



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ  
Π.Μ.Σ. ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**Διπλωματική Εργασία**

**Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ως ασπίδα στην κρίση: μελέτη  
περίπτωσης ΕΤΕ-ΤΤ**

**της**

**Μαυρακάνα Χριστίνας**

**Επιβλέπων καθηγητής: κ. Αλεξάκης Χρήστος**

*Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού  
διπλώματος στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική*

**ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012**

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει δεχθεί μια σειρά σημαντικών αλλαγών και αναδιαμορφώσεων τα τελευταία είκοσι χρόνια. Συγκεκριμένα, στις αρχές της δεκαετίας του 90', τα τραπεζικά ιδρύματα έπρεπε να αντιμετωπίσουν υψηλά επίπεδα πληθωρισμού, αυξημένα επιτόκια και μειωμένη επενδυτική δραστηριότητα. Φυσικό ακόλουθο ήταν, η παραδοσιακή μορφή του τραπεζικού συστήματος να αντικατασταθεί από μία σύγχρονη, η οποία θα μπορεί να ανταπεξέλθει στις νέες απαιτήσεις. Έτσι λοιπόν, από τα μέσα του 90', παρατηρείται ένας μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, γεγονός που συνέβαλε στη διεθνή εξάπλωση των δραστηριοτήτων τους.

Η στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτελεί τεχνική επένδυσης σε χώρες με φτηνά εργατικά χέρια ή σε περιοχές με ανεκμετάλλευτους πόρους. Η χώρα μας επομένως έχει τη δυνατότητα, να επεκταθεί τόσο στις νοτιοανατολικές χώρες όπως είναι η Τουρκία και η Αίγυπτος όσο και στις δυτικές όπως η Ρουμανία και η Βουλγαρία.

Κύριος στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση της πολιτικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών σαν μέσο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας μιας επιχείρησης. Το περιεχόμενο της συγκεκριμένης μελέτης χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος που χωρίζεται σε τέσσερα κεφάλαια γίνεται ιστορική αναδρομή του τραπεζικού συστήματος, εξετάζεται η διάρθρωσή του ενώ παράλληλα γίνεται αναφορά και στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και στις επιπτώσεις που επέφερε στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές και εξετάζεται λεπτομερέστατα η συγκεκριμένη τακτική τόσο από άποψη νομοθετικού πλαισίου όσο και από πλευράς

πλεονεκτημάτων, κινδύνων και ωφελειών. Στο δεύτερο μέρος γίνεται παρουσίαση ορισμένων ελληνικών εμπορικών τραπεζών ενώ τέλος μελετάται το ενδεχόμενο συνένωσης της Εθνικής Τράπεζας Ελλάδος με το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. Ο υπολογισμός των δεικτών αποδοτικότητας και της κερδοφορίας έγινε με τη χρήση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των εξεταζόμενων τραπεζικών ιδρυμάτων.

## **ABSTRACT**

The Greek banking sector has received major remodeling during the last twenty years. Specifically, in early 90's, the banks dealt with high inflation, interest rates and reduced investment activity. As a result, a period of critical changes took place and the traditional banking sector has converted to a more contemporary form, offering competitive and innovative products and services.

Mergers and acquisitions is an aspect of corporate strategy, corporate finance and management dealing with the buying, selling, dividing and combining of different companies and similar entities that can help an enterprise grow rapidly in its sector or location of origin, or a new field or new location, without creating a subsidiary, other child entity or using a joint venture. The distinction between a "merger" and an "acquisition" has become increasingly blurred in various respects (particularly in terms of the ultimate economic outcome), although it has not completely disappeared in all situations. The position of our country within the European Union gives us the opportunity to expand either in Western European countries, like Bulgaria, or in southeastern countries such as Turkey.

The main purpose of this thesis is to present the policy of mergers and acquisitions as a way of strengthening the competitive position of a business entity and particularly of a bank as the liberalization and integration of markets and the rapid development of technology. The first section approaches theoretically the strategy of M&A using basic notions and definitions. The second section studies the National Bank of Greece (NBG) and Hellenic Postbank. At the same time M&A scenarios are assumed for NBG with a compact bank, Hellenic Postbank. The calculation of efficiency and profitability indicators was made using the published financial data of the banks that are examined.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	ii
ABSTRACT.....	iv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	viii
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	1
1.1 Ιστορική εξέλιξη του διεθνούς τραπεζικού συστήματος.....	1
1.2 Ιστορική εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....	6
2.1 Χαρακτηριστικά Τραπεζικού Συστήματος.....	6
2.2 Ανταγωνισμός.....	7
2.3 Δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	9
2.3.1 Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα.....	10
2.3.2 Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως.....	11
2.3.3 Λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ- ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	15
3.1 Γενικά.....	15
3.2 Οι επιπτώσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.....	21
3.3. Τα μέτρα που ελήφθησαν στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης.....	24
3.4 Μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας.....	25

3.5 Ρυθμιστικές εξελίξεις σε διεθνές, ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	28
4.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	28
4.2 Έννοιες-ορισμοί.....	30
4.2.1 Είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών.....	33
4.3 Ανάλυση και κατηγοριοποίηση των κυμάτων συγχωνεύσεων και εξαγορών.....	41
4.4 Νομοθετικό πλαίσιο- Νομοθετικές ρυθμίσεις.....	43
4.4.1 Ευρωπαϊκό Νομικό Πλαίσιο.....	44
4.4.2 Ελληνικό Νομικό Πλαίσιο.....	45
4.4.3 Νομολογία στον τραπεζικό τομέα και φορείς εποπτείας.....	46
4.5 Λόγοι πραγματοποίησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών.....	48
4.5.1 Κίνητρα για Σ&Ε στον τραπεζικό τομέα.....	51
4.6 Πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα και κίνδυνοι των Σ&Ε.....	52
4.7 Καθοριστικοί παράγοντες για την αποτυχία και επιτυχία των Σ&Ε.....	56
4.8 Κριτήρια επιλογής μιας τράπεζας για τη συμμετοχή της σε Σ&Ε.....	58
4.9 Μέθοδοι αξιολόγησης των Σ&Ε.....	58
ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ.....	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ.....	60
5.1 Γενικά.....	60

5.2	Βασικοί Οικονομικοί Δείκτες των ελληνικών τραπεζών.....	61
5.2.1	Λόγος δανείων προς καταθέσεις.....	61
5.2.2	Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας.....	61
5.2.3	Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών.....	62
5.3	Παρουσίαση μεγάλων ελληνικών εμπορικών τραπεζών.....	63
5.3.1	Εθνική Τράπεζα Ελλάδος.....	63
5.3.2	Alpha Bank.....	67
5.3.3	Τράπεζα Πειραιώς.....	70
5.3.4	Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος.....	74
5.3.5	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.....	75
5.4	Ανάλυση επίδοσης των Σ&Ε βάσει των χρηματοοικονομικών δεικτών.....	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ “ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ-ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ”.....		84
6.1	Εμπειρική μελέτη- ανάλυση αποτελεσμάτων.....	84
6.1.1	Δείκτες αποδοτικότητας.....	91
6.1.2	Δείκτες αποτελεσματικότητας.....	93
6.1.3	Δείκτες αποτίμησης-επενδυτικοί δείκτες.....	96
6.2	Λίγα λόγια για την εξαγορά της ΑΤΕ από την Τράπεζα Πειραιώς.....	97
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		101
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....		104

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.3.2: Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του ΕΟΧ.....	12
Πίνακας 2.3.3: Λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	13
Πίνακας 3.1: Η πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ.....	17
Πίνακας 4.6 :Αποτελέσματα των Σ&Ε βάσει του χρονικού ορίζοντα.....	56
Πίνακας 5.3.1: Βασικά μεγέθη του Ομίλου (σε € εκατ., κατά τα ΔΠΧΠ).....	65
Πίνακας 5.3.2: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη της Alpha Bank.....	68
Πίνακας 5.3.5: Μετοχικό Κεφάλαιο Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου.....	77
Πίνακας 5.4: Συνδυασμοί κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας.....	79
Πίνακας 6.1.α: Βασικά μεγέθη της ΕΤΕ.....	86
Πίνακας 6.1.β: Βασικά μεγέθη του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου.....	88
Πίνακας 6.1.γ: Βασικά μεγέθη ΕΤΕ-ΤΤ μετά τη συγχώνευση.....	89
Πίνακας 6.1.1.α: Υπολογισμός του δείκτη ROE.....	91
Πίνακας 6.1.1.β: Υπολογισμός του δείκτη ROA.....	92
Πίνακας 6.1.1.γ: Υπολογισμός του δείκτη NIM.....	92
Πίνακας 6.1.2.α: Υπολογισμός δείκτη Δ.Π.Κ.....	93
Πίνακας 6.1.2.β: Υπολογισμός δείκτη Δ.Ε.Ε.....	94
Πίνακας 6.1.2.γ: Υπολογισμός του Δ.Χ.Μ.....	95
Πίνακας 6.1.3.α: Υπολογισμός του δείκτη EPS.....	96
Πίνακας 6.1.3.β: Υπολογισμός του δείκτη Ρ/Ε.....	96



## ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

#### 1.1 Ιστορική εξέλιξη του διεθνούς τραπεζικού συστήματος

Η χρησιμότητα του τραπεζικού συστήματος στις σύγχρονες κοινωνίες είναι αρκετά μεγάλη, αφού η ανάπτυξη της οικονομίας και η αναβάθμιση του βιοτικού επιπέδου είναι άμεσα συνδεδεμένες με τη σταθερότητά του. Τα τελευταία χρόνια οι συνθήκες και τα δεδομένα που επικρατούν στο περιβάλλον έχουν επηρεάσει τη διεθνή τραπεζική αγορά η οποία παρουσίασε σημαντικές μεταβολές. Αυτές τις μεταβολές όπως ήταν φυσικό ακολούθησε και το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα την πλήρη απελευθέρωσή του. Διαπιστώνεται λοιπόν πως για να μπορέσουν τα τραπεζικά ιδρύματα να επιβιώσουν και να καταστούν ανταγωνιστικά στο συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, θα πρέπει να κατανοήσουν τις απαιτήσεις και τις ανάγκες των πελατών και να είναι σε θέση να τις προβλέπουν πριν ακόμα αυτές εκφραστούν.

Ο ρόλος των τραπεζών είναι διαμεσολαβητικός, δηλαδή αυτό σημαίνει πως έχουν την ικανότητα να επιδρούν στην αγοραστική δύναμη, να μεταβάλλουν την προσφορά

του χρήματος καθώς και να συμβάλουν καθοριστικά στην αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων σε μια οικονομία. Σε όλο το πέρασμα των αιώνων φαίνεται πως κύριος στόχος των τραπεζών ήταν η συγκέντρωση χρημάτων από τους καταθέτες και στη συνέχεια ο δανεισμός τους έναντι ορισμένου τόκου, ο οποίος αποτελούσε έσοδο για την τράπεζα. Μια τράπεζα μπορεί να αποκομίσει οφέλη και μέσω μιας σειράς υπηρεσιών που παρέχει όπως είναι η μεταφορά χρημάτων, η μετατροπή συναλλάγματος και διάφορα άλλα.

Από τότε που παρατηρούνται οργανωμένες κοινωνίες, πραγματοποιούνται και οι πρώτες δανειακές συναλλαγές. Κατά τον Μεσαίωνα, εμφανίζονται για πρώτη φορά στις ιταλικές πόλεις και συγκεκριμένα στην Φλωρεντία, οργανισμοί οι οποίοι χρησιμοποιούνταν στη θέση των σημερινών τραπεζών. Σημαντικό γεγονός αποτέλεσε η ανακάλυψη της Αμερικής από τον Κολόμβο, αφού ο χρυσός που χρησιμοποιούνταν ως μέσο πληρωμής, είχε σαν απόρροια την ραγδαία αύξηση των διεθνών συναλλαγών.

Σημείο σταθμός για την ανάπτυξη και την εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος ήταν η βιομηχανική επανάσταση του 16<sup>ου</sup> αιώνα. Η τάση που επικράτησε τότε για παραγωγή και κατανάλωση δημιούργησε την ανάγκη για μεγάλα κεφάλαια με αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά ο ρόλος του τραπεζικού συστήματος. Οι χώρες της Δυτικής και της Κεντρικής Ευρώπης ήταν εκείνες οι οποίες παρουσίασαν την μεγαλύτερη ανάπτυξη στον τραπεζικό κλάδο. Οι περιοχές αυτές διέθεταν μεγάλες εμπορικές επιχειρήσεις γεγονός που συντέλεσε στην αύξηση του τραπεζικού συστήματος, αφού σύμφωνα με μελέτες που έγιναν, διαπιστώθηκε μέσα από χαρακτηριστικά παραδείγματα εκείνης της εποχής, πως η τοποθεσία των τραπεζικών ιδρυμάτων ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με την εμπορική δραστηριότητα κάθε περιοχής.

Με το πέρασμα των χρόνων οι τράπεζες επέκτειναν τις δραστηριότητές τους και στον τομέα της πιστώσεως. Συγκεκριμένα, η τράπεζα της Αγγλίας, η οποία ιδρύθηκε το 1694 είχε το μονοπώλιο στην έκδοση του χρήματος, προνόμιο το οποίο διατηρεί ακόμα και σήμερα για όλο το Ηνωμένο Βασίλειο. Αυτό το προνόμιο άλλωστε είναι και ο λόγος για τον οποίο οι Κεντρικές Τράπεζες, έχουν τη δυνατότητα να επηρεάζουν και να διαμορφώνουν τις πιστωτικές πολιτικές.

Τον 18<sup>ο</sup> και τον 19<sup>ο</sup> αιώνα η διαμόρφωση των τραπεζών σε εμπορικές και σε επενδύσεων και η εμπλοκή μεγάλων οικογενειών στον τραπεζικό κλάδο, είχαν σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη και την εξέλιξη της διεθνούς τραπεζικής. Ιδιαίτερο ρόλο διαδραμάτισε το Λονδίνο, το οποίο κατείχε την θέση του σημαντικότερου διεθνούς τραπεζικού κέντρου για διαφόρους λογούς, όπως ότι η βρετανική λίρα ήταν ευρέως γνωστή και αποδεκτή ως μέσο πληρωμής.

