

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΗΣ

ΚΑΡΥΤΙΝΟΥ ΕΛΛΗΣ

**ΘΕΜΑ : " ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΝ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ "**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : κ. Δ. ΚΥΡΙΑΖΗΣ Λέκτορας

| | |
|-----------------------|-----------|
| ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΟΣ | |
| ΑΡ. ΕΙΣ. | 40715 |
| COMP. | 22794 |
| ΤΑΞΗ | 332.17 ΚΑ |
| ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ | |

ΑΘΗΝΑ 2003

| | |
|---|----|
| ΠΡΟΛΟΓΟΣ | 1 |
| 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 2 |
| 1.1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ | 2 |
| 1.2. ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜ/ΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ | 4 |
| 1.3. ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ - ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ - ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ | 8 |
| 2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ | 10 |
| 2.1. ΟΡΙΣΜΟΙ | 10 |
| 2.2. ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 11 |
| 2.3. ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ | 12 |
| 2.4. ΤΥΠΟΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 13 |
| 2.5. ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ..... | 13 |
| 2.6. ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 14 |
| 2.7. ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 15 |
| 2.8. Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ..... | 17 |
| 3. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ | 25 |
| 3.1 ΗΠΑ - ΚΑΝΑΔΑΣ - ΑΣΙΑ - ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ | 25 |
| 3.1. ΕΥΡΩΠΗ | 30 |
| 3.2. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ | 34 |
| 3.3. ΕΛΛΑΔΑ | 38 |
| 4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 47 |
| 5. Η ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ | 50 |
| 5.1. ΕΓΧΩΡΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ..... | 51 |
| 5.2. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ | 52 |
| 5.3. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΟΜΙΛΩΝ..... | 53 |
| 5.4. ΣΥΓΚΕΝΤΡΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ..... | 55 |
| 5.5. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ | 57 |
| 5.6. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ - ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ..... | 59 |
| 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 62 |

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα εργασία επιχειρείται αρχικά μια σκιαγράφιση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος των τελευταίων 40 περίπου ετών, δίνοντας έμφαση στις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν και στις στρατηγικές που ακολουθήθηκαν με σκοπό την επίλυση προβλημάτων τα οποία αναπτύχθηκαν στη προσπάθεια επιβίωσης των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσα στον εθνικό και διεθνή χρηματοπιστωτικό ανταγωνισμό.

Κατόπιν γίνεται μια θεωρητική προσέγγιση των εξαγορών & συγχωνεύσεων στον Τραπεζικό κλάδο, αναφέροντας τις βασικές αρχές των επιτυχημένων εξαγορών και συγχωνεύσεων, τους λόγους πραγματοποίησης, τους λόγους αποτυχίας αυτών, καθώς και την αποδοτικότητά τους, μέσω εμπειρικών ευρημάτων συγκεκριμένων μελετών.

Στη συνέχεια γίνεται μια καταγραφή συγχωνεύσεων και εξαγορών μεγάλων Τραπεζικών Οργανισμών που έχουν γίνει σε Αμερική, Ασία, Αυστραλία, Ευρώπη και Ελλάδα, καθώς επίσης και των αποτελεσμάτων που αυτές εμφανίζουν στον οικονομικό και εργασιακό τομέα.

Ακολουθεί παράθεση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων που εμφανίζουν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις, βάσει μελετών που έχουν γίνει στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον.

Κατόπιν παρουσιάζεται η άποψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τις εγχώριες και διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις καθώς και τα προβλήματα εποπτείας που εμφανίζονται και τέλος καταγράφονται τα συμπεράσματά που εξάγονται από την υπάρχουσα εμπειρία, σχετικά με την πραγματοποίηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τραπεζικό κλάδο.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Στον τραπεζικό κλάδο σήμερα γίνεται όλο και περισσότερο ορατή μια γενική τάση μετατόπισης του επίκεντρου του ανταγωνισμού από τα πιο παραδοσιακά στοιχεία προς την κατεύθυνση της ταχύτητας και της καταλληλότερης εφαρμογής οργανωτικών και τεχνολογικών καινοτομιών (αυτοματοποίηση, εξορθολογισμός διαδικασιών, αξιοποίηση management information systems - M.I.S, ολοκληρωμένη εφαρμογή πελατοκεντρικού λογισμικού και δικτύωσης).

Ανάλογη τάση μετατόπισης παρατηρείται και προς την κατεύθυνση της διαφοροποίησης και της εφαρμογής καινοτομιών:

- στα παρεχόμενα χρηματοοικονομικά προϊόντα,
- στον τρόπο εξυπηρέτησης του πελάτη,
- στην ταχύτητα επεξεργασίας και στην αποτελεσματικότητα της πληροφόρησης,
- στην εξατομικευμένη (αλλά αυτοματοποιημένη και κατά το δυνατόν τυποποιημένη) εξυπηρέτηση και υποστήριξη έντονα διαφοροποιημένων αναγκών της πελατείας.

Τα στοιχεία αυτά τροφοδοτούν τις γενικότερες τάσεις ευρείας παραγωγικής, οργανωτικής και τεχνολογικής αναδιάρθρωσης του πιστωτικού συστήματος, οι οποίες οδηγούν σε έντονη αλλαγή της φυσιογνωμίας των τραπεζικών καταστημάτων, στην ταχεία εισαγωγή της αυτοματοποίησης, της πληροφόρησης και των συναλλαγών από απόσταση, στη διαφοροποίηση προϊόντων αλλά και στην τυποποίησή τους σε κατάλληλα ελκυστικά πακέτα για κάθε κατηγορία πελατών.

Τα τραπεζικά ιδρύματα, ως επιχειρήσεις του τριτογενή τομέα, για να διατηρήσουν ή να βελτιώσουν τους δείκτες αποδοτικότητάς τους, για να επιβιώσουν μέσα στον εθνικό και διεθνή τραπεζικό ανταγωνισμό αλλά και για να συμβάλλουν στην αναπτυξιακή προσπάθεια της χώρας τους, βασίζονται κατά κύριο λόγο στο ανθρώπινο δυναμικό τους. Το ποσοστό μάλιστα της συμμετοχής του ανθρώπινου δυναμικού στην προστιθέμενη

αξία των υπηρεσιών που παράγει η τραπεζική επιχείρηση είναι πολύ υψηλό. Ας αναφερθεί χαρακτηριστικά πως για ορισμένους μελετητές, το ποσοστό αυτό προσεγγίζει τα όρια ασφαλούς λειτουργίας, αν όχι επιβίωσης, μιας επιχείρησης.

Οι ελληνικές τράπεζες, παρά την εντατική χρήση των νέων τεχνολογιών από την αρχή ήδη της δεκαετίας του '60, εξακολουθούν ακόμη και σήμερα να βασίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό την λειτουργία τους στον ανθρώπινο παράγοντα. Πάντως, τον τελευταίο καιρό πολλαπλασιάζονται οι ενδείξεις μιας ουσιαστικής προσπάθειας των ελληνικών τραπεζών προς την κατεύθυνση της κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο αξιοποίησης του ανθρώπινου δυναμικού τους και μιας εντατικότερης χρήσης των νέων τεχνολογιών.

Λέγοντας όμως νέες τεχνολογίες, δεν εννοούμε μόνο ένα σύνολο εναλλακτικών τεχνολογικών συστημάτων που η πρόοδος της ηλεκτρονικής επιστήμης έχει κάνει αξιοποιήσιμα από τις τράπεζες, αλλά και όλες εκείνες τις νέες μορφές οργάνωσης και διεκπεραίωσης των εργασιών, που σε συνδυασμό με τα συστήματα αυτά συντελούν στην αύξηση της παραγωγικότητας και αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων.

Οι τράπεζες του σήμερα λοιπόν καλούνται παγκοσμίως, σε διαφορετικό βαθμό βέβαια ανάλογα με τη χώρα και το περιβάλλον που λειτουργούν, να αντιμετωπίσουν μια πρόκληση-στόχο. Το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον, ο ταχύς ρυθμός τεχνολογικής ανάπτυξης, το μεταβαλλόμενο κανονιστικό περιβάλλον, κάποιες ανησυχητικές τάσεις στον τραπεζικό τομέα, καθώς και το ολοένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον συμβάλλουν στο να δοθεί έμφαση στην ορθολογικότερη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού σε συνδυασμό με την αλλαγή του τρόπου διοίκησης των τραπεζικών οργανισμών [Hempel, Simonson and Coleman – (1994)].

Οι νέες συνθήκες λειτουργίας των αγορών, κατέστησαν αναγκαία την προώθηση σημαντικών διαρθρωτικών αλλαγών στην οργάνωση και διοίκηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, τόσο σε επίπεδο καταστήματος όσο και σε επίπεδο διοικητικών μηχανισμών, με στόχο την καλύτερη εξυπηρέτηση της πελατείας, την προώθηση μέσω των τραπεζικών δικτύων και άλλων, πέραν των τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, την αποτελεσματικότερη διαχείριση των ισολογισμών τους και την αμεσότερη εποπτεία όλης της χρηματοοικονομικής λειτουργίας τους.

Φυσικά, άμεση απόρροια του εκσυγχρονισμού ενός τραπεζικού οργανισμού είναι, μεταξύ άλλων, και η δυνατότητά του να αντιμετωπίσει επιτυχώς τον ανταγωνισμό στον τομέα της προσφοράς νέων προϊόντων και υπηρεσιών, ανταγωνισμός ο οποίος μετά την απελευθέρωση των

αγορών και της κίνησης κεφαλαίων τείνει να προσλάβει όλο και μεγαλύτερες διαστάσεις.

1.2. ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Από την αρχή της δεκαετίας του '70 ο ανταγωνισμός στον τραπεζικό τομέα άρχισε να εντείνεται με αποτέλεσμα να γίνει περισσότερο εμφανής στις δεκαετίες του '80 και '90. Πολλές κυβερνήσεις εφάρμοσαν πολιτική απελευθέρωσης της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και διευκόλυνσης των αγορών να ανταγωνίζονται πιο ελεύθερα. Η τεχνολογία άρχισε να έχει μεγαλύτερη συμμετοχή στο στρατηγικό σχεδιασμό των τραπεζών και το σύνθημα για εκσυγχρονισμό επικράτησε πλήρως. Η βελτίωση των μεγεθών της παγκόσμιας οικονομίας σηματοδότησε πολλές αλλαγές που με τη σειρά τους δημιούργησαν ανάγκες για νέες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Το παγκόσμιο εμπόριο αναπτύχθηκε γρήγορα. Διεθνής ή πολυεθνής τραπεζική εξυπηρέτηση ξεπήδησε καθώς οι τράπεζες ακολούθησαν τους μεγάλους πελάτες τους στις διεθνείς δραστηριότητές τους. Οι Ευρω-αγορές αναπτύχθηκαν με αξιοσημείωτο ρυθμό ανταποκρινόμενες στην ανάγκη για λιγότερο κανονιζόμενες χρηματαγορές, που στο μεταξύ έγιναν πιο ολοκληρωμένες διεθνώς [Βούρβαχης – Δουλιτσίνοβ, (1996)].

Η δομή του τραπεζικού συστήματος των περισσότερων οικονομικά ανεπτυγμένων χωρών, αλλά όχι μόνον αυτών, υπέστη ριζική αναδιάρθρωση, τα αίτια της οποίας οφείλουν να αναζητηθούν στη σωρευτική επέλευση σημαντικών μεταβολών [Γκόρτσος (1998)]:

- στον πραγματικό τομέα της οικονομίας με τον υπερδπλασιασμό του όγκου του διεθνούς εμπορίου και τη δημιουργία τεράστιων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών πολλών κρατών μετά τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις του 1970 [Bryant (1987)],
- στις διεθνείς νομισματικές σχέσεις αμέσως μετά την κατάργηση του καθεστώτος σταθερών ισοτιμιών και τη συνακόλουθη παρατεταμένη αστάθεια των αγορών χρήματος και συναλλάγματος [Smith and Walter (1990)],
- στις τηλεπικοινωνίες, τις εφαρμογές της πληροφορικής και εν γένει την τεχνολογία [Bryant (1987)] και
- στο καθεστώς ελέγχου των εθνικών χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών, της διεθνούς κίνησης κεφαλαίων και του τραπεζικού

συστήματος, όπου παρατηρήθηκαν σταδιακή αλλά ευρύτατη αποκανονικοποίηση (deregulation) και απελευθέρωση (liberalisation).

Άμεσες επιπτώσεις αυτών των παραγόντων για το τραπεζικό σύστημα υπήρξαν οι ακόλουθες:

- ✓ η ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού ανάμεσα στις εμπορικές τράπεζες σε ολοένα περισσότερα χρηματοπιστωτικά κέντρα,
- ✓ η διεθνοποίηση της εμπορικής τραπεζικής, σε έκταση η οποία θα ήταν αδιανόητη λίγα μόλις χρόνια πριν [Bryant (1987)],
- ✓ η ευρύτατη χρησιμοποίηση από τις εμπορικές τράπεζες των διαφόρων νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία εμφανίστηκαν στις ταυτόχρονα απελευθερούμενες πιστωτικές αγορές τόσο για τη χρηματοδότησή τους όσο και στα πλαίσια της επενδυτικής τους πολιτικής [Steinherr and Gilbert (1989)],
- ✓ η διείδυση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε εργασίες επενδυτικής τραπεζικής και η σταδιακή μετατροπή τους σε χρηματοπιστωτικά πολυκαταστήματα [Herring (1990)], ενώ ιδιαίτερα αξιοσημείωτη υπήρξε και
- ✓ η διαρκής προσπάθεια των τραπεζών για ελαχιστοποίηση του καθαρού βάρους εποπτείας το οποίο τους επιβάλλεται λόγω της υπαγωγής τους στη δικαιοδοσία του κράτους στο οποίο ιδρύονται και λειτουργούν, είτε με την κατάλληλη διαμόρφωση της δομής του χαρτοφυλακίου τους, είτε μέσω της εγκατάστασής τους σε κράτη με το σχετικά ευνοϊκότερο εποπτικό και φορολογικό καθεστώς.

Η αποκανονικοποίηση και απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών σε διεθνές επίπεδο είχε θετικότερη επίπτωση στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της αποτελεσματικότητάς τους. Η ραγδαία, πάντως, μεταβολή στο περιβάλλον λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος κατέστησε αναγκαίο τον επαναπροσδιορισμό από τις εποπτικές αρχές των προτεραιοτήτων τους, ώστε να περιορισθεί η ευαισθησία των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τραπεζικούς κινδύνους, η ένταση των οποίων άρχισε να αυξάνεται σε απόλυτη αντιστοιχία με την ταχύτητα περιορισμού της κρατικής παρέμβασης στις τραπεζικές αγορές. Σε μια περίοδο, όμως, που όλο και περισσότερες τράπεζες άρχισαν, εξ αιτίας της συσσώρευσης περισσότερων ενδογενών και εξωτερικών παραγόντων, να αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα βιωσιμότητας, ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις εθνικές εποπτικές αρχές για την επιβολή χαλαρότερων μέτρων ελέγχου επεκτάθηκε και στους κανόνες προληπτικής εποπτείας, οι οποίοι όμως φάνηκε να μην είναι επαρκείς για την ανίχνευση και την αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων

[Herring (1990)]. Η ένταση την οποία προσέλαβαν οι τραπεζικοί κίνδυνοι σε συνδυασμό με τη διαπιστωμένα μειωμένη ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν τις επερχόμενες ζημιές προσέλαβε ιδιαίτερα ανησυχητικές διαστάσεις στις αρχές της δεκαετίας του '80 (άρνηση των χωρών του Τρίτου κόσμου να αποπληρώσουν τα χρέη τους (debt crisis)).

Τη χρονική αυτή στιγμή η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών αλλά και η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισαν να υιοθετήσουν παράλληλες ενέργειες που αποσκοπούσαν στην τόνωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών.

Οι διαρθρωτικές αυτές αλλαγές είχαν σαν αποτέλεσμα τη χρήση νέων οικονομικών όρων που χρησιμοποιήθηκαν για να αντικατοπτρίσουν αιτίες ή αποτελέσματα του περιβάλλοντος που διαμορφώθηκε.

Μερικοί από τους όρους που χρησιμοποιούνται ευρύτατα και η εφαρμογή τους μετέβαλε άρδην τη φυσιογνωμία του τραπεζικού συστήματος είναι οι εξής:

- ◆ απελευθέρωση (liberalisation), άρση διοικητικών ελέγχων
- ◆ αποκανονικοποίηση (deregulation),
- ◆ επανακανονικοποίηση (reregulation),
- ◆ ιδιωτικοποιήσεις (privatisation),
- ◆ διεθνοποίηση (internationalisation)

Οι όροι αυτοί αποδίδουν τις διαμορφωμένες συνθήκες κάτω από τις οποίες τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να λειτουργήσουν.

Απελευθέρωση: κατάργηση ρυθμιστικών κανόνων που εμποδίζουν την εγκατάσταση αλλοδαπών τραπεζών στην αγορά παροχής εξω-τραπεζικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

Αποκανονικοποίηση: κατάργηση περιορισμών στη διάρθρωση του τραπεζικού ισολογισμού

Επανακανονικοποίηση: κατάργηση, τροποποίηση ή αναθεώρηση διατάξεων σχετικών με τη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων

Ιδιωτικοποιήσεις: ανάθεση της διοίκησης οργανισμών ή εταιρειών, που τελούν υπό κρατικό έλεγχο, σε ιδιώτες, μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή.

Διεθνοποίηση: δραστηριοποίηση των τραπεζών σε χρηματαγορές, κεφαλαιαγορές ή τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών

Με την υιοθέτηση τέτοιων μέτρων οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών απελευθέρωσαν το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, εξασφαλίζοντας την κινητικότητα των κεφαλαίων και προσφέροντας νέες δυνατότητες:

- α) γεωγραφικής εξάπλωσης (ιδιαίτερα στις περιπτώσεις των χωρών που το πλαίσιο δεν ήταν ευνοϊκό),
- β) ένταξης του ανταγωνισμού μεταξύ χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων (είσοδος νέων ανταγωνιστών-μερίδιο αγοράς),
- γ) διαφοροποίησης προϊόντων και τιμολόγησης υπηρεσιών.

Η προσφορά νέων προϊόντων και η εξάπλωση σε καινούριες αγορές έδωσε μια σημαντική ώθηση στη λέξη “καινοτομία” σαν συστατικό στοιχείο της στρατηγικής πολιτικής των τραπεζών.

Οι κοσμογονικές αυτές μεταβολές δεν άφησαν βέβαια ανεπηρέαστα τα τραπεζικά συστήματα των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εκτός από τις προκλήσεις που προαναφέρθηκαν, οι χώρες μέλη έπρεπε να ανταποκριθούν στην επίτευξη ενός ακόμη μεγάλου στόχου: αυτού της ολοκλήρωσης της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς.

Η διαμόρφωση μιας ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς απαιτούσε την ενεργοποίηση των αναγκαίων και επαρκών προϋποθέσεων ώστε:

- α) οι κάτοικοι κάθε κράτους-μέλους της κοινότητας να έχουν την ευχέρεια να διοχετεύουν τις αποταμιεύσεις τους σε όποια χρηματοπιστωτική επένδυση προσφέρεται στις κοινοτικές αγορές και ανταποκρίνεται στο επίπεδο απόδοσης που θέλουν να εξασφαλίσουν και κινδύνου στον οποίο επιθυμούν να εκτεθούν,
- β) οι κοινοτικές επιχειρήσεις και οι κοινοτικοί καταναλωτές να έχουν ελεύθερη πρόσβαση σε όλες τις αγορές για την άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων στο ελάχιστο δυνατό κόστος,
- γ) οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να έχουν ελεύθερη πρόσβαση στην πελατεία τους σε όλα τα κράτη-μέλη, ώστε να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε αποταμιευτές και επενδυτές είτε από τη χώρα εγκατάστασής τους είτε μέσω των κοινοτικών υποκαταστημάτων τους.

1.3. ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ - ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ - ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ

Οι αναγκαίες προϋποθέσεις για τη θεμελίωση του ενιαίου ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου ανάγονται στις θεμελιώδεις αρχές που περιέχονται στις συνθήκες των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το πρωτογενές δηλαδή κοινοτικό δίκαιο, και αφορούν [Γκόρτσος (1998)]:

- την κατάργηση κάθε περιορισμού στην ελεύθερη κίνηση των παραγωγικών συντελεστών, δηλ. στη διακίνηση κεφαλαίων και εργαζομένων
- τη διασφάλιση της ελευθερίας παροχής υπηρεσιών
- τη διασφάλιση της ελευθερίας εγκαταστάσεως των χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων και
- την κατάργηση των περιορισμών που εμποδίζουν την αποτελεσματική πρόσβαση των οικονομικών μονάδων στην αγορά, η λειτουργία δηλ. της αρχής της μη διακριτικής μεταχείρισης.

Για την υλοποίηση των στόχων που τέθηκαν, η Επιτροπή επεξεργάστηκε ένα σύνολο Οδηγιών και Συστάσεων το περιεχόμενο των οποίων αποτελεί την εξειδίκευση των στόχων και της διαδικασίας της ολοκλήρωσης, όπως αυτοί διατυπώθηκαν στη Λευκή Βίβλο. Οι κεντρικοί άξονες του προγράμματος ορίζονται στο προοίμιο της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας και συνίστανται στην υιοθέτηση [Ζαββός (1989)]:

- α) Της αρχής της ενιαίας άδειας λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων (single banking licence). Τα κράτη-μέλη καλούνται να προσαρμόσουν την τραπεζική τους νομοθεσία κατά τέτοιο τρόπο, ώστε τα πιστωτικά ιδρύματα (και τα χρηματοδοτικά ιδρύματα που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων) τα οποία πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την εξασφάλιση χρηστής και συνετής διαχείρισης, να αποκτούν άδεια ίδρυσης και λειτουργίας από τις αρχές του κράτους-μέλους στο οποίο επιθυμούν να εγκατασταθούν, να έχουν δηλαδή την καταστατική τους έδρα και την κεντρική τους διοίκηση.
- β) Της αρχής της υπαγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων στην εποπτεία των αρμοδίων αρχών του κράτους προελεύσεως (home country control). Η ευθύνη για την εποπτεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας τράπεζας, που ασκεί τις δραστηριότητές της σε όλη την έκταση της Κοινοτικής επικράτειας, ανατίθεται στις αρμόδιες εποπτικές αρχές της χώρας, όπου η τράπεζα έχει την κυρίως έδρα της.

γ) Της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης κανόνων και πρακτικών (mutual recognition). Θεσπίστηκε από την Επιτροπή στη Λευκή Βίβλο του 1985 και έχει ως κύριο στόχο, να προσφέρει ένα αποτελεσματικό μηχανισμό που θα συμβάλει στην επιτάχυνση της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς της Κοινότητας.

δ) Της αρχής του ελάχιστου εναρμονισμού του περιεχόμενου των κανόνων εποπτείας (minimal harmonisation). Στα αρχικά στάδια της Ευρωπαϊκής ενοποίησης και των προσπαθειών για την ολοκλήρωση της κοινής τραπεζικής αγοράς, η Επιτροπή έδωσε έμφαση στην εξάλειψη των διατάξεων των τραπεζικών νομοθεσιών, οι οποίες δημιουργούσαν διακρίσεις βάσει της εθνικότητας σε βάρος της εγκατάστασης ξένων (κοινοτικών) τραπεζών, π.χ.: η απαγόρευση συμμετοχής ξένων (κοινοτικών) τραπεζών κατά πλειοψηφία στο κεφάλαιο ή το διοικητικό συμβούλιο των εγχώριων τραπεζών.

ε) Της αρχής της αμοιβαιότητας σχετικά με τη μεταχείριση των εξωκοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην τραπεζική αγορά των κρατών-μελών (reciprocity).

