 1865 η τράπεζα ενσωματώθηκε στο χρηματιστήριο με την επωνυμία Lloyds Banking Company Limited. Ο Sampson Samuel Lloyd, έγινε πρόεδρος το 1869 και επέβλεψε τη συγχώνευση της Lloyds με επτά τράπεζες. Ύστερα από διάφορες τροποποιήσεις και αλλαγές, η τράπεζα έγινε γνωστή ως Lloyds, Barnetts and Bosanquets Bank Limited. Παρόλο που τα παραρτήματα της τράπεζας βρισκόντουσαν σε ακτίνα 50 μιλίων από το Μπέρμινχαμ, το κέντρο της δραστηριότητας της μετατοπιζόταν με ταχύ ρυθμό προς το Λονδίνο. Από το 1899 το διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας οργάνωνε τις συναντήσεις του και στο Λονδίνο και στο Μπέρμινχαμ, όμως από το 1910 οι συναντήσεις αυτές περιορίστηκαν στην πόλη του Λονδίνου όπου και έγινε η μεταφορά των κεντρικών της γραφείων.

Ο Howard Lloyd υπηρέτησε ως γενικός διευθυντής από το 1871 μέχρι και το 1902. Πέρασε από διάφορα στάδια και θέσεις εργασίας μέχρι να γίνει διευθυντής και μέχρι το τέλος της θητείας του το 1902 η τράπεζα είχε 267 παραρτήματα. Άποψη του Lloyd ήταν πως η συγκεκριμένη τράπεζα δεν θα γινόταν απαραίτητα η μεγαλύτερη τράπεζα, αλλά η καλύτερη τράπεζα.

5.5 Η συγχώνευση με την TSB Group το 1995

Στις αρχές του 1900 ο αγγλικός τραπεζικός τομέας επλήγη από την ύφεση και πολλές επιχειρήσεις ήταν απροετοίμαστες μπροστά σε αυτό το γεγονός με αποτέλεσμα να υπάρχουν πολλές χρεοκοπίες και αδυναμία αποπληρωμής των δανείων. Αυτές οι συνθήκες σε συνδυασμό με την κατακόρυφη πτώση στη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια, δημιούργησαν πιεστική ατμόσφαιρα στην Lloyds. Παρόλο που η Lloyds απολάμβανε μεγάλα κέρδη – τα καθαρά της κέρδη το 1993 υπερέβαιναν τις 1 δις λίρες – η αγοραία αξία των μετοχών της άρχισε να μειώνεται σημαντικά μετά το 1994 αφού πολλοί επενδυτές εγκατέλειπαν τη

λιανική τραπεζική για να επενδύσουν σε πιο σίγουρα αξιόγραφα και πηγές. Έτσι η τράπεζα είχε την εξής δύσκολη απόφαση να αναλάβει: ή να μετατρέψει τα κέρδη της σε υψηλά μερίσματα για τους μετόχους της ή να καταφύγει σε στρατηγικές εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Ύστερα από την αποτυχία για εξαγορά της Midland Bank το 1992, η Lloyds στοχεύει σε έναν πολύ μεγαλύτερο παίκτη της αγοράς: την TSB Group. Ένα σημαντικό πλεονέκτημα της συγχώνευσης ήταν καθαρά γεωγραφικό: ενώ η Lloyds είχε 1800 υποκαταστήματα στη νότια Αγγλία, η TSB κατείχε μια πολύ δυναμική παρουσία στον βορρά με 1100 καταστήματα στην βόρεια Αγγλία και στη Σκωτία. Επίσης οι δυο τράπεζες απευθύνονταν σε δυο διαφορετικά τμήματα της αγοράς, με την Lloyds να προσελκύει τα πιο ευκατάστατα κοινωνικά στρώματα και την TSB να απευθύνεται αποκλειστικά στην μεσαία τάξη.

Η συμφωνία αυτή συνετέλεσε στη δημιουργία μιας πολύ μεγαλύτερης τραπεζικής οντότητας η οποία θα μπορούσε να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητά της στην ανερχόμενη παγκόσμια οικονομία. Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς του ενοποιημένου οργανισμού ήταν περίπου 15 δις λίρες και ο συνδυασμός των δραστηριοτήτων του κατέστησε την τράπεζα αυτή ως τη δεύτερη μεγαλύτερη στην Αγγλία. Συγχρόνως η ανακατανομή των πόρων εξαιτίας της συγχώνευσης οδήγησε σε σημαντική μείωση των λειτουργικών εξόδων δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στην τράπεζα να εξοικονομήσει περίπου 350 εκατομμύρια λίρες μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '90. Η απόφαση για το κλείσιμο 150 παραρτημάτων και υποκαταστημάτων της τράπεζας τον Σεπτέμβριο του 1996 δημιούργησε έντονες ανησυχίες ανάμεσα στα εργατικά σωματεία τα οποία θεωρούσαν ότι τελικά η τράπεζα θα έληγε τη λειτουργία μέχρι και 1000 καταστημάτων και αυτομάτως θα εξαφανίζονταν 10.000 θέσεις εργασίας. Η συνεχής δέσμευση του οργανισμού στον πυρήνα της τον οποίο αποτελούσε η λιανική τραπεζική, έδωσε τέλος στους διάφορους φόβους και τις ανησυχίες των εργαζομένων.

Ο θεμέλιος λίθος της συγχώνευσης αυτής ήταν ο Sir Brian Pitman , πρώην διευθύνων σύμβουλος της Lloyds και νέος πρόεδρος της Lloyds TSB. Ως διευθύνων σύμβουλος της Lloyds Bank, ο Pitman ηγήθηκε του οργανισμού σε μια περίοδο συνεχούς οικονομικής ανάπτυξης, τη στιγμή που η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς της τράπεζας αυξήθηκε από 1 δις λίρες το 1983 σε περισσότερα από 20 δις το 1996. Η έμφαση του Pitman στην αξία των μετόχων ως πρωταρχικό στόχο της τράπεζας και η συνεχής εστίαση του στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, αποδείχτηκαν κινητήριες δυνάμεις της επιτυχίας αυτής.

5.6 Η διοίκηση του Pitman και οικονομικά στοιχεία

Η φιλοσοφία του Pitman ήταν ιδιαίτερα θετική για την μετέπειτα πορεία και ανάπτυξη της τράπεζας και μέχρι τα μέσα του 1997 ο οργανισμός ήταν έτοιμος και για δεύτερη συγχώνευση με ένα πλεόνασμα 1 δις λιρών που μπορούσε να διατεθεί για τον σκοπό αυτόν. Το τραπεζικό κλίμα όμως στο Ηνωμένο Βασίλειο είχε αρχίσει να μεταβάλλεται. Οι ρυθμιστές, φοβούμενοι την έλλειψη ανταγωνισμού στον βρετανικό τραπεζικό τομέα, ήταν δύστροποι στην ιδέα νέων συγχωνεύσεων μεταξύ των μεγαλύτερων τραπεζών της χώρας. Παρόλο που η προοπτική μιας διεθνούς συγχώνευσης παρουσιαζόταν ελκυστική στους μετόχους, η σχετική απειρία της Lloyds TSB αλλά και άλλων αγγλικών τραπεζών γενικότερα στις ξένες αγορές χρηματοοικονομικών υπηρεσιών δεν επέτρεψε την εύρεση του κατάλληλου συμμάχου.