Μέχρι και την πετρελαϊκή κρίση του 1973 η βασική επιδίωξη του διεθνούς τραπεζικού συστήματος ήταν η χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις κι η άντληση κεφαλαίων από τις επενδύσεις. Σταδιακά όμως, το τοπίο άρχισε να αλλάζει και να διαμορφώνεται στα νέα δεδομένα που απαιτούσε το περιβάλλον. Η συνεχώς ολοένα αλματώδης ανάπτυξη και εξέλιξη της τεχνολογίας επηρέασε σημαντικά τον τραπεζικό κλάδο, στον οποίο άρχισαν να χρησιμοποιούνται οι κάρτες και να πραγματοποιούνται ηλεκτρονικές συναλλαγές συντελώντας έτσι στην ευκολότερη και ασφαλέστερη εξυπηρέτηση των καταναλωτών. Επιπλέον, τα τραπεζικά ιδρύματα κατανοώντας τις νέες ανάγκες που δημιουργήθηκαν, προχώρησαν σε μία σειρά καινούριων καινοτόμων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ικανοποιώντας έτσι ακόμα και τους πιο απαιτητικούς πελάτες.

## 1.2 Ιστορική εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Η έναρξη του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα τοποθετείται στην εποχή του Ιωάννη Καποδίστρια το 1828 με τη δημιουργία της πρώτης ελληνικής τράπεζας, της λεγόμενης ‘Εθνική Χρηματιστηριακή Τράπεζα’, η οποία είχε ως κύρια δραστηριότητα την έκδοση έντοκων ομολόγων. Παρ’ όλα αυτά, μετά από λίγα χρόνια σταμάτησε να λειτουργεί. Το 1839 πραγματοποιείται η ουσιαστική έναρξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με την ίδρυση της Ιονικής Τράπεζας η οποία έχοντας ως έδρα το Λονδίνο αντλούσε κεφάλαια από βρετανούς επενδυτές και εξυπηρετούσε τις συναλλαγές μεταξύ της Μεγάλης Βρετανίας και των Ιόνιων Νησιών όπου εκείνη την εποχή βρισκόταν υπό την Αγγλική κυριαρχία. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί πως η Ιονική μαζί με την τράπεζα Ηπείρου – Θεσσαλίας και την Τράπεζα Κρήτης κατείχαν το λεγόμενο εκδοτικό προνόμιο.

Η ιστορία του ελληνικού χαρτονομίσματος είναι στενά συνδεδεμένη με την ιστορία της Εθνικής Τράπεζας, η οποία εξέδωσε τα πρώτα της χαρτονομίσματα το 1842, λίγο μετά την ίδρυση του ελληνικού κράτους. Από τότε και για 87 χρόνια διατήρησε το εκδοτικό της προνόμιο ενώ παράλληλα λειτουργούσε και σαν εμπορική τράπεζα και ήταν η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Μετά την απελευθέρωση και μέχρι το 1900 δημιουργήθηκε ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών είτε με την μορφή εμπορικών τραπεζών ή πιστωτικών συνεταιρισμών. Το 1928 ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος ενώ παράλληλα διαμορφώθηκε για πρώτη φορά ένα κανονιστικό πλαίσιο για την λειτουργία των τραπεζών. Το 1985 στοχεύοντας στην αποτελεσματικότερη κατανομή των αποταμιεύσεων και στην καθιέρωση ενός κατώτατου επιτοκίου, η Τράπεζα της Ελλάδος προχωρεί στην λήψη μιας σειράς μέτρων

όπως ήταν η πολιτική της ανοικτής αγοράς και η καθιέρωση των πιστωτικών καρτών και των Έντοκων Γραμμάτων Ελληνικού Δημοσίου. Παρά τα μέτρα που ελήφθησαν η απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος προχωρούσε με ιδιαίτερα βραδείς ρυθμούς, γεγονός που μαρτυρούσε και η χαμηλή παραγωγικότητα. Το 1987 καταργείται το ανώτατο όριο της πιστωτικής επέκτασης μέσω των πιστωτικών καρτών, ενώ παράλληλα εγκρίνεται η έκδοση πιστοποιητικών καταθέσεων και ομολόγων με ελεύθερη διαπραγμάτευση επιτοκίων.

Κατά τη δεκαετία του 1990 σημειώθηκαν αρκετές μεταρρυθμίσεις οι οποίες είχαν ως στόχο την απελευθέρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και την κατάργηση των διοικητικών παρεμβάσεων. Το 1991 καθιερώνονται τα Repos και αρχίζει η φορολογία στο εισόδημα από τόκους. Κατά τη διάρκεια του 1993 και 1994 ολοκληρώνεται η προσπάθεια απελευθέρωσης του πιστωτικού συστήματος και των επιτοκίων. Επίσης, σημειώνεται μια σειρά σημαντικών γεγονότων όπως η κατάργηση της υποχρέωσης των τραπεζών να επενδύουν σε έντοκα γραμμάτια καθώς και η κατάργηση των πιστωτικών περιορισμών, αφού οι τράπεζες είχαν πλέον τη δυνατότητα να επενδύουν σε διάφορους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές οδήγησαν στην αύξηση του ανταγωνισμού, στην αποτελεσματικότερη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στη διεθνοποίηση των αγορών και στην εξάπλωση σύνθετων προϊόντων.

Η ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ από το 2000 συνεπάγεται πως στο εξής θα ακολουθείται μία ενιαία νομισματική και συναλλαγματική πολιτική από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, η οποία θα στοχεύει στην αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό. Η υιοθέτηση του ευρώ οδήγησε σε μείωση των επιτοκίων και των εσόδων των τραπεζών από προμήθειες σε

συνάλλαγμα, περιορίζοντας έτσι τον διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζών λόγω της αύξησης του ανταγωνισμού από την κεφαλαιαγορά για τις αποταμιεύσεις των επενδυτών. Έτσι λοιπόν, τα τραπεζικά ιδρύματα στράφηκαν στην παροχή νέων υπηρεσιών δημιουργώντας τις δικές τους ασφαλιστικές και χρηματιστηριακές εταιρίες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

### 2.1 Χαρακτηριστικά Τραπεζικού Συστήματος

Όπως έχει διαπιστωθεί, ο ρόλος των τραπεζών είναι ιδιαίτερα σημαντικός στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με την εξέλιξη της τεχνολογίας προκάλεσαν συνεχείς μεταβολές στα δεδομένα που ίσχυαν στον τραπεζικό κλάδο. Πλέον ο ρόλος των τραπεζών δεν περιορίζεται σε αυτόν του διαμεσολαβητή στην αγορά. Εκτός από τις εμπορικές δραστηριότητες τα τραπεζικά ιδρύματα συμμετέχουν και σε επενδυτικές ενώ ταυτόχρονα προσφέρουν και ασφαλιστικές υπηρεσίες στους πελάτες. Στις δραστηριότητές τους εντάσσεται μία σειρά λειτουργιών όπως η διαχείριση κινδύνων, η παρακολούθηση οφειλετών και η επεξεργασία πληροφοριών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι πλήρως εναρμονισμένο με τις νομισματικές και τις συναλλαγματικές πολιτικές που εφαρμόζονται σε Ευρωπαϊκό Επίπεδο. Τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν σήμερα τα τραπεζικά ιδρύματα είναι η διεύρυνση της γκάμας των προσφερόμενων προϊόντων, η πιστωτική επέκταση στους τομείς της Λιανικής Τραπεζικής, η μεταβολή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς καθώς και η ραγδαία άνοδος των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Σημαντικό στοιχείο του σύγχρονου τραπεζικού κλάδου είναι η ύπαρξη ομίλων. Κάθε τράπεζα πλαισιώνεται από τους δικούς της ομίλους τις λεγόμενες δηλαδή θυγατρικές εταιρίες της. Οι τελευταίες μπορεί να είναι είτε ασφαλιστικές εταιρίες, είτε χρηματιστηριακές ή ακόμα και εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Με την πάροδο των ετών οι όμιλοι έχουν αποκτήσει τεράστια οικονομική δύναμη συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην ενίσχυση των τραπεζών που πλαισιώνουν, χωρίς ταυτόχρονα να περιορίζουν τη δραστηριοποίηση των τελευταίων σε τομείς όπως αυτός της βιομηχανίας και του εμπορίου. Αυτό το νέο περιβάλλον λειτουργίας εκτός από ευκαιρίες κρύβει και μια σειρά προκλήσεων για το τραπεζικό σύστημα.

## 2.2 Ανταγωνισμός

Ο ανταγωνισμός των τραπεζών εντείνεται συνεχώς με την επιδίωξη της κάθε τράπεζας για την απόκτηση ολοένα και μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, πράγμα που μπορεί να γίνει μέσω της αύξησης της ανταγωνιστικότητας και της καλύτερης εξυπηρέτησης των πελατών με το μικρότερο δυνατό κόστος. Παρατηρώντας την εξέλιξη των γεγονότων διαπιστώνεται πως από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 οι συνθήκες ανταγωνισμού

στην Ελλάδα βελτιώθηκαν, καθώς σημειώθηκαν δραστικές αλλαγές στη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις, σταδιακή απαλλαγή από την κρατική παρέμβαση και μεταρρυθμίσεις των οικονομικών ιδρυμάτων με την ιδιωτικοποίηση και την ενίσχυση των τραπεζών.

Η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων προς τις βαλκανικές χώρες συνέβαλλε καθοριστικά στην εξάπλωση των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Ν.Α. Ευρώπης είτε μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων είτε οργανικά. Επίσης, οι σύγχρονοι τραπεζικοί όμιλοι προχώρησαν σε εκτεταμένες επενδύσεις στον τομέα της τεχνολογίας και της εκπαίδευσης του προσωπικού. Όλα τα παραπάνω σε συνδυασμό με τον μεγάλο αριθμό των τραπεζικών καταστημάτων και των ΑΤΜ αποτελούν στοιχεία τα οποία έχουν εμπλουτίσει με εξωστρέφεια αλλά και κινδύνους το τραπεζικό σύστημα.

Τα γενικά χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού κλάδου προσδιορίστηκαν μέσα από ένα ευρύ φάσμα νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, υπηρεσιών και εργαλείων.

Συγκεκριμένα, σε ότι αφορά τα χρηματοοικονομικά εργαλεία, αυτά που κυριαρχούν στη σύγχρονη εποχή είναι τα swaps (συμβάσεις ανταλλαγής), τα futures (προθεσμιακά συμβόλαια), τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα προαιρέσεως (options), οι ομολογίες υψηλού κινδύνου (junk bonds), τα εμπορικά ομόλογα (commercial paper) και αρκετά άλλα.

Τέλος, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα εφάρμοσε τις νέες μεθόδους αποτίμησης της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας. Υιοθέτησε τη διεθνώς αποδεκτή κατηγοριοποίηση της αποτελεσματικότητας, σύμφωνα με την οποία μπορεί να διακριθεί σε:

- Αποτελεσματικότητα κλίμακας



- Τεχνική αποτελεσματικότητα
- Αποτελεσματικότητα φάσματος ή σκοπού
- Επιμεριστική αποτελεσματικότητα.

Ταυτόχρονα χρησιμοποιήθηκαν παλαιότερες και νέες μέθοδοι μέτρησης της αποδοτικότητας του ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων (ROA, ROE), όπως η λογιστική μέθοδος, η μέθοδος των αποτελεσματικών δεικτών κοστολογικού περιεχομένου και οι νέες μέθοδοι Data Envelopment Analysis.<sup>1</sup>

### 2.3 Δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται από την Τράπεζα της Ελλάδος και τους ενδιάμεσους χρηματοδοτικούς οργανισμούς οι οποίοι με τη σειρά τους διακρίνονται σε Ειδικούς Πιστωτικούς Οργανισμούς και σε Εμπορικές Τράπεζες. Οι ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί είναι πιστωτικά ιδρύματα με εξειδικευμένο σκοπό όπως το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, ενώ οι εμπορικές τράπεζες κατέχουν σημαντική θέση στο τραπεζικό σύστημα με βασική λειτουργία τη συγκέντρωση της πλειοψηφίας των καταθέσεων και τη χορήγηση βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης σε όλους τους τομείς της οικονομίας.

Παρά την ίδρυση νέων τραπεζών και την εξάπλωση των τραπεζικών καταστημάτων, τόσο ο αριθμός των τραπεζών στην Ελλάδα όσο και ο αριθμός των

<sup>1</sup> <<Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις>>, ΟΕΕ 2010

καταστημάτων είναι αρκετά μικρότερος συγκριτικά με τα δεδομένα που ισχύουν σε χώρες της Δυτικής Ευρώπης.<sup>2</sup>

Σύμφωνα με στοιχεία που δημοσιεύονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα από την Τράπεζα της Ελλάδος τα τραπεζικά προϊόντα και οι υπηρεσίες προσφέρονται σήμερα στην Ελλάδα από 467 πιστωτικούς οργανισμούς, οι οποίοι ταξινομούνται από την ΤτΕ ως εξής:

- 62 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα
- 351 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς την επί τόπου παρουσία τους και
- 54 λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### 2.3.1 Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα

Σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ τον Απρίλιο του 2011 ήταν στην Ελλάδα εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 65 τον Νοέμβριο του 2010) εκ των οποίων.<sup>3</sup>

- 34 πιστωτικά ιδρύματα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα και εποπτεύονται από την ΤτΕ

<sup>2</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

<sup>3</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3601/2007
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την ΤτΕ
- 1 πιστωτικό ίδρυμα, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν. 3601/2007

### **2.3.2 Πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως**

Εκτός από τα παραπάνω πιστωτικά ιδρύματα που έχουν μόνιμη εμπορική παρουσία στην Ελλάδα, τραπεζικές υπηρεσίες παρέχουν προς ελληνικά φυσικά ή νομικά πρόσωπα και 351 πιστωτικά ιδρύματα τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου. Τα συγκεκριμένα πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται από τις αρχές της χώρας καταγωγής τους και κατά τα προβλεπόμενα από τον ν. 3601/2007 έχουν απλώς γνωστοποιήσει στην ΤτΕ το ενδιαφέρον τους να παρέχουν υπηρεσίες χωρίς εγκατάσταση. Στον παρακάτω πίνακα παρατίθεται η κατανομή τους όπως είχε τον Μάιο του 2011 ανάλογα με την χώρα από την οποία προέρχονται, ενώ οι αριθμοί εντός παρενθέσεων αντιστοιχούν στον Απρίλιο του 2010.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

**Πίνακας 2.3.2: Πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του ΕΟΧ**

Χώρα προέλευσης	Αριθμός ιδρυμάτων	Χώρα προέλευσης	Αριθμός ιδρυμάτων
<b>Αυστρία</b>	28 (27)	Κύπρος	7 (5)
<b>Βέλγιο</b>	6 (5)	Λιχτενστάιν	3 (3)
<b>Γαλλία</b>	40 (38)	Λουξεμβούργο	33 (34)
<b>Γερμανία</b>	46 (43)	Μάλτα	7 (5)
<b>Γιβραλτάρ</b>	6 (5)	Νορβηγία	2 (2)
<b>Δανία</b>	4 (5)	Ολλανδία	26 (25)
<b>Εσθονία</b>	1 (1)	Ουγγαρία	2 (2)
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>	79 (75)	Πολωνία	1 (1)
<b>Ιρλανδία</b>	30 (29)	Πορτογαλία	3 (3)
<b>Ισλανδία</b>	1 (1)	Σουηδία	3 (4)
<b>Ισπανία</b>	6 (6)	Τσεχία	1 (1)
<b>Ιταλία</b>	9 (8)	Φιλανδία	7 (6)
<b>Σύνολο</b>	351 (354)		

Πηγή: ΤτΕ, Πίνακες Εποπτευόμενων Ιδρυμάτων, Μάιος 2011

Όπως διαπιστώνεται από τα στοιχεία του πίνακα το χρονικό διάστημα Απρίλιος 2010 – Μάιος 2011 ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στη συγκεκριμένη κατηγορία αυξήθηκε κατά 5% με σημαντικότερη συμβολή στην ανωτέρω αύξηση να παρουσιάζουν τα πιστωτικά ιδρύματα από Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία και Γαλλία.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως το 70% των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρέχουν στην Ελλάδα χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες εξ αποστάσεως είναι εγκατεστημένα και λειτουργούν σε άλλα κράτη μέλη της Ευρωζώνης, ενώ μέχρι στιγμής δεν έχουν εκφράσει ενδιαφέρον ιδρύματα που βρίσκονται στη Σλοβενία και τη Σλοβακία.