Όλοι οι παράγοντες που προαναφέρθηκαν κατέστησαν τον χρηματοπιστωτικό τομέα ανταγωνιστικό σε πολύ μεγάλο βαθμό. Οι τραπεζικοί οργανισμοί δεν είχαν πλέον την ευχέρεια αλόγιστων δανειοδοτήσεων και με δεδομένη την ταχύτατη εξέλιξη της τεχνολογίας και την ολοένα μεγαλύτερη σπουδαιότητα των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών έπρεπε να αναθεωρήσουν τις στρατηγικές τους επιλογές. Επιτράπηκε η είσοδος νέων παικτών στον χρηματοοικονομικό τομέα (ασφαλιστικές εταιρείες, χρηματιστηριακές εταιρείες, εταιρείες παροχής δανείων για αγορά κατοικίας) με αποτέλεσμα οι τράπεζες να δώσουν ιδιαίτερη βαρύτητα σε λογισμικό και μηχανήματα τελευταίας τεχνολογίας, καθώς επίσης στην εκπαίδευση και εξειδίκευση του υπάρχοντος προσωπικού.

Εκτός από τα παραπάνω βραχυπρόθεσμα μέτρα, τα τραπεζικά ιδρύματα έπρεπε να χαράζουν μακροπρόθεσμους στόχους, οι πλέον σημαντικοί από τους οποίους αυτή τη στιγμή παγκοσμίως είναι:

α) στρατηγικές συμμαχίες,

β) εξαγορές εταιρειών εκτός εθνικού εδάφους,

γ) εξαγορές και συγχωνεύσεις με εταιρείες εντός εθνικού εδάφους,

δ) συγχωνεύσεις με εταιρείες εκτός εθνικού εδάφους με σκοπό τη δημιουργία υπερεθνικών ομίλων.

2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2. ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2.1. ΟΡΙΣΜΟΙ

Σύμφωνα με το άρθρο 79 του Ν. 2190/20, «εξαγορά» σημαίνει:

- α) Απόκτηση του συνόλου της περιουσίας (Ενεργητικού και Παθητικού) μιας Ανώνυμης Εταιρείας από άλλη Α.Ε.
- β) Λύση της εξαγοραζόμενης χωρίς εκκαθάριση
- γ) Ακύρωση των μετοχών της εξαγοραζόμενης και καταβολή του αντιτίμου στους μετόχους της.
- δ) Η εξαγοράζουσα εμφανίζει στους λογαριασμούς της τα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού.

Οι εξαγορές διακρίνονται σε απλές και σε συγχωνευτικές. Σε μια απλή εξαγορά η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ σε μια συγχωνευτική εξαγορά η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε μια άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος παύει να υπάρχει ως υποκείμενο δικαίου.

Συγχώνευση είναι η ενοποίηση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της απορροφώμενης εταιρείας μεταβιβάζονται στην απορροφώσα επιχείρηση, έναντι μετοχών βάσει μιας προκαθορισμένης σχέσης ανταλλαγής [Παπαδάκης (1998)].

Οι διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι:

- στο είδος του ανταλλάγματος που προσφέρεται για την πραγματοποίησή τους
- στο "δικαίωμα λόγου" των παλαιών ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στο νέο καθεστώς ιδιοκτησίας, αφού στην περίπτωση της εξαγοράς είναι ανύπαρκτο ενώ στην περίπτωση της συγχώνευσης υπάρχει και η βαρύτητα του λόγου αυτού εξαρτάται από το ποσοστό συμμετοχής τους στην επιχείρηση που είναι το αποτέλεσμα της συγχώνευσης.

2.2. ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

A. Συγχώνευση με απορρόφηση

Είναι η πράξη με την οποία μια ή περισσότερες Α.Ε. (απορροφούμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη Α.Ε. (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (Ενεργητικό και Παθητικό), έναντι αποδόσεως, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρεία (και ενδεχομένως καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών).

Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των συγχωνεύσεων με απορρόφηση

- Οι απορροφούμενες λύνονται, χωρίς εκκαθάριση και παύουν να υπάρχουν ως νομικά πρόσωπα.
- Όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και υποχρεώσεων μεταβιβάζονται στην απορροφούσα.
- Το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούσας αυξάνεται κατά το ποσό της καθαρής θέσης της απορροφούμενης εταιρείας. Για αυτό το ποσό η απορροφούσα εταιρεία εκδίδει ανάλογο αριθμό νέων μετοχών τις οποίες διανέμει στους μετόχους της απορροφούμενης σε αναλογία που προβλέπει η Σύμβαση Συγχώνευσης.
- Οι μετοχές των απορροφούμενων εταιρειών ακυρώνονται.
- Απαιτείται έγκριση Γενικής Συνέλευσης κάθε μιας από τις εταιρείες.

B. Συγχώνευση εταιρειών με σύσταση νέας επιχείρησης

Είναι η οικονομική πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις (Α.Ε.) λύνονται, χωρίς εκκαθάριση, με σκοπό τη δημιουργία μιας οικονομικής μονάδας.

Οι εταιρείες που διαλύονται μεταβιβάζουν στην νέα επιχείρηση το σύνολο της περιουσίας τους (Ενεργητικό και Παθητικό) έναντι αποδόσεως μετοχών εκδιδόμενων από την νέα εταιρεία και ενδεχομένως μετρητών για τυχόν στρογγυλοποιήσεις.

Γ. Απορρόφηση Α.Ε. από άλλη που κατέχει το 100% των μετοχών της

Πρόκειται για συγχώνευση με απορρόφηση αλλά η διαδικασία είναι πιο απλουστευμένη.

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό.

Η απορροφούσα εταιρεία δεν αυξάνει το κεφάλαιό της και επομένως δεν εκδίδονται νέες μετοχές.

Λογιστικές Επιπτώσεις Απορροφούσας:

Τα Στοιχεία του Ενεργητικού και Υποχρεώσεων της απορροφούμενης μεταφέρονται στον ισολογισμό της απορροφούσας.

Ο λογαριασμός "Συμμετοχές" μειώνεται κατά το ποσό της αρχικής απόκτησης του πακέτου του συνόλου των μετοχών της απορροφηθείσας εταιρείας.

Εάν η Καθαρή Θέση της απορροφούμενης εταιρείας είναι μικρότερη της αξίας απόκτησης, συνήθως η διαφορά παρουσιάζεται ως (*Goodwill*) υπεραξία της συγχώνευσης και δημιουργείται ειδικό αποθεματικό.

2.3. ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

A. Εξαγορά Α.Ε. από άλλη Α.Ε.

Είναι η πράξη με την οποία μια ή περισσότερες Α.Ε. (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από τη λύση τους, χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη Α.Ε. (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους (Ενεργητικό και Παθητικό) έναντι αποδόσεως στους μετόχους των εξαγοραζομένων εταιρειών του αντίτιμου των μετοχών τους.

Απαιτείται έγκριση των μετόχων κάθε μιας από τις επιχειρήσεις.

Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά εξαγοράς:

Δεν πραγματοποιείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοράζουσας, επομένως, ούτε έκδοση νέων μετοχών.

Οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης εταιρείας δεν γίνονται μέτοχοι της εξαγοράζουσας. Απλώς, λαμβάνουν το συμφωνηθέν αντίτιμο, λύεται η σχέση τους με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση, χωρίς να δημιουργείται σχέση με την εξαγοράζουσα.

2.4. ΤΥΠΟΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Ανάλογα με το είδος τους οι Ε & Σ διακρίνονται σε [Παπαδάκης (1998)]:

- οριζόντιες, όταν και οι δύο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα
- 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
- συμπληρωματικές, όταν οι δραστηριότητές τους είναι αλληλοσυμπληρούμενες.

Ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησής τους διακρίνονται σε:

- φιλικές
- εχθρικές, όπου η διοίκηση της εταιρείας – στόχου δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά.

2.5. ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι βασικοί λόγοι για τους οποίους πραγματοποιούνται εξαγορές & συγχωνεύσεις είναι [Παπαδάκης (1998)]:

- **Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας (Economies of scale)** οι οποίες προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης.
- **Εκμετάλλευση Οικονομιών Φάσματος (Economies of scope).** Αφορούν την παροχή νέων εξειδικευμένων ή διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από την επιχείρηση, τα οποία απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής και την ενσωμάτωση, στο όλο σύστημα, των προμηθευτών και διανομέων, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους που προκύπτει από την ύπαρξη των μεσαζόντων.
- **Συνδυασμός και Αλληλοσυμπλήρωση Πόρων**, είτε αυτοί αφορούν πρώτες ύλες είτε διοικητικό προσωπικό.
- **Αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης**, με στόχο την εξυγίανση και ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης εταιρείας και ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή τη μεταπώλησή της με κέρδος. Αυτό το κίνητρο είναι σύνηθες στις λεγόμενες «εχθρικές» εξαγορές, δηλαδή σ'αυτές που γίνονται χωρίς τη συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρείας.
- **Αύξηση μεριδίου αγοράς**, λόγω του μεγαλύτερου μεγέθους της καινούργιας επιχείρησης, οπότε μπορεί να αντιμετωπίσει με μεγαλύτερη σιγουριά τους ανταγωνιστές της.

- **Υπέρβαση των εμποδίων τα οποία παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα αγορά, π. χ. μεγάλα ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση προϊόντων, πετυχαίνοντας οικονομίες κλίμακας και μειώνοντας τον επιχειρηματικό κίνδυνο.**
- **Αύξηση της Δυναμικής μιας επιχείρησης στην Αγορά, χωρίς την ανάγκη ανάπτυξης καινούργιας γραμμής προϊόντων.**
- **Μείωση Κόστους και Χρόνου Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων, αποφεύγοντας το ρίσκο μιας εκ νέου παραγωγής προϊόντος και στην συνέχεια την ανάγκη προώθησης των πωλήσεών του.**
- **Αύξηση Διαφοροποίησης με ασφαλή τρόπο, έχοντας πρόσβαση στην ήδη υπάρχουσα γνώση των στελεχών, αλλά και στην παραγωγική διαδικασία της εταιρείας, προς την οποία θα γίνει η επέκταση.**
- **Αποφυγή Υπερβάλλοντος Ανταγωνισμού, λόγω επέκτασης μιας επιχείρησης σε άλλες σχετικές και μη αγορές, μειώνοντας την εξάρτηση από την αγορά στην οποία προηγουμένως απευθυνόταν και όπου ο ανταγωνισμός μπορεί να ήταν έντονος.**
- **Αύξηση Κερδών ανά Μετοχή και του πολλαπ/στή Τιμή/Κέρδη ανά Μετοχή (P/E) της ενιαίας επιχείρησης μετά τη συγχώνευση. Αυτό γίνεται όταν το P/E της εξαγοραζουσας επιχείρησης (bidder) είναι κατά πολύ υψηλότερο του P/E της επιχείρησης στόχου (target).**
- **Αλαζονεία των managers, η οποία τους κάνει να υπερεκτιμούν τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζει μια επιχείρηση στόχος (target) και επηρεάζει και το μέγεθος του επιπλέον ποσού (bid premium) που πληρώνουν για να την αποκτήσουν.**
- **Προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών της εξαγοραζουσας επιχείρησης, με στόχο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές τους ή να διατηρήσουν τα προνόμιά τους.**
- **Αντιμετώπιση των κινήσεων Ανταγωνιστών και κλαδικών ανακατατάξεων (αποκρατικοποιήσεις, κ.λπ.)**

2.6. ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΤΩΝ Ε & Σ

Οι βασικοί λόγοι για τους οποίους αποτυγχάνουν οι Ε & Σ είναι [Παπαδάκης (1998)]:

- **Η ανεπαρκής αξιολόγηση απόδοσης εξαγοραζόμενης επιχείρησης, η οποία οφείλεται σε:**
 - Υπερεκτίμηση των ωφελειών (συνέργειες) και
 - Υποεκτίμηση του κόστους ενοποίησης

Τα παραπάνω μετριάζονται όταν έχει προηγηθεί σωστή στρατηγική ανάλυση της καταλληλότητας (strategic fit) της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, για την επίτευξη των οικονομικών κλίμακας και φάσματος που οδηγούν σε διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Γενικά η απουσία στρατηγικής λογικής στην σχεδιαζόμενη εξαγορά, η αδυναμία κατανόησης της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και η έλλειψη ενός ξεκάθਾਰου οράματος για την μετά τη συγχώνευση περίοδο είναι από τους πιο συνηθισμένους λόγους αποτυχίας Ε & Σ.

- Το υπερβολικό τίμημα (premium) που δόθηκε για την απόκτηση του ελέγχου της εταιρείας – στόχου το οποίο μειώνει τη ρευστότητα ή αυξάνει το δανεισμό της αγοράστριας εταιρείας και γενικώς μειώνει τα Κέρδη ανά Μετοχή για την ενιαία εταιρεία.
- Οι δυσκολίες ενοποίησης των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, οι οποίες οφείλονται:

- στη διαφορετική εταιρική κουλτούρα των επιχειρήσεων
- στη διαφορετική οργανωτική δομή, στυλ διοίκησης
- σε διαφορετικά μηχανογραφικά και λογιστικά συστήματα & συστήματα ελέγχου και παραγωγής
- στο ρόλο των στελεχών των επιχειρήσεων που μπορούν να δημιουργήσουν πολλά προβλήματα συνεργασίας ή και να ματαιώσουν ακόμη μια επικείμενη συγχώνευση
- στο ρόλο των συνδικαλιστικών ενώσεων των εργαζομένων
- στο αίσθημα αβεβαιότητας & ανασφάλειας των εργαζομένων
- στις ικανότητες του management

Γενικά η σωστή διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα είναι ζήτημα κεφαλαιώδους σημασίας για την επιτυχία των συγχωνεύσεων.

2.7. ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ Ε & Σ

1. Αρχικός έλεγχος (screening) της επιχείρησης – στόχου εξαγοράς που πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής σημεία:
 - Εκτίμηση των λόγων υιοθέτησης στρατηγικής συγχώνευσης και ορισμός των χαρακτηριστικών της ιδεατής επιχείρησης στόχου
 - Σύνταξη λίστας υποψηφίων επιχειρήσεων – στόχων και κατάταξή τους ανάλογα με:
 - την οικονομική τους θέση
 - τη θέση τους στην αγορά προϊόντος

- το ανταγωνιστικό περιβάλλον
 - τις διοικητικές τους ικανότητες
 - την εταιρική τους κουλτούρα
 - Τελική επιλογή της κατάλληλης επιχείρησης
2. Επαρκής αξιολόγηση απόδοσης επιχείρησης στόχου και αποτίμηση (valuation)
- Εντοπισμός των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που θα δημιουργηθούν από τη συγχώνευση και εκτίμηση της αξίας αυτών των συνεργειών
 - Εκτίμηση μιας δίκαιης & εύλογης αξίας της επιχείρησης ως έχει σήμερα και της αναμενόμενης πραγματικής της αξίας, μετά τη συγχώνευση
 - Προσδιορισμός του μεγίστου ορίου του premium που η αγοράστρια εταιρεία θα πρέπει να πληρώσει σήμερα, ώστε να μην ρισκάρει υπερβολικά στο μέλλον
 - Μια Εξαγορά ή Συγχώνευση θα πρέπει να πραγματοποιείται μόνο όταν η παρούσα αξία των μελλοντικών ροών της νέας επιχείρησης που θα προκύψει από τη συγχώνευση είναι τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη από την παρούσα αξία των μελλοντικών ροών των δύο ανεξάρτητων εταιρειών συμπεριλαμβανομένου του premium που δίνεται για να πεισθούν οι μέτοχοι της επιχείρησης στόχου να πωλήσουν τις μετοχές τους.
3. Διευκόλυνση διαδικασίας ενοποίησης, η οποία περιλαμβάνει:
- Απόκτηση πληροφοριών για την αναγνώριση της εταιρικής κουλτούρας της επιχείρησης στόχου κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων
 - Σύγκρισή της με την εταιρική κουλτούρα του αγοραστή
4. Εύρεση του κατάλληλου τρόπου χρηματοδότησης και πληρωμής της προσφοράς εξαγοράς
- Πληρωμή με μετρητά, μετοχές, εταιρικά ομόλογα ή ένας συνδυασμός όλων αυτών
 - Χρηματοδότηση με ίδια διαθέσιμα, αύξηση κεφαλαίων ή με δανεισμό
 - Προσπάθεια για καλύτερο timing της αγοράς
 - Δυνατότητα εκποίησης περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στόχου μετά τη συγχώνευση
 - Εκμετάλλευση φορολογικών κινήτρων & λογιστικών χειρισμών για τον περιορισμό του κόστους .

2.8. Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι:

Κατά μέσον όρο δημιουργείται μικρή αξία για τους μετόχους της ενιαίας επιχείρησης (combined firm), που είναι μεγαλύτερη στην περίπτωση των συσχετισμένων (related mergers) και διασυνοριακών συγχωνεύσεων (cross-borders M & A).

Υπάρχουν δύο τρόποι με τους οποίους ελέγχεται η απόδοση των Ε&Σ:

A) Μέσω της επίπτωσης του γεγονότος επί των τιμών των μετοχών των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων κατά την περίοδο προσφοράς εξαγοράς που προϋποθέτει την αποτελεσματικότητα των αγορών χρεογράφων

B) Μέσω της συγκριτικής ανάλυσης λογιστικών μεγεθών πριν και μετά τη συγχώνευση.

Η πρώτη έχει το πλεονέκτημα της ευκολίας χρήσης ενός μεγάλου δείγματος που δεν είναι ευαίσθητο σε λογιστικές μεθόδους, ενώ η δεύτερη έχει το πλεονέκτημα της έμφασης στη λεπτομέρεια και τη δυνατότητα εύκολης εξέτασης των επιχειρήσεων για μια μεγάλη περίοδο μετά τη συγχώνευση.

Μελέτες [π.χ. Franks & Harris (1989), Franks, Harris, & Titman (1991), Jensen & Ruback (1983) και Limmack (1991)] που έγιναν σε ΗΠΑ & Αγγλία έχουν δείξει ότι κατά μέσο όρο οι μέτοχοι των targets κερδίζουν 20 - 30% κατά την περίοδο προσφοράς εξαγοράς, ενώ οι μέτοχοι των bidders χάνουν αντίστοιχα περίπου 3-5% ή στην καλύτερη περίπτωση μένουν ουδέτεροι.

Επίσης, από τις ίδιες μελέτες ως ανωτέρω, καθώς και από άλλες, αναδείχθηκε ότι :

- Οι συνολικές αποδόσεις των μετόχων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων προέκυψαν θετικές (0-5%) [π.χ. Limmack, R. (1991) Kyriazis, D. (1997)]
- Οι εχθρικές προσφορές (hostile bids) συνδέονται με υψηλότερες αποδόσεις των μετόχων τόσο των targets όσο και των bidders διότι σχετίζονται & με διοικητικές συνέργειες [π.χ. Walkling, R.A. (1985), Jensen, M.C. & Ruback, R. (1983), Franks, J.R. & Harris, S. (1989)]
- Οι προσφορές εξαγοράς με μετρητά δίνουν υψηλότερες αποδόσεις, απ' ότι οι προσφορές με ανταλλαγή μετοχών [π.χ. Huang, Y. &

Walkling R.A. (1987), Franks J.R., Harris R.S. & Titman S. (1991), Travlos N.(1987)]

- Το agency problem (σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης, η οποία αντιπροσωπεύει τους μετόχους, και μετόχων) υπάρχει αλλά εξομαλύνεται όταν υπάρχουν μεγάλοι μέτοχοι (κυρίως θεσμικοί) και το management κατέχει μετοχές της επιχείρησής του [π.χ. Morck R., Shleifer A. & Vishny R.W. (1988), Amihud Y. Lev, B. & Travlos N. (1990), Kyriazis (1997)].

Άλλες μελέτες [Coopers & Lybrand (1993)] που χρησιμοποιούν και διαφορετικούς τρόπους ανάλυσης (π.χ. ερωτηματολόγια σε managers, κ.λπ.) καταδεικνύουν ότι ποσοστό περίπου 50% των συγχωνεύσεων αποτυγχάνουν διεθνώς.

Τα συμπεράσματα αρκετών εμπειρικών μελετών δείχνουν ότι κατ' αρχήν υπάρχει μια μεταφορά αξίας από τους μετόχους της αγοράστριας εταιρείας στους μετόχους της εξαγοραζόμενης.

Η τελική αξία όμως που δημιουργείται λόγω των πάσης φύσεως συνεργειών μπορεί να αναστρέψει το φαινόμενο αυτό υπέρ των μετόχων της εταιρείας που προκύπτει μετά τη συγχώνευση.

Πολλές μελέτες στον τομέα των συγχωνεύσεων χρησιμοποιούν τη μεθοδολογία «ανάλυση επιχειρηματικών γεγονότων (event studies analysis)». Αυτή η μεθοδολογία συγκρίνει τις αποδόσεις που πραγματοποιούν οι επενδυτές κατά την ανακοίνωση του συμβάντος με τις αναμενόμενες αποδόσεις στην περίπτωση που κανένα συμβάν δεν θα ελάμβανε χώρα. Η διαφορά ανάμεσα σε πραγματοποιηθείσες και αναμενόμενες αποδόσεις καλείται «μη κανονική» απόδοση (abnormal return) και αντιπροσωπεύει την οικονομική αξία που δημιουργείται από τη συγχώνευση.

Από πορίσματα πρόσφατων μελετών συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ, στη Μεγάλη Βρετανία και στη Γαλλία, προκύπτουν οι εξής παρατηρήσεις:

- Οι μετοχές των υπο εξαγορά επιχειρήσεων πραγματοποιούν σημαντικά μεγάλες μη κανονικές αποδόσεις τόσο στις εξαγορές μέσω δημόσιας προσφοράς όσο και στις συγχωνεύσεις ανεξάρτητα από την έκβαση της προτεινόμενης εξαγοράς. Για παράδειγμα ο Travlos (1984) αναφέρει ότι σε πραγματοποιηθείσες εξαγορές οι μετοχές των εξαγοραζόμενων εταιρειών κερδίζουν, κατά μέσο όρο, 15,07% μη κανονική απόδοση στην περίοδο των δύο ημερών γύρω από την ανακοίνωση της προσφοράς.
- Οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις κερδίζουν μεγαλύτερες μη κανονικές αποδόσεις σε εξαγορές μέσω δημόσιας προσφοράς

παρά σε συγχωνεύσεις. Για παράδειγμα, ο Dodd (1980) αναφέρει πως σε ανακοινώσεις συγχωνεύσεων (που τελικά πραγματοποιούνται) οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις κερδίζουν 13,41% μη κανονική απόδοση κατά την περίοδο ανακοίνωσης της προσφοράς, ενώ οι Dodd και Ruback (1977) αναφέρουν ότι η αντίστοιχη απόδοση σε πραγματοποιηθείσες εξαγορές μέσω δημόσιας προσφοράς είναι 20,58%.

- Οι αγοράζουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν μικρές, θετικές μη κανονικές αποδόσεις κατά την ανακοίνωση επιτυχών εξαγορών μέσω δημόσιας προσφοράς.
- Οι αγοράζουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν μη σημαντικές μη κανονικές αποδόσεις σε ανεπιτυχείς προσπάθειες εξαγοράς μέσω δημόσιας προσφοράς.
- Σε ότι αφορά τις αγοράζουσες επιχειρήσεις σε συγχωνεύσεις τα εμπειρικά αποτελέσματα αντικρούονται. Μερικές μελέτες [π.χ. Dodd (1980), Firth (1980), Travlos (1984)] αναφέρουν αρνητικές μη κανονικές αποδόσεις, μια μελέτη [Franks and Harris (1989)] αναφέρει θετικές αποδόσεις και άλλες μελέτες [Asquith (1983) Eckbo (1983)] αναφέρουν στατιστικά μη σημαντικές μη κανονικές αποδόσεις.