Υπό τον έλεγχο του Pitman το διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας εγκατέλειψε προηγούμενες στρατηγικές αναζήτησης διαφορετικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (χονδρική και λιανική τραπεζική, εγχώρια και διεθνής) και προσπάθησε να εστιάσει στην αύξηση της αξίας των μετόχων. Αυτή ήταν μια πολύ σημαντική στρατηγική αλλαγή και δήλωνε αποστροφή από την άποψη ότι το μέγεθος είναι συνώνυμο της δύναμης. Η στρατηγική αυτή επιτεύχθηκε με την ανάπτυξη και επέκταση εκείνων των δραστηριοτήτων

που είχαν καλή απόδοση και με την παράλληλη μείωση εκείνων που υπολειμματούσαν και δεν προσέφεραν καλά αποτελέσματα. Ο Pitman είχε συνειδητοποιήσει πως οι επενδύσεις και η παγκόσμια χονδρική τραπεζική αποτελούσαν ένα ιδιαίτερα μεταβαλλόμενο και ασταθές περιβάλλον, η βρετανική λιανική τραπεζική ήταν αρκετά σταθερή και υγιής. Έτσι, το 1987, η Lloyds έκλεισε την επενδυτική της τράπεζα και επέκτεινε το δίκτυο καταστημάτων της στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ευρώπη και τη Μέση Ανατολή. Η στρατηγική αυτή όμως υποστηρίχθηκε από μια σειρά εξαγορών που πραγματοποίησε η τράπεζα. Οι πιο ελπιδοφόρες από αυτές ήταν η εξαγορά της Abbey Life το 1988 (επεκτείνοντας έτσι την ασφαλιστική δραστηριότητα), η εξαγορά της Cheltenham & Gloucester το 1995 (επεκτείνοντας τον τομέα των ενυπόθηκων δανείων) και της Scottish Widows το 2000. Παρόλο που αυτές οι πρωτοβουλίες δεν ήταν ιδιαίτερα ριζοσπαστικές, αποτέλεσαν ένα πολύ σημαντικό βήμα από άποψη στρατηγικής σκέψης. Η λογική των τραπεζών τα παλαιότερα χρόνια εστιαζόταν καθαρά στο θέμα του μεγέθους και πολύ μικρή έως ελάχιστη προσοχή δινόταν στα περιθώρια κέρδους και στην αξία των μετόχων. Τα βασικά ερωτήματα που προσπαθούσε να απαντήσει ο Pitman όταν εξέταζε και αξιολογούσε νέες επιχειρήσεις ήταν εάν μπορούσαν να παράγουν κέρδη και πόσα, αν ταιριάζουν με την στρατηγική και την ιδιοσυγκρασία της Lloyds, και ποιοι είναι οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι και οι ανταμοιβές (Rogers 1999). Ως συνέπεια αυτής της επιτυχημένης στρατηγικής ήταν η καθιέρωση της Lloyds TSB Group ως μια από τις τέσσερις μεγάλες (Big Four) τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο και μια από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη, παρέχοντας ένα πλήρες εύρος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε 30 χώρες σε διεθνή κλίμακα. Οι θυγατρικές εταιρίες οι οποίες απαρτίζουν τον όμιλο της Lloyds TSB Group πρόσκεινται σε τρεις βασικούς επιχειρηματικούς τομείς: τη λιανική τραπεζική και τις υποθήκες, τις ασφάλειες και τις επενδύσεις, και τέλος τις χονδρικές αγορές και τη διεθνή τραπεζική.

Με τον διορισμό του Eric Daniels ως νέου διευθύνοντος συμβούλου από τον Ιούνιο του 2003, ο Όμιλος συνεχίζει να εφαρμόζει την στρατηγική των Pitman – Ellwood. Έτσι διατηρεί την ανταγωνιστική του στρατηγική στις διεθνείς αγορές συνδυάζοντας εξαγορές και οργανική ανάπτυξη, με ταυτόχρονη απορρόφηση επιχειρηματικών κλάδων σε αγορές στις οποίες δεν έχει την ηγεσία. Ο Όμιλος ύστερα από μια περίοδο μειωμένης κερδοφορίας, κατέφυγε στην επιλογή των κατάλληλων στρατηγικών και κατά τη διάρκεια του 2003 έβαλε τέλος σε κάποιες δραστηριότητες του και θυγατρικές σε διεθνή ύδατα ενώ παράλληλα ενδυνάμωσε την παρουσία του στο Ηνωμένο Βασίλειο καταφεύγοντας σε εγχώριες εξαγορές όπως της Chartered Trust, First National Vehicle Holdings, Abbey National Vehicle Finance και Dulton-Forshaw Group.

Η επιτυχημένη στρατηγική και η εστίαση του ενδιαφέροντός της τράπεζας στην εγχώρια αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου, παρατηρείται καθαρά στον Πίνακα ο οποίος δείχνει το μερίδιο αγοράς του Ομίλου το 2001 και 2002. Αυτή η ανάπτυξη και επέκταση της τράπεζας θα μπορούσε να είναι ακόμα πιο εντυπωσιακή, όμως τον Ιούλιο του 2001 η πρόταση εξαγοράς του Ομίλου προς την Abbey National απορρίφθηκε από το Τμήμα Εμπορίου και Βιομηχανίας (Department of Trade and Industry).

Πίνακας 5.1 Μερίδιο Αγοράς

| | 2002 | 2001 |
|----------------------------------|------|------|
| Added-value current accounts | 43% | 38% |
| Current accounts (18+ customers) | 24% | 24% |
| Personal lending (balances) | 14% | 13% |
| Credit cards (balances) | 10% | 9% |
| Personal deposits | 10% | 10% |
| Life & pensions (APE) | 6% | 6% |
| Mortgages (gross new lending) | 9% | 9% |
| Business banking (customers) | 19% | 19% |

Source: Lloyds TSB Annual Reports and Accounts, 2002.