### 2.3.3 Λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στον Ελλαδικό χώρο εκτός από τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες λειτουργούν και άλλες 54 εταιρίες (έναντι 57 που ήταν τον Απρίλιο του 2010) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εξειδικεύονται στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με μόνη εξαίρεση την αποδοχή καταθέσεων από το κοινό, αφού σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχουν μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα. Η κατανομή τους ανά κατηγορία επιχειρήσεων έχει ως εξής:<sup>5</sup>

**Πίνακας 2.3.3: Λοιπές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος**

	Αριθμός εταιριών
Ανταλλακτήρια συναλλάγματος	10 (13)
Εταιρίες Χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing)	12 (12)
Εταιρίες πρακτορείας χρηματοδοτικών απαιτήσεων (factoring)	5 (5)

<sup>5</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

<b>Εταιρίες παροχής πιστώσεων</b>	4 (4)
<b>Ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος (χωρίς εγκατάσταση)</b>	11 (10)
<b>Χρηματοδοτικά ιδρύματα (χωρίς εγκατάσταση)</b>	2 (2)
<b>Ιδρύματα πληρωμών</b>	7 (11)
<b>Αντιπρόσωποι ιδρυμάτων πληρωμών</b>	3
<b>Σύνολο</b>	54 (57)

Πηγή: ΤτΕ, Πίνακες Εποπτευόμενων Ιδρυμάτων, Μάιος 2011

Με εξαίρεση τα ανταλλακτήρια συναλλάγματος ο αριθμός των εταιριών στις υπόλοιπες κατηγορίες, φαίνεται ότι παρέμεινε αμετάβλητος ως προς τους απόλυτους αριθμούς των δραστηριοποιούμενων εταιριών. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει το έντονο ενδιαφέρον των διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών για την ελληνική αγορά καθώς και τον έντονο ανταγωνισμό στην παροχή εξειδικευμένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί πως τον Μάιο του 2011, 15 τράπεζες από εννέα ευρωπαϊκές χώρες διατηρούσαν γραφεία αντιπροσωπείας στην Ελλάδα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ- ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### 3.1 Γενικά

Από τη σύστασή του έως και σήμερα το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει υποστεί έναν μεγάλο αριθμό κρίσεων, μερικές από τις οποίες είναι τοπικές και χαρακτηρίζονται ως μικρής κλίμακας και άλλες που είναι μεγάλης σημασίας και διάρκειας και λαμβάνουν διαστάσεις γενικευμένου χαρακτήρα. Αυτές οι κρίσεις του παγκόσμιου συστήματος αρκετές φορές έχουν οδηγήσει σε καταστάσεις αποσταθεροποίησής του και έχουν χαρακτηριστεί ως συστημικές κρίσεις.<sup>6</sup>

Η διεθνής αλλά και η ελληνική οικονομία βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπες με τη μεγαλύτερη ύφεση μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Η κρίση του 2007 που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ και σταδιακά επεκτάθηκε στις περισσότερες χώρες του πλανήτη θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως συστημική. Έλαβε ιδιαίτερες διαστάσεις και οι επιπτώσεις της ήταν αισθητές τόσο στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα όσο και στην οικονομία δηλαδή στην ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό ακόμη

<sup>6</sup> << Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις >>, ΟΕΕ 2010

και των ισχυρότερων οικονομικά κρατών. Ωστόσο, η έντασή της είναι διαφορετική σε κάθε κράτος.

Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το Οικονομικό Επιμελητήριο διαπιστώθηκε πως ορισμένοι παράγοντες που συνέβαλαν στην εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι εξής:

- 1) Η έλλειψη διαφάνειας.
- 2) Η προσπάθεια αποφυγής κεφαλαιακών υποχρεώσεων.
- 3) Ο ανεπαρκής εποπτικός έλεγχος και οι λανθασμένες πολιτικές επιλογές.
- 4) Ο ρόλος των εταιριών πιστοληπτικής αξιολόγησης.
- 5) Η διόγκωση και η κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς των ΗΠΑ.
- 6) Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
- 7) Η προσπάθεια αποφυγής κεφαλαιακών υποχρεώσεων.

Οι ρίζες της χρηματοπιστωτικής κρίσης βρίσκονται στις εξελίξεις που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι ετών.

Πρώτον, ήδη από τη δεκαετία του 1980 οι τράπεζες άρχισαν να πωλούν τα στεγαστικά τους δάνεια σε εταιρίες ειδικού σκοπού, οι οποίες εξέδιδαν επί αυτών των δανείων ομόλογα, τα οποία στη συνέχεια τα πωλούσαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Η συγκεκριμένη πρακτική που είναι γνωστή ως πρακτική <<τιτλοποίησης απαιτήσεων>> θεωρείται ευρύτατα ορθή τραπεζική πρακτική, καθώς μειώνει μια σειρά κινδύνων που απειλούν το τραπεζικό χαρτοφυλάκιο. Κατά τη διάρκεια, όμως, των τελευταίων ετών, η πρακτική αυτή γενικεύτηκε όπως φαίνεται και στον πίνακα 3-1 λαμβάνοντας μεγάλες διαστάσεις που είχαν ως τελικό αποτέλεσμα την έκδοση ομολόγων που βασιζόνταν σε ομάδες άλλων ομολόγων που είχαν εκδοθεί βάσει της τιτλοποίησης, τα γνωστά ως “τοξικά ομόλογα”. Τα “τοξικά ομόλογα” δεν αποτελούσαν συνήθως αντικείμενο



διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά και επομένως δεν υπήρχαν πάντοτε τιμές αναφοράς γι' αυτά. Επιπλέον, η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη τους βασιζόταν

στην αξιολόγηση που έδιναν οι εξειδικευμένοι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, κάτω από συνθήκες που αποδείχθηκε ότι δεν ήταν πάντοτε ορθές. Συνεπώς, υπήρχε πρόβλημα αδιαφάνειας τιμών και εσφαλμένης εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου.<sup>7</sup>

**Πίνακας 3.1: Η πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ**

	Σύνολο στεγαστικών δανείων (δισ \$)	Τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια/σύνολο δανείων
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%
2008	14,616	62%
3 <sup>ο</sup> τρίμηνο 2009	14,419	64%

Πηγή: Securities industry and financial markets association, US Census Bureau, EFG Eurobank research

<sup>7</sup> << Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009 >>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

Κατά δεύτερο λόγο, ο ομολογιούχος δανειστής (εκείνος δηλαδή που αγοράζει το ομόλογο) εισπράττει περιοδικά τόκους, η πληρωμή των οποίων βασίζεται στο ότι ο αρχικός οφειλέτης, που είναι ο λήπτης του στεγαστικού δανείου, θα πληρώσει τη δόση του κανονικά. Επομένως, όταν στις ΗΠΑ οι δανειολήπτες στεγαστικών δανείων, τα οποία είχαν τιλοποιηθεί, άρχισαν να μην εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις, οι τελικοί ομολογιούχοι δανειστές βρέθηκαν να έχουν στην κατοχή τους ‘‘τοξικά ομόλογα’’ με πολύ χαμηλή αποτίμηση. Πιο συγκεκριμένα το χρονικό διάστημα 2006-2007, τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται σταδιακά και οι τιμές των ακινήτων να περιορίζονται, καθιστώντας έτσι σε πολλές πολιτείες των ΗΠΑ αρκετά δύσκολη την αναχρηματοδότηση του χρέους. Οι αθετήσεις χρέους εκ μέρους των δανειοληπτών και οι κατασχέσεις, γρήγορα σημείωσαν σημαντική άνοδο, πυροδοτώντας με αυτόν τον τρόπο την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση τις χρονολογίες 2007 και 2008.

Ένα ακόμα από τα αίτια της κρίσης που αναφέρονται είναι και οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Συγκεκριμένα, τα τελευταία τριάντα χρόνια η Κίνα πέτυχε μια εξαιρετική οικονομική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών βιομηχανικών αγαθών στις ΗΠΑ. Οι εξαγωγές αυτές οδήγησαν σε τεράστια πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο της Κίνας, τα οποία, όμως δεν τροφοδότησαν την εγχώρια ζήτηση, αλλά τοποθετήθηκαν σε ομόλογα των ΗΠΑ και άλλα ‘‘δολαριακά’’ αξιόγραφα που κράτησαν το δολάριο σε σχετικά υψηλά επίπεδα και αντίθετα τα επιτόκια δανεισμού στις ΗΠΑ σε χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε ενίσχυση της ρευστότητας και του δανεισμού στις ΗΠΑ αλλά και στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Για τους δικούς τους λόγους η κάθε μία, ούτε η Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία αντιμετώπιζε

προβλήματα ανταγωνιστικότητας, ούτε η Ιαπωνία, στην οποία η εγχώρια ζήτηση ήταν εξαιρετικά χαμηλή, μπόρεσαν να παρέμβουν αποτρεπτικά.<sup>8</sup>

Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και ο μεγάλος βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης των τραπεζών. Η υψηλή μόχλευση και μάλιστα με βραχυχρόνιο δανεισμό αποτέλεσε τη βασική αιτία της γρήγορης μετάδοσης της κρίσης. Ως γνωστόν, η υψηλή μόχλευση σημαίνει λιγоста ίδια κεφάλαια και υψηλό δανεισμό σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος. Επομένως, όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες, άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια, τότε κατέστησαν δύσκολη ή ακόμη και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων περιουσιακών στοιχείων.

Η έλλειψη επαρκών κεφαλαίων έχει μια αρνητική επίδραση στο ενεργητικό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αφού δημιουργεί τη λεγόμενη απομόχλευση, η οποία λειτουργεί ως εξής: τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην προσπάθεια που καταβάλλουν να κρατήσουν τον λόγο ιδίων κεφαλαίων προς το ενεργητικό σταθερό, αναγκάζονται να μειώνουν τον παρανομαστή του κλάσματος όποτε δεν μπορούν να αυξήσουν τον αριθμητή. Η συγκεκριμένη μείωση όμως, είναι πολλαπλάσια της αρχικής μείωσης των κεφαλαίων. Οι τράπεζες με τη σειρά τους αναγκάζονται να περιορίζουν το μέγεθος του ενεργητικού τους είτε μέσω πωλήσεων στοιχείων του ενεργητικού όπως ομόλογα και μετοχές, είτε μέσω του περιορισμού στην παροχή νέων δανείων, μεταφέροντας έτσι την κρίση στην πραγματική οικονομία.

<sup>8</sup> << Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές >> Eurobank research, 2009

Τέλος, κάτοχοι “τοξικών ομολόγων” , και μάλιστα σε μεγάλη έκταση, ήταν και ορισμένες ξένες τράπεζες, όπως και θυγατρικές τους, στις οποίες οι εν λόγω τράπεζες είχαν δώσει εγγυήσεις αγοράς των τίτλων, σε περίπτωση που οι δεύτερες αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες:

- Οι εν λόγω ξένες τράπεζες βρέθηκαν εκτεθειμένες σε σοβαρά προβλήματα τόσο φερεγγυότητας (διότι έπρεπε να καταγράψουν ζημιές από τα ομόλογα) όσο και ρευστότητας (που όφειλαν στις θυγατρικές τους),
- η κατάσταση αυτή δημιούργησε συνθήκες αβεβαιότητας στην αγορά, καθώς αρχικά δεν ήταν γνωστό ποιες τράπεζες είχαν προβλήματα και σε ποια έκταση,
- η αβεβαιότητα στην αγορά οδήγησε στην αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά
- όσες τράπεζες είχαν μεγάλο βαθμό εξάρτησης από τη διατραπεζική αγορά αντιμετώπισαν νέα προβλήματα ρευστότητας και ορισμένες περιήλθαν σε κατάσταση αφερεγγυότητας.

Το αποτέλεσμα ήταν πως μέχρι τα μέσα Ιουλίου του 2008 οι απώλειες που είχαν ανακοινωθεί από μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και άλλα ιδρύματα άγγιζαν τα 435 δις. δολάρια ΗΠΑ, ενώ μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008 υπερέβαιναν τα 590 δις. δολάρια. Η κρίση αυτή οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες στην ανάληψη πρωτοβουλιών έχοντας ως στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας. Η αμερικανική και η βρετανική κυβέρνηση προχώρησαν στη διάσωση μερικών

σημαντικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών αποτρέποντας έτσι δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία.<sup>9</sup>

Τον Σεπτέμβριο του 2008 η κρίση επιδεινώθηκε περαιτέρω, τείνοντας να εξελιχθεί σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Τα γεγονότα είχαν ως αποτέλεσμα την άμεση παρέμβαση των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών με στόχο την αποτροπή πανικού, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης ανάμεσα στις τράπεζες-μέλη τους και την ενίσχυση της ρευστότητας.