Από τα γενικά εμπειρικά πορίσματα προκύπτει πως οι εξαγορές αυξάνουν την αξία των επιχειρήσεων. Οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις καρπώνονται το μεγαλύτερο μέρος από τα οφέλη. Οι αγοράζουσες επιχειρήσεις είτε καρπώνονται μικρά οφέλη είτε ακόμη πραγματοποιούν και ζημιές. Τα οφέλη για τις αγοράζουσες επιχειρήσεις έχουν σημειώσει διαχρονική μείωση, ενώ το αντίθετο παρατηρείται για τις αγοραζόμενες επιχειρήσεις. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη από τις αγοραζόμενες επιχειρήσεις ενισχύουν την άποψη πως οι εξαγορές επιχειρήσεων αποτελούν δραστηριότητες που οδηγούν σε αύξηση της επιχειρηματικής αξίας.

Παρά το γεγονός πως από μερικά εμπειρικά στοιχεία προκύπτει πως οι αγοράζουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν ζημιές σε ορισμένες συγχωνεύσεις, υπάρχουν πολλά στοιχεία που αποδεικνύουν την ύπαρξη μεγάλων κερδών για τις αγοραζόμενες επιχειρήσεις.

A. Συνέργειες ή Υποεκτίμηση

Τα κέρδη που πραγματοποιούνται στους μετόχους των αγοραζομένων επιχειρήσεων είναι συνεπή με δύο υποθέσεις. Πρώτον, η αγορά εκτιμά τα

αναμενόμενα συνεργειακά κέρδη από τις συγχωνεύσεις. Δεύτερον, η αγορά επανεκτιμά τα προηγούμενως υποεκτιμημένα αξιόγραφα. Οι Bradley, Desai and Kim (1983) επιχειρούν να ξεχωρίσουν αυτές τις δύο υποθέσεις ερευνώντας εάν η επανεκτίμηση των μετοχών των αγοραζόμενων εταιρειών είναι μόνιμη. Τα εμπειρικά τους αποτελέσματα δείχνουν πως η επανεκτίμηση είναι μόνιμη μόνον όταν η προσφορά συγχώνευσης είναι επιτυχής. Οι συγγραφείς ερμηνεύουν τα αποτελέσματά τους ως αποδεικτικά στοιχεία που υποστηρίζουν την υπόθεση της «συνέργειας». Δηλαδή, αποκτώντας το διαχειριστικό έλεγχο των περιουσιακών στοιχείων της αγοραζόμενης επιχείρησης η αγοράζουσα επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιήσει τα περιουσιακά στοιχεία που προκύπτουν από το συνδυασμό των δύο επιχειρήσεων πιο αποτελεσματικά.

B. Χρηματοοικονομικές Συνέργειες

Τα εμπειρικά αποτελέσματα σχετικά με χρηματοοικονομικές συνέργειες είναι εκτενή και καλύπτουν μια πλατιά κατηγορία θεμάτων, εκ των οποίων τα κυριότερα παρουσιάζονται παρακάτω:

B1. Αναδιανομή πλούτου.

Οι συγχωνεύσεις θα μπορούσαν να ζημιώσουν τους πιστωτές αν η αγοράζουσα επιχείρηση κατέφευγε σε επιπλέον δανειοδότηση. Αντίθετα, οι αγοράζουσες επιχειρήσεις μπορεί να αποφάσιζαν να μην εκμεταλλευθούν το πλεονέκτημα της αυξημένης δανειοληπτικής ικανότητας που προκύπτει από τη συγχώνευση. Σ' αυτή την περίπτωση ενδεχομένως οι τιμές των ομολογιών θα αυξηθούν σε βάρος των τιμών των κοινών μετοχών. Για το λόγο αυτό είναι σημαντικό να διερευνήσει κανείς τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων στις αξίες των ομολογιών. Οι Kim και McConnell (1977), Asquith και Kim (1982) και Dennis και McConnell (1986) βρίσκουν πως οι κάτοχοι μη μετατρέψιμων ομολογιών αγοραζουσών εταιρειών ούτε χάνουν ούτε κερδίζουν από τις συγχωνεύσεις. Επιπλέον ο Travlos (1987) παρέχει απόδειξη μικρών απωλειών για τους κατόχους ομολογιών στις συγχωνεύσεις που χρηματοδοτούνται με ανταλλαγή κοινών μετοχών. Τα συνολικά στοιχεία δεν παρέχουν υποστήριξη στην υπόθεση αναδιανομής πλούτου. Αντίθετα, οι αγοράζουσες επιχειρήσεις που πραγματοποιούν ζημιές στις ομολογίες τους, είναι οι ίδιες που πραγματοποιούν ζημιές και στους μετόχους τους.

B2. Φορολογικές απαλλαγές από επιπλέον δανειοδότηση.

Η σχετική ερώτηση είναι εάν οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται δανείζονται επιπλέον. Τα εμπειρικά αποτελέσματα εδώ είναι ανάμεικτα.

Οι Kim και McConnell (1977) και ο Bruner (1988) βρίσκουν πως οι αγοράζουσες επιχειρήσεις αυξάνουν το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης μετά από τη συγχώνευση. Αντίθετα οι Auerbach και Reishus (1988) δεν βρίσκουν απόδειξη σημαντικών αυξήσεων. Οι Travlos και Papaioannou (1991) αναφέρουν πως οι εξαγορές μέσω χρηματικής πληρωμής σχετίζονται με αυξήσεις του δείκτη χρηματοδοτικής μόχλευσης, αλλά αυτό δεν ισχύει για εξαγορές μέσω ανταλλαγής μετοχών. Το συμπέρασμα τελικά, είναι πως ο επιπλέον δανεισμός μάλλον δεν είναι η κινητήρια δύναμη πίσω από τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων.

B3. Αχρησιμοποίητες φορολογικές απαλλαγές

Ο φορολογικός κώδικας αρκετών χωρών επιτρέπει σε αγοράζουσες επιχειρήσεις να εκμεταλλεύονται ορισμένα φορολογικά οφέλη. Οι Auerbach και Reishus (1988) βρίσκουν πως η ενδεχόμενη μετάθεση αχρησιμοποίητων φορολογικών απαλλαγών και ζημιών είναι ο σπουδαιότερος πιθανός φορολογικός παράγοντας που επηρεάζει τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων. Οι συγγραφείς επίσης βρίσκουν κάποια απόδειξη για φορολογικά οφέλη που πηγάζουν από την αναπροσαρμογή της βάσης υπολογισμού της απόσβεσης των παγίων στοιχείων της αγοραζόμενης επιχείρησης. Ο Hayn (1989) εκπονεί μια περιεκτική μελέτη τόσο των φορολογικών χαρακτηριστικών των συγχωνεύσεων όσο και των επιδράσεών τους στην αξία της επιχείρησης. Τα εμπειρικά ευρήματα δηλώνουν πως τα φορολογικά χαρακτηριστικά των αγοραζόμενων επιχειρήσεων είναι σημαντικά στην εξήγηση των μη κανονικών αποδόσεων των αγοραζομένων και αγοραζουσών επιχειρήσεων. Το σπουδαιότερο φορολογικό χαρακτηριστικό σε αφορολόγητες συγχωνεύσεις είναι το ποσόν των καθαρών λειτουργικών ζημιών που μεταφέρονται σε μελλοντικές χρήσεις και οι φορολογικές απαλλαγές που αναμένεται να λήξουν σύντομα. Στις φορολογούμενες συγχωνεύσεις αντίθετα το κυριότερο φορολογικό χαρακτηριστικό είναι η αναπροσαρμογή της βάσης αποσβέσεων των στοιχείων ενεργητικού της αγοραζόμενης επιχείρησης. Αυτά τα ευρήματα δείχνουν πως μερικά είδη συγχωνεύσεων μπορούν να αυξήσουν την αξία των επιχειρήσεων μέσω πρόσθετων φορολογικών απαλλαγών.

Γ. Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης

Η υπόθεση μη αποτελεσματικής διοίκησης προβλέπει πως η εξαγορά επιχειρήσεων που διοικούνται μη αποτελεσματικά και η αντικατάσταση της διοίκησης δημιουργεί αξία γιατί οδηγεί σε καλύτερη χρήση των πόρων της αγοραζόμενης επιχείρησης.

Οι Lang, Stulz και Walkling (1989) ερεύνησαν αυτή την υπόθεση σχετίζοντας μη κανονικές αποδόσεις των αγοραζουσών και

αγοραζομένων επιχειρήσεων, κατά την ανακοίνωση της εξαγοράς, με την αντίστοιχη απόδοση των διοικητικών στελεχών. Η υποεκτίμηση ή υπερεκτίμηση της αξίας της επιχείρησης από την αγορά, η οποία μπορεί να οφείλεται μεταξύ άλλων παραγόντων και στην αναποτελεσματικότητα του management, μετράται με το δείκτη “q” του Tobin. Αυτός ο δείκτης είναι το πηλίκο της αγοραίας αξίας της επιχείρησης ως προς την αξία αντικατάστασης των στοιχείων ενεργητικού της επιχείρησης. Υποτίθεται πως μεγαλύτερες της μονάδος τιμές αυτού του δείκτη αντικατοπτρίζουν εξαιρετική υποεκτίμηση ή υπερεκτίμηση της αξίας της επιχείρησης από την αγορά. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αυτής της μελέτης είναι:

1. Σε επιτυχείς εξαγορές μέσω δημόσιας προσφοράς οι αγοράζουσες εταιρείες έχουν χαμηλό δείκτη “q” πριν την ανακοίνωση εξαγοράς.
2. Ο δείκτης “q” των εξαγοραζομένων εταιρειών μειώνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια των πέντε ετών πριν την εξαγορά.
3. Αγοράζουσες εταιρείες με υψηλό δείκτη “q” σημειώνουν σημαντικές θετικές μη κανονικές αποδόσεις, ενώ αγοράζουσες εταιρείες με χαμηλό δείκτη “q” σημειώνουν ζημιές.
4. Συγχωνεύσεις που σημειώνουν τη μεγαλύτερη αύξηση στην αξία της (νέας) ενοποιημένης επιχείρησης προέρχονται από αγοράζουσες επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη “q” και αγοραζόμενες επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη “q”.
5. Συγχωνεύσεις που σχετίζονται με τις χαμηλότερες μη κανονικές αποδόσεις προέρχονται από αγοράζουσες επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη “q” και αγοραζόμενες επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη “q”.

Οι Lang, Stulz και Walkling (1989) ερμηνεύουν τα εμπειρικά τους αποτελέσματα ως επιβράβευση της αγοράς στις καλά διοικούμενες επιχειρήσεις που εξαγοράζουν μη αποτελεσματικά διοικούμενες επιχειρήσεις, όχι όμως και στις μη αποτελεσματικά διοικούμενες επιχειρήσεις όταν εξαγοράζουν καλά διοικούμενες επιχειρήσεις. Στην πρώτη περίπτωση τα οφέλη των μετόχων προέρχονται από την καλύτερη χρήση των επιχειρηματικών πόρων. Στη δεύτερη περίπτωση τα οφέλη της αγοραζόμενης εταιρείας προέρχονται από την αναδιανομή του επιχειρηματικού πλούτου από την αγοράζουσα στην αγοραζόμενη εταιρεία.

Δ. Οικονομικά χαρακτηριστικά πραγματοποιηθεισών συγχωνεύσεων

Αρκετές μελέτες έχουν διερευνήσει τα οικονομικά χαρακτηριστικά των αγοραζομένων εταιρειών σε πραγματοποιηθείσες συγχωνεύσεις. Οι Wansley, Roenfeldt και Cooley (1983) βρίσκουν πως γενικά οι αγοραζόμενες εταιρείες έχουν μικρότερο δείκτη τιμή/ κέρδος (P/E), χρησιμοποιούν λιγότερα δανειακά κεφάλαια, είναι μικρότερες,

αναπτύσσονται γρηγορότερα και έχουν μικρότερο δείκτη αγοραίας αξίας μετοχικού κεφαλαίου προς λογιστική αξία στοιχείων ενεργητικού σε σχέση με ένα τυχαίο δείγμα μη εξαγορασθεισών εταιρειών.

Τα πορίσματα των μελετών στηρίζουν την άποψη πως οι εξαγοραζόμενες εταιρείες διοικούνται πλημμελώς και σπαταλούν χρήσιμους οικονομικούς πόρους. Ο χαμηλός δείκτης “q” σε συνδυασμό με τον υψηλό δείκτη ρευστότητας δηλώνει πως οι αδέσμευτες ταμειακές ροές αποτελούν μια πηγή σπατάλης παραγωγικών πόρων.

Ε. Ασφάλεια του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

Η αύξηση των εξαγορών στη δεκαετία του '80 αύξησε τον προβληματισμό αναφορικά με τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις αυτών των δραστηριοτήτων στην ασφάλεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η βασική ερώτηση είναι εάν οι συγχωνεύσεις συνεισφέρουν στην αύξηση της δανειοδότησης των επιχειρήσεων και εάν υπάρχει υψηλή δανειοδότηση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Αναφορικά με την πρώτη ερώτηση, τα σχετικά ερευνητικά πορίσματα που παρουσιάστηκαν ανωτέρω δεν δηλώνουν σημαντικές αυξήσεις στη δανειοδότηση επιχειρήσεων μετά τις εξαγορές. Αναφορικά με τη δεύτερη ερώτηση ο Taggart (1988) αναφέρει πως πράγματι στις ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του '80 σημειώθηκε μια σχετικά σταθερή αύξηση στους δείκτες ξένων προς ίδια κεφάλαια, όπου οι δείκτες μετρούνται σε λογιστικές αξίες. Όμως, όταν οι δείκτες μετρηθούν σε αγοραίες τιμές προσαρμοσμένες για τον πληθωρισμό, ο Taggart βρίσκει πως οι δείκτες ξένων προς ίδια κεφάλαια έχουν μειωθεί σημαντικά μετά το 1974.

Συγκεκριμένα στον Τραπεζικό κλάδο έχουμε τα παρακάτω αποτελέσματα εμπειρικών μελετών:

- Ο David Becher (2000), εξετάζοντας ένα δείγμα 558 συγχωνεύσεων Τραπεζών των Η.Π.Α. από το 1980 έως το 1997 κατέλειξε στο συμπέρασμα ότι οι συγχωνεύσεις των τραπεζών έχουν θετικά αποτελέσματα όταν συμβαίνουν για δημιουργία συνεργειών.
- Οι Alberto Cybo-Ottone and Maurizio Murgia (2000), μελετώντας την αποτίμηση της αγοράς μετοχών των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον Τραπεζικό χώρο της Ευρώπης από το 1988 έως το 1997, κατέλειξαν στο ότι το χρονικό διάστημα γύρω από την ανακοίνωση της συγχώνευσης εμφανίζονται σημαντικά μεγάλες θετικές αποδόσεις που σχετίζονται με την ίδια την ανακοίνωση, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Η ερμηνεία εστιάζεται στις συνέπειες των διαφορετικών δομών και κανονισμών των δύο Τραπεζικών αγορών.

- Ο Stephen Rhoades (1998) σε μια μελέτη της αποδοτικότητας 9 σχετικά μεγάλων Τραπεζών των ΗΠΑ, κατά τη χρονική περίοδο της δεκαετίας του '90, όταν η αποδοτικότητα είχε ιδιαίτερη σημασία στο Τραπεζικό Σύστημα, κατέλειξε στο συμπέρασμα ότι μόνο 4 από τις 9 συγχωνεύσεις παρουσίασαν σημαντική βελτίωση στην αποδοτικότητάς τους. Παρ' όλα αυτά η αγορά είδε θετικά τις ανακοινώσεις των συγχωνεύσεων. Ειδικότερα η τιμή της μετοχής της εξαγοράζουσας Τράπεζας αυξήθηκε το χρονικό διάστημα γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχώνευσης σε 5 από τις 9 περιπτώσεις.
- Τα συμπεράσματα της μελέτης των Houston, James & Ryngaert (2001), δείχνουν πως τα περισσότερα κέρδη από τις συγχωνεύσεις των Τραπεζών προέρχονται από την ευκαιρία μείωσης του κόστους λόγω περιορισμού τόσο των επικαλυπτόμενων όσο και των αφανών διαδικασιών.
- Οι Charles Hadlock, Joel Houston and Micheal Ryngaert (1999) σε μελέτη η οποία εξέταζε την επίδραση των μεταβλητών που σχετίζονται με τα κίνητρα των Διευθυντών πάνω στη πιθανότητα να εξαγοραστεί μια Τράπεζα, βρήκαν ότι οι Τράπεζες με υψηλότερα επίπεδα διοικητικής ιδιοκτησίας είναι λιγότερο πιθανό να εξαγοραστούν. Το γενικό συμπέρασμα από αυτές τις μελέτες είναι πως οι συγχωνεύσεις μπορούν να αυξήσουν την αξία της Τράπεζας μέσω της αντικατάστασης μη αποτελεσματικής διοίκησης.

3. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

3. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Mergers and Acquisitions) είναι φαινόμενο που έλαβε σημαντικές διαστάσεις, στην Ευρώπη και την Ελλάδα, το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 [Κασκαρέλης (2002)]. Ιδιαίτερα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας κρατά τα σκήπτρα αυτής της πρακτικής. Προκλήθηκε όχι μόνο από την προοπτική της ONE αλλά γενικότερα από την προϊούσα απελευθέρωση των τραπεζικών υπηρεσιών και την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας. Σε εθνικό επίπεδο, στην προώθηση των M and A συνετέλεσε η νέα στρατηγική για την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην εγχώρια αγορά στα πλαίσια του οξύτατου ανταγωνισμού και παράλληλα η επέκταση των πανίσχυρων ομίλων που προέκυπταν στις ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές. Για το λόγο αυτό, δεν παρατηρούνται μόνο εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών αλλά και εντάξεις στους χρηματοπιστωτικούς ομίλους πανίσχυρων ασφαλιστικών και επενδυτικών εταιρειών. Ακολουθούν οι σημαντικότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις.

3.1. ΗΠΑ - ΚΑΝΑΔΑΣ - ΑΣΙΑ - ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής

- Πολύ σημαντική συγχώνευση ήταν της Chemical Bank με τη Chase Manhattan, τον Απρίλιο του 1996, από τις οποίες προέκυψε η Τράπεζα Chase Manhattan Corporation. Ο όμιλος ακολούθησε πολιτική σταδιακής μείωσης του προσωπικού ενώ ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 η Chase είχε αρχίσει να συρρικνώνει την παρουσία της στις διεθνείς αγορές και σε παγκόσμιο επίπεδο.
- Ακολούθησε η εξαγορά της μεγαλύτερης τράπεζας της πολιτείας της Φλόριδας, της Barnet Bank, από τη Nationsbank που ήταν στο τέλος του 1997 η τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ. Την εποχή εκείνη (1997) ήταν η μεγαλύτερη συγχώνευση στην ιστορία των ΗΠΑ (14 δισεκ. ευρώ) έχοντας σπάσει το ρεκόρ της συγχώνευσης του 1996 μεταξύ των τραπεζών First Insterstate Bancorp και Wells Fargo and Co (11,20 δισεκ. ευρώ).
- Τον Απρίλιο του 1998 ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη συγχώνευση μεταξύ τραπεζών στις ΗΠΑ, μεταξύ της Bank of America και της

Nationsbank αξίας 40,2 δισεκ. ευρώ. Ο νέος τραπεζικός όμιλος, που ονομάζεται Bank America Corp., είναι ο έβδομος στον κόσμο και δεύτερος στις ΗΠΑ αφού διέθετε ίδια περιουσιακά στοιχεία ύψους 600 δισεκ. ευρώ, τα περισσότερα υποκαταστήματα, 180.000 υπαλλήλους ενώ παρέχει υπηρεσίες σε 29 εκατομ. νοικοκυριά σε 22 αμερικανικές πολιτείες και περίπου σε δύο εκατομ. επιχειρήσεις σε 39 χώρες. Από άποψη ιδίων κεφαλαίων μπορεί να ήταν η 2η τράπεζα αλλά ήταν η πρώτη στις ΗΠΑ σε συναλλαγές.

➤ Τον ίδιο μήνα του 1998 ανακοινώθηκε δεύτερη εντυπωσιακή συγχώνευση στις ΗΠΑ μεταξύ των τραπεζών Bank One και της First Chicago αξίας 27,3 δισεκ. ευρώ. Η νέα τράπεζα με ονομασία Bank One Corp. είναι η μεγαλύτερη τράπεζα στις μεσοδυτικές πολιτείες των ΗΠΑ και ο δεύτερος εκδότης πιστωτικών καρτών της χώρας. Διαθέτει ίδια κεφάλαια 222 δισεκ. ευρώ και πάνω από 2.000 υποκαταστήματα.

➤ Τον Ιούλιο του 1998 ανακοινώθηκε η μέσω ανταλλαγής μετοχών αξίας 8,8 δισεκ. ευρώ συγχώνευση μεταξύ της Suntrust Banks Inc. και της Crestar Financial Corp. Η Suntrust απορρόφησε τη δεύτερη και έτσι προέκυψε η δέκατη μεγαλύτερη τράπεζα των ΗΠΑ. Υπήρξε δέσμευση ότι δεν θα κλείσει κανένα υποκατάστημα διότι οι δραστηριότητες των δύο τραπεζών δεν αλληλοκαλύπτονται γεωγραφικά. Η πρώτη είχε αναπτυχθεί στη Φλόριδα, την Τζόρτζια και το Τενεσί ενώ η δεύτερη στη Βιρτζίνια, το Μέριλαντ και την Κολούμπια.

➤ Όμως, η συγχώνευση του αιώνα υπήρξε αυτή μεταξύ της Citicorp με τον όμιλο Travelers Corp. αξίας 67,22 δισεκ. ευρώ. Σήμερα είναι ο έκτος μεγαλύτερος χρηματοπιστωτικός όμιλος στον κόσμο με συνολικά κεφάλαια 655 δισεκ. ευρώ και ετήσια κέρδη πάνω από 2,8 δισεκ. ευρώ. Ο όμιλος της Citicorp ήταν γνωστός από

α) τη θυγατρική της τράπεζας Citibank που διέθετε 380 υποκαταστήματα στη Βόρεια Αμερική, 166 στη Λατινική Αμερική, 464 στην Ευρώπη και 93 στην Ασία ενώ είχε χορηγήσει δάνεια ύψους 126 δισεκ. ευρώ στις ανωτέρω περιοχές και

β) τη δραστηριότητά του στις πιστωτικές κάρτες που είχε εκδώσει και που ανήρχοντο σε 60 δισεκ.

➤ Στις 6/9/2000 ανακοινώθηκε η εξαγορά από τη Citigroup Inc. της χρηματοδοτικής εταιρείας των ΗΠΑ Associates First Capital Corp αντί του ποσού των 31,1 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ (34,9 δισεκ. ευρώ). Η εξαγορασθείσα εταιρεία του Ντάλλας είναι από τις μεγαλύτερες εταιρείες στον κόσμο παροχής δανείων στους καταναλωτές, με

ενεργητικό 100 δισεκ. δολάρια, μετοχικό κεφάλαιο 10 δισεκ., 1270 υποκαταστήματα στις ΗΠΑ και σε 23 άλλες χώρες και με σημαντική παρουσία στην Ιαπωνία απ' όπου προέρχεται το 25% των κερδών της.

Η εξαγορά έχει συμπληρωματικό χαρακτήρα αφού α) η Citigroup Inc. είναι ο μεγαλύτερος εκδότης πιστωτικών καρτών αλλά είναι αδύνατη στην έκδοση καρτών για ειδικές επιχειρήσεις. Η θυγατρική της CITI Financial (πρώην Commercial Credit) έχει 1200 υποκ/ματα και παρέχει δάνεια σε φερέγγυους πελάτες, ενώ β) η Associates first Capital Corp ειδικεύεται στην παροχή πιστώσεων μέσω της έκδοσης ειδικών πιστωτικών καρτών ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις καυσίμων και παρέχει καταναλωτικά δάνεια με υψηλό επιτόκιο σε πελάτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα που δεν μπορούν να δανεισθούν από τράπεζες. Η υψηλού κινδύνου και κερδοσκοπική αυτή δραστηριότητα έχει επικριθεί στις ΗΠΑ αλλά η ίδια απαντά ότι αποτρέπει την προσφυγή των χρεωμένων καταναλωτών στην παράνομη τοκογλυφία.