Ο λόγος για την απόρριψη αυτή ήταν πως η πρόταση εξαγοράς που κατατέθηκε ήταν κατά του κοινού και δημόσιου ενδιαφέροντος, καθώς θα σήμαινε μείωση του ανταγωνισμού στις αγορές των προσωπικών τρεχόντων λογαριασμών και των παροχών υπηρεσιών προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Συγχρόνως, είχε καταστεί σαφές πως μια διεθνής επέκταση της τράπεζας δεν θα μπορούσε να αποφευχθεί, ιδιαίτερα με τον ερχομό της νέας χιλιετίας. Το 2002 παρατηρήθηκε μια απότομη πτώση στην αγορά παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της Αγγλίας καθώς πολλοί πελάτες οι περισσότεροι εκ των οποίων ήταν νέοι επιχειρηματίες, είχαν αρχίσει να μεταφέρουν τους λογαριασμούς τους στο εξωτερικό. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε ένα γερό χτύπημα για την Lloyds TSB και η μετοχή της σημείωσε πτώση από 17% το 2001 σε 12% το 2002. Όπως φαίνεται και στον πίνακα 5.1 παρόλο που το συνολικό εισόδημα (total income) παρέμεινε σχετικά σταθερό στα 8,887 εκατομμύρια λίρες το 2002, τα κέρδη πρό φόρων μειώθηκαν κατά 549 εκατομμύρια λίρες σε 2.618 εκατομμύρια λίρες, τα χαμηλότερα των τελευταίων 5 ετών. Το εμπορικό πλεόνασμα μειώθηκε κατά 3.5% σε 3.974 εκατομμύρια λίρες και τα κέρδη που αποδίδονται στους μετόχους μειώθηκαν κατά 20% στα 1.790 εκατομμύρια λίρες, πάλι στο χαμηλότερο των τελευταίων πέντε ετών. Κατά την περίοδο των δυο αυτών ετών μόνο η χονδρική και διεθνής τραπεζική ήταν οι μόνοι τομείς στους οποίους η τράπεζα παρουσίασε θετική αύξηση στα κέρδη της.

Πίνακας 5.2 Ανάλυση Κερδών και Ζημιών – Επισκόπηση πέντε ετών

| | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| | £million | £million | £million | £million | £million |
| Net interest income | 5,255 | 5,171 | 4,922 | 4,587 | 4,783 |
| Other finance income | 34 | 165 | 307 | 424 | 268 |
| Other operating income | 4,619 | 3,551 | 3,659 | 3,760 | 3,267 |
| Total income | 9,908 | 8,887 | 8,888 | 8,771 | 8,318 |
| Operating expenses | (5,173) | (4,913) | (4,769) | (4,279) | (3,884) |
| Trading surplus | 4,735 | 3,974 | 4,119 | 4,492 | 4,434 |
| General insurance claims | (236) | (229) | (174) | (142) | (169) |
| Provisions | (950) | (1,029) | (747) | (541) | (615) |
| Income from joint ventures | (22) | (11) | (10) | 3 | 12 |
| Profit (loss) on sale and closure of businesses | 865 | - | 39 | - | (126) |
| Profit on ordinary activities before tax | 4,348 | 2,618 | 3,167 | 3,785 | 3,529 |
| Profit on ordinary activities after tax | 3,323 | 1,852 | 2,290 | 2,707 | 2,394 |
| Profit for the year attributable to shareholders | 3,254 | 1,790 | 2,230 | 2,658 | 2,388 |
| Economic profit | 1,343 | (118) | 361 | 1,524 | 1,522 |

Source: Lloyds TSB Annual Reports and Accounts, 2003.

Εξαιτίας αυτών των απογοητευτικών αποτελεσμάτων, ο Όμιλος προώθησε ένα νέο πρόγραμμα αποδοτικότητας το 2000 με σκοπό να βελτιωθεί η αποδοτικότητα και να μειωθούν τα κόστη. Το πρόγραμμα αυτό επιτεύχθηκε με την μείωση των διοικητικών εξόδων, του κόστους προσωπικού και άλλων εξόδων κατά 50 εκατομμύρια λίρες στα 1.154 εκατομμύρια λίρες. Παρά τις φιλότιμες προσπάθειες του Ομίλου, ο δείκτης κόστους προς εισόδημα επιδεινώθηκε από 47,3% το 1999 σε 55,3% το 2002. Η συνέχιση των μέτρων αυτών όμως σε συνδυασμό με μια μείωση κατά 1200 άτομα στο συνολικό προσωπικό της τράπεζας, οδήγησε σε βελτίωση του παραπάνω δείκτη σε 52,2% το 2003. Επίσης η τράπεζα προσπάθησε να διατηρήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε υψηλά επίπεδα με την

αύξηση των μερισμάτων ανά μετοχή (dividends per share) όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα

Πίνακας 5.3 Πληροφορίες για την μετοχή της Lloyds TSB – Επισκόπηση 1999-2003

| | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| | £million | £million | £million | £million | £million |
| Share information | | | | | |
| Earnings per share | 58.3p | 32.1p | 40.4p | 48.4p | 43.9p |
| Dividends per share (net) | 34.2p | 34.2p | 33.7p | 30.6p | 26.6p |
| Dividend cover (times) | 1.7 | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.7 |
| Market price (year-end) | 448p | 446p | 746p | 708p | 774p |
| Net assets per share | 170p | 140p | 183p | 213p | 212p |
| Number of shareholders (thousands) | 974 | 973 | 981 | 1,026 | 1,024 |
| Average shares in issue (millions) | 5,594 | 5,583 | 5,564 | 5,507 | 5,475 |
| Performance measures | | | | | |
| Post-tax return on average shareholders' equity | 38.5% | 16.8% | 18.1% | 21.2% | 23.4% |
| Post-tax return on average assets | 1.57% | 0.93% | 1.28% | 1.68% | 1.60% |
| Post-tax return on average risk-weighted assets | 2.63% | 1.62% | 2.26% | 3.08% | 2.88% |
| Efficiency ratio | 52.2% | 55.3% | 53.7% | 48.7% | 47.3% |

Source: Lloyds TSB Annual Reports and Accounts, 2003.

Οι δείκτες απόδοσης κεφαλαίου εμφάνισαν σημαντική βελτίωση κατά τη διάρκεια του 2003, ως αποτέλεσμα των χρηματικών εισροών από τις τραπεζικές δραστηριότητες του Ομίλου αλλά και από το κλείσιμο θυγατρικών που ήταν ζημιογόνες. Ως άμεση συνέπεια, η Lloyds TSB ήταν η μόνη τράπεζα που είχε αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας με AAA από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's. Όπως φαίνεται και στον πίνακα κερδών ζημιών, το συνολικό εισόδημα αυξήθηκε κατά 11,5% στα 9.908 εκατομμύρια λίρες το 2003 και τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 66% στα 4.348 εκατομμύρια λίρες.

5.7 Το μέλλον της τράπεζας

Ο πρόεδρος του Ομίλου, Maarten van den Berge και ο διευθύνων σύμβουλος Eric Daniels, παραμένουν πιστοί και αφοσιωμένοι στην φιλοσοφία και στρατηγική των Pitman – Ellwood

και είναι αρκετά αισιόδοξοι ως προς την μελλοντική πορεία και κερδοφορία της τράπεζας. Και οι δυο έχουν προσδώσει μεγάλη έμφαση στη δέσμευσή τους στην υπάρχουσα στρατηγική η οποία εστιάζει σε βασικές δραστηριότητες και μεγιστοποιεί την αξία των μετόχων. Επίσης υπάρχει δέσμευση στην διατήρηση μιας ισχυρής κεφαλαιακής βάσης, η οποία προσδίδει οργανική ανάπτυξη στον οργανισμό και τη δυνατότητα πραγματοποίησης εξαγορών όπως της Goldfish και της Chartered Trust.