### 3.2 Οι επιπτώσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε, όπως ήταν φυσικό, αρνητικά τόσο το χρηματοπιστωτικό σύστημα όσο και την πραγματική οικονομία της Ελλάδας. Παρ' όλα αυτά ορισμένα χαρακτηριστικά του ελληνικού τραπεζικού συστήματος συνεισέφεραν σημαντικά προκειμένου οι συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης να μην είναι τόσο καταστροφικές για το τραπεζικό σύστημα και την ελληνική οικονομία συνολικά.

Βασικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός πως οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους "τοξικά ομόλογα" εν αντιθέσει με τράπεζες του εξωτερικού που αντιμετώπιζαν προβλήματα φερεγγυότητας. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν υποχρεωμένες να καταγράψουν ζημίες από τέτοια ομόλογα. Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο να επισημανθεί ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν είχαν λόγο να επενδύσουν σε τέτοιου είδους ομόλογα, καθώς η ανάπτυξή τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών βασίστηκε κυρίως:

<sup>9</sup> << Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις >>, ΟΕΕ 2010

- στην επέκταση της δραστηριότητάς τους στη στεγαστική και την καταναλωτική πίστη, η οποία απελευθερώθηκε στην Ελλάδα την ίδια εποχή που οι ξένες τράπεζες άρχισαν να επενδύουν σε αυτά τα ομόλογα λόγω έλλειψης άλλων πηγών κερδοφορίας και
- στη διεθνή τους δραστηριότητα που γνώρισε κατά το ίδιο διάστημα πολύ μεγάλη ανάπτυξη.

Επιπλέον, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, και συνεπώς ήταν και θωρακισμένες απέναντι στους κινδύνους που ανέκυψαν, με αποτέλεσμα να είναι ασφαλείς και οι καταθέτες τους. Η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών δεν κινδύνευσε από αυτήν την κρίση, διότι δεν υπήρχαν οι διάυλοι για τη μετάδοση και στην Ελλάδα των προβλημάτων που ανέκυψαν στις χώρες που επλήγησαν κατά κύριο λόγο από την κρίση. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο στην Ελλάδα (όπως και σε άλλες χώρες), θα ήταν ακριβέστερο να γίνεται λόγος όχι για κρίση αλλά για <<αναταραχή>> ή <<αναστάτωση>>. <sup>10</sup> Ο μοναδικός διάυλος που αφορούσε και την Ελλάδα ήταν η αύξηση των επιτοκίων που σημειώθηκε στη διατραπεζική αγορά (η οποία δεν είναι ελληνική αλλά πανευρωπαϊκή). Είναι επίσης σημαντικό, να επισημανθεί ότι η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά για την άντληση ρευστότητας υπάρχει μεν, αλλά είναι περιορισμένη.

Επομένως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα:<sup>11</sup>

- ο Διατήρησε χαμηλό βαθμό εξάρτησης από τις κεφαλαιαγορές για άντληση ρευστότητας με σχέσεις δανείων προς καταθέσεις κοντά στο 115% ενώ, για

<sup>10</sup> << Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

<sup>11</sup> << Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές>> Eurobank research, 2009

παράδειγμα στα τραπεζικά συστήματα της Μεγάλης Βρετανίας, της Ιρλανδίας και της Ισπανίας η σχέση κυμαινόταν μεταξύ 170%-200%.

- Διατήρησε από τους χαμηλότερους βαθμούς μόχλευσης στην Ευρώπη με σχέση αξίας ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια γύρω στις 15-16 φορές, έναντι 35 φορών σε ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα.
- Διατήρησε ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια με τα βασικά ίδια τους κεφάλαια να κυμαίνονται πάνω από το 8% σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό τους,
- ποσοστό σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με την πλειοψηφία των ευρωπαϊκών τραπεζών.
- Έκανε περιορισμένη χρήση έναντι χρεώσεων αγοράς του κυβερνητικού πακέτου στήριξης των 28 δισεκ. ευρώ που ήταν εξ' αρχής ένα από τα μικρότερα της Ευρώπης, κυρίως για να αντιμετωπίσει ζητήματα ρευστότητας που προέκυψαν μετά την κρίση.

Σε γενικές γραμμές οι τράπεζες χρησιμοποιούν τέσσερις βασικές πηγές δανεισμού για την άντληση ρευστότητας μέσω της οποίας προβαίνουν στον δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Αυτές οι πηγές είναι οι ακόλουθες:

- ✓ Οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού
- ✓ Οι καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά (δηλαδή από άλλες τράπεζες που έχουν πλεονάζουσα ρευστότητα)
- ✓ Η έκδοση ομολόγων και
- ✓ Ο δανεισμός από τη νομισματική τους αρχή, δηλαδή στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών (όπως και σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών ήταν και συνεχίζει να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, το κόστος δανεισμού των τραπεζών έχει αυξηθεί και αυτό έχει αναπόφευκτα επιπτώσεις στο επιτόκιο δανεισμού νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Τα σημερινά προβλήματα των τραπεζών συνδέονται με την οικονομική ύφεση που προκλήθηκε στην Ελλάδα έχοντας ως αποτέλεσμα τη χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου και τις υψηλές προβλέψεις.

### **3.3. Τα μέτρα που ελήφθησαν στην Ελλάδα στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης**

Το βρετανικό μοντέλο το οποίο εφαρμόστηκε στη βρετανική οικονομία και στο τραπεζικό της σύστημα προκειμένου να διασωθούν από την χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε το υπόδειγμα για τα περισσότερα ευρωπαϊκά σχέδια αντιμετώπισης της κρίσης.

Οι αυξημένες δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη συνέβαλαν στο να αντιμετωπίσουν πολλές από αυτές, στενότητα ρευστότητας κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς κρίθηκε απαραίτητη η ενίσχυση των εκεί θυγατρικών τους. Μάλιστα ορισμένες ελληνικές τράπεζες επικρίθηκαν έντονα στη διάρκεια της κρίσης γι' αυτή την πρακτική τους.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> << Η μορφολογία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση: οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις >>, ΟΕΕ 2010



Τον Οκτώβριο του 2008 η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε το ελληνικό σχέδιο αντιμετώπισης της κρίσης. Βασικός σκοπός του ελληνικού σχεδίου που τέθηκε σε ισχύ με το νόμο 3723/2008 (ΦΕΚ 250/Α΄/9.12.2008) ήταν:

- Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.
- Η εξομάλυνση των συνθηκών της χρηματαγοράς.
- Η ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών.
- Η ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας.

### 3.4 Μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας

Το ελληνικό σχέδιο αντιμετώπισης των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης περιλάμβανε τρεις βασικούς άξονες:

- Άξονας πρώτος: κεφαλαιακή ενίσχυση των ελληνικών τραπεζών με την έκδοση προνομιούχων μετοχών και την ανάληψή τους από το ελληνικό δημόσιο.
- Άξονας δεύτερος: παροχή εγγυήσεων για το ελληνικό δημόσιο για δάνεια που θα συνάπτονταν από τα πιστωτικά ιδρύματα μέχρι την 31 Δεκεμβρίου 2009 και με διάρκεια από τρεις έως πέντε έτη.
- Άξονας τρίτος: παροχή βραχυπρόθεσμης ρευστότητας στις τράπεζες μέσω της έκδοσης από το ελληνικό δημόσιο ειδικών τίτλων διάρκειας μέχρι τριών ετών και δανεισμού αυτών στις τράπεζες έναντι προμήθειας, για τη χρήση τους ως εξασφαλίσεις με σκοπό την άντληση ρευστότητας από την ΕΚΤ ή την διατραπεζική αγορά.

Το πρόγραμμα το οποίο είχε συγκεκριμένη χρονική διάρκεια και προσδιορισμένη από το νόμο ημερομηνία λήξης, δεν αφορούσε την παροχή μετρητών από το κράτος προς τις τράπεζες, αλλά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του ελληνικού δημοσίου.

Επιπλέον, οι εγγυήσεις και οι διευκολύνσεις που προβλέπονταν από το πρόγραμμα είχαν κόστος για τις τράπεζες το οποίο διαμορφώθηκε με όρους αγοράς.<sup>13</sup>

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος του 2009 το ποσοστό αξιοποίησης των μέτρων ενίσχυσης από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που κυμάνθηκε τελικά στο 33,6% για το σύνολο των μέτρων, είναι μικρότερο σε σχέση με το ποσοστό αξιοποίησης των αντίστοιχων μέτρων ενίσχυσης τόσο στη ζώνη του ευρώ (43%) όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 (40%).

### **3.5 Ρυθμιστικές εξελίξεις σε διεθνές, ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο**

Η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε εν γένει σημαντικές αδυναμίες και κενά τόσο στο ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα όσο και στην εποπτεία που ασκείται σε ότι αφορά τη λειτουργία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και των αγορών. Βέβαια, αυτό δε συνεπάγεται πως μέχρι την εκδήλωση της κρίσης το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε κανονικά. Το ακριβώς αντίθετο ισχύει μάλιστα, καθώς υφίσταται ένα καθεστώς έντονης ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι κανόνες του οποίου διαμορφώνονται σε σημαντική έκταση σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο και το οποίο έχει ιδιαίτερα δομημένη εσωτερική συνοχή.

<sup>13</sup> << Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

Ρυθμιστικά κενά υπήρξαν και υπάρχουν. Ορισμένα υποσύνολα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ρυθμίζονται υπερβολικά αυστηρά (όπως οι εμπορικές τράπεζες), ενώ άλλα ρυθμίζονται ελλιπώς (όπως τμήμα της αγοράς εταιρικών ομολόγων, οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, hedge funds). Υπάρχουν μάλιστα offshore centers στα οποία δεν υπάρχει καθόλου ρυθμιστική παρέμβαση. Παράλληλα, έχουν καθιερωθεί κανόνες, οι οποίοι είναι αναποτελεσματικοί, δεδομένου ότι το κόστος που συνεπάγεται η εφαρμογή τους δεν αποκλείεται σε ορισμένες περιπτώσεις να υπερκαλύπτει τα οφέλη που προκύπτουν από την υιοθέτησή τους, τουλάχιστον ως προς ορισμένες διαστάσεις τους (όπως για παράδειγμα κανόνες για την προστασία του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών). Έτσι λοιπόν, στο πλαίσιο αυτό έχουν ήδη δρομολογηθεί από τα κοινοτικά όργανα πρωτοβουλίες, επηρεασμένες σημαντικά από αντίστοιχες διεθνείς πρωτοβουλίες, για την τροποποίηση συγκεκριμένων διατάξεων υφισταμένων κοινοτικών νομικών πράξεων, με απώτερο σκοπό να ενισχυθεί το ρυθμιστικό πλαίσιο και να αντιμετωπιστούν ορισμένα από τα αίτια της κρίσης. Οι πρωτοβουλίες αυτές αφορούν ειδικότερα:<sup>14</sup>

- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων,
- την αναθεώρηση του καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών και ειδικότερα των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος,
- την αναθεώρηση του κανονιστικού πλαισίου για την κατάχρηση της αγοράς, με κύριο στόχο την επέκταση του πεδίου εφαρμογής των διατάξεων του και σε μη ρυθμιζόμενες αγορές και την ρύθμιση σε μόνιμη βάση της πρακτικής των ανοιχτών πωλήσεων (short selling),

<sup>14</sup> << Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 2009>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010

- την υπαγωγή των Οργανισμών Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας σε συγκεκριμένο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο,
- την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει τη διαφάνεια των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές και τη διαχείριση του κινδύνου που απορρέει από τα τιτλοποιημένα προϊόντα και
- την αναμόρφωση του πλαισίου άσκησης εποπτείας του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### 4.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008 έχει οδηγήσει σε οικονομικά αδιέξοδα σχεδόν κάθε χώρα και σε μεγαλύτερο βαθμό τις χώρες της Ευρώπης. Ο έντονος ανταγωνισμός που κυριαρχεί σε συνδυασμό με το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον ωθούν κάθε επιχείρηση ή οργανισμό στον επαναπροσδιορισμό των στόχων, στην υιοθέτηση νέων στρατηγικών και γενικά στην αναδιάρθρωση της δομής και της οργάνωσής τους. Στη σημερινή εποχή, η επιβίωση και η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων στις διεθνείς αγορές συνδέονται άρρηκτα με την

επένδυση στην ποιότητα, την υιοθέτηση καινούριων τεχνολογιών, τις στρατηγικές συμμαχίες αλλά και με την έμφαση στο ανθρώπινο δυναμικό. Ξεκινώντας από την Αμερική τη δεκαετία του 80' οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές εξαπλώθηκαν γρήγορα ανά τον κόσμο τις υπόλοιπες δεκαετίες. Σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα την χρονική περίοδο 1995-2000 πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη 2.153 συγχωνεύσεις και εξαγορές πιστωτικών ιδρυμάτων.<sup>15</sup>

Η νέα παγκοσμιοποιημένη οικονομία χαρακτηρίζεται από ταχύτατες εξελίξεις στους τομείς της τεχνολογίας, της πληροφορικής και των επικοινωνιών, οι οποίες με τη σειρά τους οδηγούν σε υψηλά επίπεδα ανταγωνισμού και απαιτούν από τις επιχειρήσεις ορθολογικές και καινοτόμες αντιδράσεις. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές θεωρούνται από πολλούς ως υγιές επακόλουθο ανάπτυξης της αγοράς που συμβάλει στην οικονομική αποτελεσματικότητα και ανταγωνιστικότητα της οικονομίας στο διεθνή χώρο. Τα πλεονεκτήματα που εμφανίζουν οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, όπως η μείωση του κόστους παραγωγής, η ενίσχυση του μεριδίου αγοράς, η εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας αλλά και η αύξηση της απόδοσης των επιχειρήσεων αποτελούν τους λόγους για τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών στην τοπική και διεθνή αγορά. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές συνδέονται με σοβαρές εξελίξεις στην απασχόληση και στο περιεχόμενο των εργασιακών σχέσεων του προσωπικού των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Εντούτοις, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δεν συνεπάγονται πάντοτε βέβαιη επιτυχία στην αγορά των επιχειρήσεων, γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να αξιολογούνται βάσει του τελικού τους αποτελέσματος.