- Την 13/9/2000 η Chase Manhattan ανακοίνωσε την εξαγορά της JP Morgan αντί 39,2 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ (45 δισεκ.ευρώ). Η νέα τράπεζα που ονομάζεται JP Morgan Chase είχε ενεργητικό 675 δισεκ. δολάρια και ήταν η τρίτη στις ΗΠΑ μετά τη Citigroup Inc. και τη Bank of America Corp. Η συγχώνευση δημιουργεί ένα όμιλο ικανό να ανταγωνιστεί διεθνείς τράπεζες στις αγορές κεφαλαίου. Οι δύο τράπεζες προσπάθησαν τα τελευταία χρόνια να επεκταθούν στον τομέα του investment banking, αλλά δεν πέτυχαν να ανταγωνισθούν επιτυχώς την Goldman Sacks και τη Morgan Stanley Dean Witter & Co. Η JP Morgan, που οφείλει το όνομά της στον John Piermont Morgan ο οποίος ίδρυσε το 1861 τη JP Morgan and Co, δεν μπόρεσε να προσαρμοσθεί έγκαιρα στο περιβάλλον των χρηματιστηριακών πράξεων on line και των εισαγωγών εταιρειών στο χρηματιστήριο μέσω δημοσίων εγγραφών ενώ σαν τράπεζα χονδρικής τραπεζικής στερείτο των διασυνδέσεων με τους φορείς της νέας οικονομίας και ήταν αδύνατη στη λιανική τραπεζική. Η Chase Manhattan, που οφείλει το όνομά της στον Salmon Chase, ο οποίος το 1877 ίδρυσε τη Chase National Corp., πέρασε μία μεγάλη κρίση την περίοδο 1982-1993 κύρια εξαιτίας της χρεοκοπίας της Τράπεζας Penn Square της Οκλαχόμα, που δραστηριοποιείτο στις εταιρείες πετρελαίου, και στην οποία είχε επενδύσει μεγάλα κεφάλαια. Η Chase άρχισε να ανακάμπτει τα τελευταία χρόνια. Το Δεκέμβριο του 1999 εξαγόρασε την επενδυτική τράπεζα του Σαν Φραντζίσκο "Hambrecht & Quist", το

Μάιο του 2000 τη "Beacon Group" αλυσίδα μπουτίκ της Νέας Υόρκης και τον Ιούνιο τη "Robert Fleming Holdings Limited" έναντι 7,7 δισεκ. δολαρίων για να ενισχύσει τους τομείς διαχείρισης κεφαλαίων στην Ευρώπη και Ασία. Με την εξαγορά η JP Morgan ολοκληρώνει την επέκτασή της στον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής και αναμένεται να διαδραματίσει ένα σημαντικό ρόλο σε παγκόσμια κλίμακα σαν τράπεζα γενικών περιουσιακών στοιχείων.

- Την 13/2/2001 ανακοινώθηκε ότι η Citibank N.A εξαγοράζει την European American Bank (EAB) από την ABN AMRO Bank για 1,6 δεσεκ. δολάρια ΗΠΑ και απόκτησης προνομιούχων μετοχών αξίας 350 εκατομ. δολαρίων. Η EAB με έδρα το Λονγκ Αϊλαντ έχει καταθέσεις 11,5 δισεκ. δολαρίων, ενεργητικό 15,4 δισεκ. δολαρίων και 97 υποκαταστήματα από τα οποία 67 στις κομητείες Νασσάου και Σάφολκ του Λονγκ Αϊλαντ και 30 στις πέντε διοικητικές περιφέρειες της Νέας Υόρκης. Προσφέρει κύρια δάνεια σε εμπορικές επιχειρήσεις και υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Η CITIBANK θα μετατρέψει τα υποκ/τα της EAB, που θα φέρουν και τη φήμη της, σε κέντρα παροχής χρηματοδοτικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Στις ΗΠΑ, η απασχόληση στο χρηματοπιστωτικό τομέα δεν μειώνεται τόσο από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές όσο από τη ραγδαία εισαγωγή της πληροφορικής και τηλεματικής και τις αναδιαρθρώσεις που καταργούν χιλιάδες θέσεις εργασίας. Για παράδειγμα, ενώ οι περικοπές μετά τη συγχώνευση Citicorp και Travellers Corp υπολογίζοντο σε 8.000, τελικά νεότερες εκτιμήσεις στα πλαίσια των ευρύτερων αναδιαρθρώσεων του ομίλου, που ονομάζεται τώρα Citigroup Inc, ανεβάζουν τον αριθμό των απολυμένων σε 10.400 άτομα. Με τον τρόπο αυτό καταρρίπτεται στις ΗΠΑ το αρνητικό ρεκόρ των αναμενόμενων 8.000 απολύσεων από τη συγχώνευση NationBank - BankAmerica. Επίσης, ενώ αρχικά είχε ανακοινωθεί η απόλυση 3.000 εργαζομένων μετά την εξαγορά της JP Morgan από τη Chase Manhattan, τελικά ο αριθμός ανέβηκε στις 5.000.

Στον Καναδά

- μετά τη συγχώνευση της Royal Bank of Canada και της Bank of Montreal ανακοινώθηκε τον Απρίλιο του 1998 η συγχώνευση της Canada Imperial Bank of Commerce (CIBC) και της Toronto - Dominion Bank (TDB) ύψους 13,9 δισεκ. ευρώ. Ο νέος τραπεζικός κολοσσός έχει ίδια κεφάλαια 426 δισεκ. ευρώ, 47.000 εργαζόμενους και 10 εκατομ. πελάτες. Προβλέπεται ότι την

προσεχή πενταετία ο αριθμός των υπαλλήλων θα μειωθεί στις 42.000.

Στην Ασία

- προηγήθηκε η εντυπωσιακή συγχώνευση μεταξύ της Bank of Tokyo και της Mitsubishi Bank αξίας 31,3 δισεκ. ευρώ και συνολικών στοιχείων ενεργητικού 667 δισεκ. ευρώ που κατέταξε τον όμιλο τέταρτο στον κόσμο.
- Σημαντική ήταν και η συγχώνευση των τραπεζών της Νότιας Κορέας Commercial Bank of Korea και Hanil Bank ύψους 78,7 δισεκ. ευρώ. Η νέα τράπεζα έχει συνολικά κεφάλαια 80 δισεκ. ευρώ, 15.000 υπαλλήλους και 900 υποκαταστήματα. Εκτιμάται ότι θα υπάρξει μείωση του προσωπικού κατά 20%.
- Τον Αύγουστο του 1999 ανακοινώθηκε η τριπλή συμμαχία τριών τραπεζών της Ιαπωνίας: της Industrial Bank of Japan (IBJ), της Dai - Ichi Kangyo Bank (DKB) και της Fuji Bank. Οι τρεις τράπεζες ίδρυσαν κοινή εταιρεία χαρτοφυλακίου με την ονομασία Mizuho Holding και ενοποίησαν τις επιχειρηματικές τους ιδιότητες την άνοιξη του 2000. Ο νέος όμιλος διαθέτει περιουσιακά στοιχεία 1,2 τρισεκ. ευρώ, πράγμα που τον οδηγεί στην πρώτη θέση στον κόσμο από άποψη στοιχείων ενεργητικού. Μετά τη συγχώνευση αναμένεται μείωση του κόστους λειτουργίας κατά 90 δισεκ. ευρώ σε περίοδο πέντε ετών. Στις αρχές του 2000 ο νέος όμιλος διέθετε 770 υποκαταστήματα και 34.818 υπαλλήλους. Προβλέπεται ότι θα κλείσουν σταδιακά 150 υποκ/τα και το προσωπικό θα μειωθεί κατά 7.000
- Στις 8/10/99 ανακοινώθηκε η συνεργασία των ιαπωνικών τραπεζών Asahi Bank και Tokai Bank. Ο νέος όμιλος κατέστη ο τρίτος στην Ιαπωνία με ενεργητικό 60 δισεκ. ευρώ. Όμως, οι δύο αυτές τράπεζες του ομίλου ανακοίνωσαν στις 14/3/2000 την ενοποίησή τους με την ιαπωνική τράπεζα Sanwa δημιουργώντας έτσι το μεγαλύτερο όμιλο στον κόσμο. Ο νέος όμιλος διαχειρίζεται κεφάλαια ύψους 1.013 δισεκ. ευρώ, διαθέτει 1.000 υποκαταστήματα ανά τον κόσμο και 37.400 εργαζόμενους. Οι τρεις τράπεζες δεν θα προβούν σε πλήρη συγχώνευση αλλά προχωρούν στην ενοποίηση των δραστηριοτήτων τους μέσω κοινής εταιρείας holding. Αναμένεται δραστική μείωση του κόστους λειτουργίας των ιδιαίτερα μέσω μείωσης του προσωπικού και περιορισμού των υποκαταστημάτων.
- Στις 24/4/2000 οι τράπεζες Sumitomo Bank και Sakura Bank, που είχαν ήδη αναγγείλλει τη συγχώνευσή τους, ανακοίνωσαν ότι η συγχώνευση θα επισπευθεί κατά ένα έτος και έτσι ολοκληρώθηκε

τον Απρίλιο του 2001. Δημιουργήθηκε έτσι ο τρίτος μεγαλύτερος χρηματοπιστωτικός όμιλος στον κόσμο. Η νέα τράπεζα με την ονομασία Sumitomo Mitsui Banking Corporation έχει ενεργητικό 870 δισεκ. ευρώ, εκτιμάται ότι θα πραγματοποιεί λειτουργικά κέρδη 10 δισεκ. ευρώ και θα διαθέτει μία από τις μεγαλύτερες υπηρεσίες Internet Banking στον κόσμο. Το εγχείρημα θα κοστίσει την κατάργηση 6.300 θέσεων εργασίας και το κλείσιμο 151 υποκαταστημάτων στην Ιαπωνία και 32 στο εξωτερικό.

Στην Αυστραλία

- Η μεγαλύτερη τράπεζα Commonwealth Bank of Australia (CBA) ανακοίνωσε στις 22/8/2000 ότι εξαγοράζει το 25% της New Zealand's ASB Bank για 560 εκατ. Δολάρια Νέας Ζηλανδίας. Η CBA είχε ήδη αποκτήσει το 75% του μετοχικού κεφαλαίου της Νεοζηλανδικής Τράπεζας το 1989 για 252 εκατ. Δολάρια Νέας Ζηλανδίας. Με τον τρόπο αυτό κατέχει ήδη το 100% των μετοχών της τράπεζας αυτής.

3.2. ΕΥΡΩΠΗ

Στην Ισπανία

- η πρώτη μεγάλη συγχώνευση έγινε την 1/10/88 μεταξύ των τραπεζών Banco de Bilbao και Banco de Vizcaya. Η νέα τράπεζα με το όνομα Banco Bilbao y Vizcaya ήταν η δωδέκατη τότε τράπεζα στην Ευρώπη από άποψη χρηματιστηριακής αξίας.
- Το Φεβρουάριο του 1998 έγινε η συγχώνευση των τραπεζών Banco Santander και Banesto αξίας 3,5 δισεκ. ευρώ.
- Την 15/1/99 ανακοινώθηκε η συγχώνευση μεταξύ των ισπανικών τραπεζών Banco Santander και Banco Central Hispanoamericano. Η νέα τράπεζα με την ονομασία Banco Santander Central Hispano είχε περιουσιακά στοιχεία αξίας 215 δισεκ. ευρώ, 6.000 υποκαταστήματα και με βάση το ενεργητικό της εκτιμάται ότι είναι η όγδοη μεγαλύτερη τράπεζα στη ζώνη του ευρώ και η δέκατη έβδομη σε όλη την Ευρώπη.
- Την 19/10/99 οι ισπανικές τράπεζες Banco Bilbao Vizcaya και Argentaria ανακοίνωσαν την πρόθεσή τους να συγχωνευθούν και να δημιουργήσουν έτσι τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στη ζώνη του ευρώ σε χρηματιστηριακή αξία και την όγδοη από πλευράς ενεργητικού. Η συμφωνία ύψους 10,46 δισεκ. ευρώ, προβλέπει την

ανταλλαγή πέντε μετοχών της BBV με τρεις της Argentaria. Η νέα τράπεζα που ονομάζεται Banco Billaio Vizcaya Argentaria (BBVA), θα έχει χρηματιστηριακή αξία περίπου 38 δισεκ. ευρώ και εκτιμάται ότι θα περιορίσει το κόστος από τις δραστηριότητες στην εγχώρια αγορά κατά 17%. Τα περιουσιακά στοιχεία του νέου ομίλου θα ανέλθουν στο ποσό των 203 δισεκ. ευρώ.

Στην **Ιταλία**, οι μεγαλύτερες συγχωνεύσεις ήταν:

- Το Μάιο του 1997 μεταξύ της Ambroveneto και της Cariplo αξίας 4,7 δισεκ. ευρώ,
- της Credito Italiano και της Unicredito αξίας 9,9 δισεκ. ευρώ που έγινε τον Απρίλιο του 1998,
- της Banca Intesa και της Banca Commerciale Italiana (BCI) με συνολικό ενεργητικό 266 δισεκ. ευρώ και τον Ιανουάριο του 1998 της Banca Intesa και της Cariplo με διεθνές όνομα Banca Intesa Spa.

Στο **Βέλγιο**

- μεγαλύτερη εθνική συγχώνευση ήταν αυτή των τραπεζών Generale de Banque και ASLK/CGER Bank με συνολικό ενεργητικό 288 δισεκ. ευρώ. Σήμερα ανήκουν στο Βέλγο - Ολλανδικό όμιλο Fortis.

Στη **Φινλανδία**,

- έγιναν ευρείας έκτασης συγχωνεύσεις στις αρχές της δεκαετίας του 1990 σαν αποτέλεσμα της κρίσης του τραπεζικού συστήματος. Σε σύνολο 16.000 τραπεζοϋπαλλήλων απολύθηκαν οι 7.000. Η μεγαλύτερη συγχώνευση ήταν των τραπεζών Union Bank και Kansallis - Osake - Pankki από την οποία προέκυψε η Τράπεζα MERITA.

Στις **Κάτω Χώρες**

- Εντυπωσιακή ήταν η συγχώνευση μεταξύ των τραπεζών Allgemeine Bank και Amsterdam - Rotterdam Bank. Η νέα τράπεζα με το όνομα ABN Amro ήταν το 1999 η δέκατη τράπεζα στην Ευρώπη σε χρηματιστηριακή αξία.
- Τον Ιούνιο του 1998 η Βέλγο - Ολλανδική Τράπεζα Fortis εξαγόρασε τη βελγική Generale de Banque αντί 11,9 δισεκ. ευρώ.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο

- Σημαντική ήταν η εξαγορά της Midland Bank από την HSBC το 1992.
- Μεγάλης κλίμακας συγχώνευση, διάρκειας 4 ετών μέχρι την ολοκλήρωσή της, ήταν μεταξύ των τραπεζών Lloyds Bank και Trusting Savings Bank. Η νέα τράπεζα Lloyds TSB Group ήταν το 1999 η πρώτη σε χρηματιστηριακή αξία τράπεζα της Ευρώπης. Με την ανωτέρω συγχώνευση επιδιώκετο η εξοικονόμηση 540 εκατομ. ευρώ ετησίως και φυσικά η μείωση του κόστους λειτουργίας προέρχεται και από τη μείωση του προσωπικού.
- Μικρότερης έκτασης ήταν η συγχώνευση της National Westminster με την Gartmore που αφορούσε εξαγορά των οικονομικών υπηρεσιών. Η N.W. ήταν το 1999 η 11η τράπεζα στην Ευρώπη σε χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση.
- Την 11/2/2000 ανακοινώθηκε ότι η εδρεύουσα στο Εδιμβούργο της Σκωτίας Royal Bank of Scotland Group plc απέκτησε μετά από επιθετική εξαγορά και έναντι 20,8 δισεκ. λιρών (32,65 δισεκ. ευρώ) τη National Westminster Bank plc. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη εξαγορά που έγινε ποτέ από τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου. Ο όμιλος της Royal Bank κατέστη ο πρώτος του ΗΒ όσον αφορά το δανεισμό επιχειρήσεων, ο δεύτερος στη λιανική τραπεζική μετά τη Lloyds TSB Group plc και ο έβδομος μεγαλύτερος στην Ευρώπη. Θα απολυθούν 18.000 υπάλληλοι από τους οποίους οι μισοί ανήκουν στην εξαγορασθείσα τράπεζα.

Στην Ελβετία,

- ανακοινώθηκε στις 9/12/97 η συγχώνευση των δύο ελβετικών κολοσσών της Union Bank of Switzerland (UBS) και της Swiss Bank Corporation (SBC) αξίας 22,5 δισ εκ. ευρώ. Ο νέος όμιλος με τελικό όνομα Union Bank of Switzerland είναι ο όγδοος μεγαλύτερος στον κόσμο από άποψη κεφαλαιακής αξίας. Έχει αποθεματικά περίπου 830 δισεκ. ευρώ και περιουσιακά στοιχεία 550 δισεκ. ευρώ. Μέσα σε μια τετραετία σχεδίαζε να απολύσει 13.000 υπαλλήλους.

Στη Γερμανία,

- Τον Ιούλιο του 1997 έγινε η πιο σημαντική συγχώνευση αξίας 9,3 δισεκ. ευρώ μεταξύ των τραπεζών Bayerische Vereinsbank AG και Bayerische Hypotheken und Wechselbank AG. Η νέα τράπεζα με όνομα Bayerische Hypo und Vereinsbank είχε σύνολο ενεργητικού 400 δισεκ. ευρώ και ήταν η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα στην

Ευρώπη.

- Την 1/1/99 συγχωνεύθηκαν τρεις μεγάλες κρατικές τράπεζες της Γερμανίας: η Landeskreditbank, η Landesgirokasse και η Suedwestdeutsche Landesbank. Η νέα τράπεζα Landesbank Baden - Wuerttemberg με περιουσιακά στοιχεία αξίας 390 δισεκ. ευρώ αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο κρατικό όμιλο μετά τη Westdeutsche Landesbank.

Στη Γαλλία,

- τον Οκτώβριο του 1997 συγχωνεύθησαν η Paribas και η Cie Bancaire και το εγχείρημα κόστισε 2 δισεκ. ευρώ. Η νέα τράπεζα ονομάστηκε Cie Financière de Paribas.
- τον Απρίλιο του 1998, πραγματοποιήθηκε συγχώνευση μεταξύ της Crédit Mutuel και της CIC αξίας 2 δισεκ. ευρώ.
- την 1/2/99 ανακοινώθηκε πρόθεση συγχώνευσης της Société Générale και της Cie Financière de Paribas. Όμως, η Banque Nationale de Paris (BNP) αντεπετέθη και μετά από προσπάθειες έξι μηνών ματαίωσε τη συγχώνευση. Η BNP απέκτησε το 65% της Paribas. Παράλληλα επιχείρησε να αποκτήσει τον έλεγχο και της Société Générale εξαγοράζοντας το 31,5% των μετοχών της. Πρόθεσή της ήταν η συγχώνευση των τριών τραπεζών και η δημιουργία μιας πανίσχυρης γαλλικής τράπεζας. Τελικά, παρά την υποστήριξη του εγχειρήματος από τη Γαλλική Κυβέρνηση, η υπηρεσία ελέγχου της γαλλικής κεφαλαιαγοράς δεν ενέκρινε την εξαγορά του 31,5% των μετοχών της SG από τη BNP. Πάντως, ο νέος όμιλος με την ονομασία BNP Paribas είναι σήμερα ο πέμπτος όμιλος στον κόσμο με στοιχεία ενεργητικού 660 δισεκ. ευρώ, ο μεγαλύτερος όμιλος στη Γαλλία από άποψη χρηματιστηριακής αξίας, ενώ το 2000 η BNP Paribas πραγματοποίησε κέρδη 4,12 δισεκ. ευρώ (+26%). Παράλληλα, μείωσε το προσωπικό κατά 2.335 άτομα.

Στη Πορτογαλία,

- Στις 11/1/2000 ανακοινώθηκε η συγχώνευση των πορτογαλικών τραπεζών Banco Commercial Portugues (BCP) και της Banco Mello αξίας 1,26 δισεκ. ευρώ. Και οι δύο μαζί κατέχουν το 22% των χορηγήσεων και το 27% της ασφαλιστικής αγοράς της Πορτογαλίας. Με δεδομένο ότι η BCP ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα της Πορτογαλίας και 42η σε χρηματιστηριακή αξία στην Ευρώπη και τα περιουσιακά στοιχεία της Banco Mello ανέρχονται σε 45

δισεκ. ευρώ δημιουργείται ο μεγαλύτερος όμιλος στην Πορτογαλία με δυνατότητες επέκτασης στο εξωτερικό.

- στις 18/1/2000 ανακοινώθηκε ο σχηματισμός ενός άλλου γιγαντιαίου ομίλου στην Πορτογαλία με τη συγχώνευση της Banco Espirito Santo (BES) και της Banco Portugues do Investimento (BPI) με συνολικά περιουσιακά στοιχεία 43 δισεκ. ευρώ. Η Banco Espirito Santo ελέγχει το 59% του νέου ομίλου και η Banco Portugues το 41%. Η BES ανταλλάσσει 100 μετοχές της έναντι 692 μετοχών της BPI. Στόχος της συγχώνευσης είναι η επέκταση στις διεθνείς αγορές και η άμυνα έναντι εχθρικών εξαγορών.

3.3 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

- 1) Το 1998, η γαλλική Société Générale εξαγόρασε τη Βρετανική HAMBROS αντί 462 εκατομ. ευρώ. Για ιστορικούς λόγους διατηρήθηκε το όνομα της αγγλικής τράπεζας (SG Hambros Bank and Trust).
- 2) Η Τράπεζα ING Group, που εδρεύει στο Αμστερνταμ, εξαγόρασε τη Βελγική Banque Bruxelles Lambert αντί 4,2 δισεκ. ευρώ ενώ απέκτησε χωρίς αντίτιμο τη χρεωκοπημένη από την περιπέτειά της στη Ν.Α. Ασία βρετανική τράπεζα Barings PLC.
- 3) Περισσότερο εντυπωσιακή ήταν η συγχώνευση της Σουηδικής Nordbanken με τη μεγαλύτερη τράπεζα της Φινλανδίας Merita. Ο νέος κολοσός MeritaNordbanken είναι η 21η τράπεζα της Ευρώπης σε χρηματιστηριακή αξία.
- 4) Η κορυφαία τράπεζα των Κάτω Χωρών ABN Amro Holding NV εξαγόρασε το 40% της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας της Βραζιλίας Banco Real SA έναντι του ποσού των 1,9 δισεκ. ευρώ.
- 5) Ένας από τους μεγαλύτερους τραπεζικούς ομίλους στον κόσμο προέκυψε στα τέλη του 1998 με την εξαγορά της αμερικανικής τράπεζας Bankers Trust από τη μεγαλύτερη γερμανική τράπεζα Deutsche Bank αντί ποσού 9,2 δισεκ. ευρώ. Εκτιμάται ότι θα εξοικονομηθεί το ποσό των 870 εκατομ. ευρώ και θα απολυθούν 5.500 άτομα ιδίως στο Λονδίνο και τη Νέα Υόρκη. Ο νέος πολυεθνικός κολοσσός έχει ενεργητικό 718 δισεκ. ευρώ και απασχολεί 96.442 υπαλλήλους. Όπως δήλωσε ο διευθύνων σύμβουλος της Deutsche Raulph Brouer οι απολύσεις προσωπικού θα γίνουν κύρια στους κλάδους των επενδύσεων σταθερού εισοδήματος και μετοχών και δευτερευόντως στα τμήματα τεχνολογίας της πληροφορικής καθώς οι δύο τράπεζες θα λειτουργούν με ενιαίο software.
- 6) Στα τέλη Οκτωβρίου 1999 η σουηδική τράπεζα Skandinaviska

Enskilda Banken (SEB) εξαγόρασε από τη Crédit Lyonnais τη γερμανική τράπεζα BFG Bank έναντι 1,6 δισεκ. ευρώ. Η συμφωνία, που συνδέει τη μεγαλύτερη σκανδιναβική τράπεζα διαχείρισης ενεργητικού με την πέμπτη σε μέγεθος γερμανική τράπεζα, οδήγησε στη δημιουργία ενός χρηματοπιστωτικού ομίλου με 2,5 εκατομ. πελάτες σε 8 χώρες και με συνολικό ενεργητικό ύψους 115 δισεκ. ευρώ. Η SEB ελπίζει ότι θα χρησιμοποιήσει την πελατειακή βάση της BFG, που περιλαμβάνει άνω του 1 εκατομ. ιδιώτες και επιχειρήσεις, ώστε να επεκτείνει το υπάρχον δίκτυο των τραπεζικών της εργασιών μέσω Internet, πεδίο στο οποίο η SEB έχει συγκριτικό πλεονέκτημα.