Είναι αναμφισβήτητο ότι η Lloyds TSB έχει να αντιμετωπίσει σοβαρές προκλήσεις στο προσεχές μέλλον. Η οργανική ανάπτυξη βασισμένη στην κεφαλαιακή της βάση δεν θα είναι εύκολη γιατί αν ο δανεισμός επιταχυνθεί με γρήγορους ρυθμούς, τότε το κεφάλαιο μειώνεται. Τα διάφορα αυτά προβλήματα θα μπορούσαν να επιλυθούν με την μείωση του κόστους και των χρεών. Αν όμως αυξηθούν τα επιτόκια στο Ηνωμένο Βασίλειο, θα μπορούσε να επέλθει πιστωτική αθέτηση. Κατά μεγάλο βαθμό, η μελλοντική απόδοση της τράπεζας εξαρτάται και από την επίδοση της βρετανικής οικονομίας και του βρετανικού κλάδου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

6.1 Εισαγωγή

Η παρούσα έρευνα έχει ως σκοπό να αναλύσει τις επιδράσεις της συγχώνευσης μεταξύ δυο τραπεζών στον πλούτο των μετόχων και ειδικότερα των μετόχων της εξαγοράζουσας τράπεζας, και να μελετήσει την σημαντικότητά τους με την διεξαγωγή μιας μελέτης επιχειρηματικού συμβάντος (event study methodology). Στη συγκεκριμένη εργασία μελετάμε την περίπτωση της συγχώνευσης ανάμεσα στις δυο αγγλικές τράπεζες Lloyds bank και TSB Group, η οποία ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο του 1995 και η διαδικασία της συγχώνευσης ολοκληρώθηκε στις αρχές του 1996. Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε καθώς και η συγκεκριμένη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την έρευνα αυτή.

6.2 Δεδομένα και Δείγμα

Η συγκεκριμένη μελέτη αναλύει τη συγχώνευση ανάμεσα στην Lloyds Bank και στην TSB Group εξετάζοντας τις μηνιαίες τιμές των μετοχών και των δυο τραπεζών για το χρονικό διάστημα Ιανουάριος 1990 μέχρι Δεκέμβριος 2000. Επομένως έχουμε συνολικά 132 παρατηρήσεις. Επίσης βρίσκουμε και τις μηνιαίες τιμές του ενοποιημένου οργανισμού Lloyds TSB που προέκυψε μετά την διαδικασία της συγχώνευσης. Τα δεδομένα αυτά ελήφθησαν από την βάση δεδομένων Datastream. Ως δείκτη της αγοράς χρησιμοποιούμε τον

χρηματιστηριακό δείκτη του Λονδίνου FTSE – 100 όπου επίσης βρίσκουμε τις μηνιαίες τιμές του δείκτη για το διάστημα που εξετάζουμε. Οι τιμές αυτές βρέθηκαν από την ιστοσελίδα του Yahoo! Finance.

Επίσης στην μελέτη μας συμπεριλαμβάνουμε και τις μηνιαίες τιμές κάποιων άλλων μακροοικονομικών μεταβλητών όπως τη συναλλαγματική ισοτιμία αγγλικής λίρας προς το αμερικάνικό δολάριο για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο, τον πληθωρισμό καθώς και το τριμηνιαίο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (3 month T-Bill rate) το οποίο ίσχυε στο Ηνωμένο Βασίλειο για το διάστημα που εξετάζουμε. Για να υπολογίσουμε τον μηνιαίο πληθωρισμό κάθε έτους, λάβαμε τις τιμές του αγγλικού δείκτη τιμών καταναλωτή (CPI – Consumer Price Index) και υπολογίζουμε κατόπιν την ποσοστιαία μεταβολή του CPI του τρέχοντος μηνός σε σχέση με την τιμή του CPI του αντίστοιχου μήνα του προηγούμενου χρόνου. Οι μεταβλητές αυτές εισέρχονται στην παλινδρόμηση που θα πραγματοποιήσουμε έτσι ώστε να είναι πιο αξιόπιστα τα αποτελέσματά μας αφού θα λαμβάνουν υπόψιν μεταβολές που συμβαίνουν στο σύνολο της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο που εξετάζουμε. Οι τιμές αυτών των μεταβλητών βρέθηκαν από την βάση δεδομένων Datastream.

6.3 Μεθοδολογία

Η ανακοίνωση μιας συγχώνευσης μεταξύ δυο τραπεζών και η επίδραση αυτής στην τιμή των μετοχών και στον πλούτο των μετόχων ανήκει στην κατηγορία των μελετών επιχειρηματικών συμβάντων (event study analysis). Η μελέτη επιχειρηματικών συμβάντων αναφέρεται στην εμπειρική χρηματοοικονομική έρευνα η οποία δίνει τη δυνατότητα στον αναλυτή να διερευνήσει την επίδραση ενός συγκεκριμένου γεγονότος ή συμβάντος στην τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης. Η στατιστική προσέγγιση που χρησιμοποιούν συνήθως οι ερευνητές είναι ένας συνδυασμός θεωρίας αποτελεσματικών αγορών και του μοντέλου της αγοράς (index

model). Ουσιαστικά προσπαθούμε να μετρήσουμε και να ποσοτικοποιήσουμε την μη αναμενόμενη απόδοση η οποία απορρέει από το συγκεκριμένο συμβάν. Η διαφορά μεταξύ της πραγματικής απόδοσης της μετοχής και της αναμενόμενης απόδοσής της μπορεί να υπολογιστεί χρησιμοποιώντας το υπόδειγμα της αγοράς. (Investments, Marcus p 351)

Η προσέγγιση μας στην περίπτωση της συγχώνευσης μεταξύ Lloyds Bank και TSB Group στηρίζεται στη συνήθη μεθοδολογία ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων. Με βάση μελέτη του Karafiath (1988) το μοντέλο που θα χρησιμοποιήσουμε στην τεχνική των ψευδομεταβλητών η οποία μας επιτρέπει να έχουμε αθροιστικά σφάλματα πρόβλεψης σε ένα βήμα με την εισαγωγή ψευδομεταβλητής η οποία λαμβάνει τιμές 0 και 1 στο δεξιό μέρος της εξίσωσης του μοντέλου αγοράς (market model). Χρησιμοποιώντας τις αποδόσεις των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές μπορούμε να εκτιμήσουμε το ακόλουθο μοντέλο αγοράς

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \sum \gamma_k D_k + \varepsilon_{it}$$

Όπου R_{it} είναι η απόδοση της μετοχής της συγκεκριμένης επιχείρησης, R_{mt} είναι η απόδοση του δείκτη της αγοράς και D_k είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία ισούται με 0 πριν από την ημερομηνία της ανακοίνωσης της συγχώνευσης και με 0 μετά την ημερομηνία αυτή. Οι υπερκανονικές αποδόσεις αντικατοπτρίζονται στην τιμή του συντελεστή γ_k του οποίου και θέλουμε να κάνουμε την εκτίμηση του.