Στον τραπεζικό τομέα, η πολιτική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών γίνεται ακόμα πιο ελκυστική λόγω της απελευθέρωσης και ενοποίησης των

<sup>15</sup> <<Mergers and acquisitions involving in the EU banking industry-Facts and implications>> 2000

χρηματοπιστωτικών αγορών, της εξέλιξης της τεχνολογίας και της ενίσχυσης της εποπτείας των τραπεζικών συστημάτων. Η πλειοψηφία των ελληνικών τραπεζών αποτέλεσαν τις πλέον κερδοφόρες ελληνικές επιχειρήσεις με σημαντική αύξηση των κερδών τους από οικονομική χρήση σε οικονομική χρήση. Φυσικό επακόλουθο αυτού του γεγονότος, ήταν η επίτευξη νέων στρατηγικών συμμαχιών με επενδύσεις σε ξένες χώρες και κυρίως σε εκείνες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Επομένως, γι' αυτό το λόγο οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές εντοπίζονται στις βαλκανικές χώρες, καθιστώντας αντιληπτή τη διεύρυνση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε αυτήν τη γεωγραφική περιοχή.

#### 4.2 Έννοιες-ορισμοί

Ο όρος συγχώνευση (merger) δηλώνει την ένωση δύο επιχειρήσεων είτε με απορρόφηση της πιο μικρής από αυτές είτε με την δημιουργία μίας νέας οικονομικής μονάδας, στην οποία και μεταβιβάζονται τα περιουσιακά στοιχεία των εταιριών. Αποτελεί κυρίως μία πράξη επένδυσης. Συνήθως, αλλά όχι πάντα πρόκειται για επιχειρήσεις παρόμοιου μεγέθους όπου καμία δεν επιθυμεί να αποκτήσει επιθετικά την άλλη, λειτουργούν αυτοβούλως και επιθυμούν αμοιβαία τη συγχώνευση. Η μία ή και οι δύο συναλλασσόμενες επιχειρήσεις παύουν να υπάρχουν και ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους σε άλλη επιχείρηση, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για τον σκοπό της συνένωσης. Η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων γίνεται έναντι ανταλλάγματος για τους μετόχους της επιχείρησης που λύεται και μεταβιβάζει τα περιουσιακά στοιχεία. Οι μέτοχοι λοιπόν της επιχείρησης που παύει

να υφίσταται αποκτούν ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών της νέας επιχείρησης, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατείχαν αρχικά.

Ο όρος εξαγορά (acquisition) δηλώνει πως μια επιχείρηση (εξαγοράζουσα) αγοράζει εξ' ολοκλήρου (ολική) ή κατά το μεγαλύτερο ποσοστό (μερική) μια άλλη επιχείρηση (εξαγοραζόμενη) μετατρέποντάς την σε θυγατρική επιχειρηματική μονάδα μέσα στο χαρτοφυλάκιό της.

Ο εξαγοραστής<sup>16</sup> (acquirer) αποκτά τον έλεγχο της διοίκησης και των περιουσιακών στοιχείων μιας άλλης επιχείρησης η οποία αποτελεί τον δέκτη της προσφοράς ή τον στόχο. Επομένως, η στρατηγική εξαγοράς αποτελεί μια επένδυση υπό συνθήκες αβεβαιότητας η οποία θα πραγματοποιηθεί μόνο εάν δημιουργήσει θετική καθαρή παρούσα αξία για τους μετόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Στην περίπτωση που μεταβιβαστεί όλο το σύνολο των μετοχών, συνεπάγεται πως η εξαγοράζουσα επιχείρηση έχει απορροφήσει όλες τις δραστηριότητες της εξαγορασθείσας, συνεχίζοντας τη χρηματιστηριακή διαπραγμάτευση μόνο των δικών της μετοχών (δηλαδή της εξαγοράζουσας). Αντιθέτως, σε περίπτωση που εξαγοραστεί μόνο ένα τμήμα της επιχείρησης-στόχου, τότε εκείνη εξακολουθεί να διατηρεί τη νομική της υπόσταση αλλά συγχρόνως δεν είναι ανεξάρτητη αφού ελέγχεται από την εξαγοράζουσα επιχείρηση. Η στρατηγική της εξαγοράς μπορεί να διεξαχθεί είτε με την καταβολή μετρητών, είτε με την απόκτηση μετοχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης, είτε με συνδυασμό και των δύο.

Και στις δυο περιπτώσεις, αποκτάται ο έλεγχος της επιχείρησης. Παρόλο που οι δύο έννοιες έχουν διαφορετικό εννοιολογικό περιεχόμενο, ουσιαστικά, χρησιμοποιούνται για να δηλώσουν το ίδιο πράγμα: τη συνένωση δύο ή περισσότερων

<sup>16</sup> <<Mergers and acquisitions in the US banking industry, evidence from the capital markets>>, Hawawini Gabriel, Swary Itzhak, 1990

επιχειρήσεων κάτω από την ίδια διεύθυνση, έλεγχο, οικονομικούς στόχους και συμφέροντα. Η διάκριση έγκειται μόνο στον τρόπο μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Financial Reporting Standards) από τον Μάρτιο του 2004 όλες οι εταιρικές συνενώσεις θεωρούνται εξαγορές. Στην περίπτωση που η εξαγοραζόμενη επιχείρηση δε συμφωνεί με τους όρους της αγοράς, τότε γίνεται λόγος για <<επιθετική εξαγορά>>. Η εταιρία που επιθυμεί να πραγματοποιήσει την εξαγορά στοχεύει στην αύξηση του μεριδίου της στην αγορά.

Ωστόσο, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση μπορεί να αντιδράσει στην όλη διαδικασία επιλέγοντας έναν από τους παρακάτω τρόπους:<sup>17</sup>

- α) Αυξάνοντας το μετοχικό της κεφάλαιο.
- β) Μέσω αποεπενδύσεων, δηλαδή στρέφοντας την προσοχή της μόνο σε δραστηριότητες παρεμφερείς με το αντικείμενο δραστηριότητας της επιχείρησης.
- γ) Τροποποιώντας το εταιρικό της καταστατικό.
- δ) Προβαίνοντας σε συγχώνευση με άλλη εταιρία, η οποία εμφανίζεται φιλική προς το διοικητικό συμβούλιο της πρώτης.
- ε) Διαμορφώνοντας αρνητικό κλίμα για τις μετοχές ή τα μεγέθη της επιθετικής εταιρίας.

<sup>17</sup> <<Mergers, acquisition and corporate restructuring>>, Patrick A. Gaughan 2007



#### 4.2.1 Είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών

Η μέθοδος των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αποτελεί τμήμα μιας μακροπρόθεσμης στρατηγικής σχεδιασμού. Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, πρόκειται για στρατηγικές επέκτασης, οι οποίες στοχεύουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων.<sup>18</sup>

Η ταύτιση εξαγοράς και συγχώνευσης εξαρτάται από το πώς λειτουργούν οι εξής παράγοντες:

- α) η στρατηγική και οι στόχοι της εξαγοράζουσας εταιρίας,
- β) η συμβατότητα της κουλτούρας και των διαδικασιών, διοικητικές πρακτικές,
- γ) το κοινωνικό και οικονομικό πλαίσιο στη χώρα που γίνεται η εξαγορά, αλλά και διεθνώς.

Ωστόσο, και οι δύο αποτελούν συμφωνίες στις οποίες μια επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο μιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με το νόμο 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιριών, εμφανίζονται τρεις βασικοί τρόποι ενοποίησης των επιχειρήσεων.<sup>19</sup>

i) Με εξαγορά της μίας από την άλλη

Στην προκειμένη περίπτωση γίνεται μεταβίβαση του συνόλου ή του μεγαλύτερου μέρους της ιδιοκτησίας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στην εξαγοράζουσα, είτε με την καταβολή μετρητών είτε με την αγορά και ανταλλαγή μετοχών.

ii) Με απορρόφηση της μίας από την άλλη

<sup>18</sup> <<Creating value from mergers and acquisitions>>, Sudi Sudarsanam, 2003

<sup>19</sup> << Εκτίμηση αξίας επιχείρησης: Συγχωνεύσεις και μετατροπές εταιριών από άποψη νομική, φορολογική, λογιστική>>, Εμμανουήλ Ι. Σακέλλης, 1991

Όταν μια επιχείρηση αναλαμβάνει το σύνολο ή τμήμα των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μιας άλλης μικρότερης επιχείρησης, τότε γίνεται λόγος για απορρόφηση. Για την ολοκλήρωση της διαδικασίας τα στάδια που ακολουθούνται είναι αρχικά η εκκαθάριση της απορροφημένης εταιρίας, έπειτα γίνεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης που πραγματοποιεί την απορρόφηση και τέλος πραγματοποιείται ανταλλαγή των τίτλων της μικρής επιχείρησης με μετοχές της μεγάλης.

*iii) Με σύσταση νέας εταιρίας (συγχώνευση)*

Συγχώνευση θεωρείται η ένωση δύο ή περισσότερων νομικά ανεξάρτητων εταιριών σε μια νέα καινούρια επιχειρηματική οντότητα. Συνήθως οι αρχικές εταιρίες διατηρούν την αρχική τους ταυτότητα. Μέσω αυτής της διαδικασίας δύναται να μειωθεί το κόστος παραγωγής ή διανομής και να βελτιωθεί η αποδοτικότητα.

Αποτέλεσμα μιας εξαγοράς δεν είναι πάντοτε η συγχώνευση της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Επομένως οι εξαγορές μπορούν να κατηγοριοποιηθούν με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:<sup>20</sup>

*α) Το είδος της εξαγοραζόμενης επιχείρησης:*

Εάν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση είναι δημόσια και εξαγοραστεί από κάποια ιδιωτική τότε υλοποιείται συγχρόνως με την εξαγορά και ιδιωτικοποίηση της πρώτης.

*β) Τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης:*

<sup>20</sup> <<Mergers, acquisitions and other restructuring activities>>, Donald DePamphilis, 2001

Κάθε επιχείρηση θέτει τους δικούς της επιχειρηματικούς και οικονομικούς στόχους μερικοί εκ των οποίων μπορεί να είναι η αύξηση του μεγέθους της, η ενίσχυση της θέσης της στην αγορά, η είσοδος σε νέα αγορά, η διαφοροποίηση των προϊόντων/υπηρεσιών της και διάφοροι άλλοι.

γ) Την προέλευση της εξαγοράζουσας επιχείρησης:

Υπάρχει περίπτωση η επιχείρηση που θα εξαγοραστεί να είναι ξένη, πολυεθνική, να έχει την έδρα της σε άλλη χώρα ή να είναι εγχώρια.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκουν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, είναι δυνατό να οδηγήσουν σε οριζόντια ολοκλήρωση, κάθετη ολοκλήρωση και διαφοροποίηση η οποία με τη σειρά της μπορεί να διακριθεί σε συσχετισμένη και ασυσχέτιστη.

Οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να πραγματοποιηθεί η οριζόντια ολοκλήρωση είναι οι εξής:<sup>21</sup>

- **Κάθετη συγχώνευση (vertical merger):**

Μία κάθετη συγχώνευση διενεργείται μεταξύ επιχειρήσεων που λειτουργούν σε διαφορετικά στάδια στην παραγωγική διαδικασία για την παραγωγή του προϊόντος, δηλαδή επιχειρήσεων που έχουν σχέση αγοραστή-προμηθευτή. Ανάλογα με την κατεύθυνση προς την οποία πραγματοποιείται η συγχώνευση έχουμε την ολοκλήρωση προς τα εμπρός ή προς τα κάτω (forward integration), και την ολοκλήρωση προς τα πίσω ή προς τα πάνω (backward integration). Η κάθετη συγχώνευση προς τα εμπρός

<sup>21</sup> <<Αναδιοργάνωση επιχειρήσεων>>, Γεωργόπουλος Α., 2004

δηλώνει τη διατήρηση των κερδών μέσα στην επιχειρηματική οντότητα, χωρίς την ταυτόχρονη διαρροή τους προς τους μεσάζοντες της παραγωγικής διαδικασίας. Μέσω της κάθετης συγχώνευσης προς τα πίσω δίνεται η δυνατότητα στην επιχείρηση να ασχοληθεί με δραστηριότητες που προηγούνταν της παραγωγικής διαδικασίας. Με την κάθετη ολοκλήρωση μπορεί να επιτευχθεί υψηλή ποιότητα στα προϊόντα/υπηρεσίες, ισχυροποίηση της θέσης της νέας επιχείρησης, μεγαλύτερη ευελιξία της παραγωγής στις μεταβολές της ζήτησης καθώς και βελτίωση της αποδοτικότητας-παραγωγικότητας της επιχείρησης. Ωστόσο, η συγκεκριμένη μορφή συγχωνεύσεων δεν παρατηρείται στον τραπεζικό τομέα λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων των τραπεζικών ιδρυμάτων.

- **Οριζόντια συγχώνευση (horizontal merger):**

Αποτελεί έναν συνδυασμό ανταγωνιστών που δραστηριοποιούνται στην ίδια γεωγραφική αγορά και στον ίδιο κλάδο. Οι εταιρίες παράγουν το ίδιο προϊόν, πωλούν στους ίδιους σχεδόν πελάτες και αγοράζουν από τους ίδιους προμηθευτές. Θεωρείται, η πιο “επικίνδυνη” μορφή συγχώνευσης, καθώς είναι η πιο πιθανή να δημιουργήσει μονοπωλιακό ανταγωνισμό. Παρόλα αυτά, οι οριζόντιες συγχωνεύσεις έχουν τις μεγαλύτερες πιθανότητες δημιουργίας πλούτου. Επιχειρήσεις με παρόμοιες επιχειρηματικές δραστηριότητες και παρόμοια στοιχεία ενεργητικού μπορούν να επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας και οικονομίες εύρους, συνδυάζοντας τους πόρους τους. Επίσης, όταν ο ανταγωνισμός είναι αδύναμος, το αποτέλεσμα μιας οριζόντιας συγχώνευσης μπορεί να είναι η αυξημένη δύναμη αγοράς (market power). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η εταιρία που προκύπτει από τη συγχώνευση να έχει τη δυνατότητα να διαμορφώνει ελεύθερα τις τιμές όπως αυτή θέλει. Έτσι, δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για μονοπωλιακό ανταγωνισμό. Τέτοιου είδους συγχωνεύσεις

αντιμετωπίζουν σήμερα κλάδοι όπως ο τραπεζικός, ο κλάδος των εταιριών πετρελαίου, των φαρμακευτικών προϊόντων και των εταιριών ψυχαγωγίας. Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις μπορούν να διακριθούν περαιτέρω σε δύο κατηγορίες. Στην πρώτη περίπτωση ανήκει μια επιχείρηση που συγχωνεύεται ή εξαγοράζει μια άλλη η οποία παράγει τα ίδια προϊόντα αλλά σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, ενώ η δεύτερη υποκατηγορία υποδηλώνει τη συνένωση μιας επιχείρησης με μια άλλη που παράγει ένα παρόμοιο αλλά όχι το ίδιο προϊόν.