- 7) Το Δεκέμβριο του 1999 ο γερμανικός τραπεζικός όμιλος Deutsche Verkehrsbank εξαγόρασε από την κεντρική συνεταιριστική τράπεζα των Κάτω Χωρών Rabobank τη ναυτιλιακή της θυγατρική τράπεζα Nedship αντί 306,7 εκατομ. ευρώ. Με τον τρόπο αυτό ο γερμανικός όμιλος δημιουργεί ένα σημαντικό τραπεζικό σχήμα στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση με ένα χαρτοφυλάκιο ύψους 2,8 δισεκ. ευρώ. Από μόνη της η Nedship έχει αναπτύξει ισχυρό ναυτιλιακό χαρτοφυλάκιο με δάνεια στη διεθνή ποντοπόρα ναυτιλία 2,2 δισεκ. ευρώ.
- 8) Τη 12/1/2000 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε ένα συμβιβασμό μεταξύ της Πορτογαλικής κυβέρνησης και της Ισπανικής Τράπεζας Banco Santander Central Hispano (BSCH) για την εξαγορά από την τελευταία δύο πορτογαλικών τραπεζών: α) της Banco Totta y Acores και β) της Credito Predial Portugues που ανήκαν στον όμιλο Antonio Champalimaud. Υπό πορτογαλικό έλεγχο μετά τη διάσπαση του ομίλου παρέμειναν η Τράπεζα Banco Pinto e Sotto Mayor και η ασφαλιστική εταιρεία Mundial Confianca που ελέγχονται από την κρατική τράπεζα Caixa Geral de Depositos. Η BSCH με την απόκτηση των δύο τραπεζών ελέγχει το 11% της πορτογαλικής αγοράς τραπεζικής λιανικής.
- 9) Η ίδια τράπεζα της Ισπανίας BSCH ανακοίνωσε στις 19/1/2000 ότι εξαγόρασε το 97% της Grupo Financeiro Meridional ο οποίος είναι ο πέμπτος μεγαλύτερος τραπεζικός όμιλος της Βραζιλίας που ελέγχει: α) τη Banco Meridional με υπό διαχείριση κεφάλαια 4,4 δισεκ. ευρώ και 800.000 πελάτες και β) της Banco Bozano Simonsen μία από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες της Βραζιλίας.
- 10) Την 19 Ιανουαρίου 2000 ανακοινώθηκε ότι η επενδυτική εταιρεία Salomon Smith Barney - θυγατρική του Citigroup - εξαγόρασε τον επενδυτικό κλάδο της βρετανικής επενδυτικής τράπεζας Schroders έναντι 2 δισεκ. ευρώ εισχωρώντας έτσι δυναμικά στην ευρωπαϊκή αγορά.

- 11) Τον Ιανουάριο του 2000 η σουηδική επενδυτική τράπεζα Enskilda Securities, που ελέγχεται από τη Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), εξαγόρασε την Orkla Finans, μία από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες της Νορβηγίας, δημιουργώντας ένα επιθετικό τραπεζικό κολοσό με συνολικά έσοδα το 1999, 275 εκατομ. ευρώ.
- 12) Την 1/2/2000 ανακοινώθηκε η συμφωνία συνεργασίας (co-operation agreement) μεταξύ της μεγαλύτερης ισπανικής τράπεζας Banco Santander Central Hispano (BSCH) και της Société Générale (SG) που είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες της Γαλλίας. Η BSCH αυξάνει το ποσοστό της στο μετοχικό κεφάλαιο της SG από 5,05% σε 7%. Η αύξηση αυτή ισοδυναμεί με 400 εκατομ. ευρώ. Η SG αποκτά μερίδιο στη BSCH 3% αξίας 1,1 δισεκ. ευρώ. Στόχος της συνεργασίας είναι η επέκταση στις αναδυόμενες αγορές, η προσφορά ενοποιημένων υπηρεσιών μέσω του δικτύου των στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, η ανάπτυξη κοινής πλατφόρμας πίστωσης πλαστικών καρτών και ATMs και η δημιουργία από κοινού υπηρεσιών διαχείρισης διαθεσίμων, διεθνών πληρωμών και εμπορικών τραπεζικών εργασιών. Ηδη η BSCH είναι μια από τις τρεις πρώτες σε χρηματιστηριακή αξία τράπεζες της Ευρώπης με συμφέροντα στην Πορτογαλία (τράπεζες Banco Totta e Acores (100%) και Predial (100%)), Γερμανία (Commerzbank 4,7%), Ιταλία (San Paolo - IMI 7% και Finconsumo 50%), Γιβραλτάρ (Royal Bank of Gibraltar 50% και BSCH Commerzbank Gibraltar 50%), Ηνωμένο Βασίλειο (Royal Bank of Scotland (9,64)) και Βέλγιο (BSCH Benelux (100%)). Αναπτύσσεται επίσης σημαντικά στη Λατινική Αμερική ενώ η SG έχει δυναμική παρουσία στην Ασία. Στις δύο αυτές περιοχές οι δύο τράπεζες θα αλληλοσυμπληρωθούν.
- 13) Την 6/3/2000 ανακοινώθηκε η εξαγορά από τη MeritaNordbanken της δεύτερης μεγαλύτερης τράπεζας της Δανίας Unidanamark αντί 4,9 δισεκ. ευρώ. Έδρα του ομίλου θα είναι η Στοκχόλμη αλλά θα κυριαρχεί σε όλες τις σκανδιναβικές χώρες. Το ενεργητικό της νέας ενοποιημένης τράπεζας ανέρχεται σε 174 δισεκ. ευρώ. Θα δραστηριοποιείται στον τομέα της λιανικής τραπεζικής και κύρια στο on - line και Internet Banking.
- 14) Προηγούμενα η Βελγική τράπεζα Crédit Communal de Belgique και η Γαλλική Crédit Local de France ένωσαν τις τύχες τους δημιουργώντας ένα ενεργητικό 204 δισεκ. ευρώ. Οι δύο τράπεζες ανήκουν τώρα στον όμιλο Dexia Group.
- 15) Την 13/6/2000 ανακοινώθηκε η εξαγορά από την ισπανική τράπεζα Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) του Μεξικανικού τραπεζικού ομίλου Grupo Financiero Bancomer S.A.

Η BBVA κατέβαλε στην Bancomer 2,5 δισεκ. δολάρια από τα οποία 1,4 δισ. σε μετρητά, 450 εκατομ. για την αποπλήρωση χρεών και 650 εκατομ. σε περιουσιακά στοιχεία. Δημιουργήθηκε έτσι η μεγαλύτερη τράπεζα του Μεξικού που έχει στην ιδιοκτησία της το 28% των στοιχείων του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος του Μεξικού. Η εξαγορά αυτή ακολούθησε την απόκτηση της τρίτης σε μέγεθος τράπεζας του Μεξικού Grupo Financiero Serfin από τη Banco Santander Central Hispano SA (BSCH) στα πλαίσια του ανταγωνισμού μεταξύ των ισπανικών τραπεζών για τον έλεγχο της αγοράς της Λατινικής Αμερικής.

- 16) Την 12/7/2000 η Union bank of Switzerland, τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη σε στοιχεία ενεργητικού, εξαγόρασε αντί 16 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ την Paine Webber που είναι η τέταρτη σε μέγεθος χρηματιστηριακή εταιρεία των ΗΠΑ με υπο διαχείριση κεφάλαια 484 δισεκ. δολάρια, δίκτυο 385 υποκαταστημάτων και προσωπικό 8.500 ατόμων. Η UBS AG δημιουργήθηκε το 1998 μετά τη συγχώνευσή της με τη SBC. Στον επενδυτικό τομέα, η τράπεζα είχε επεκταθεί μέσω εξαγορών το 1995 με τη S.G. Warburg and Co και το 1997 με τη Dillon Read and Co. Όμως, μετά τη συγχώνευση με τη SBC έχασε πελάτες και η μετοχή της σημείωσε πτώση κατά 17%. Το 2000 κατετάγη τρίτη στην Ευρώπη μετά τη Crédit Suisse Group και τη Deutsche Bank. Στόχος της με την εξαγορά της Paine Webber είναι η διεξόδυση στην αγορά των ΗΠΑ και η αύξηση της κερδοφορίας του ομίλου.
- 17) Στις 24/7/2000 ανακοινώθηκε ότι η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας HVB θα εξαγοράσει την αυστριακή τράπεζα Bank Austria. Η HVB (Hypo Vereinsbank) που δημιουργήθηκε το 1997 από τη συγχώνευση δύο γερμανικών τραπεζών, των Hypobank και Vereinsbank, έχει αναδειχθεί σαν κυρίαρχη τράπεζα στη Γερμανία και στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Η Bank Austria, που το 1997 εξαγόρασε την τράπεζα Creditanstalt, είχε καταγράψει ζημιές 436 εκατομ. δολαρίων στη διάρκεια της ρωσικής κρίσης του 1998. Κατέχει το 57% της πολωνικής τράπεζας Powszechny Bank Kredytowy και έχει ισχυρή παρουσία στις αγορές της Ουγγαρίας, της Τσεχίας, και της Ιταλίας. Το 27% του μετοχικού της κεφαλαίου ελέγχεται από την πόλη της Βιέννης η οποία παρέιχε εγγυήσεις για το χρέος της, τακτική η οποία επικρίθηκε. Η εξαγορά θα γίνει με ανταλλαγές μετοχών αξίας 7,7 δισεκ. ευρώ και δημιουργεί τον τρίτο χρηματοοικονομικό όμιλο της Ευρώπης με ενεργητικό 640 δισεκ. ευρώ, 8 εκατομ. πελάτες, 2000 υποκαταστήματα και 65.000 υπαλλήλους. Στόχος είναι η κατάκτηση των αγορών της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης. Η αυστριακή τράπεζα θα μετονομασθεί σε Bank Austria

2003

New.

- 18) Τον Αύγουστο του 2000 η γερμανική τράπεζα Dresdner Bank εξαγόρασε την επενδυτική τράπεζα την ΗΠΑ Wasserstein Perella έναντι 1,4 δισεκ. δολαρίων. Η τελευταία εξειδικεύεται σε ρόλο συμβούλου σε θέματα συγχωνεύσεων και εξαγορών. Θα συγχωνευθεί με την άλλη θυγατρική επενδυτική τράπεζα του ομίλου την Dresdner Kleinwort Benson που έχει την έδρα της στις ΗΠΑ. Η νέα τράπεζα θα ονομάζεται Dresdner Kleinwort Wasserstein.
- 19) Την 25/10/2000 η Deutsche Bank υπέγραψε ένα μνημόνιο με την ασφαλιστική εταιρεία AXA Sa με βάση το οποίο η πρώτη αποκτά την πλειοψηφία των μετοχών της Banque Worms της Γαλλίας που είναι θυγατρική της δεύτερης. Η εξαγορά θα δώσει στη Deutsche Bank 15.000 πελάτες λιανικής τραπεζικής στη Γαλλία, γύρω στους 2.000 πελάτες - επιχειρήσεις, και 17 υποκαταστήματα σε μεγάλες πόλεις και διαχείριση στοιχείων ενεργητικού 7,5 δισεκ. ευρώ.
- 20) Την 20/11/2000 η Banco Santander Central Hispano πλειοδότησε με 3,6 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ για την απόκτηση του 60% του μετοχικού κεφαλαίου της κρατικής τράπεζας του Σάο Πάολο της Βραζιλίας "Banespa". Μετά την εξαγορά αυτή η ανωτέρω Ισπανική Τράπεζα είναι η μεγαλύτερη ξένη τράπεζα στη Λατινική Αμερική με στοιχεία ενεργητικού 113 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ.

3.4. ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στη χώρα μας οι τάσεις για συγχωνεύσεις και εξαγορές εκδηλώθηκαν με μεγάλη καθυστέρηση αλλά βαθμιαία προσέλαβαν μεγάλες διαστάσεις. Στόχος είναι η δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ομίλων ικανών όχι μόνο να διατηρήσουν αλλά και να διευρύνουν το μερίδιό τους στην ελληνική αγορά και στις διεθνείς αγορές με προτεραιότητα στα Βαλκάνια.

1) Ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας

α) Προχώρησε στις 27/8/97 στην ενοποίηση των δύο στεγαστικών θυγατρικών της τραπεζών: η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΚΤΕ) απορρόφησε την Εθνική Στεγαστική Τράπεζα: η νέα τράπεζα λειτούργησε από 1/1/98 ως ΕΚΤΕ.

β) Παράλληλα, στις 19/8/97 ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας ενοποίησε τις δύο θυγατρικές ασφαλιστικές εταιρείες, την Εθνική Ασφαλιστική και τον Αστέρα. Ο νέος ασφαλιστικός γίγαντας ονομάστηκε Ανώνυμος Ελληνική Εταιρεία Γενικών Ασφαλίσεων "Η ΕΘΝΙΚΗ",

γ) Επακολούθησε η συγχώνευση μεταξύ Εθνικής Τράπεζας και της ΕΚΤΕ. Η Εθνική απορρόφησε την ΕΚΤΕ και η τυπική διαδικασία ολοκληρώθηκε στις 2/10/98. Την ημερομηνία αυτή η νέα τράπεζα διέθετε 705 υποκαταστήματα, 17.000 υπαλλήλους, ενεργητικό αξίας 35 δισεκ. ευρώ, καταθέσεις 28,3 δισεκ. ευρώ και χορηγήσεις 9,3 δισεκ. ευρώ.

δ) Την 18/2/99 η Εθνική εξαγόρασε το κατάστημα της Chase Manhattan Bank στο Βουκουρέστι και την 24/8/99 το 72,5% της μοναδικής διεθνούς εταιρείας χρηματοδοτικής μίσθωσης της Βουλγαρίας "Interlease".

ε) Την 29/10/99 υπογράφησαν στα Σκόπια προσύμφωνα αγοράς της Storanska Banca από α) την Εθνική Τράπεζα που αποκτά ποσοστό 65% του μετοχικού της κεφαλαίου, β) την International Finance Corporation (IFC) 10%, γ) την EBRD 10% ενώ το υπόλοιπο 15% παρέμεινε σε ντόπιους ιδιώτες επενδυτές. Η Storanska ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα της ΠΓΔΜ με 92 καταστήματα και θυρίδες, 1.350 υπαλλήλους και ενεργητικό ύψους 332 εκατομ. ευρώ. Η συνολική αξία της τράπεζας εκτιμάται σε 9 εκατομ. ευρώ. Η κυβέρνηση της ΠΓΔΜ δέχτηκε να ανταλλάξει προβληματικά δάνεια ύψους 112 εκατομ. ευρώ με έντοκα γραμμάτια του δημοσίου ενώ οι νέοι επενδυτές δεσμεύτηκαν να προχωρήσουν σε αύξηση του κεφαλαίου της τράπεζας κατά 25,5 εκατομ. ευρώ.

ζ) Την 20/7/2000 η ΕΤΕ ανακοίνωσε ότι εξαγόρασε την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Βουλγαρίας, τη United Bulgarian Bank. Η Εθνική απέκτησε το 89,9% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ το 10% διατήρησε η Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη (EBRD) η οποία μαζί με τη βουλγαρική Bulbank, τη CIBC Oppenheimer Corp. και τη Jodrell Enterprises Ltd ήταν οι κυριότεροι μέτοχοι της UBB. Η EBRD κατείχε πριν το 35% του μετοχικού κεφαλαίου και δεσμεύθηκε ότι μετά από δύο χρόνια μπορεί να πωλήσει το εναπομένον 10% μόνο στην ΕΤΕ. Η εξαγορά κόστισε 207 εκατομ. δολάρια ΗΠΑ. Η UBB είχε το 1999 12,4 εκατομ. δολάρια καθαρά κέρδη, στοιχεία ενεργητικού 530 εκατομ. δολάρια ενώ διαθέτει 140 υποκαταστήματα και 2.400 υπαλλήλους.

2) Η Τράπεζα Πειραιώς πέρασε στον ιδιωτικό τομέα το 1992 όταν η Εμπορική Τράπεζα πώλησε το 66,67% της συμμετοχής της σε όμιλο ιδιωτών επιχειρηματιών.

α) Το Μάιο του 1998 αγοράζει από την Εθνική Τράπεζα και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο αντί του ποσού των 80 εκατ. Ευρώ, το 36,37% των μετοχών της Τράπεζας Μακεδονίας - Θράκης που συγχωνεύθηκε με τη Πειραιώς το έτος 2000.

β) Την 10/9/98 αγοράζει το ενεργητικό και δύο καταστήματα της Crédit

Lyonnais Hellas, η οποία μετατρέπεται σε επενδυτική τράπεζα και μετονομάζεται σε Piraeus Prime Bank ενώ στο μετοχικό της κεφάλαιο συμμετέχει και η Bank of Tokyo - Mitsubishi.

γ) Το Νοέμβριο του 1998 ο όμιλος της Πειραιώς κλείνει συνεργασία με τη ΧIOSBANK μέσω ανταλλαγής μετοχών. Η Πειραιώς αντί 243,5 εκατ. ευρώ αποκτά το 37,8% των μετοχών της ΧIOSBANK και η τελευταία το 8,4% των μετοχών της Πειραιώς.

δ) Το Μάρτιο του 1999 η Πειραιώς αγοράζει το ενεργητικό της National Westminster Ελλάς και τα πέντε υποκαταστήματά της. Ο όμιλος διέθετε τότε συνολικά 150 υποκ/τα.

ε) Το Σεπτέμβριο του 1999 ανακοινώνει την απόκτηση πλειοψηφικού πακέτου (50% συν μία μετοχή) της κυπριακής επενδυτικής εταιρείας Euroinvestment and Finance Ltd έναντι 45 εκατ. λιρών από την εταιρεία συμμετοχών Ν.Κ. Σακόλας που κατείχε το 60% της ανωτέρω εταιρείας. Η απόκτηση της συμμετοχής έγινε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και την παραχώρηση όλων των νέων μετοχών στην Πειραιώς.

ζ) Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς διεισδύει στη βαλκανική όπου ήδη διαθέτει την Tirana Bank στην Αλβανία και υποκατάστημα της Τράπεζας Χίου στη Σόφια. Τον Απρίλιο του 2000 θα αποκτούσε από τη Budapest Bank PT το 99,99% του μετοχικού κεφαλαίου της Ρουμανικής τράπεζας Banca de Credit Pater που είχε δύο υποκαταστήματα στο Βουκουρέστι και στην Τάργκου Μούρες, ενεργητικό 23,8 εκατομ. ευρώ και καθαρά κέρδη 425,5 χιλιάδες ευρώ. Η νέα τράπεζα μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Romania και ασχολείται κύρια με τη λιανική τραπεζική και την επαγγελματική πίστη.

η) Την 18/5/2000 ανακοινώθηκε ότι η Τράπεζα Πειραιώς αποκτά το 50,1% της επενδυτικής εταιρείας MARFIN AXEΠEY μέσω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 234,78 εκατομ. ευρώ με δικαίωμα αύξησης της συμμετοχής έως και 60%. Η MARFIN θα αναλάμβανε την αποκλειστική διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιρειών επενδύσεων του ομίλου πέραν της διαχείρισης των δικών της χαρτοφυλακίων. Παράλληλα, συνεχίζει να προσφέρει εξειδικευμένες υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής συμπληρωματικά προς την επενδυτική τράπεζα του ομίλου Piraeus Prime Bank την οποία απέκτησε από την Τράπεζα Πειραιώς αντί 29.347 ευρώ ενώ η τελευταία απορρόφησε τις δραστηριότητες αυτής. Η απόκτηση όμως της Marfin από την Πειραιώς ματαιώθηκε.

θ) Το Μάιο και τον Ιούνιο του 2000 συνήλθαν οι Γενικές Συνελεύσεις

των Τραπεζών Πειραιώς, Μακεδονίας - Θράκης και Χίου και αποφάσισαν τη συγχώνευσή τους με ανταλλαγή μία μετοχή έναντι μίας μετοχής της Τράπεζας Πειραιώς η οποία απορροφά τις δύο άλλες τράπεζες. Την 16 Ιουνίου 2000 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών η απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση και από την 20 Ιουνίου έπαψε η διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ των μετοχών της Μακεδονίας - Θράκης και της Χίου. Στο τέλος του 2000 η νέα τράπεζα διέθετε δίκτυο 200 υποκαταστημάτων, 3.400 εργαζόμενους και ενεργητικό 11,7 δισεκατ. ευρώ.

ι) Εν τω μεταξύ στις 31/10/2000 με ταυτόσημες ανακοινώσεις η Τράπεζα Πειραιώς και η Marfin ΑΕΠΕΥ γνωστοποίησαν ότι δεν θα υπάρξει μετοχική σχέση αλλά συνεργασία στη διανομή επενδυτικών προϊόντων. Η διάρρηξη των σχέσεων αποδίδεται στη μηδέποτε επιτευχθείσα προσέγγιση από μέρος του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς του ομίλου των Κάτω Χωρών ING και τη φημολογούμενη συνεργασία στη διαχείριση διαθεσίμων και τα αμοιβαία κεφάλαια, τομείς που κατ' εξοχήν δραστηριοποιείται η Marfin. Η τελευταία προχωρεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προκειμένου να μετατραπεί το 2001 σε πιστωτικό ίδρυμα που θα δραστηριοποιείται κύρια στη διαχείριση διαθεσίμων και την τραπεζική ιδιωτών.

3) Ο όμιλος της EFG Eurobank άνοιξε το χορό των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα.

α) Στις 19/7/96 υπέγραψε σύμβαση εξαγοράς με τη Bank Worms η οποία πώλησε το 95% των μετοχών της θυγατρικής της Interbank Ελλάς Α.Ε. που διέθετε 19 υποκαταστήματα. Η Eurobank απορρόφησε τελικά την Interbank και η νέα τράπεζα διέθετε 25 κατ/τα (19+6 της Eurobank),

β) Το 1997 η Eurobank εξαγοράζει πέντε από τα επτά καταστήματα της Crédit Lyonnais Hellas τα οποία απορροφά με αποτέλεσμα ο συνολικός αριθμός των υποκ/των της να ανέλθει σε 30.

γ) Στις αρχές του 1998 εξαγοράζει από τον Κορεάτικο όμιλος HANWA το 58,08% των κοινών ονομαστικών μετοχών της Τράπεζας Αθηνών αντί 26,1 εκατ. ευρώ και από την Εθνική Τράπεζα το 51% των προνομιούχων μετοχών της ίδιας τράπεζας αντί 4,7 εκατ. ευρώ. Η Τράπεζα Αθηνών διέθετε 24 υποκ/τα και τελικά συγχωνεύθηκε με τη Eurobank.

δ) Στις 29/6/98 προβαίνει σε μία εντυπωσιακή ενέργεια. Αποκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος την Τράπεζα Κρήτης αντί 273 εκατ. ευρώ. Η Τράπεζα Κρήτης που διέθετε 88 καταστήματα απορροφάται τελικά από

την Eurobank τον Οκτώβριο του 1999.

ε) Στις 14/8/98 αποκτά από τη Βουλγαρική κρατική εταιρεία τραπεζικής αναδιάρθρωσης το 78,23% της Post Bank έναντι 38 εκατομ. δολαρίων ΗΠΑ με δέσμευση αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 20 εκατομ. δολάρια εντός δωδεκαμήνου και εκχώρησης του 10% των κερδών στο βουλγαρικό δημόσιο τα πρώτα πέντε χρόνια. Η προσφορά υποβλήθηκε σε ποσοστά 50% - 50% μαζί με την American Life Insurance Co. Η Post Bank κατείχε το 8% της αγοράς καταθέσεων, είχε 1.600 υπαλλήλους, 111 τραπεζικά υποκαταστήματα και εξυπηρετείτο και από 2.700 ταχυδρομικά γραφεία.