Η προσέγγιση αυτή ουσιαστικά παραμετροποιεί την υπερκανονική απόδοση στην εξίσωση παλινδρόμησης του μοντέλου αγοράς. Η μέθοδος αυτή εφαρμόστηκε για πρώτη φορά από την Izan (1978). Η συγκεκριμένη ερευνήτρια μελετάει ένα χαρτοφυλάκιο επιχειρήσεων οι οποίες στο σύνολό τους επηρεάστηκαν από συμβάντα όπως ρυθμιστικές

ανακοινώσεις κατά τις ίδιες χρονικές περιόδους, χρησιμοποιώντας την σταθμισμένη απόδοση χαρτοφυλακίου ως την εξαρτημένη μεταβλητή στην εξίσωση:

$$R_{pt} = \alpha_p + \beta_p R_{mt} + \sum \gamma_{pa} D_{at} + u_{pt}$$

Η παραπάνω εξίσωση περιέχει μόνο μία ψευδομεταβλητή D_{at} για κάθε περίοδο ανακοίνωσης. Όταν η σταθμισμένη απόδοση χαρτοφυλακίου χρησιμοποιείται ως η εξαρτημένη μεταβλητή, το γ_{pa} είναι ο εκτιμητής της μέσης υπερκανονικής απόδοσης όλων των μετοχών του χαρτοφυλακίου. Οι υποθέσεις για την τιμή του γ_{pa} πραγματοποιούνται με τον έλεγχο t-test. Με τον τρόπο αυτό μπορούμε να αποφανθούμε για τη σημαντικότητα του συντελεστή της ψευδομεταβλητής όπου

$$t = \gamma / SE(\gamma)$$

Με $SE(\gamma)$ συμβολίζεται το τυπικό σφάλμα του εκτιμητή γ . Το t κατανέμεται κανονικά ως κατανομή student-t με $T-d$ βαθμούς ελευθερίας. Αν αποδειχθεί ότι ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής είναι στατιστικά σημαντικός τότε μπορούμε να συμπεράνουμε ότι το συγκεκριμένο συμβάν (ανακοίνωση της συγχώνευσης) προκαλεί μια ισχυρή επίδραση στη σχέση που διέπει την απόδοση της μετοχής της επιχείρησης και την απόδοση του δείκτη της αγοράς. Για να θεωρηθεί η τιμή του δείκτη t-statistic σημαντικός, θα πρέπει η απόλυτη τιμή του να είναι μεγαλύτερη από $1,96 \approx 2$.

6.4 Εφαρμογή της μεθοδολογίας και αποτελέσματα της έρευνας

Για να πραγματοποιήσουμε και να εφαρμόσουμε την παραπάνω μεθοδολογία για να μελετήσουμε την επίδραση της συγκεκριμένης συγχώνευσης στον πλούτο των μετόχων των δύο τραπεζών, χρησιμοποιούμε το οικονομετρικό και στατιστικό πρόγραμμα Eviews.

Σε πρώτη φάση μετατρέπουμε τις μηνιαίες τιμές των μετοχών της Lloyds Bank, της Lloyds TSB, της TSB Group αλλά και του δείκτη της αγοράς FTSE – 100 σε μηνιαίες αποδόσεις. Για να μετατρέψουμε τις τιμές των μετοχών σε αποδόσεις, λαμβάνουμε με τη βοήθεια του Eviews τις λογαριθμικές μορφές των τιμών των μετοχών και ύστερα παίρνουμε τις πρώτες διαφορές και έτσι έχουμε πλέον αποδόσεις.

Επίσης κάνουμε και τις απαραίτητες μετατροπές και στις τιμές των μακροοικονομικών μεταβλητών που επιλέξαμε να εφαρμόσουμε στην εξίσωση παλινδρόμησης. Σχετικά με τη μεταβλητή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, παίρνουμε την λογαριθμική της μορφή και στη συνέχεια τις πρώτες διαφορές. Για το τρίμηνο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο παίρνουμε μόνο τις πρώτες διαφορές.

Το επόμενο βήμα στην ανάλυσή μας είναι να καθορίσουμε την ψευδομεταβλητή που θα υπεισέλθει στην εξίσωση παλινδρόμησης καθώς και τις τιμές που λαμβάνει. Στο πρόγραμμα Eviews ορίζουμε την ψευδομεταβλητή ως dummy και καθορίζουμε ότι θα λαμβάνει την τιμή 0 σε όλο το χρονικό διάστημα του δείγματος που εξετάζουμε εκτός από τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 1996 όπου πραγματοποιείται η συγχώνευση των δυο τραπεζών και έχουμε την μετάβαση στον ενοποιημένο πλέον οργανισμό.

Στη συνέχεια πραγματοποιούμε την παλινδρόμηση για τις δυο τράπεζες. Για την Lloyds Bank η εξίσωση παλινδρόμησης θα έχει την εξής μορφή :

$$\begin{aligned} \text{RLLOYDS} = & \beta_0 + \beta_1 * \text{RFTSE100} + \beta_2 * \text{DLNEXCH} + \beta_3 * \text{INFL} + \beta_4 * \text{DUK3MTBILL} + \\ & + \beta_5 * \text{dummy} + \varepsilon \end{aligned}$$

όπου RFTSE100 = η απόδοση του δείκτη της αγοράς

DLNEXCH = η συναλλαγματική ισοτιμία (£ / \$) σε όρους πρώτων διαφορών των λογαριθμικών της τιμών

INFL = ο πληθωρισμός

DUK3MTBILL = το τριμηνιαίο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο σε όρους πρώτων διαφορών

Dummy = η ψευδομεταβλητή

Αφού πραγματοποιήσουμε την παραπάνω παλινδρόμηση προκύπτει ο εξής πίνακας

Πίνακας 6.1 Αποτελέσματα της παλινδρόμησης της απόδοσης της μετοχής της Lloyds Bank

| Dependent Variable: RLLOYDS | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 09/23/12 Time: 23:37 | | | | |
| Sample (adjusted): 1990M02 2000M12 | | | | |
| Included observations: 131 after adjustments | | | | |
| | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C(1) | 0.012243 | 0.019004 | 0.644210 | 0.5206 |
| C(2) | 1.001874 | 0.250647 | 3.997158 | 0.0001 |
| C(3) | -0.879734 | 0.469351 | -1.874362 | 0.0632 |
| C(4) | 0.108430 | 0.515758 | 0.210235 | 0.8338 |
| C(5) | 0.059754 | 0.042980 | 1.390265 | 0.1669 |
| C(6) | -0.871993 | 0.089673 | -9.724120 | 0.0000 |
| R-squared | 0.484050 | Mean dependent var | | 0.006470 |
| Adjusted R-squared | 0.463412 | S.D. dependent var | | 0.171612 |
| S.E. of regression | 0.125709 | Akaike info criterion | | -1.264968 |
| Sum squared resid | 1.975357 | Schwarz criterion | | -1.133279 |
| Log likelihood | 88.85540 | Durbin-Watson stat | | 2.756663 |

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα μόνο οι συντελεστές C(2) και C(6) των μεταβλητών FTSE – 100 και dummy αντίστοιχα είναι στατιστικά σημαντικοί αφού εμφανίζουν t – statistic πάνω από 2. Ειδικότερα, η ψευδομεταβλητή dummy έχει αρνητική τιμή t – statistic, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι παρουσιάζονται αρνητικές υπερκανονικές

αποδόσεις για την Lloyds Bank ενώ ο δείκτης της αγοράς επηρεάζεται θετικά από τη συγχώνευση. Ο συντελεστής προσδιορισμού της εξαρτημένης μεταβλητής (η απόδοση της μετοχής της Lloyds Bank) είναι περίπου 48%.