- **Διαγώνιος, διακλαδική ή ανομοιογενής συγχώνευση (conglomerate merger):**

Στο συγκεκριμένο είδος συγχώνευσης, οι εταιρίες παράγουν προϊόντα διαφορετικού είδους, χρησιμοποιούν διαφορετική τεχνολογία παραγωγής και στοχεύουν σε διαφορετικό καταναλωτικό κοινό. Οι επιχειρήσεις δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση. Το είδος αυτό παρατηρείται όταν οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις επιθυμούν την είσοδό τους σε μια νέα αγορά για χρηματοοικονομικούς σκοπούς. Συμβαίνει επομένως, όταν η μητρική επιχείρηση επεκτείνεται σε άλλα επιχειρηματικά πεδία. Το αποτέλεσμα των διακλαδικών συγχωνεύσεων είναι η δημιουργία ενός ομίλου ετερογενών επιχειρήσεων. Κάθε θυγατρική λειτουργεί αυτόνομα από τις υπόλοιπες του ομίλου, ωστόσο εξαρτάται από την μητρική. Μέσω του συγκεκριμένου είδους συγχώνευσης μπορεί να εξασφαλιστεί η διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου και η μείωση του κόστους κεφαλαίου που προκαλείται από την επέκταση της επιχείρησης. Μπορεί να διακριθεί σε ανομοιογενή συγχώνευση επέκτασης προϊόντων, όπου προσπαθεί να επεκτείνει τη διάθεση του προϊόντος που παράγει ή να διαφοροποιήσει την παραγωγή της, σε ανομοιογενή συγχώνευση επέκτασης αγορών, όπου προσπαθεί να επεκτείνει τον χώρο δράσης της.

- **Ομοιογενής συγχώνευση ή συγκεντρωτική ενοποίηση (concentric merger):**

Αυτή η μορφή συγχώνευσης πραγματοποιείται μεταξύ επιχειρήσεων που δεν παράγουν ίδια αλλά παρόμοια προϊόντα, χρησιμοποιούν παρόμοια τεχνολογία παραγωγής και τεχνικές μάρκετινγκ, οι δραστηριότητές τους, δηλαδή, αλληλοσυμπληρώνονται. Τα κύρια αίτια μιας τέτοιας συγχώνευσης είναι η επιθυμία των συγχωνευθέντων επιχειρήσεων να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους και όχι να μειώσουν το κόστος τους εκμεταλλευόμενοι οικονομίες κλίμακας.

Εναλλακτική μορφή ανάπτυξης μιας επιχείρησης αποτελεί η *κάθετη ολοκλήρωση*<sup>22</sup>. Η επιχείρηση που συμμετέχει στην ολοκλήρωση αυτή, είναι υπεύθυνη για τη μεταποίηση, παράγοντας στην ουσία οτιδήποτε της είναι απαραίτητο για να καθετοποιήσει την παραγωγική της διαδικασία. Η μεταποίηση αποτελεί μια αλληλουχία μετασχηματισμών προκειμένου μία ή περισσότερες ύλες να μετατραπούν σε τελικό προϊόν. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση καταφέρνει σταδιακά να ανεξαρτητοποιηθεί από τους προμηθευτές της, με αποτέλεσμα να απαλλάσσεται από τον κίνδυνο να αντιμετωπίσει προβλήματα κόστους και μη έγκαιρης προμήθειας των πρώτων υλών και κατ' επέκταση εξασφαλίζεται πως η κερδοφορία της δεν θα επηρεαστεί σημαντικά.

Επιπροσθέτως, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορούν να διακριθούν με βάση τη διαδικασία πραγματοποίησής τους και τη στάση του management της επιχείρησης-στόχου. Συνεπώς, υπάρχουν οι φιλικές συγχωνεύσεις όπου οι όροι της συμφωνίας καθορίζονται από κοινού από τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγχώνευση, οι φιλικές εξαγορές κατά τις οποίες μία επιχείρηση αγοράζει μια άλλη μικρότερου μεγέθους, με τη σύμφωνη γνώμη του διοικητικού συμβουλίου της δεύτερης και τέλος οι εχθρικές ή επιθετικές εξαγορές όπου η διοίκηση της επιχείρησης-στόχου δεν εγκρίνει

<sup>22</sup> <<Συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εξαγορές, μετατροπές εταιριών & εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως>>, Σακελλής Ε., 1991

την προταθείσα εξαγορά και η μεγαλύτερη επιχείρηση απευθύνεται άμεσα στους μετόχους της πρώτης μέσω χρηματιστηρίου, αυξάνοντας συγχρόνως το αντίτιμο για να τους προσελκύσει περισσότερο.

Σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τις διακρίσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό κλάδο προέκυψε πως ανάλογα με την εθνικότητα των συναλλασσόμενων επιχειρήσεων εντοπίζονται α) οι εγχώριες ή εθνικές συγχωνεύσεις/εξαγορές, β) οι διεθνείς ή διασυνοριακές και γ) τα χρηματοοικονομικά συγκροτήματα.<sup>23</sup>

### 1) Εγχώριες ή εθνικές

Ο μεγαλύτερος αριθμός των συγχωνεύσεων και εξαγορών παρατηρείται στα πιστωτικά ιδρύματα της εθνικής τραπεζικής βιομηχανίας. Ωστόσο, υπάρχουν και περιπτώσεις που σημειώνονται συμφωνίες μεταξύ μικρών τραπεζών. Η τάση όμως των τελευταίων ετών θέλει τις συνενώσεις των μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων να αυξάνουν με γρήγορους ρυθμούς, επηρεάζοντας τις εθνικές αγορές και στοχεύοντας στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας. Μέσω των εγχώριων συγχωνεύσεων και των εξαγορών μπορούν να αποφευχθούν οι εχθρικές εξαγορές, ενώ οι συμμετέχουσες τράπεζες από την πλευρά τους εκμεταλλεύονται τις συνέργειες που προκύπτουν από το μέγεθος και τη διαφοροποίηση, πραγματοποιούν μειώσεις στο κόστος με την ελάττωση των υποκαταστημάτων και μειώσεις στον αριθμό του ανθρωπίνου δυναμικού. Στην περίπτωση ενός συνδυασμού μεγάλων τραπεζών παρατηρείται αναδιάρθρωση του πιστωτικού συστήματος. Αναλυτικότερα, αυτό συνεπάγεται πως οι τράπεζες προβαίνουν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου ενώ ταυτόχρονα επιζητούν αύξηση των κερδών τους και μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους.

<sup>23</sup> [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

## **2) Διεθνείς ή διασυνοριακές**

Οι εξελίξεις των τελευταίων ετών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην οικονομία των χωρών γενικότερα έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των διεθνών συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ευρύτερη περιοχή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), με τον αριθμό των εξαγορών να επισκιάζει αυτόν των συγχωνεύσεων. Στόχος των περισσότερων ευρωπαϊκών τραπεζών είναι η επέκτασή τους στις αναδυόμενες αγορές, όπου τα περιθώρια κέρδους φαντάζουν υψηλότερα, στη Λατινική Αμερική, στη Νότιο-Ανατολική Ασία και στην Ανατολική Ευρώπη, επιτυγχάνοντας με τον τρόπο αυτό οικονομίες κλίμακας και φάσματος. Οι οικονομίες κλίμακας δίνουν τη δυνατότητα στην τράπεζα που προκύπτει από τη συγχώνευση να λειτουργήσει αποδοτικότερα και να βελτιώσει την παραγωγική της ικανότητα, ενώ οι οικονομίες φάσματος από την πλευρά τους, της επιτρέπουν να επεκτείνει την παραγωγική της δραστηριότητα και σε άλλους τομείς. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τη μείωση του κόστους στις διασυνοριακές συμφωνίες, είναι μικρότερα από τα αντίστοιχα των εγχώριων συγχωνεύσεων και εξαγορών, λόγω των διοικητικών και υποστηρικτικών εργασιών που εντοπίζονται σε εθνικό επίπεδο.

## **3) Χρηματοοικονομικά συγκροτήματα**

Μέσω των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων πραγματοποιείται η σύσταση ενός ομίλου εταιριών, ο οποίος δραστηριοποιείται σε διαφορετικούς χρηματοοικονομικούς τομείς και η κυρίαρχη εταιρία μπορεί να είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα, ένας ασφαλιστικός οργανισμός ή γενικά κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.



### 4.3 Ανάλυση και κατηγοριοποίηση των κυμάτων συγχωνεύσεων και εξαγορών

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και των εξαγορών κάνει τη εμφάνισή του στο τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα από όπου υπήρχαν έγκυρα και διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία. Σύμφωνα, με τους περισσότερους συγγραφείς υπήρξαν τέσσερις περίοδοι συγχωνεύσεων και εξαγορών, ενώ πολλοί είναι εκείνοι που θεωρούν πως υπάρχει και ακόμη μία περίοδος κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας του 20<sup>ου</sup> αιώνα, η οποία ακόμη συνεχίζεται.<sup>24</sup>

Παρακάτω παρουσιάζεται αναλυτικότερα η εξέλιξη των κυμάτων:

**-1893 έως 1904:** Το πρώτο κύμα συνεργασιών εκδηλώθηκε αποκλειστικά στις ΗΠΑ στη δευτερογενή αγορά με τη δημιουργία μεγάλων βιομηχανικών σωματείων που επικρατούν ακόμα και σήμερα.

**-1920 έως 1929:** Παρατηρούνται κάθετες συγχωνεύσεις και διακλαδικές επαφές, οι οποίες αν και δε δημιούργησαν μονοπώλια, οδήγησαν σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις. Αυτή η χρονική περίοδος χαρακτηρίζεται από εκμετάλλευση εθνικών πόρων, μαζική παραγωγική δραστηριότητα και ανάπτυξη της έρευνας και της τεχνολογίας στον βιομηχανικό τομέα.

**-1955 έως 1969:** Τη διάρκεια αυτής της χρονικής περιόδου σημειώνεται σημαντική αύξηση της παραγωγής, έντονη διαφοροποίηση των προϊόντων, διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά επιχειρηματικά πεδία.

<sup>24</sup> “Capital investment and financial decisions”, Levy Haim and Marshall Saruat, 1990

**-1981 έως 1990:** Εντοπίζονται διεθνείς συμμαχίες και επιθετικές εξαγορές και για τον λόγο αυτό αποκαλείται “περίοδος της μανίας των συγχωνεύσεων”. Το χαρακτηριστικό της οικονομίας εκείνης της περιόδου ήταν η βαθιά ύφεση η οποία επηρέαζε τη χρηματιστηριακή αξία των εταιρικών μετοχών και καθιστούσε αδύνατη τη δημιουργία εκ νέου μιας επιχείρησης.

**-1992 έως σήμερα:** Βασικά γνωρίσματα της εποχής είναι η έντονα παγκοσμιοποιημένη οικονομία καθώς και οι νομοθετικές αλλαγές στις εταιρικές συγκεντρώσεις και τα μονοπώλια. Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν τη μεγέθυνσή τους προκειμένου να ανταποκριθούν στην πραγματικότητα.

Το φαινόμενο των εξαγορών και των συγχωνεύσεων που εντείνεται διεθνώς και με καλπάζοντα ρυθμό μεταμορφώνοντας το διεθνές οικονομικό και επιχειρησιακό περιβάλλον, δεν άφησε ανέπαφη και την Ελλάδα. Ο ολοένα εντεινόμενος ανταγωνισμός στο νέο ευρωπαϊκό και διεθνές πεδίο, ώθει τις ελληνικές επιχειρήσεις στη δημιουργία μεγάλων βιώσιμων οικονομικών μονάδων, οι οποίες μπορούν να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Η συγχώνευση των μικρών και μεσαίων ελληνικών εταιριών και ιδρυμάτων αποτελεί σήμερα μονόδρομο, εάν επιθυμούν να επιβιώσουν και να εδραιώσουν τη θέση τους μέσα στο συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό τοπίο. Ωστόσο, στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί πως μετά από κάθε εξαγορά και συγχώνευση, η χρηματιστηριακή αγορά δημιουργεί μια πλασματικά υπερτιμημένη αξία της αγοράς και υπεραισιόδοξες προβλέψεις για κερδοφόρες συμμαχίες των εταιριών. Αυτό οφείλεται στον εξισοροποιητικό μηχανισμό που διαθέτει η αγορά του χρηματιστηρίου και μεταβάλλει οτιδήποτε μετατοπίζει την ισορροπία των πραγμάτων. Αναλυτικότερα αλλάζει τις τιμές και κυρίως εκείνες των μετοχών, στοχεύοντας έτσι στην αποφυγή επιπρόσθετων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Τα προηγούμενα

συνεπάγονται πως τα κύματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε οικονομική αποτυχία, εάν γίνει αντιληπτή η πραγματική αξία των συνεργειών, η οποία σαφέστατα θα είναι μικρότερη.

#### 4.4 Νομοθετικό πλαίσιο- Νομοθετικές ρυθμίσεις

Στο τέλος του 1989 συμφωνήθηκε η Νομοθεσία Συγχωνεύσεων Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (European Communities Merger Regulation)<sup>25</sup>, η οποία εφαρμόστηκε από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου του 2002. Η συγκεκριμένη νομοθεσία αφορά συγχωνεύσεις και εξαγορές για κράτη-μέλη εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και κράτη που εδρεύουν εκτός αυτής, εμπορεύονται όμως σε χώρες της ΕΕ. Σύμφωνα με το άρθρο 2 της συγκεκριμένης νομοθεσίας, οποιοδήποτε είδος συνένωσης εταιριών το οποίο περιορίζει τον θεμιτό ανταγωνισμό, θεωρείται ασύμβατο με την κοινή ευρωπαϊκή αγορά. Επομένως, στόχος είναι η εναρμόνιση και η ομαλή συνεργασία μεταξύ των κοινοτικών αγορών. Αρμόδιο όργανο για τον έλεγχο της τεχνικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών αλλά και την υιοθέτηση οποιασδήποτε ανταγωνιστικής πολιτικής είναι η Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού.