ζ) Μέσα στο ίδιο έτος αγοράζει από μεγαλομέτοχο το 12% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας το οποίο αυξάνει με αγορές στο ΧΑΑ και συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου στο 20,34% μέσω της μητρικής εταιρείας συμμετοχών Consolidated Eurofinance Holdings.

η) Στη συνέχεια προχωρεί, σε συνεργασία με τη Deutsche Bank, που ήδη κατείχε το 10% των μετοχών της Eurobank, σε επιθετική εξαγορά της Τράπεζας Εργασίας προσφέροντας στους μετόχους της την ανταλλαγή των μετοχών τους σε αναλογία 1 μετοχή της Εργασίας έναντι 2,2 μετοχές της Eurobank συν 4.000 δρχ. (11,74 ευρώ) μετρητά για κάθε μετοχή. Στη διαδικασία παρεμβαίνει ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς που καταθέτει δημόσια αντιπροσφορά για την απόκτηση του 50,1% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας. Προσφέρει στις 9/7/99 για μια μετοχή της Εργασίας 3,75 μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς και 15.000 δρχ. (44 ευρώ). Το ΔΣ της τράπεζας Εργασίας κρίνει πιο συμφέρουσα την προσφορά της Πειραιώς και την εκτίμησή της αυτή κοινοποιεί στους μετόχους. Η Eurobank υποβάλλει νέα ελκυστική προσφορά για την απόκτηση του 50,1% της Εργασίας. Στις 14/7/99 προσφέρει για μια μετοχή της Εργασίας 2,4 μετοχές της Eurobank συν 17.000 δρχ. (44 ευρώ) μετρητά για κάθε μετοχή. Το Δ.Σ. της Τράπεζας Εργασίας επανασυνδέει τις σχέσεις του με τον όμιλο Λάτση και θεωρεί τη νέα προσφορά ως συμφέρουσα. Μετά την εξέλιξη αυτή η Πειραιώς αποσύρεται ουσιαστικά από τη διαδικασία και η συμμετοχή της θεωρείται απλά τυπική. Στις 4/8/99 έληξε η περίοδος αποδοχής της δημόσιας προσφοράς. Προσφέρθηκαν μετοχές που μαζί με το ποσοστό που κατείχε ήδη της Εργασίας η Eurobank αποκτούσε το 77,44%. Επειδή, όμως, το Δ.Σ. του ΧΑΑ είχε περιορίσει τον έλεγχο στο 50,1% η κατανομή έγινε ως εξής: Κάθε μέτοχος ικανοποιήθηκε για τουλάχιστον 200 προσφερόμενες μετοχές της Εργασίας ενώ οι αιτήσεις για μετοχές άνω των 200 ικανοποιήθηκαν αναλογικά. Το σύνολο των μετοχών της Εργασίας που απέκτησε, τελικά, η Eurobank ανήρχετο σε 12.025.000 μετοχές με το

οποίο αποκτήθηκε ο έλεγχος του 50,1%. Η συγχώνευση των δύο τραπεζών ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2000 με ανταλλαγή μιας μετοχής της Eurobank έναντι 1,33 μετοχών της Τράπεζας Εργασίας. Η απόφαση για τη συγχώνευση και την ανταλλαγή των μετοχών λήφθηκε στις Γενικές Συνελεύσεις της Eurobank την 14/7/2000 και της Εργασίας την 27/7/2000. Στις 7/9/2000 καταχωρήθηκε στο Μητρώο ΑΕ και ΕΠΕ η απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση και η αλλαγή της επωνυμίας. Η νέα τράπεζα φέρει το όνομα Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias, είχε μετοχικό κεφάλαιο 561,1 εκατομ. ευρώ, 7.500 υπαλλήλους, δίκτυο 330 καταστημάτων, ίδια κεφάλαια 1,76 δισεκ. ευρώ, συνολικό ενεργητικό 14,67 δισεκ. ευρώ και σύνολο υπό διαχείριση κεφαλαίων 22,3 δισεκ. ευρώ.

θ) Την 20/7/2000 υπεγράφη συμφωνία με βάση την οποία η EFG Eurobank επέτυχε την επέκτασή της στη ρουμανική αγορά. Μαζί με τη Banco Portugues do Investimento (BPI) και τη General Electric Corporation καθίσταται στρατηγικός επενδυτής της Bank Post S.A. Η ρουμανική τράπεζα είναι από τις μεγαλύτερες της χώρας με ενεργητικό 355 εκατομ. ευρώ, δίκτυο 128 υποκαταστημάτων, προσωπικό 4.000 ατόμων, δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 30% και καθαρά προ φόρων κέρδη το 1999 9,04 εκατομ. ευρώ. Συνεργάζεται με το ρουμανικό ταχυδρομείο εξασφαλίζοντας έτσι 2.650 επί πλέον θυρίδες εξυπηρέτησης για τους πελάτες της.

ι) Την 16/3/2001 ανακοινώνεται η επίτευξη συμφωνίας με βάση την οποία η EFG Eurobank Ergasias εξαγοράζει και απορροφά στη συνέχεια την Τράπεζα Επενδύσεων TELESIS. Σύμφωνα με το σχέδιο η εξαγορά θα γίνει με ανταλλαγή μετοχών και με αναλογία 1 μετοχή της Eurobank - Ergasias έναντι 2,2 μετοχές της Telesis που αντιστοιχεί σε τιμή 8,95 ευρώ για τη δεύτερη. Θα υπάρξει συγχώνευση των χρηματοπιστηριακών εταιρειών των δύο τραπεζών ενώ τα στελέχη του επενδυτικού τομέα της Telesis θα ενταχθούν στην EFG Finance που θα μετονομασθεί σε EFG Telesis Finance. Με την ολοκλήρωση του εγχειρήματος ο νέος σχηματισμός διεκδικεί την πρώτη θέση τόσο στις χρηματοπιστηριακές εργασίες (περίπου 10%) όσο και στον επενδυτικό τομέα (25%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η Telesis είχε εξαγοράσει και απορροφήσει τη Δωρική Τράπεζα για να εξαγορασθεί και απορροφηθεί με τη σειρά της από την EFG Eurobank Ergasias.

4) Στις 16/9/98 υπογράφηκε η πράξη μεταβίβασης του 51% των κοινών μετοχών και του 20% των προνομιούχων μετοχών της Τράπεζας Κεντρικής Ελλάδος από την Αγροτική Τράπεζα στην Εγνατία Τράπεζα έναντι συνολικού τιμήματος 48,2 εκατ. ευρώ. Η Εγνατία Τράπεζα

απορρόφησε την ΤΚΕ και η νέα τράπεζα είχε 1.200 υπαλλήλους και 47 κατ/τα με προοπτική αύξησής τους στο μέλλον.

5) Είχε προηγηθεί η μερική ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας Αττικής. Η Εμπορική Τράπεζα κράτησε μόνο το 19% του μετοχικού της κεφαλαίου ενώ πώλησε το 34,5% στο ΤΣΜΕΔΕ και το 15% στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Το υπόλοιπο 31,5% κατέχεται από μικροεπενδυτές.

6) Ριζική μεταβολή στη σύνθεση του μετοχικού της κεφαλαίου γνώρισε και η Γενική Τράπεζα. Τον Απρίλιο του 1998 το Μετοχικό Ταμείο Στρατού πώλησε το 33% του μετοχικού της κεφαλαίου από το οποίο 10% απέκτησε ο όμιλος της Interamerican και το υπόλοιπο 23% εκποιήθηκε με τη μέθοδο του βιβλίου προσφορών (Book building).

7) Ο όμιλος της **Alpha Τράπεζας Πίστewος** εξαγόρασε το 75% της Lombard Natwest η οποία από 1/10/98 λειτουργεί με το όνομα Alpha Τράπεζα Limited. Η τελευταία κάλυπτε το 5% της τραπεζικής αγοράς της Κύπρου και διέθετε 24 υποκαταστήματα. Στις 29/3/99 το Δ.Σ. της Εμπορικής Τράπεζας αποφάσισε όπως μεταβιβάσει το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Ιονικής στην Αλφα - Τράπεζα Πίστewος. Ήταν η μεγαλύτερη μέχρι τότε ιδιωτικοποίηση κρατικής τράπεζας με τίμημα 798 εκατ. ευρώ. Ο όμιλος της Ιονικής Τράπεζας διέθετε δίκτυο 230 υποκ/των, κατ/τα στο Λονδίνο και τη Σόφια, πέντε θυγατρικές χρηματοπιστωτικές εταιρείες (ΑΕΔΑΚ, Επενδύσεων, Finance, Leasing, Χρηματιστηριακή), την Ιονική - Εκπαιδευτική και την Ιονική Ξενοδοχειακή ιδιοκτήτρια των ξενοδοχείων Athens Hilton και Rhodos Imperial. Την 25/4/2000 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση μεταξύ των δύο τραπεζών και προέκυψε η νέα τράπεζα **Alpha Bank**. Οι μέτοχοι της Ιονικής έλαβαν μετοχές της νέας τράπεζας με αναλογία 1,5/1. Ο όμιλος διέθετε στοιχεία ενεργητικού αξίας 25,3 δισεκ. ευρώ, με χρηματιστηριακή αξία 7,5 δισεκ. ευρώ, είναι ο δεύτερος στην Ελλάδα με 437 υποκαταστήματα, 720 ATMs και 2,7 εκατομ. λογαριασμούς πελατών.

Το Δεκέμβριο του 1999 η Alpha Bank ολοκλήρωσε την εξαγορά της Kreditna Banka AD-Skorje, ιδιωτικής τράπεζας της FYROM. Απέκτησε το 65,05% της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας των Σκοπίων αντί 9,45 εκατομ. ευρώ. Η Τράπεζα διέθετε τότε τρία καταστήματα στα Σκόπια, το Τέτοβο και τη Στρονμίτσα και 47 υπαλλήλους. Το ενεργητικό της ανήρχετο σε 15,98 εκατομ. ευρώ, οι χορηγήσεις της ήταν 5,33 εκατομ. ευρώ, οι καταθέσεις 6,02 εκατομ. ευρώ και τα κέρδη της ήσαν 798 χιλ. ευρώ. Μετά την εξαγορά αυτή ο όμιλος της Τράπεζας δραστηριοποιείται σχεδόν σε όλη τη Βαλκανική: Στη Ρουμανία μέσω της θυγατρικής της Banca Bucuresti που διέθετε το 1999 δίκτυο εννέα καταστημάτων σε

οκτώ πόλεις και προσωπικό 300 ατόμων. Στα τέλη Μαΐου 2000 η τράπεζα μετονομάστηκε σε Alpha Bank Romania. Η Alpha Bank κατέχει το 85% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ 10% έχει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη και 5% η Ιταλική Τράπεζα Banca Monte dei Paschi di Siena. Στη Βουλγαρία μέσω του υποκαταστήματος της Ιονικής στη Σόφια και στην Αλβανία μέσω του υποκ/τος της Alpha Πίστewος στα Τίρανα, ενώ στις 23/12/99 έλαβε έγκριση για την ίδρυση και άλλων 4 υποκ/των στην Αλβανία.

8) Ο όμιλος της **Εμπορικής Τράπεζας** όπως αναφέρθηκε, πώλησε το 66,67% των μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς, το 49,5% της Τράπεζας Αττικής και το 51% της Ιονικής Τράπεζας. Το 1998, πραγματοποίησε διείσδυση στα Βαλκάνια αγοράζοντας το 86% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Bulgarian Investment Bank και το οποίο κατείχε μέχρι τότε η EBRD. Επίσης κατέχει ήδη το 100% των μετοχών της International Commercial Black Sea Bank της Αλβανίας και της Αρμενίας και το 89,85% και 42% αντίστοιχα των ομώνυμων τραπεζών της Ρουμανίας και της Γεωργίας, το 100% της International Commercial Bank της Μολδαβίας και το 59,4% της ομώνυμης τράπεζας της Βουλγαρίας.

Στις 9 Ιουνίου 2000 ανακοινώθηκε ότι μετά από πολύμηνες διαπραγματεύσεις επιτεύχθηκε συμφωνία με την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Γαλλίας Crédit Agricole. Η τελευταία αγοράζει από τις θυγατρικές Φοίνικα και Εμπορική Κεφαλαίου το 6,7% των μετοχών της Εμπορικής Τράπεζας αντί τιμήματος 94,1 δισεκ. δρχ. (276,1 δισεκ. ευρώ). Η τιμή ανά μετοχή ορίστηκε στις 16.450 δρχ. (48,2 ευρώ) υπολογισθείσα με έκπτωση 10% στο μέσο όρο της τιμής της μετοχής της τράπεζας στο ΧΑΑ το τριήμερο 7, 8 και 9 Ιουνίου 2000. Υπάρχει επίσης προαιρετικό δικαίωμα για τη Γαλλική τράπεζα να αποκτήσει στο μέλλον επιπλέον ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής από το ποσοστό που κατέχουν το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Η συμφωνία αυτή προβλέπει συνεργασία στους τομείς επενδυτικής τραπεζικής, διαχείρισης διαθέσιμων και τραπεζοασφαλειών ενώ θα μεταφερθεί τεχνογνωσία από τη Γαλλική τράπεζα σε επίπεδο ηλεκτρονικής τραπεζικής. Η Crédit Agricole, κατέχει το 9,03% των μετοχών της Εμπορικής, εκπροσωπείται στο 19μελές Δ.Σ. της Εμπορικής με δύο μέλη ενώ ένας επί πλέον εκπρόσωπος έχει την εποπτεία στον τομέα των συνεργειών. Την 27/10/2000 ανακοινώθηκε ότι η Εμπορική Τράπεζα συνήψε στρατηγική συμμαχία με την Κυπριακή εταιρεία Glory Worldwide Holdings Ltd που ειδικεύεται στα ηλεκτρονικά και συμβατικά στοιχεία και δραστηριοποιείται στην Κύπρο, στη Βαλκανική, τη Μέση Ανατολή και σε αρκετές χώρες της πρώην ΕΣΣΔ. Η συμφωνία αφορά την ίδρυση τράπεζας στην Κύπρο, το μετοχικό κεφάλαιο της οποίας θα ανήκει

κατά 65% στην Εμπορική Τράπεζα, 10% στη Glory και το υπόλοιπο σε άλλους ιδιώτες επενδυτές. Στις 31.12.01 τα καθαρά κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 127 δις δρχ. Το ενεργητικό της ανήλθε σε 6 τρις δρχ., οι καταθέσεις σε 4,5 τρις και τα ίδια κεφάλαια σε 686 δις δρχ. Η τράπεζα απασχολεί 6.912 υπαλλήλους. Τον Αύγουστο του 2002 η Εμπορική πούλησε ποσοστό 17% της Τράπεζας Αττικής που κατείχε, στο Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο.

9) Την 15/12/2000 η **Αγροτική Τράπεζα** ανακοίνωσε ότι με ιδιώτες επενδυτές θα εξαγοράσει το δίκτυο στη Ελλάδα των επτά καταστημάτων της Καναδικής Τράπεζας Nova Scotia το οποίο θα μετατρέψει σε νέα τράπεζα που θα δραστηριοποιείται στη λιανική τραπεζική και στη χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

10) Την 30/1/2001 ανακοινώθηκε ότι η Hong Kong and Sangai Banking Corporation (HSBC) - Ελλάδας εξαγόρασε τις δραστηριότητες των υποκαταστημάτων της Barclays η οποία αποχωρεί οριστικά από την Ελλάδα. Ήδη το 1997 η Barclays - Ελλάδας είχε πωλήσει το ναυτιλιακό της χαρτοφυλάκιο στη Midland η οποία με τη σειρά της το 1998 εξαγοράστηκε από τη HSBC. Η νέα τράπεζα θα έχει 27 υποκαταστήματα, ο δε όμιλος της HSBC στην Ελλάδα διαθέτει επίσης χρηματιστηριακή εταιρεία και ΑΕΔΑΚ. Διεθνώς ο όμιλος της HSBC, με έδρα το Λονδίνο, διατηρεί περισσότερα από 6.000 υποκ/τα σε 81 χώρες του κόσμου. Εκτός από τη Midland του ΗΒ, την οποία εξαγόρασε το 1992, έχει εξαγοράσει τη Marine Midland των ΗΠΑ, τη HK Bank of Canada, τη Banco Bamerindus στη Βραζιλία, της HK Bank στη Μαλαισία, το Hong Kong SAR, τη Republic New York Corp.

4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

4. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Όλοι συμφωνούν ότι η ONE εντείνει τον ανταγωνισμό, ενισχύει τη διεθνοποίηση, συμπίεζει την κερδοφορία των τραπεζών και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Επομένως, η δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων που θα μπορέσουν να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και φάσματος είναι το λογικό αποτέλεσμα της πρόκλησης. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του ανωτέρω σκοπού και επιπρόσθετα στοχεύουν στη διατήρηση ή και αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ όπως στις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Ασία και στην υπόλοιπη Ευρώπη, σύμφωνα και με την καταγραφή που παρουσιάστηκε στο προηγούμενο Κεφάλαιο. Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις ΣκΕ μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

1) η δημιουργία κάποιας αξίας για τους μετόχους των συγχωνευομένων εταιρειών, η οποία είναι πολύ μεγαλύτερη για εκείνους των επιχειρήσεων που γίνονται στόχος εξαγοράς και πολύ λιγότερη για τους μετόχους των εταιρειών που εξαγοράζουν άλλες επιχειρήσεις. Οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις κυρίως προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.

2) η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.

3) η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των ΠΠ. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων

και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.

4) η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω ΣκΕ επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.

5) νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλο μεγέθους ΠΠ.

6) αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα το φαινόμενο της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών - δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρείες οι οποίες μπορούν και προσφέρουν χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιρειών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

Στη διεθνή βιβλιογραφία συναντούμε και παράθεση μειονεκτημάτων των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Τα κυριότερα αυτών είναι τα ακόλουθα:

1) από μελέτη της εταιρείας Mitchell Madison, τον Ιούλιο του 1998, προκύπτει ότι η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολοίπων του υπολοίπου κλάδου. Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση ήταν 17% μικρότερη των υπολοίπων τραπεζών. Πάντως, το συμπέρασμα αυτό δεν επιβεβαιώνεται τουλάχιστον για την Ελλάδα.

2) μελέτες για τις μεγάλες εξαγορές του αιώνα έδειξαν ότι οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη στην εξαγορά κέρδισαν. Όμως, οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας έχασαν.

3) εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική,

τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.

4) οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργειες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.

5) το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Θα μπορούσε, όμως, να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζεται με τις περικοπές κόστους λόγω συνεργειών.

6) προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής φιλοσοφίας δράσης των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.

7) το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό αφού στο 80% των ΣκΕ υπήρξε μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιήθηκε και με απολύσεις προσωπικού.

Πάντως, το κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται να συνεχισθεί και τα επόμενα χρόνια. Μερικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η τάση θα βαίνει μειούμενη και δεν θα διατηρηθεί το σημερινό ύψος αυτών που ανέρχεται σε παγκόσμιο επίπεδο σε 1,8 τρισεκατομμύρια ευρώ. Ενας από τους λόγους που επικαλούνται, ιδιαίτερα σε διασυννοριακό επίπεδο, είναι η εναλλακτική επιλογή των στρατηγικών συμμαχιών που παρέχουν στις τράπεζες πρόσβαση στο δίκτυο άλλων τραπεζών και αντίστροφα.

**5. Η ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Πανεπιστήμιο / Παιώς

5. Η ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Η ΕΚΤ (possible effects of EMU on the Eu banking systems, 9/2/99) διακρίνει τρεις ζώνες στην Ε.Ε.: α) χώρες με ένα υψηλό βαθμό συγκεντρωσης πάνω από 70%. Στη ζώνη αυτή εντάσσει την Ελλάδα, τη Σουηδία, τις Κάτω Χώρες, τη Φινλανδία, την Πορτογαλία και τη Δανία. β) χώρες με μέση συγκεντρωτικότητα 40% έως 60%. Εδώ, εντάσσονται η Αυστρία, το Βέλγιο, η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Γαλλία, γ) χώρες με χαμηλό βαθμό κάτω του 30% στις οποίες ανήκουν η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία. Συμπερασματικά, η συγκεντρωτικότητα στο τραπεζικό σύστημα της Ε.Ε. ευρίσκεται σε χαμηλό σημείο συγκριτικά με τους άλλους κλάδους και υπάρχουν περιθώρια για περαιτέρω εξαγορές και συγχωνεύσεις. Στην κλασσική οικονομική θεωρία συγκεντρωτικότητα σήμαινε ολιγοπωλιακή κατάσταση και έλλειψη ανταγωνισμού. Σήμερα, δεν συμβαίνει το ίδιο. Μία εθνική αγορά δέχεται την πίεση από τράπεζες του εξωτερικού ή από μη τραπεζικά ιδρύματα με αποτέλεσμα να μειώνονται οι ολιγοπωλιακές καταστάσεις και να οξύνεται ο ανταγωνισμός.

Δύο τύποι συγχωνεύσεων έχουν παρατηρηθεί στην Ε.Ε. α) στρατηγικές συγχωνεύσεις στις οποίες τουλάχιστον μία μεγάλη τράπεζα εμπλέκεται με στόχο την επέκτασή της στις αγορές της ΟΝΕ, β) συγχωνεύσεις για την απορρόφηση της πλεονάζουσας τραπεζικής δραστηριότητας ιδιαίτερα στο χώρο των μικρών τραπεζών. Στην περίπτωση αυτή μία τράπεζα μεσαίου, συνήθως, μεγέθους εξαγοράζει μικρές τράπεζες και μετατρέπεται τελικά σε τράπεζα μεγάλης δυναμικότητας με διευρυμένο ποσοστό στην αγορά και με αύξηση των κερδών της. Οι λόγοι που προκαλούν τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ε.Ε. είναι βασικά οι εξής: μείωση του κόστους, επέκταση στη σειρά παραγωγής, κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, ανεπαρκές μέγεθος που δεν αντέχει στον ανταγωνισμό, ιδιωτικοποιήσεις, μεταφορά εσόδων και ικανοτήτων, διεθνής επέκταση, γεωγραφική διαφοροποίηση, εκμετάλλευση των ευκαιριών των μεγάλων χρηματοοικονομικών κέντρων, διαφοροποίηση κινδύνου και ανάπτυξη συνεργειών.