Με τον ίδιο τρόπο πραγματοποιούμε την παλινδρόμηση για την TSB Group και προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα

Πίνακας 6.2 : Αποτελέσματα της παλινδρόμησης της απόδοσης της μετοχής της TSB Group

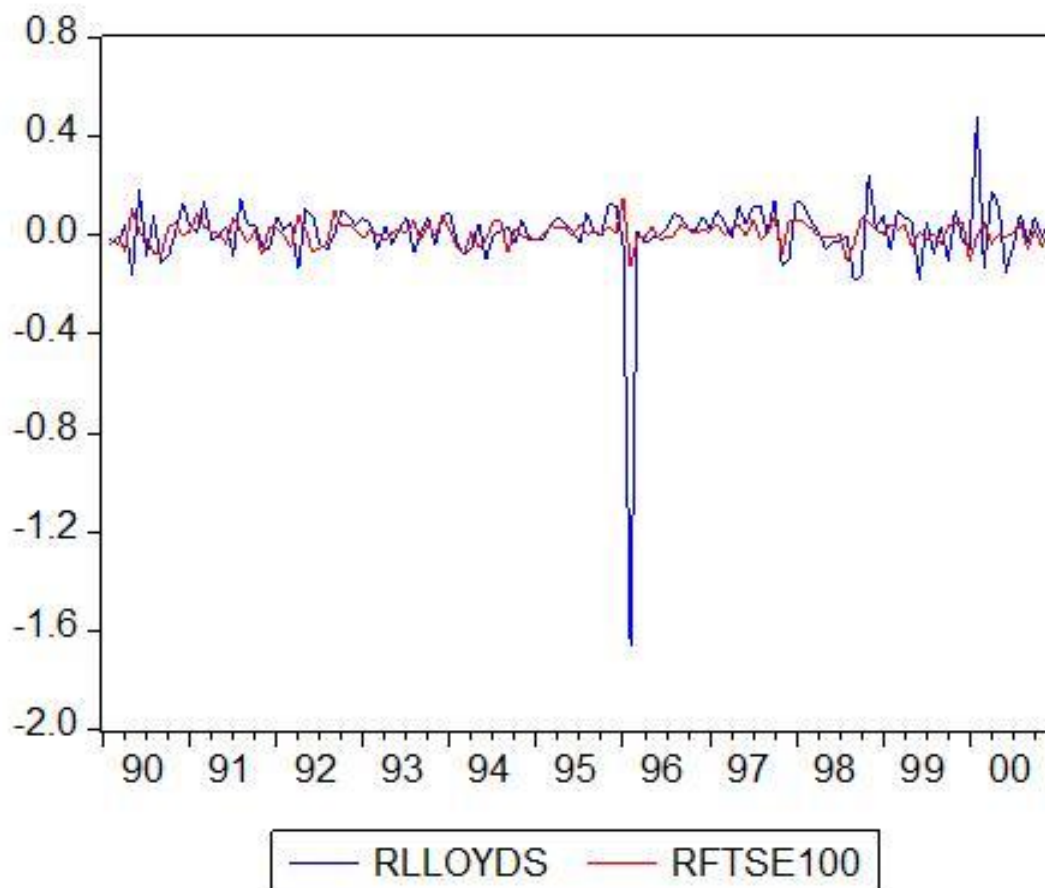
| Dependent Variable: RTSB | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 09/23/12 Time: 23:56 | | | | |
| Sample (adjusted): 1990M02 2000M12 | | | | |
| Included observations: 131 after adjustments | | | | |
| RTSB=C(1)+C(2)*RFTSE100+C(3)*DLNEXCH+C(4)*INFL+C(5)*DUK3MTBILL+C(6)*DUMMY | | | | |
| | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C(1) | 0.023038 | 0.015146 | 1.521071 | 0.1308 |
| C(2) | 0.637309 | 0.199757 | 3.190418 | 0.0018 |
| C(3) | -0.774354 | 0.374058 | -2.070145 | 0.0405 |
| C(4) | -0.084469 | 0.411042 | -0.205499 | 0.8375 |
| C(5) | 0.080405 | 0.034254 | 2.347314 | 0.0205 |
| C(6) | -0.486973 | 0.071467 | -6.813983 | 0.0000 |
| R-squared | 0.347820 | Mean dependent var | 0.012997 | |
| Adjusted R-squared | 0.321733 | S.D. dependent var | 0.121649 | |
| S.E. of regression | 0.100186 | Akaike info criterion | -1.718850 | |
| Sum squared resid | 1.254664 | Schwarz criterion | -1.587161 | |
| Log likelihood | 118.5847 | Durbin-Watson stat | 2.402917 | |

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι υπάρχουν στατιστικά σημαντικές τιμές των συντελεστών των μεταβλητών του FTSE – 100, του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο και της ψευδομεταβλητής αφού οι τιμές της t – statistic τους είναι πάνω από 2. Η τιμή της t – statistic του συντελεστή της ψευδομεταβλητής είναι πάλι αρνητική οπότε η τιμή της μετοχής της εξαγοραζόμενης τράπεζας TSB Group εμφανίζει και αυτή αρνητικές υπερκανονικές

αποδόσεις. Ο συντελεστής προσδιορισμού της εξαρτημένης μεταβλητής (απόδοση της μετοχής της TSB Group) είναι περίπου 34%.

Στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να επιβεβαιώσουμε τις αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις που εμφανίζονται αφού ολοκληρωθεί η συγχώνευση για την Lloyds Bank οι οποίες φτάνουν σε ποσοστό το -1,66% περίπου, σε σχέση πάντα με την απόδοση του δείκτη της αγοράς.