<sup>25</sup> “Κανονισμός ΕΟΚ 4064/1989”

#### 4.4.1 Ευρωπαϊκό Νομικό Πλαίσιο

Η σύνοδος κορυφής της ΕΕ αποφάσισε τον Ιούνιο του 1993 πως η είσοδος νέων κρατών-μελών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, απαιτεί την θέσπιση κάποιων κριτηρίων και κανονισμών προκειμένου τα κράτη-μέλη να εγγυώνται δημοκρατία, κράτος δικαίου, προστασία των ανθρωπίνων δικαιωμάτων και υπηρεσίες που να εφαρμόζουν τη νομοθεσία της ΕΕ.

Η νομιμότητα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών γίνεται με τη βοήθεια του κανονισμού με αριθμό 802/2004 της Επιτροπής, ο οποίος εκδόθηκε και δημοσιεύτηκε στην επίσημη εφημερίδα της ΕΕ τον Απρίλιο του 2004. Εν συνεχεία, υπέστη ορισμένες τροποποιήσεις και σύμφωνα με την τελευταία τονίζεται η αναγκαιότητα κοινοποίησης της συγχώνευσης από κοινού από τα εμπλεκόμενα μέρη.

##### Συνοπτική κοινοποίηση

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ακολουθεί μία συγκεκριμένη διαδικασία για να ελέγχει τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές. Αρχικά πριν την ανακοίνωση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς, τα εμπλεκόμενα μέρη θα πρέπει να έρθουν σε επαφή με την Επιτροπή, ώστε η τελευταία να εξετάσει εάν πληρούνται οι απαραίτητες προϋποθέσεις για τη συνένωση. Οι ευρωπαϊκές κεφαλαιουχικές εταιρίες αντιμετωπίζουν έναν μεγάλο αριθμό νομικών και διοικητικών δυσχερειών εντός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ως προς τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Οι δυσκολίες αυτές μπορούν να επιλυθούν με τη βοήθεια της οδηγίας 2000/56. Η τελευταία, περιλαμβάνει διατάξεις οι οποίες έχουν ως στόχο τη διατήρηση των δικαιωμάτων συμμετοχής των εργαζομένων σε περίπτωση

διασυνοριακών συγχωνεύσεων και δεν επηρεάζει την εφαρμογή της νομοθεσίας για τον έλεγχο των συνενώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων.

#### 4.4.2 Ελληνικό Νομικό Πλαίσιο

Κάθε επιχείρηση πριν προβεί σε συγχώνευση ή εξαγορά, είναι υποχρεωμένη να εξετάσει εκ των προτέρων κατά πόσο η δυνητική συνένωση έρχεται αντιμέτωπη με τις αντιδράσεις των εποπτικών αρχών για θέματα του ανταγωνισμού. Ο ολοένα και αυξανόμενος αριθμός των συγχωνεύσεων και εξαγορών, έχει οδηγήσει στην έκδοση προεδρικών διαταγμάτων και την ψήφιση νόμων προς εναρμόνιση των κοινοτικών οδηγιών με το Ελληνικό Δίκαιο. Τα ειδικά μέτρα που λαμβάνει η νομοθεσία με σκοπό την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και τρίτων, κρίνουν απαραίτητη τη δημοσίευση μιας περίληψης της συμφωνίας της συνένωσης σε κάποια ημερήσια οικονομική εφημερίδα.

Η Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΕΑ) αποτελεί μια μη κερδοσκοπική αρχή η οποία ασκεί έλεγχο στις μεθόδους των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.<sup>26</sup> Στελεχώνεται από έντεκα μέλη με τριετή θητεία, η οποία δύναται να ανανεωθεί ακόμα μια φορά. Σύμφωνα με τον ν.3373/2005 καθορίζεται το πεδίο στο οποίο δραστηριοποιείται η ΕΕΑ, ενώ παράλληλα υπογραμμίζεται πως η συγκέντρωση εταιριών επιτυγχάνεται στις περιπτώσεις όπου δύο ή περισσότερες αυτόνομες επιχειρήσεις συγχωνεύονται με οποιονδήποτε τρόπο ή όταν δύο ή περισσότερα

<sup>26</sup> << Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιτροπή ανταγωνισμού>>, Παπαϊωάννου Γ., 1998

πρόσωπα που ελέγχουν ήδη μια επιχειρηματική οντότητα αποκτούν τον έλεγχο του συνόλου ή τμήματος μιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων.

#### **Εισηγμένες εταιρίες**

Σύμφωνα με την οδηγία 25/2004 της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο Εθνικό Δίκαιο, κρίνεται απαραίτητη η υποβολή δημόσιας πρότασης για όλες τις μετοχές μιας εταιρίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο. Οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης εταιρίας μπορούν να επιλέξουν σαν αντάλλαγμα είτε τίτλους, είτε μετρητά, ενώ η τιμή εξαγοράς ανά μετοχή δεν μπορεί να είναι μικρότερη από το μέσο όρο της τιμής κλεισίματος της μετοχής το τελευταίο εξάμηνο.

#### **4.4.3 Νομολογία στον τραπεζικό τομέα και φορείς εποπτείας**

Ο τραπεζικός τομέας αποτελεί ειδική κατηγορία επιχειρήσεων και γι' αυτό το λόγο ρυθμίζεται από ειδικές νομοθεσίες παγκοσμίως. Εξαιτίας της έντονης κρατικής παρέμβασης που υπήρχε τα παλαιότερα έτη στον ελληνικό τραπεζικό τομέα, κρίθηκε αναγκαία η θέσπιση οδηγιών και διατάξεων, ώστε να καταφέρει το τραπεζικό σύστημα να ανταπεξέλθει στα υψηλά επίπεδα ανταγωνισμού. Έτσι λοιπόν, το 1977 εκδόθηκε η Πρώτη Συντονιστική ή Τραπεζική Οδηγία (Οδηγία 89/646/ΕΟΚ) η οποία αποσκοπούσε στη σύμπνοια των τραπεζικών νομοθεσιών των κρατών-μελών και τη δημιουργία ενός ενιαίου τραπεζικού συστήματος στην ΕΕ. Το 1989 ακολούθησε η Δεύτερη Οδηγία, η οποία αναφέρονταν στην ίδρυση πιστωτικών ιδρυμάτων χωρίς περιορισμούς σε όλα τα μέλη της Ευρωζώνης. Ο εκσυγχρονισμός στο τραπεζικό

σύστημα επιτεύχθηκε το 1975 από την Επιτροπή Χαρισσοπούλου και συνεχίστηκε αργότερα από την Έκθεση Καρατζά. Η δομή του τραπεζικού συστήματος μεταβάλλονταν συνεχώς με το πέρασμα των χρόνων, ενώ πρέπει να σημειωθεί πως τη δεκαετία του 1990 εκδόθηκαν νέα νομοθετήματα και ψηφίστηκε ο ειδικός τραπεζικός νόμος.

Στον ελληνικό χώρο η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) αποτελεί την κεντρική τράπεζα της χώρας, η οποία από το 1927 συμμετέχει στο σύστημα κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Ασκεί νομοθετική και πιστωτική πολιτική, ενώ παράλληλα είναι υπεύθυνη για την ίδρυση και λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τον έλεγχο αυτών. Οι οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε συνδυασμό με την ελληνική τραπεζική νομοθεσία καθορίζουν και ελέγχουν ζητήματα σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο και τη διαχείριση του κινδύνου που επωμίζονται τα πιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα με τη Βασιλεία II που αποσκοπούσε στην πληρέστερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα, ιδιαίτερα σημαντικός κρίνεται ο καθορισμός της κεφαλαιακής επάρκειας και της αποδοτικότητας μιας τράπεζας.<sup>27</sup> Ωστόσο, σήμερα η Βασιλεία II έχει αντικατασταθεί από την Βασιλεία III στην οποία παρουσιάζονται κανονιστικά πρότυπα που αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα των τραπεζών. Οι καθημερινοί κίνδυνοι σε συνδυασμό με τα δυνητικά σενάρια δράσης με τα οποία έρχεται αντιμέτωπο ένα τραπεζικό ίδρυμα, όπως μεταβολή συναλλαγματικής ισοτιμίας, αύξηση επιτοκίων, είναι δυνατόν να επηρεάσουν τις παραπάνω μεταβλητές και να οδηγήσουν σε αρνητικά μεγέθη.<sup>28</sup>

<sup>27</sup> <<Κεφαλαιακή επάρκεια και το νέο πλαίσιο εποπτείας των τραπεζών>>, Ζοπουνίδης, Λιαδάκη, 2006

<sup>28</sup> <<Mergers and acquisitions involving in the EU banking industry- facts and implications>>, ΕΚΤ, 2000, [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Οι εποπτικές αρχές και οι πιέσεις που ασκούνται στα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να μειώσουν την απόδοσή τους, την ικανότητα να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο και να δημιουργήσουν οικονομίες κλίμακας, οδηγώντας τα έτσι στην τεχνική των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ωστόσο, σε χώρες με ασθενείς λογιστικές και ελεγκτικές ανάγκες υπάρχει η δυνατότητα να μειωθεί ο κίνδυνος μέσω ενός αυστηρού συστήματος εποπτείας.

#### 4.5 Λόγοι πραγματοποίησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών

Οι λόγοι που οδηγούν τις επιχειρήσεις σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι ποικίλοι και περίπλοκοι. Μπορεί να προέρχονται είτε από ενδογενείς επιδιώξεις των επιχειρήσεων (στρατηγικές, χρηματοοικονομικές ή άλλες) είτε από εξωγενείς παράγοντες, από το περιβάλλον και τις αλλαγές που αυτό υφίσταται.

Οι οικονομικές θεωρίες υποστηρίζουν ότι τα κίνητρα των Σ&Ε είναι κατά βάση οικονομικά. Ως πρωταρχικό κίνητρο θεωρείται η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, η οποία προϋποθέτει ότι για να επιβιώσουν οι επιχειρήσεις σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον προωθούν στόχους μεγιστοποίησης κερδών που εκφράζουν τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Σύμφωνα με τον Manne <sup>29</sup>, οι Σ&Ε συμβάλλουν στην επίτευξη του εν λόγω στόχου, αν και μόνο αν δημιουργήσουν συνέργειες. Έτσι, στις Σ&Ε η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων μπορεί να προέλθει είτε μέσω της αύξησης της αποτελεσματικότητας (efficiency gains) είτε από την αύξηση της δύναμης στην αγορά (increase in market theory). Η αυξημένη

<sup>29</sup> <<Mergers and the market for corporate control>>, Manne H.G.,1965



αποτελεσματικότητα επιτυγχάνεται μέσω της επίτευξης λειτουργικών, διοικητικών και χρηματοοικονομικών συνεργειών. Οι λειτουργικές συνέργειες μπορούν να προκύψουν από τις οικονομίες κλίμακας, φάσματος και στοχεύουν στην εξοικονόμηση του λειτουργικού κόστους, προωθώντας με τον τρόπο αυτό την ανάπτυξη των επιχειρήσεων τόσο σε επίπεδο κλάδου όσο και σε αγοράς. Σύμφωνα με τους Brealey & Myers (2002)<sup>30</sup> υπάρχουν τέσσερις τύποι λειτουργικής συνέργειας:

- **Οικονομίες κλίμακας**

Οι οικονομίες κλίμακας<sup>31</sup> αφορούν κυρίως τις οριζόντιες και ανομοιογενείς Σ&Ε και είναι δυνατό να ελαφρύνουν μία έντονα ανταγωνιστική αγορά. Οι διαχειριστές των εταιριών ελπίζουν σε οικονομίες κλίμακας προκειμένου να καταφέρει η εταιρία τους να καλύψει τα σταθερά έξοδα μέσω του μεγαλύτερου όγκου παραγωγής και συνάμα να γίνει πιο ανταγωνιστική. Στον τραπεζικό τομέα εντοπίζεται το ‘‘αμυντικό κίνητρο’’ σύμφωνα με το οποίο η εξαγοράζουσα επιχείρηση επιδιώκει να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά, έτσι ώστε να αποθαρρύνει μια πιθανή εξαγορά αυτής από κάποια άλλη ανταγωνίστρια επιχείρησή της. Επίσης, υπάρχει και το ‘‘επιθετικό κίνητρο’’ όπου η επιχείρηση προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης επιχειρήσεως πριν αυτή καταστεί ανταγωνίστριά της και έτσι αποφεύγει την ισχυροποίηση της ανταγωνίστριας στην αγορά.

- **Τιμολόγηση**

Οι Σ&Ε εξαιτίας του μειωμένου ανταγωνισμού οδηγούν σε υψηλότερες τιμές και υψηλότερο περιθώριο κέρδους για τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις.

<sup>30</sup> <<Finance-investment valuation>>, Brealey and Myers, 2002

<sup>31</sup> Οι οικονομίες κλίμακας αναφέρονται στην μείωση του κόστους μιας επιχείρησης αυξάνοντας την ποσότητα του παραγόμενου προϊόντος της

- **Σύμπραξη συμπληρωματικών στοιχείων και διαφορετικών λειτουργικών δυνάμεων**

Ορισμένες επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορά μιας άλλης, προκειμένου να χρησιμοποιήσουν καλύτερα τους ήδη υπάρχοντες πόρους.

- **Εξάπλωση σε νέες ή υπάρχουσες αγορές**

Ενδεικτικά μια επιχείρηση η οποία δραστηριοποιείται σε μια αναδυόμενη αγορά και χαρακτηρίζεται από αξιόλογο δίκτυο διανομής και ισχυρό brand name εξαγοράζεται από μια εταιρία παραγωγής προϊόντων.

Οι διοικητικές συνέργειες αναφέρονται στην κατανομή των αρμοδιοτήτων των διοικητικών μονάδων. Οι χρηματοοικονομικές συνέργειες συνεπάγονται αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης, ευκολότερη πρόσβαση σε κεφάλαια και τόνωση της οικονομίας της. Μέσω αυτού του είδους των συνεργειών επιτυγχάνεται σταθεροποίηση των κερδών και των ταμειακών ροών και αύξηση της δανειακής ικανότητας της επιχείρησης. Αυτή η δανειακή ικανότητα οφείλεται στο μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων, όπως εμφανίζονται στον ενοποιημένο ισολογισμό.