Οι περισσότερες ΣκΕ πραγματοποιήθηκαν σε εθνικό επίπεδο. Πρωταρχικός στόχος υπήρξε η διεύρυνση του μεριδίου στην εγχώρια αγορά και η προετοιμασία για επέκταση αργότερα και εκτός των

συνόρων. Σε ορισμένες, όμως, χώρες της Ε.Ε. έγιναν και διασυνοριακές εξαγορές όπως στις σκανδιναβικές χώρες και στην Ισπανία, τράπεζες της οποίας εξαγόρασαν 28 λατινοαμερικανικές τράπεζες. Δύο ήταν οι βασικοί λόγοι αυτής της επέκτασης: η παρουσία στα χρηματοοικονομικά κέντρα και η είσοδος στην αγορά λιανικής τραπεζικής (retail banking) των ξένων κρατών. Όσον αφορά τις χώρες που είναι εκτός και εντός της Ε.Ε. παρατηρούνται διασυνοριακές συγχωνεύσεις στις οποίες στόχος είναι ο έλεγχος ή η συνεργασία με τράπεζα της ζώνης του ευρώ ώστε να εξασφαλισθεί η άμεση πρόσβαση στην αγορά καταθέσεων του ενιαίου νομίσματος. Εξάιρεση αποτελεί το Ηνωμένο Βασίλειο λόγω των μεγάλων ευκαιριών σε εθνικό επίπεδο και των κανονιστικών εμποδίων στην ηπειρωτική Ευρώπη (π.χ. εργατική νομοθεσία). Πάντως, ένα από τα στοιχεία που επηρεάζουν τις αποφάσεις αποτελεί η ποιότητα της διοίκησης και η ικανότητα αυτής να υπερβεί τις δυσκολίες των συγχωνεύσεων όπως είναι η ενσωμάτωση των τεχνολογικών και πληροφοριακών συστημάτων, η ενιαιοποίηση των εσωτερικών ελέγχων, η απορρόφηση των κραδασμών από διαφορετικές φιλοσοφίες και νοοτροπίες και η διάθεση πόρων για ένα διάστημα για τις εσωτερικές αυτές υποθέσεις και όχι για την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

5.1. Εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές

Το 80% των ΣκΕ είναι εγχώριες, αφορούν δηλαδή Πιστωτικά Ιδρύματα (ΠΙ) της εθνικής τραπεζικής βιομηχανίας. Συνήθως πραγματοποιούνται μεταξύ μικρών ΠΙ και έχουν σαν συνέπεια τη σάρωση του τραπεζικού υπερπληθωρισμού ΠΙ. Όμως, οι ΣκΕ μεταξύ μεγάλων ΠΙ αυξάνονται τα τελευταία χρόνια και επηρεάζουν σημαντικά τις δομές των εθνικών αγορών. Ο αριθμός των ΣκΕ ήταν σαφώς μεγαλύτερος το 1998 και 1999 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια ενώ παρατηρείται την περίοδο αυτή μια αύξηση των μεγάλων ΣκΕ. Ειδικότερα, το 1999 ήταν το έτος που καταγράφηκε ο μεγαλύτερος αριθμός στην ΕΕ (497 ΣκΕ). Όσον αφορά την αξία, ανοδική τάση παρατηρήθηκε στην Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο, αλλά με στοιχεία ενεργητικού που κυμάνθηκαν μεταξύ 5% των συνολικών τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων στη Γερμανία και πάνω του 50% στη Γαλλία το 1999. Περίπου 30% των ανωτέρω στοιχείων καταγράφηκε το 1998 στην Ελλάδα και τη Φινλανδία ενώ 20% κάλυψε στην Ισπανία το 1999. Στη Γαλλία το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μεταξύ 20% και 60% την περίοδο 1996-1999, στη Σουηδία 40% το 1997 ενώ καθοδική τάση τόσο σε αριθμό όσο και σε αξία ΣκΕ παρατηρήθηκε στην Πορτογαλία και Σουηδία μετά το 1997.

Ο κύριος σκοπός των εγχώριων ΣκΕ μεταξύ μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν οι οικονομίες κλίμακας. Τα μικρά ΠΙ στοχεύουν στην επίτευξη κρίσιμης μάζας για να εκμεταλλευθούν τις συνέργειες που προκύπτουν από το μέγεθος και τη διαφοροποίηση. Συνδέονται με τις περικοπές του κόστους μέσω περιορισμού του αριθμού των υποκαταστημάτων και μείωσης του προσωπικού στα κεντρικά γραφεία ιδιαίτερα στα τμήματα πληροφορικής, μακροοικονομικών αναλύσεων και προβλέψεων και των νομικών υπηρεσιών. Τέτοιες ΣκΕ γίνονται προκειμένου να αποφευχθούν εχθρικές εξαγορές. Οι ΣκΕ μεγάλων τραπεζών στοχεύουν στην αναδιάρθρωση του πιστωτικού συστήματος. Επιδιώκουν να είναι αρκετά μεγάλες για να εκπροσωπούν ένα μεγάλο μερίδιο της εγχώριας αγοράς και να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας. Ταυτόχρονα, με τη δύναμη που αποκτούν και την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου επιζητούν την αύξηση των κερδών τους και τη μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής. Ένας αποφασιστικός παράγοντας της επίτευξης των ανωτέρω στόχων είναι η ορθολογικοποίηση μέσω της μείωσης του προσωπικού και του αριθμού των υποκαταστημάτων. Η διαδικασία όμως αυτή της μείωσης του κόστους δεν είναι πάντοτε επιτυχής διότι εμποδίζεται σε ορισμένες χώρες από τις διατάξεις περιορισμού των απολύσεων και γενικά προστασίας των εργαζομένων.

5.2. Διεθνείς συγχωνεύσεις και εξαγορές

Σε απόλυτους αριθμούς οι διεθνείς ή διασυνοριακές ΣκΕ ήταν πολύ μικρότερες από τις εγχώριες και συνέβησαν κύρια εκτός της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1995-1998. Τα δύο τελευταία χρόνια, αντίθετα, έχουμε μία αύξηση των διεθνών ΣκΕ στη ζώνη του ευρώ και την ευρύτερη περιοχή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Οι εξαγορές ήταν σαφώς περισσότερες από τις συγχωνεύσεις. Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες επεκτείνονται συνήθως στις αναδυόμενες αγορές που προσφέρουν μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, στη Λατινική Αμερική (πχ τράπεζες των Κάτω Χωρών, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιταλίας), στη Νοτιο-Ανατολική Ασία (πχ τράπεζες των Κάτω Χωρών) και στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη (πχ τράπεζες της Ιρλανδίας και των Κάτω Χωρών). Σε μερικές περιπτώσεις είχαμε επεκτάσεις και στις ανεπτυγμένες αγορές όπως των γερμανικών τραπεζών στις ΗΠΑ. Όσον αφορά την αξία των διατιθεμένων για ΣκΕ κεφαλαίων ανέρχονται σε ορισμένες χώρες σε: α) 29% των συνολικών τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων των γερμανικών τραπεζών για ΣκΕ στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο και μεταξύ 13% έως 35% σε τρίτες χώρες β) 10% για τις Ιρλανδικές τράπεζες για εξαγορές σε τρίτες χώρες γ) 10% για τις Ισπανικές τράπεζες το 1996 και 17% έως 26% την περίοδο 1995-2000 δ) μεταξύ 24% και 44% των τραπεζικών

Οι διεθνείς ΣκΕ έχουν σαν κύριο αίτιο την απόκτηση μεγέθους ώστε οι τράπεζες να διαδραματίσουν ένα σημαντικό ρόλο στις περιφερειακές και παγκόσμιες αγορές αυξάνοντας τον αριθμό των πελατών τους. Ένας άλλος λόγος είναι η επίτευξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος. Πρέπει να τονισθεί ότι η ορθολογικοποίηση μέσω μείωσης του κόστους προσφέρει μικρότερα αποτελέσματα από αυτά των εγχώριων ΣκΕ εξ αιτίας της επικάλυψης των διοικητικών και υποστηρικτικών εργασιών που παρατηρούνται μόνο στις εθνικές αγορές. Οι οικονομίες κλίμακας στις διεθνείς ΣκΕ συνδέονται με το αυξανόμενο εισόδημα και τη δυνατότητα προσέγγισης της κρίσιμης μάζας που είναι αναγκαία για την προσφορά ειδικών υπηρεσιών όπως π.χ η διαχείριση διαθεσίμων στις διεθνείς αγορές. Οι εξαγορές στις αναδυόμενες αγορές επιτρέπουν τη μετάδοση της γνώσης και των ικανοτήτων που οδηγούν στη μείωση του κόστους και την αύξηση των κερδών της νέας ενότητας. Σε μερικά κράτη μέλη της ΕΕ η διενέργεια διασυνοριακών ΣκΕ προκαλείται και από το φόβο ότι περαιτέρω συγκεντροποίηση στην εγχώρια αγορά θα συναντήσει εμπόδια από την εφαρμογή αντιμονοπωλιακών νόμων. Αντίθετα τέτοια εμπόδια ή η ύπαρξη πολιτικής αντίδρασης στις διεθνείς ΣκΕ σπάνια συναντώνται σήμερα.

5.3. Ανάπτυξη χρηματοοικονομικών ομίλων

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που οδηγούν στη δημιουργία ενός χρηματοοικονομικού ομίλου (financial conglomerate, conglomerat financier) διαφέρουν ποιοτικά από τις απλές τραπεζικές ΣκΕ αφού εγκαθιδρύουν ένα όμιλο που δραστηριοποιείται σε διαφορετικούς τομείς της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας. Η μεγαλύτερη και κυρίαρχη εταιρεία σε ένα τέτοιο συγκρότημα μπορεί να είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα, μια ασφαλιστική επιχείρηση ή άλλο χρηματοοικονομικό ίδρυμα. Οι όμιλοι μπορούν να δημιουργούνται όχι μόνο από ΣκΕ αλλά και από την εξ υπαρχής ίδρυση εταιρειών ή ιδρυμάτων σε άλλους χρηματοοικονομικούς τομείς όπως π.χ. όταν μία τράπεζα ιδρύει μία ασφαλιστική εταιρεία, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο και μία εταιρεία διαχείρισης μέσω πληρωμής. Ο όμιλος όμως, δεν είναι ο μοναδικός τρόπος προσφοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών διαφορετικού χαρακτήρα. Συμφωνίες συνεργασίας (co-operation agreements) μεταξύ π.χ. μιας τράπεζας, μιας επενδυτικής και μιας ασφαλιστικής εταιρείας έχουν παρόμοια αποτελέσματα. Ένας άλλος τρόπος είναι η σύσταση επιχειρήσεων κοινής ιδιοκτησίας (jointly owned enterprises) που προσφέρουν εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε ορισμένα κράτη μέλη, για παράδειγμα, αποταμιευτικές και συνεταιριστικές

τράπεζες συνέστησαν από κοινού εταιρείες που παρέχουν ασφαλιστικές υπηρεσίες, διαχείριση διαθεσίμων, διακανονισμούς και χρηματοπιστηριακή διαμεσολάβηση. Επανερχόμενοι στους χρηματοοικονομικούς ομίλους διακρίνουμε:

α) Εγχώριους ομίλους που εφαρμόζουν στρατηγική συσχετισμένης διαφοροποίησης. Συστήθηκαν κύρια από πιστωτικά ιδρύματα που επεκτάθηκαν στη διαχείριση διαθεσίμων και στις επενδυτικές υπηρεσίες. Η ανάπτυξη πρωτοβουλιών από ασφαλιστικές επιχειρήσεις ήταν σπάνια λόγω των νομικών κωλυμάτων και της υπεροχής των τραπεζών στον τομέα των ΣκΕ. Αντίθετα, οι τράπεζες εξαγόρασαν ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τις ενέταξαν στον ελεγχόμενο από αυτές όμιλο. Οι εγχώριοι χρηματοοικονομικοί όμιλοι που ελέγχονται από πιστωτικά ιδρύματα ιδρύθηκαν κύρια την περίοδο 1995-1997 όπου καταγράφηκαν 60 συναλλαγές. Το 1998 έπεσαν στις 56 ενώ το 1999 οι πράξεις ΣκΕ ή ιδρύσεων νέων επιχειρήσεων ανέβηκαν στις 81 και μόνο στο πρώτο εξάμηνο του 2000 έφθασαν τις 67. Την περίοδο 1995-2000 οι πράξεις δημιουργίας ομίλων ανήλθαν στις 438. Εξ αυτών το 78% αφορά την Ιταλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο, την Πορτογαλία και την Ελλάδα. Οι εξαγορές αποτέλεσαν την προτιμώμενη μέθοδο στη δημιουργία χρηματοοικονομικών ομίλων στην Ιταλία, το Βέλγιο και την Ιρλανδία. Σε χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο, η Πορτογαλία, η Ισπανία, η Γαλλία και η Ελλάδα εφαρμόστηκε η μέθοδος της εξ' υπαρχής ίδρυσης χρηματοοικονομικών εταιρειών.

Οι οικονομίες φάσματος είναι το κυρίαρχο αίτιο για τους εγχώριους ομίλους. Το ζητούμενο είναι η επίτευξη των αναμενομένων σταυροειδών πωλήσεων (cross-selling) των διαφόρων χρηματοοικονομικών προϊόντων προς τη βάση των μεγάλων πελατών και η δημιουργία καταστημάτων μιας στάθμευσης (one-stop shopping) όπου όλοι οι πελάτες θα μπορούν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους για τραπεζικές, ασφαλιστικές, επενδυτικές και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και προϊόντα. Κατά κανόνα, όμως, τα υπάρχοντα κανάλια διανομής διατηρούνται έστω και υπό διαφοροποιημένη μορφή. Αυτή η πρακτική ανταποκρίνεται στις δημογραφικές και δημοσιονομικές αλλαγές που ενθαρρύνουν επενδύσεις σε προσωπικά συνταξιοδοτικά προϊόντα. Η μείωση του εισοδήματος από τόκους πιέζει τις τράπεζες να αναζητούν νέες επιχειρηματικές περιοχές. Προτιμούν πχ να εισέρχονται στην ασφαλιστική αγορά διότι είναι συγγενής με την τραπεζική και ο συνδυασμός των δύο εργασιών (bancassurance) μπορεί να επιτύχει διαφοροποίηση του κινδύνου και του εισοδήματος και να καταστήσει λιγότερο ευαίσθητο τον εγχώριο όμιλο στους οικονομικούς κύκλους.

β) Διεθνείς Όμιλοι. Οι πράξεις σύστασης διεθνών χρηματοοικονομικών ομίλων ανήλθαν το 1995 σε 34, το 1996 σε 37, το 1997 σε 44, το 1998 σε 45, το 1999 σε 72 ενώ, μόνο το πρώτο εξάμηνο του 2000 σε 49. Την ίδια περίοδο το ποσοστό των συγχωνεύσεων και εξαγορών για τη δημιουργία διεθνών χρηματοοικονομικών ομίλων κυμάνθηκε από 46% έως 57%. Ο αριθμός των εξαγορών ήταν σημαντικά μεγαλύτερος από αυτόν των συγχωνεύσεων. Οι τράπεζες ήταν ο κινητήριος μοχλός αυτής της διαδικασίας ιδιαίτερα όσον αφορά τις διασυνοριακές επεκτάσεις σε επενδυτικές τράπεζες και εταιρείες. Χρησιμοποιούν κύρια τη μέθοδο της ίδρυσης χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε άλλες χώρες και λιγότερο τις εξαγορές. Αντίθετα, χρηματοοικονομικά ιδρύματα εκτός ΕΕ απέκτησαν ή ίδρυσαν τις τράπεζες στις διεθνείς αγορές.

Οι δύο κύριες αιτίες σύστασης ενός διεθνούς χρηματοοικονομικού ομίλου είναι και εδώ οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος. Επιδιώκεται η μεγιστοποίηση του εισοδήματος μέσω σταυροειδών πωλήσεων. Η επικάλυψη διοικητικών λειτουργιών και καναλιών διανομής είναι ελάχιστη. Τα ιδρύματα του ομίλου βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες κάτω από διαφορετικούς κανόνες και πρακτικές που περιορίζουν τα πιθανά πλεονεκτήματα κόστους. Στις ελάχιστες περιπτώσεις επίτευξης ορθολογικοποιήσεων, αυτό συνέβη μέσω της συγκεντροποίησης των τεχνολογιών πληροφορικής, του στρατηγικού σχεδιασμού, της διαχείρισης κινδύνων και του μάρκετινγκ.

5.4. Συγκεντροποίηση και αριθμός Πιστωτικών Ιδρυμάτων (ΠΙ)

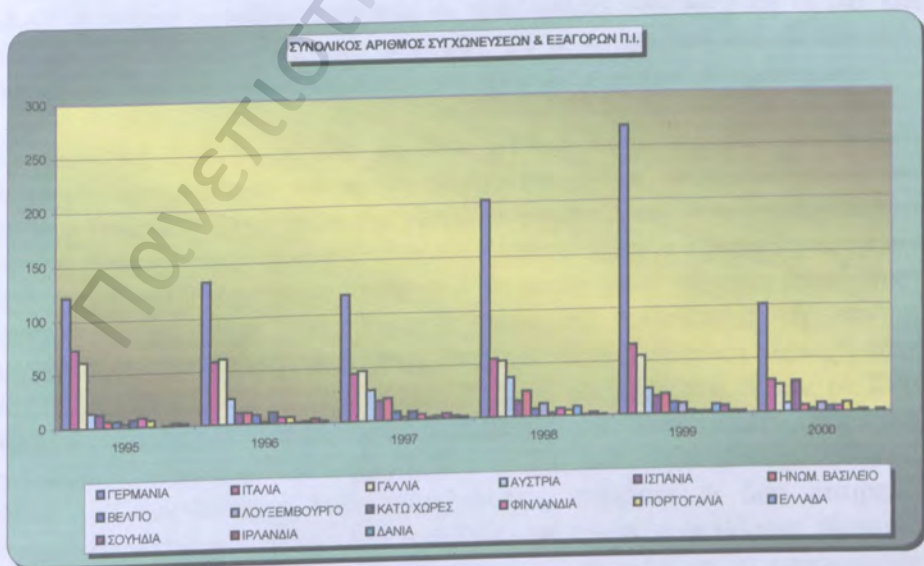
Η ανάπτυξη της συγκεντροποίησης οφείλεται κατά κύριο λόγο στις συγχωνεύσεις και εξαγορές αλλά μπορεί να επηρεάζεται και από άλλες αιτίες όπως η ίδρυση νέων εταιρειών, οι τεχνολογικές καινοτομίες και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας. Ο επόμενος πίνακας δείχνει την εξέλιξη τη χρονική διάρκεια (1995 - 2000) των ΣκΕ των πιστωτικών ιδρυμάτων εγχώριων και αλλοδαπών.

2003

ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

(εγχώριων και αλλοδαπών)

| ΚΡΑΤΟΣ Ε.Ε. | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | ΣΥΝΟΛΟ |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| ΓΕΡΜΑΝΙΑ | 122 | 134 | 118 | 202 | 269 | 101 | 946 |
| ΙΤΑΛΙΑ | 73 | 59 | 45 | 55 | 66 | 30 | 328 |
| ΓΑΛΛΙΑ | 61 | 61 | 47 | 53 | 55 | 25 | 302 |
| ΑΥΣΤΡΙΑ | 14 | 24 | 29 | 37 | 24 | 8 | 136 |
| ΙΣΠΑΝΙΑ | 13 | 11 | 19 | 15 | 17 | 29 | 104 |
| ΗΝΩΜ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ | 6 | 11 | 21 | 24 | 19 | 6 | 87 |
| ΒΕΛΓΙΟ | 6 | 9 | 9 | 7 | 11 | 3 | 45 |
| ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ | 3 | 2 | 3 | 12 | 10 | 8 | 38 |
| ΚΑΤΩ ΧΩΡΕΣ | 7 | 11 | 8 | 3 | 3 | 5 | 37 |
| ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ | 9 | 6 | 5 | 7 | 2 | 5 | 34 |
| ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ | 6 | 6 | 2 | 5 | 2 | 9 | 30 |
| ΕΛΛΑΔΑ | 0 | 1 | 3 | 9 | 8 | 1 | 22 |
| ΣΟΥΗΔΙΑ | 1 | 2 | 5 | 1 | 7 | 2 | 18 |
| ΙΡΛΑΝΔΙΑ | 3 | 4 | 3 | 3 | 2 | 0 | 15 |
| ΔΑΝΙΑ | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 11 |
| ΣΥΝΟΛΟ | 326 | 343 | 319 | 434 | 497 | 234 | 2.153 |



Ο αριθμός των τραπεζικών υπαλλήλων μειώθηκε την περίοδο 1995-1999 ιδιαίτερα στη Φινλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στη Γερμανία και τη Δανία η μείωση ανατρέχει στις αρχές της δεκαετίας του '90. Δεν διαπιστώνεται, όμως, απόλυτη σχέση μείωσης του αριθμού των υπαλλήλων με τις ΣκΕ. Άλλοι λόγοι που προκαλούν μείωση του προσωπικού είναι οι τραπεζικές κρίσεις, η εισαγωγή νέων τεχνολογιών και η επιδιωκόμενη μείωση του κόστους λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού.

5.5. Συγχωνεύσεις και εξαγορές από την πλευρά των πιστωτικών ιδρυμάτων

Όπως ήδη αναφέρθηκε οι εγχώριες ΣκΕ στην πλειοψηφία των περιπτώσεων λαμβάνουν τη μορφή μιας συγχώνευσης. Υπάρχουν όμως διαφορές μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Οι συγχωνεύσεις υπερτερούν των εξαγορών στην Αυστρία και τη Γερμανία, ενώ το αντίθετο συμβαίνει στη Γαλλία και την Ιταλία. Στις άλλες περιπτώσεις των ΣκΕ (διασυνοριακές ή διατομεακές) οι εξαγορές είναι περισσότερες των συγχωνεύσεων. Οι νομικές δομές των ιδρυμάτων και των χρηματοοικονομικών ομίλων διαφέρουν, επίσης, από χώρα σε χώρα. Η επιλογή της δομής εξαρτάται ενίοτε από τη φορολογική μεταχείριση. Η δομή της εταιρείας συμμετοχών (holding company) αποτελεί φαινόμενο της τελευταίας δεκαετίας και κερδίζει έδαφος. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι συνήθως η κύρια εταιρεία σε ένα χρηματοοικονομικό όμιλο και ελέγχει την πλειοψηφία των μετοχών. Η συντονιστική και διοικητική, όμως, λειτουργία μπορεί να εκτελείται από μία εταιρεία συμμετοχών.

Η πρακτική έχει δείξει ότι σε ένα αριθμό περιπτώσεων, μια αρχική εξαγορά, που εμπλέκει πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να καταλήξει σε ένα δεύτερο στάδιο σε συγχώνευση. Αυτό θα συμβεί όταν οι γεωγραφικές και επιχειρηματικές περιοχές αλληλοκαλύπτονται. Εάν οι εξαγορές αφορούν άλλο πιστωτικό ίδρυμα με διαφορετικό αντικείμενο -πχ μια επενδυτική τράπεζα εξαγοράζει μία τράπεζα λιανικής τραπεζικής- ή εάν η εξαγοραζόμενη τράπεζα δραστηριοποιείται σε διαφορετική περιοχή τότε την εξαγορά δεν ακολουθεί απαραίτητα η συγχώνευση. Όταν οι ΣκΕ αφορούν ομίλους πιστωτικών ιδρυμάτων, οι θυγατρικές τους του χρηματοοικονομικού τομέα που έχουν το ίδιο αντικείμενο συγχωνεύονται όπως για παράδειγμα δύο ασφαλιστικές εταιρείες ή δύο εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης. Όσον αφορά τις τραπεζοασφάλειες τέσσερις διαδοχικές κινήσεις μπορεί να παρατηρηθούν: 1) οι τράπεζες προσφέρουν ασφαλιστικά προϊόντα μέσω συμφωνιών συνεργασίας με υπάρχουσες

ασφαλιστικές εταιρείες 2) τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες μπορεί να αποφασίσουν να ιδρύσουν μια κοινή εταιρεία (joint ventures) η οποία θα παράσχει ασφάλειες μέσω του δικτύου υποκαταστημάτων της τράπεζας 3) οι τράπεζες μπορεί να ιδρύσουν θυγατρική εταιρεία ασφαλείων και να χρησιμοποιήσουν το δίκτυο διανομής υποκαταστημάτων τους 4) τράπεζες και ασφαλιστικές επιχειρήσεις μπορεί να συγχωνευθούν κάτω από μία εταιρεία συμμετοχών διατηρώντας όμως τη λειτουργική ανεξαρτησία τους.

Η δημιουργία εγχώριων ή διεθνών χρηματοοικονομικών ομίλων επιτυγχάνεται είτε μέσω εταιρείας συμμετοχών είτε μέσω εξαγορών. Η νομική απαγόρευση που υπάρχει συνήθως για την παροχή τραπεζικών και ασφαλιστικών προϊόντων από ένα ίδρυμα, εξαφανίζει την πιθανότητα συγχώνευσης ή μετατροπής της εξαγοράς σε συγχώνευση. Οι διεθνείς χρηματοοικονομικοί όμιλοι προκύπτουν από μία αρχική διεθνή ΣΚΕ όταν η προώθηση των προϊόντων στη ξένη αγορά απαιτεί σταυροειδείς πωλήσεις.