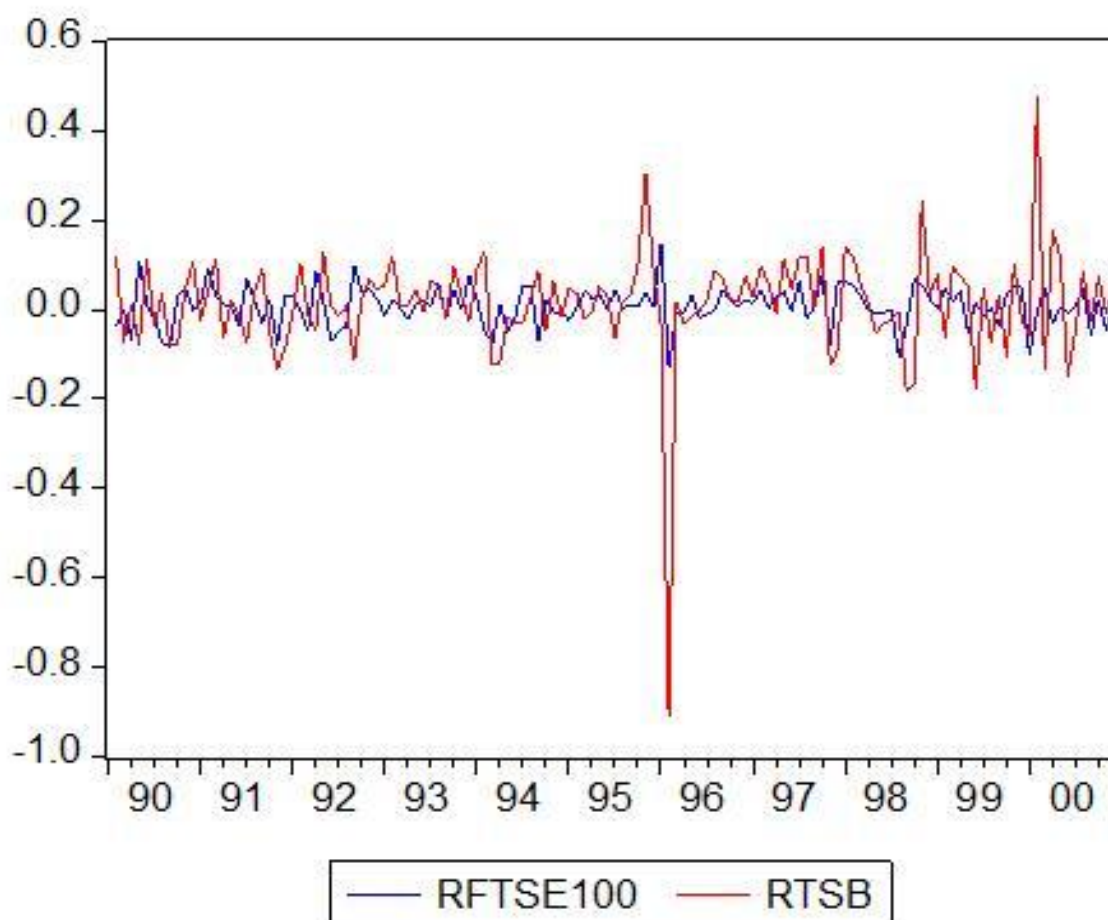
Διάγραμμα 6.1 : Η απόδοση της μετοχής της Lloyds Bank σε σχέση με την απόδοση του FTSE-100



Στο συγκεκριμένο διάγραμμα παρατηρούμε ότι η απόδοση της Lloyds επανέρχεται στα προηγούμενα επίπεδα της προς τα τέλη του 1996.

Ομοίως για την TSB Group μπορούμε να εξάγουμε τις ίδιες παρατηρήσεις όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα όπου οι αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις για την τράπεζα TSB Group φτάνουν σε ποσοστό -0,91%.

Διάγραμμα 6.2 : Η απόδοση της μετοχής της TSB Group σε σχέση με την απόδοση του FTSE - 100



Επομένως και στην περίπτωση της εξαγοραζόμενης τράπεζας εμφανίζονται αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις κατά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης σε μικρότερη κλίμακα σε σχέση με τις αντίστοιχες της εξαγοράζουσας, οι οποίες μετά από ένα διάστημα λίγων μηνών επανέρχονται στα προηγούμενα φυσιολογικά τους επίπεδα.

6.5 Σχολιασμός των αποτελεσμάτων

Τα αποτελέσματα στα οποία καταλήξαμε μέσω της μελέτης που πραγματοποιήσαμε δείχνουν ότι υπάρχουν αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις για τους μετόχους της εξαγοράζουσας τράπεζας Lloyds Bank καθώς και αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις μικρότερης κλίμακας για την TSB Group. Η μελέτη της παρούσης εργασίας βρίσκεται σε συνέπεια με μία μελέτη του Firth (1980) ο οποίος εξέτασε κάποιες συγχωνεύσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο κατά τη χρονική περίοδο 1969 – 1975 και συμπέρανε πως οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις είχαν σημαντικές αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις. Επίσης η μελέτη μας είναι συνεπής με την πλειονότητα των ερευνών που έχουν διεξαχθεί για τις συγχωνεύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και οι οποίες καταλήγουν ότι οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις εμφανίζουν σημαντικές απώλειες από τις συγχωνεύσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στις περασμένες δεκαετίες, ο τραπεζικός τομέας του Ηνωμένου Βασιλείου έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές και διαμορφώσεις οι οποίες συνοδεύτηκαν από μια ιδιαίτερη αύξηση στη δραστηριότητα των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν καθιερωθεί ως ένα αναπόσπαστο χαρακτηριστικό του σύγχρονου επιχειρηματικού περιβάλλοντος και θεωρούνται ως ένα αξιόπιστο εργαλείο για να αναπτύξουν τις στρατηγικές τους οι επιχειρήσεις έτσι ώστε να διατηρούν την ανταγωνιστική τους θέση και να αυξήσουν την επέκτασή τους. Ανεξάρτητα όμως από τις διάφορες απόψεις που επικρατούν στην επιστημονική κοινότητα, παραμένει σημαντικό το ερώτημα κατά πόσο οι τράπεζες μέσω των συγχωνεύσεων μπορούν να αυξήσουν την απόδοσή τους και να επιτύχουν ικανοποιητικά οφέλη. Αν η ενοποίηση αυξάνει την αξία της επιχείρησης, τότε αυτό θα πρέπει να αντικατοπτρίζεται στον πλούτο των μετόχων τόσο για τις εξαγοραζόμενες όσο και για τις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις.

Παρά την εκτενή βιβλιογραφία η οποία ασχολείται με το συγκεκριμένο ζήτημα, η πλειονότητα των επιστημονικών ερευνών εστιάζεται κυρίως στον τραπεζικό τομέα των Ηνωμένων Πολιτειών. Τα περισσότερα ευρήματά τους καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι μέτοχοι των επιχειρήσεων στόχων κερδίζουν, ενώ για τους μετόχους των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων τα αποτελέσματα είναι διφορούμενα. Αντιθέτως, η επιστημονική έρευνα σχετικά με τον Ευρωπαϊκό χώρο και συγκεκριμένα με το Ηνωμένο Βασίλειο δεν είναι ιδιαίτερα εκτενής. Έτσι, σκοπός της μελέτης αυτής είναι να εστιάσει το ενδιαφέρον της στον βρετανικό τραπεζικό τομέα και να μελετήσει την επίδραση των τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων στον πλούτο των μετόχων.

Για να πραγματοποιήσουμε την έρευνά μας, ασχοληθήκαμε με μια μελέτη περίπτωσης η οποία αφορούσε την συγχώνευση ανάμεσα στις δυο μεγάλες αγγλικές τράπεζες Lloyds Bank και TSB Group η οποία ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο του 1995 και ολοκληρώθηκε στις αρχές του 1996. Για τη μελέτη της συγκεκριμένης περίπτωσης εφαρμόσαμε τη μελέτη επιχειρηματικών συμβάντων και συγκεκριμένα παλινδρόμηση με χρήση ψευδομεταβλητής σε ένα δείγμα μηνιαίων τιμών των μετοχών και των δυο τραπεζών για το χρονικό διάστημα Ιανουάριος 1990 – Δεκέμβριος 2000. Ως δείκτης αγοράς χρησιμοποιήθηκε ο χρηματιστηριακός δείκτης του Λονδίνου FTSE – 100.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που πραγματοποιήσαμε δείχνουν ότι υπάρχουν αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις τόσο για την εξαγοράζουσα τράπεζα Lloyds Bank όσο και για την TSB Group. Η έρευνα μας είναι συνεπής με διάφορες μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες καθώς και σε κάποιες Ευρωπαϊκές χώρες κυρίως ως προς τις αποδόσεις των μετόχων των εξαγοραζουσών τραπεζών.

Σε οποιαδήποτε ημέρα, οι τιμές των μετοχών αντιδρούν σε ένα μεγάλο εύρος οικονομικών γεγονότων και εξελίξεων, όπως προβλέψεις για το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, τους ρυθμούς πληθωρισμού, τα επιτόκια, αλλαγές στις φορολογικές και λογιστικές νομοθεσίες καθώς και διάφορα μακροοικονομικά δεδομένα που δημοσιεύονται όπως η ανεργία. Γι'αυτό στην παρούσα εργασία η εξίσωση παλινδρόμησης που πραγματοποιείται περιέχει κάποιες μακροοικονομικές μεταβλητές όπως η συναλλαγματική ισοτιμία και ο ρυθμός πληθωρισμού. Με αυτόν τον τρόπο είναι δυνατόν να έχουμε πιο αξιόπιστα αποτελέσματα ως προς την απόδοση της μετοχής που εξετάζουμε.

Τέλος, η μελέτη επιχειρηματικού συμβάντος που εφαρμόστηκε στην παρούσα εργασία, έγινε υπό την υπόθεση ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές και προσαρμόζονται κατευθείαν σε κάθε νέα πληροφορία. Στην πραγματικότητα όμως, τα δεδομένα ενδέχεται να

διαφέρουν και μπορεί να χρειαστεί μεγαλύτερη χρονική περίοδος έτσι ώστε να αντικατοπτριστεί η κάθε νέα πληροφορία στην τιμή της μετοχής. Γι'αυτόν το λόγο το δείγμα που εξετάσαμε ήταν σε ορίζοντα δεκαετίας με μηνιαίες τιμές από το 1990 ως το 2000 έτσι ώστε να απεικονιστεί κάθε δυνατή πληροφορία στην απόδοση της μετοχής που εξετάσαμε.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Παπαδάκης Βασίλης (2007). *Στρατηγική των Επιχειρήσεων : Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Εκδόσεις Μπένου , Αθήνα
- Θωμαδάκης Σταύρος, Ξανθάκης Μανώλης (1990). *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Σακκούλα, Αθήνα

Ξένη

- Andrade G. Mitchell M. and Stafford E. (2001) “*New Evidence and Perspectives on Mergers*” *The Journal of Economic Perspectives* Vol 15, No 2, pp 103-120
- Binder J. John (1998) “*The Event Study Methodology Since 1969*”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*”, 11, pp 111-137
- Beitel P. and Schiereck D. (2001) “*Value Creation at the Ongoing Consolidation of the European banking market*” IMA Working Paper No 05/01, September
- Bodie, Kane and Marcus (2002), “*Investments*”, 5th edition, McGraw-Hill Education, Ch.12, pp 340-381
- Da Silva J.A.S. And Diz M.C.R. (2005), “*Mergers and Acquisitions in the Portuguese Banking Industry : Is there a process of wealth creation?*”
- Cybo-Ottone A. and Murgia M. (2000) “*Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*”, *Journal of Banking and Finance*, Vol 24, Issue 6, pp831-859
- Daries R., Richardson P., Katinaire V. and Manning M. (2010) “*Evolution of the UK Banking system*”, *Quarterly Bulletin*, pp 321-332
- Fabio Braggion, Narly Dwarkasing and Lyndon Moore (2012) “*From Competition to Cartel : Bank Mergers in the UK 1885 to 1925*”
- Firth M. (1980) “*Takeovers, Shareholder Returns and the Theory of the Firm*”, *The Quarterly Journal of Economics*” Vol 94, No 2, pp 235-260
- Franks J.R. and Harris R.S. (1989) “*Shareholder Wealth Effects of Corporate Takeovers: The UK Experience 1955-1985*” *The Journal of Financial Economics*, Vol 23, Issue 2, pp 225-249

- Howcroft B. (2005), “*An insight into bank corporate strategy – A Lloyds TSB case study*”, Thunderbird international business review, Vol 47, pp 365-380
- Jensen M.C. and Ruback R.S. (1983) “ *The Market for Corporate Control – The Scientific Evidence*” Journal of Financial Economics, Vol 11, Issue 1, pp 5-50
- Karceski J., Ongena S and Smith D.C. (2000) “*The Impact of Bank Consolidation on Commercial Borrower Welfare*”, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No 679
- Lance Nail and Franco Parisi (2005),”*Bank Mergers and their Impact: A survey of academic studies*”, Bank Accounting and Finance, pp 3-9
- Lepetit L., Patry S. and Rous P. (2002) “*Diversification versus specialization: an event study of Mergers and Acquisitions in the European Banking Industry*”
- Madura J. and Wiant K.J. (1994) “*Long-term valuation effects of bank acquisitions*” Journal of Banking and Finance, 18 , 1135-1154
- Paul A. Pautler (2001) “*Evidence on Mergers an Acquisitions*”, Bureau of Economics
- Pilloff SJ. And Santomero A.M. (1996) “*The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions*” Amihud, Y, and Miller, G, Norwell, MA, Kluwer Academic Publishers, pp 59-78
- Resti A. and Siciliano G. (2000) “*Do bank acquisitions increase shareholders wealth? A comparison between market-based and accounting-based performance indicators for some Italian banks*”
- Rhoades S.A (1994) “*A summary of merger performance studiea in banking, 1980-1993, and an assessment of the operating performance and event study methodologies*” Board of Governors of the Federal Reserve System, Staff Study, No 169, July, pp 1-37
- Tourani-Rad A. and Van Beek L. (1999) “*Market Valuation of Bank Mergers*” European Management Journal, Vol 17, No 5, pp 532-540

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

www.wikipedia.com

www.fundinguniverse.com/company-histories/lloyds-tsb-group-plc-history/

Πανεπιστήμιο Πειραιώς