Οι διασυνοριακοί τραπεζικοί όμιλοι και οι χρηματοοικονομικοί όμιλοι που αναφέρονται παρακάτω επέλεξαν μία δομή εταιρείας συμμετοχών. Επέτυχαν μία "οικονομική συγχώνευση" με ίσους όρους και ίση ιδιοκτησία και πλήρη εμπλοκή στη διοίκηση των Π. Στη συνέχεια υιοθέτησαν μια πιο απλοποιημένη δομή:

1η περίπτωση: Fortis. Το 1990 οι ασφαλιστικές εταιρείες Belgian AG και Dutch Amer (του Βελγίου και των Κάτω Χωρών αντίστοιχα) πραγματοποίησαν μία οικονομική συγχώνευση των δραστηριοτήτων τους με το όνομα Fortis. Επέλεξε μία διεθνική δομή διότι δεν υπήρχε επαρκές νομικό πλαίσιο για εταιρείες διαφορετικής εθνικότητας ώστε να ενσωματώσουν τις εργασίες τους σε ίση βάση. Στη συνέχεια ο όμιλος απέκτησε ένα αριθμό τραπεζών και οι Βελγικές και Ολλανδικές εποπτικές αρχές συμφώνησαν μέσω δύο μνημονίων συνεργασίας (memoranda of understanding) για τον τρόπο άσκησης της εποπτείας. Το πρώτο υπεγράφη από τέσσερις αρχές, δηλαδή τις εποπτικές αρχές τραπεζών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων των δύο χωρών και όρισε τη Βελγική Τραπεζική Επιτροπή σαν συντονιστή και αρμόδια να δέχεται την υποβολή στοιχείων του ομίλου. Το 1999, λόγω νέων εξαγορών, ο όμιλος συνέστησε μία εταιρεία συμμετοχών, η δομή του ομίλου απλοποιήθηκε και οι συμφωνίες μεταξύ των εποπτικών αρχών αναθεωρήθηκαν.

2η περίπτωση: Dexia. Το 1996 η Βελγική Τράπεζα Crédit Communal de Belgique και η Crédit Local de France συνέστησαν το διασυνοριακό τραπεζικό όμιλο Dexia που ακολούθησε το μοντέλο της Fortis. Οι

Βελγικές και Γαλλικές τραπεζικές αρχές υπέγραψαν μία συμφωνία με βάση την οποία: α) οι δύο τράπεζες θα εξακολουθούσαν να εποπτεύονται από τις εποπτικές αρχές των χωρών τους β) η προληπτική εποπτεία του ομίλου εκτελείται και από τις δύο αρχές αλλά κάθε δύο χρόνια η μία από τις δύο αρχές ορίζεται σαν τεχνικός συντονιστής. Το 1999, η δομή της Dexia αντικαταστάθηκε από μία εταιρεία συμμετοχών που ενσωμάτωσε και διαχειρίστηκε όλες τις δραστηριότητες του ομίλου. Η Βελγική εποπτική αρχή ορίστηκε τότε σαν αρμόδια για την ενοποιημένη εποπτεία την οποία ασκεί σε συνεργασία με τις Γαλλικές αρχές.

3η περίπτωση: Merita Nordbanken. Το 1998 η Φινλανδική Τράπεζα Merita και η Σουηδική Nordbanken πραγματοποίησαν μία οικονομική συγχώνευση με το όνομα Merita Nordbanken. Στην ιδιοκτησιακή συμφωνία προβλέπετο η έκδοση κοινών και προνομιούχων μετοχών σε ίση βάση και η πλήρης και ισότιμη συνεργασία στη διοίκηση του ομίλου. Η χρηματοοικονομική εταιρεία συμμετοχών είχε έδρα το Ελσίνκι και η ενοποιημένη εποπτεία ασκείται από τη Φινλανδική εποπτική αρχή. Η συμφωνία συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών των δύο χωρών προβλέπει ελέγχους και από τις δύο αρχές και ανταλλαγή πληροφοριών. Το 1999, μία νέα εταιρεία συμμετοχών, η Nordic Baltic Holding, ιδρύθηκε στη Σουηδία και έγινε ο μοναδικός ιδιοκτήτης του ομίλου. Το 2000 η εταιρεία αυτή εξαγόρασε την εταιρεία συμμετοχών της Δανίας Danish Unibank (Unidanmark) η οποία επίσης περιελάμβανε ασφαλιστικές επιχειρήσεις στη Δανία και τη Νορβηγία. Οι τραπεζικές και ασφαλιστικές εποπτικές αρχές της Φινλανδίας, Σουηδίας, Δανίας και Νορβηγίας υπέγραψαν μία συμφωνία συνεργασίας για την εποπτεία της κοινής εταιρείας συμμετοχών Nordea και των τραπεζικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων του διασυνοριακού ομίλου.

5.6. Προβλήματα εποπτείας – Νομικό πλαίσιο

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

χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ένα μεγάλο πρόβλημα αποτελεί η εποπτεία σε ενοποιημένη βάση αφού, σε ορισμένες περιπτώσεις οι διεθνείς όμιλοι δεν περιλαμβάνουν μόνο ιδρύματα χωρών της ΕΕ αλλά και τρίτων κρατών. Για το σκοπό αυτό συμφωνίες συνεργασίας έχουν υπογραφεί μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών. Η ενοποίηση, όμως, μπορεί να αυξήσει το συστημικό κίνδυνο λόγω της μεγάλης επέκτασης εταιρειών του ομίλου σε πολλά προϊόντα και σε πολλές αγορές διαφόρων κρατών. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να ελεγχθεί με τη βελτίωση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνου και των υποστηρικτικών πληροφορικών εφαρμογών και τη διαφοροποίηση του κινδύνου από τις μεγάλες τράπεζες. Οι εποπτικές αρχές εξακολουθούν να παρακολουθούν την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων που επηρεάζεται από τις ΣΚΕ εκτός και εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Πάντως, ο κίνδυνος ελλοχεύει στην περίπτωση που η χρηματοοικονομική μόχλευση οδηγήσει στην υποστήριξη της μητρικής εταιρείας και των θυγατρικών εταιρειών με χρήση των ιδίων κεφαλαίων δύο φορές. Το άνοιγμα αυτό πρέπει να τύχει ιδιαίτερης προσοχής από τις εποπτικές αρχές.

Το νομικό πλαίσιο για τις ΣΚΕ της ΕΕ απαντάται: α) στο άρθρο 11 της δεύτερης συντονιστικής τραπεζικής Οδηγίας σύμφωνα με το οποίο όσοι πρόκειται να αποκτήσουν μία ειδική συμμετοχή σε ένα πιστωτικό ίδρυμα οφείλουν να το γνωρίσουν στην αρμόδια εποπτική αρχή. Μετά τη γνωστοποίηση η εποπτική αρχή διαθέτει μία περίοδο τριών μηνών για να αντιταχθεί στο αίτημα. Για παράδειγμα, η εποπτική αρχή μπορεί να μην επιτρέψει την απόκτηση πλειοψηφικής συμμετοχής εάν δεν πεισθεί για τη φερεγγυότητα και ικανότητα χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης β) στο άρθρο της αποκαλούμενης post - BCCI Directive το οποίο υποχρεώνει τις εποπτικές αρχές να μην εγκρίνουν μια Σ ή Ε εάν ο όμιλος αποτελεί εμπόδιο στην εποπτεία σε ατομική ή ενοποιημένη βάση. Σε ορισμένα κράτη μέλη της ΕΕ μια εξαγορά έξω από την ΕΕ απαιτεί έγκριση. Οι αρχές του κράτους καταγωγής μπορούν να απορρίψουν μία τέτοια εξαγορά για προληπτικούς λόγους όπως όταν το αποκτώμενο ίδρυμα θα προκαλέσει ένα αρνητικό αποτέλεσμα στην οργάνωση και τη χρηματοοικονομική θέση του αγοραστή. Η αξιολόγηση μιας διασυνοριακής εξαγοράς παραμένει στην αρμοδιότητα της εποπτικής αρχής του κράτους υποδοχής. Εάν το αποκτώμενο ίδρυμα καταστεί θυγατρική εταιρεία του αγοραστή, οι αρχές του κράτους υποδοχής θα διατηρήσουν την εποπτεία και η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών εξασφαλίζεται με συμφωνίες συνεργασίας. Εάν το αποκτώμενο ίδρυμα καταστεί υποκατάστημα, η εποπτική αρχή της χώρας υποδοχής περιορίζεται μόνο στον έλεγχο ρευστότητας. Επειδή, πάντως, το πλαίσιο εποπτείας για τους χρηματοοικονομικούς ομίλους και ιδιαίτερα για τους χρηματοοικονομικούς διασυνοριακούς ομίλους σε

επίπεδο ΕΕ είναι ασθενές, οι πρακτικές που ακολουθούνται στα κράτη μέλη της ΕΕ είναι διαφορετικές. Προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης του διεθνούς και ευρωπαϊκού εποπτικού μοντέλου στις ανωτέρω περιπτώσεις κινούνται ήδη η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της ΕΚΤ και άλλες διεθνείς επιτροπές.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις αντιμετωπίζονται σήμερα ως κάτι το αναπόφευκτο, ως απαραίτητη επιλογή ή ως "αναγκαίο κακό" μπροστά στις πιέσεις της συγκυρίας, τις ευκαιρίες και τις προκλήσεις της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης και του διεθνούς ανταγωνισμού.

Όλα αυτά στο πλαίσιο μιας "νέας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας", που κυριαρχείται από την επανάσταση στους τομείς της πληροφορίας και των επικοινωνιών και από την κυριαρχία της γνώσης ως απαραίτητου στοιχείου ανταγωνιστικότητας και επιβίωσης στις διεθνείς αγορές.

Είναι όμως χαρακτηριστικό ότι οι περισσότεροι αναλυτές εστιάζουν την προσοχή τους στα τεράστια μεγέθη των μεταβιβαζόμενων κεφαλαίων και στα αντίστοιχα κέρδη για τους επενδυτές, ή και σε θέματα επιχειρησιακής οργάνωσης και ανταγωνισμού, ενώ μόνο δευτερευόντως ασχολούνται με τις συνέπειες για την απασχόληση, τους όρους αμοιβής και εργασίας των εργαζομένων στις μεταβιβαζόμενες - συγχωνευόμενες Τράπεζες.

Οι εξαγορές Τραπεζών αναπτύχθηκαν γρήγορα στις ΗΠΑ κατά τη δεκαετία του 1980. Η μανία για συγχωνεύσεις μεταδόθηκε σύντομα στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ηπειρωτική Ευρώπη. Η ανασυγκρότηση της Ευρωπαϊκής αγοράς στα πλαίσια της οικονομικής ολοκλήρωσης και πολιτικής ενοποίησης των χωρών της Ε. Ε. έχει αναμφίβολα συντελέσει στην επιτάχυνση των δραστηριοτήτων στον τομέα των εξαγορών στην Ευρώπη.

Οι εξαγορές αντιπροσωπεύουν σημαντικές επενδυτικές αποφάσεις για τις αγοράζουσες Τράπεζες και δημιουργούν υψηλά κέρδη στους μετόχους των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Αυτά τα κέρδη δηλώνουν πως οι εξαγορές ίσως δημιουργούν οικονομικά οφέλη. Πράγματι, από θεωρίες που αναπτύχθηκαν αποδεικνύεται πως υπάρχουν αρκετές πηγές ωφελειών από τις εξαγορές, που οι πιο σπουδαίες είναι οικονομικές συνέργειες (οικονομίες κλίμακος, μείωση κόστους, διαφορετικές διοικητικές αποδοτικότητες και συμπληρωματικοί πόροι), χρηματοδοτικές συνέργειες (υψηλότερη δανειοληπτική ικανότητα, αξιοποιημένοι φορολογικές απαλλαγές, κ.λπ.) αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης και διανομή «ελεύθερων» ταμειακών ροών. Από την άλλη πλευρά μερικές θεωρίες συνιστούν πως οι εξαγορές αποδεικνύουν την ύπαρξη σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα στη διοίκηση και την ιδιοκτησία και συνεπώς ίσως δεν αποτελούν

επιχειρηματικές δραστηριότητες που μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης.

Τα γενικά εμπειρικά ευρήματα υποστηρίζουν την άποψη πως οι εξαγορές στο Τραπεζικό κλάδο αυξάνουν την αξία των Τραπεζών. Οι εξαγοραζόμενες Τράπεζες απολαμβάνουν τη μερίδα του λέοντος, ενώ οι αγοράζουσες είτε καρπούνται μικρά οφέλη είτε και ακόμη σημειώνουν μικρές ζημιές.

Τα κέρδη που δημιουργούνται για τους μετόχους των υποψηφίων προς εξαγορά Τραπεζών κατά την ανακοίνωση της προσφοράς εξαγοράς διατηρούνται μόνιμα μόνο όταν η εξαγορά πραγματοποιηθεί. Αυτό το αποτέλεσμα είναι συνεπές με την υπόθεση των «συνεργιών» που υποστηρίζει πως η απόκτηση του διαχειριστικού ελέγχου επί των περιουσιακών στοιχείων των εξαγοραζομένων Τραπεζών επιτρέπει στις αγοράζουσες να εκμεταλλευθούν τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευθεισών εταιρειών πιο αποτελεσματικά. Τα εμπειρικά ευρήματα επίσης προσδιορίζουν πηγές συνεργιών αναφορικά με πραγματικές οικονομικές συνέργειες. Τα ευρήματα συνιστούν πως οι εξαγορές βελτιώνουν την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων και μειώνουν το κόστος εργασίας. Σχετικά με τις χρηματοδοτικές συνέργειες, υπάρχουν αρκετές ενδείξεις πως οι εξαγορές αυξάνουν κάπως το επίπεδο της δανειακής χρηματοδότησης μετά από την εξαγορά. Όμως το γενικό συμπέρασμα είναι πως η επιπλέον δανειοδότηση δεν αποτελεί την κινητήρια δύναμη πίσω από τις δραστηριότητες εξαγορών. Επιπλέον, τα ευρήματα δείχνουν πως ορισμένα είδη εξαγορών αυξάνουν την αξία των εταιρειών γιατί επιτρέπουν σε αυτές να εκμεταλλευθούν αχρησιμοποίητες φορολογικές απαλλαγές.

Υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις πως οι εξαγορές βελτιώνουν την απόδοση των Τραπεζών με την αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης. Επίσης τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν πως η πιθανότητα αντικατάστασης υψηλών διοικητικών στελεχών λόγω εσωτερικής πίεσης είναι μεγαλύτερη στις Τράπεζες που σημειώνουν χαμηλότερη απόδοση.

Το γενικό συμπέρασμα είναι πως καλά σχεδιασμένες εξαγορές που πραγματοποιούνται από Τράπεζες υψηλής απόδοσης μπορούν να βελτιώσουν την οικονομική αποτελεσματικότητα και να δημιουργήσουν οφέλη τόσο στις αγοράζουσες όσο και στις εξαγοραζόμενες Τράπεζες.

Μια πιθανή παρενέργεια των εξαγορών είναι η πιθανή αύξηση της αστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος λόγω αυξημένης δανειοδότησης. Τα εμπειρικά αποτελέσματα όμως δείχνουν πως η δανειοδότηση για τη χρηματοδότηση των εξαγορών δεν έχει επηρεάσει την ασφάλεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ο αποτελεσματικός ανταγωνισμός προϋποθέτει πάνω απ' όλα και άριστο μέγεθος. Ιδιαίτερα για τις τράπεζες εκείνες που επιχειρούν να ανταγωνισθούν σε διεθνές επίπεδο, το μεγάλο μέγεθος είναι ένα σημαντικό πλεονέκτημα.

Τόσο στον τομέα του μεγέθους όσο και της διατραπεζικής συνεργασίας, οι ελληνικές κρατικές τράπεζες υστερούν σημαντικά σε σχέση με τις κοινοτικές και, σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό, με τις αμερικάνικες και τις ιαπωνικές.

Σε περιπτώσεις όπου ο ανταγωνισμός υπερβαίνει τα στενά εθνικά σύνορα, η εξασφάλιση του κατάλληλου μεγέθους συχνά θεωρείται απαραίτητη προϋπόθεση ώστε, σε συνδυασμό με την εγκατάσταση της πλέον εξελιγμένης τεχνολογίας, οι τραπεζικές δραστηριότητες να διεκπεραιώνονται γρήγορα και αποτελεσματικά.

Θα πρέπει να χαραχθεί μια στρατηγική που θα αποβλέπει στην εδραίωση και προβολή της Ελλάδας ως χρηματοπιστωτικού κέντρου μεγάλης περιφερειακής εμβέλειας. Στη διαμόρφωση αυτής της στρατηγικής θα πρέπει να ληφθούν υπόψη ιδιαίτερα οι άμεσες αλλά και μελλοντικές παράμετροι ενός αυξανόμενου ανταγωνισμού στα Βαλκάνια και τη Μεσόγειο λόγω της γεωπολιτικής ιδιομορφίας των χώρων αυτών αλλά και των συνθηκών που δημιούργησε η χρηματοοικονομική ολοκλήρωση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη βιβλιογραφία:

- Amihud, Y. Lev, B. & Travlos, N. (1990), Corporate control and the choice of investment financing : the case of corporate acquisitions, *Journal of Finance*, 45 : 603-618
- Asquith P. and E.H. Kim. (December 1982) The Impact of Merger Bids on the Participating Firms' Security Holders, *The Journal of Finance* 37
- Asquith P. R. F. Bruner and D. W. Mullins Jr. (April 1983) The Gains to Bidding Firms from Merger. *Journal of Financial Economics* 11
- Auerbach A.J. and D. Reishus (1988). *The Impact of Taxation on Mergers and Acquisitions in A. J. Auerbach. Merger and Acquisitions.* (University of Chicago Press, Chicago IL)
- Becher A. David (July 2000) The valuation effects of bank mergers.
- Bradley M.A. Desai and E.H. Kim. (1983) The Rationale Behind Interfirm Tender Offers: Information or Synergy? *Journal of Financial Economics* 11
- Bruner R.F. (June 1988) The Use of Excess Cash and Debt Capacity as a Motive for Merger. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 23
- Bryant R. C., (1987). *International Financial Intermentation*, Brookings Institution, Washington, D.C.,
- Coopers & Lybrand (1993) *Making a Success of Acquisitions*
- Cybo-Ottone Alberto and Maurizio Murgia (June 2000). Mergers and shareholder wealth in European banking, *Journal of Banking & Finance*, Volume 24.
- Dennis D. K. and J.J. McConnell. (June 1980) Corporate Mergers and Swcurity Returns. *Journal of Financial Economics* 16
- Dodd P.R. (June 1980) Merger Proposals, Management Discretion and Stockholder Wealth. *Journal of Financial Economics* 8
- Dodd P.R. and R. Ruback. (December 1977) Tender Offers and Stockholder Returns: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*
- Eckbo B.E. (April 1983) Horizontal Mergers, Collusion and Stockholder Wealth. *Journal of Financial Economics* 11
- European Central Bank: (9-2-1999) Possible effects of EMU on the EU Banking systems

- Firth M. (March 1980) Takeovers, Shareholder Returns and the Theory of the Firm. *Quarterly Journal of Economics* 94
- Franks J. and R. Harris and S. Titman (1991) – "The post-merger share price performance of acquiring firms", *Journal of Financial Economics*, 29, 81-96.
- Franks, J.R. & Harris, S. (1989) "Shareholder wealth effects of corporate takeovers : The UK experience 1955-1985", *Journal of Financial Economics*, 23 : 225-249
- Hadlock Charles, Houston Joel and Ryngaert Micheal. (February 1999) The role of managerial incentives in bank acquisitions, *Journal of Banking & Finance*, Volume 23,
- Hayn C. (June 1989) Tax Attributes as Determinants of Shareholder Gains in Corporate Acquisitions *Journal of Financial Economics* 23
- Hempel G., Simonson D., Coleman A., (1994) *Bank Management*, Wiley
- Herring R., (1990). "1992 and after: the international supervisory challenge", Paper presented at the Conference on "World Banking and Securities Markets after 1992" International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva.
- Houston F. Joel, Christopher M. James and Michael D. Ryngaert. (May 2001) Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders, *Journal of Financial Economics*, Volume 60.
- Huang, Y. & Walkling, R.A. (1987), Target abnormal returns associated with acquisition announcements, *Journal of Financial Economics*, 19 :329-349
- Jensen M. and R. Ruback (1983) – "The market for corporate control: The scientific evidence", *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.
- Kim E. H. and J. J. McConnell. (May 1977) Corporate Mergers and the Co-Insurance of Corporate Debt. *The Journal of Finance* 32
- Kyriazis, D. (1997) Wealth creation and bid resistance in UK takeover bids, *Strategic Management Journal*, 18, (6) : 483-498
- Lang L. H. P., R. Stulz and R. A. Walking. (September 1989) Managerial Performance, Tobin's q and the Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Financial Economics* 24
- Limmack, R. (1991) Corporate mergers and shareholder wealth effects : 1977-1986 *Accounting and Business Research*, 21 : 239-251

- Morck, R. Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1988), Management ownership and market valuation, *Journal of Financial Economics*, 13 : 293-315
- Rhoades A. Stephen. (March 1998). The efficiency effects of bank mergers. An overview of case studies of nine mergers. *Journal of Banking & Finance*, Volume 22.
- Smith R. C. and Walter I., (1990). "Reconfiguration of the Global Securities Industry in the 1990s". Paper presented at the conference on "World Banking and Securities Markets after 1992", International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva,
- Steinherr A. and Gilbert P. (1989). The impact of financial market integration of the European banking industry, Research Report, Centre for European Policy Studies, Brussels.
- Taggart R. (1988) The Growth of the "Junk" Bond Market and its Role in Financing Takeovers in A. J. Auerbach (ed.) *Mergers and Acquisitions*.
- Travlos N. G. (1984) Takeovers and Method of Payment: The Effect of Alternative Financing Schemes on Common Stock Prices of Bidding and Target Firms . Ph. D. dissertation, New York University.
- Travlos N. G. and Papaioannou. (1991) Corporate Acquisitions: Method of Payment Effects. Capital Structure Effects and Bidding Firm's Stock Returns. *Quarterly Journal of Business and Economics*.
- Travlos, N.(1987), Corporate takeover bids, method of payment and bidding firm's stock returns, *Journal of Finance*, 42 :943-963
- Walkling, R.A. (1985), Predicting tender offer success, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20 : 461-478
- Wansley J. W. , R. L. Roenfeldt and P. L. Cooley. (June 1983) Abnormal Returns from Merger Profiles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 18

Ελληνική βιβλιογραφία:

- “Εξυπνο χρήμα” (10.8.1997): Εντείνεται το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στο διεθνές τραπεζικό σύστημα
- “Το Βήμα” (18.12.1999): Οδηγός για εξαγορές, συγχωνεύσεις και μετοχές.
- Βούρβαχης Α. – Β. Δουλτσίνος : Εκσυγχρονισμός, θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και όροι ανταγωνισμού στο τραπεζικό σύστημα. INE-ΟΤΟΕ

- Γεωργακοπούλου Β. (1996) "Σύγχρονες εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και ο ρόλος του Παρατηρητηρίου Απασχόλησης" Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (ΕΕΤ)
- Γκόρτσος Χ. (1998). Η νέα τραπεζική νομοθεσία κάτω από το πρίσμα των διεθνών και κοινοτικών εξελίξεων, ΕΕΤ.
- Δημητρέλης Σπύρος. "Τα Νέα" (Φεβρουάριος 2001): Οι συγχωνεύσεις τραπεζών οδηγούν χιλιάδες στην ανεργία.
- Ζαββός Γ. (1989), "Η τραπεζική Πολιτική της ΕΟΚ εν όψει του 1992", ΕΕΤ.
- Κασκαρέλης Γιώργος (2002) : Η πορεία για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση και η προσαρμογή των οικονομικών μονάδων. Έκδοση ΙΝΕ – ΟΤΟΕ
- Παπαδάκης Μ. Βασίλης (1998) "Στρατηγική των Επιχειρήσεων" Κεφ.9^ο