Επίσης, μέσω της στρατηγικής των Σ&Ε επιδιώκεται η αποκόμιση κερδών από τη χρηματιστηριακή αγορά και η μείωση του δείκτη P/E.<sup>32</sup> Σύμφωνα με τη θεωρία της ασυμμετρίας της πληροφόρησης (information asymmetric hypothesis), οι συγχωνεύσεις προκαλούνται λόγω διαφορετικών εκτιμήσεων της αξίας των επιχειρήσεων που πηγάζουν από τη συμμετρική κατανομή των πληροφοριών στην αγορά. Σύμφωνα με αυτήν, εκείνο που προκαλεί τη διοίκηση της εξαγοράζουσας εταιρίας να κάνει

<sup>32</sup> Ο δείκτης P/E απεικονίζει το premium, το ποσό δηλαδή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής για κάθε χρηματική μονάδα που κερδίζει η επιχείρηση.

προσφορά εξαγοράς για μια άλλη είναι ότι πιστεύει, βάσει προνομιακών πληροφοριών, ότι η εταιρία είναι υποτιμημένη από την αγορά. Το γεγονός αυτό στέλνει ένα σήμα στην αγορά (signaling theory) ότι η πραγματική της αξία είναι μεγαλύτερη και άρα υπάρχουν περιθώρια για κέρδη.

Ειδικά φορολογικά κίνητρα<sup>33</sup> για τις Σ&Ε προσφέρονται μέσω θεσμικών πλαισίων. Απώτερος στόχος είναι η δημιουργία ισχυρών οικονομικών μονάδων με έντονο το στοιχείο της ιδιωτικής πρωτοβουλίας. Τα φορολογικά κίνητρα προέρχονται είτε από την αλλαγή στο συντελεστή φορολογίας των κερδών, είτε από την αύξηση του ορίου των αποθεματικών ή από συνδυασμό και των δύο.

Άλλο κίνητρο μπορεί να αναφέρεται στις προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών για διατήρηση ή ενίσχυση των προνομίων που απολαμβάνουν, όπως το ισχυρό κύρος τους και αυξημένες αμοιβές. Αξιοσημείωτο είναι πως το συγκεκριμένο κίνητρο δεν εξυπηρετεί απαραίτητα και τα συμφέροντα των μετόχων.

#### **4.5.1 Κίνητρα για Σ&Ε στον τραπεζικό τομέα**

Σύμφωνα με τους διάφορους συγγραφείς, οι λόγοι που έχει γίνει εντονότερη η τάση για Σ&Ε τραπεζών τα τελευταία χρόνια, ειδικά στην Ελλάδα είναι :

- ✓ Η κατάργηση ή χαλάρωση των περιορισμών που παρεμποδίζουν τέτοιες ενέργειες για την αποφυγή σχηματισμού κολοσσιαίων εταιριών με απώτερο σκοπό την παρεμπόδιση δημιουργίας μονοπωλιακών τάσεων.

<sup>33</sup> <<Accounting for corporate combinations and associations>>, Peter H. Edey, 1998

- ✓ Οι νέες εταιρίες που δημιουργούνται τυγχάνουν πλεονεκτημάτων από την Κεντρική Τράπεζα και έτσι αποκτούν συγκριτικό πλεονέκτημα και εδραιώνουν τη νέα θέση τους στην αγορά. Ακόμη, εξαιτίας του μεγέθους τους η αγορά πιστεύει ότι η πιθανότητα αποτυχίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων είναι μηδαμινή και δημιουργείται ένα αίσθημα εμπιστοσύνης απέναντι στην συγκεκριμένη τράπεζα.
- ✓ Οι συγχωνευμένες τράπεζες επιτυγχάνουν μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα λόγω της δημιουργίας οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Η αύξηση κεφαλαίων συνεπάγεται μεγαλύτερα ποσά δανειοδοτήσεων και προσόδων, ενώ ο κύκλος εργασιών της τράπεζας μεγεθύνεται.
- ✓ Η συνεχώς μεταβαλλόμενη και αναπτυσσόμενη τεχνολογία μεταβάλλει τον παραδοσιακό τρόπο λειτουργίας των τραπεζών.
- ✓ Μέσω των συγχωνεύσεων και των Σ&Ε βελτιώνονται οι αριθμοδείκτες και επιτυγχάνεται μια βελτιστοποιημένη κεφαλαιακή διάρθρωση.

#### **4.6 Πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα και κίνδυνοι των Σ&Ε**

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ενέτεινε τον ανταγωνισμό, ενίσχυσε τη διεθνοποίηση και οδήγησε σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων της. Όπως έχει αναφερθεί, το φαινόμενο των Σ&Ε δεν είναι αποτέλεσμα των τελευταίων ετών, αλλά αντιθέτως προϋπήρχε από τη δεκαετία του 80'. Οι εξελίξεις και οι σημαντικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο κοινωνικοοικονομικό γίνεσθαι έχουν συμβάλει στην ραγδαία

ανάπτυξη αυτού του φαινομένου. Στη βιβλιογραφία τα οφέλη που προκύπτουν από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: 1) σε εκείνα που αφορούν τη διοίκηση των τραπεζών, 2) σε εκείνα που αφορούν τους μετόχους των τραπεζών, οι οποίοι έχουν ως στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους.

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα των Σ&Ε είναι τα ακόλουθα:<sup>34</sup>

- Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value). Ο νέος χρηματοοικονομικός όμιλος που προκύπτει αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή γίνεται ακόμη μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ωστόσο, οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα, καθώς σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδος της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.
- Η αντιμετώπιση του ανταγωνισμού ο οποίος συνεχώς εντείνεται, με την προϋπόθεση πως ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Όλα αυτά όμως, προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.
- Η εξοικονόμηση κόστους που προκύπτει μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευόμενα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι 25%.
- Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων

<sup>34</sup> [http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro\\_2004/enotD5.pdf](http://www.ine.otoe.gr/UplDocs/ekdoseis/euro_2004/enotD5.pdf)

καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής, ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής, διότι οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές επιλογές.

- Η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι αρκετές φορές δαπανηρή και συμφέρουσα σε μεγάλους μόνο ομίλους. Η τηλεφωνική ( phone banking) και διαδικτυακή τραπεζική (internet banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.
- Νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλο μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.

Ωστόσο, στη διεθνή βιβλιογραφία παρουσιάζονται και μειονεκτήματα των Σ&Ε., τα σημαντικότερα εκ των οποίων είναι τα ακόλουθα:

- Διαχρονικά οι περισσότερες ακαδημαϊκές έρευνες έδειξαν πως μόνο το 20%-30% των Σ&Ε ήταν επιτυχημένες, ενώ το 60% ήταν αποτυχημένες.
- Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια γι' απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής τεχνολογίας και ποιότητας.
- Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργειες είναι εφάπαξ περικοπές.

- Το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Υποστηρίζεται όμως, ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζεται με τις περικοπές κόστους λόγω συνεργειών.
- Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφορετικού τρόπου υπηρεσιακής εξέλιξης.
- Το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό αφού στο 80% των Σ&Ε υπήρξε μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιήθηκε με απολύσεις προσωπικού.

Οι Σ&Ε αποτελούν στρατηγική μακροπρόθεσμου σχεδιασμού και γι' αυτό το λόγο είναι δυνατό να συνεπάγονται ορισμένους κινδύνους. Ενδεικτικά αναφέρονται οι εξής:

1. Ο κίνδυνος που συνδέεται με την αξία της συνενωτικής κίνησης, η οποία θα πρέπει να αντικατοπτρίζεται από την παρούσα αξία εσόδων που αναμένεται να δημιουργηθούν.
2. Η συγχώνευση δύο αρχικά ανεξάρτητων πιστωτικών ιδρυμάτων συνεπάγεται την εμφάνιση υψηλού λειτουργικού κινδύνου.
3. Οι Σ&Ε των πιστωτικών ιδρυμάτων ενδέχεται να οδηγήσουν στη σύσταση περίπλοκων χρηματοοικονομικών ομίλων, αυξάνοντας έτσι τον συστηματικό κίνδυνο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

**Πίνακας 4.6 :Αποτελέσματα των Σ&Ε βάσει του χρονικού ορίζοντα**

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ	ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ	ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ
Επιδράσεις στα κέρδη ανά μετοχή (EPS)	Αυξημένη ικανότητα δανεισμού	Οικονομίες κλίμακας και φάσματος
Επιδράσεις στο δείκτη P/E	Μείωση του δανεισμού και των εξόδων	Αυξημένος ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης
Βελτίωση ρευστότητας	Διατήρηση της κερδοφορίας	Ελάττωση του ανταγωνισμού
Φορολογικές επιδράσεις	Βελτίωση των κεφαλαιακών πηγών	Αύξηση του μεριδίου αγοράς
		Μείωση του κινδύνου και της αβεβαιότητας

#### 4.7 Καθοριστικοί παράγοντες για την αποτυχία και επιτυχία των Σ&Ε

Η θετική έκβαση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων δεν είναι δεδομένη. Τα προβλήματα για την επιτυχή υλοποίηση κυμαίνονται από νομικά και οικονομικά μέχρι προβλήματα που έχουν σχέση με τον ανθρώπινο παράγοντα, τις ομάδες διαχείρισης και την συγκυρία . Παρά το γεγονός ότι τα ποσοστά επιτυχίας των Σ&Ε διαφέρουν από οικονομία σε οικονομία ή από μελέτη σε μελέτη, όλες οι αναφορές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ένα μεγάλο ποσοστό των Σ&Ε, δεν επιτυγχάνει τους ουσιαστικούς στόχους που είχαν τεθεί από την αρχή.<sup>35</sup> Αναλυτικότερα η αξιολόγηση της εταιρίας-

<sup>35</sup> «Εξαγορές και συγχωνεύσεις: εταιρική στρατηγική», Ν.Γρηγοριάδης, 1999



στόχου είναι συνήθως ανεπαρκής κυρίως λόγω της ακαταλληλότητας στον τρόπο υπολογισμού της αξίας στόχου, με αποτέλεσμα να εμφανίζονται υπερεκτιμημένα οφέλη ή κόστη σε σχέση με αυτά που αναμένονταν. Ωστόσο, αρκετές δυσκολίες παρατηρούνται και κατά την ενοποίηση των συμβαλλόμενων επιχειρήσεων. Η έντονη καθυστέρηση στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και η δύσκολη ταύτιση διαφορετικής φιλοσοφίας και κουλτούρας δημιουργούν προβλήματα στην προσπάθεια συνένωσης. Επιπροσθέτως, μια συνεργασία είναι δυνατό να μην αποδώσει καρπούς εάν βασίζεται αποκλειστικά στο κριτήριο της μεγέθυνσης, χωρίς περαιτέρω ορθολογική επενδυτική λογική και ξεκάθαρο όραμα.

Απεναντίας, για να θωρηθεί μία συνεργασία επιτυχημένη<sup>36</sup> θα πρέπει να τηρούνται ορισμένες βασικές αρχές. Αυτό συνεπάγεται ότι προτού ολοκληρωθεί η διαδικασία της συνένωσης, θα πρέπει να έχει προηγηθεί μια διεξοδική έρευνα και ανάπτυξη καθώς και σωστός προγραμματισμός της επιχείρησης-στόχου. Κάτι τέτοιο όμως, μπορεί να συμβεί μέσω ικανών και έμπειρων στελεχών που είναι σε θέση να κρίνουν κατά πόση η επικείμενη συνένωση είναι συμφέρουσα ή όχι. Επίσης, η εταιρική κουλτούρα και φιλοσοφία της κάθε επιχείρησης καθώς και η κατάλληλη χρονική στιγμή (timing) αποτελούν παράγοντες που συμβάλουν καθοριστικά στην επιτυχή πορεία της συνένωσης. Τέλος, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στο στρατηγικό όραμα των επιχειρήσεων και στον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να υπογραμμιστεί, πως η ολοκλήρωση μιας συνεργασίας εξαρτάται άμεσα από ορισμένους ποσοτικούς παράγοντες που συμβάλουν στην διαμόρφωση των ειδικών όρων της σύμβασης. Ενδεικτικά, μερικοί από αυτούς είναι η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής, η λογιστική και πραγματική αξία της μετοχής, ο

<sup>36</sup> <<Το τετράπτυχο της επιτυχίας για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις>>, Reuer, Jeffrey, 2002

δείκτης ανταλλαγής μετοχών, η εταιρική κερδοφορία η οποία απεικονίζεται από το δείκτη τιμής προς μετοχή P/E και η μερισματική πολιτική.

#### **4.8 Κριτήρια επιλογής μιας τράπεζας για τη συμμετοχή της σε Σ&Ε**

Σύμφωνα με έρευνες που έχουν διεξαχθεί προκύπτει πως τράπεζες με χαμηλότερη κερδοφορία φαίνεται να προσελκύουν μεγαλύτερο κοινό για εξαγορά, σε σχέση με εκείνες με υψηλά κέρδη. Πόλο έλξης αποτελούν και οι τράπεζες που εμφανίζουν υψηλό δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό, όπως επίσης και εκείνες που δίνουν βαρύτητα στις καταθέσεις, διότι παρέχουν τη δυνατότητα για συνέργειες. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο παίζει και το μερίδιο αγοράς που κατέχει μια τράπεζα, καθώς όσο μεγαλύτερο είναι στην εγχώρια αγορά τόσο εντονότερη είναι και η επιθυμία μιας τράπεζας που δραστηριοποιείται σε άλλη αγορά να την εξαγοράσει. Τέλος, το μέγεθος των χορηγήσεων είναι αρνητικά σχετιζόμενο με την πιθανότητα εξαγοράς, καθώς όσο μικρότερος είναι ο αριθμός τους, τόσο πιθανότερο είναι η συγκεκριμένη τράπεζα να αποτελέσει στόχο εξαγοράς.

#### **4.9 Μέθοδοι αξιολόγησης των Σ&Ε**

Στη βιβλιογραφία αναφέρονται τέσσερις μέθοδοι για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των Σ&Ε. Η πρώτη εκ αυτών είναι η λεγόμενη “μελέτη γεγονότος”

όπου στηριζόμενη στη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, εξετάζει κατά πόσο γρήγορα προσαρμόζεται η τιμή της μετοχής μιας εταιρίας σε ένα γεγονός, δηλαδή γίνεται υπολογισμός της επιπλέον απόδοσης. Βασικό πλεονέκτημα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι ο μελλοντικός της χαρακτήρας.

Εναλλακτική μέθοδο αξιολόγησης των Σ&Ε αποτελεί η λογιστική ανάλυση, βάσει της οποίας συγκρίνονται οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις των εμπλεκόμενων εταιριών πριν και μετά τη συνένωση και παρατηρούνται τυχόν μεταβολές σε αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης. Μειονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου αποτελούν οι διαφορετικές λογιστικές πρακτικές που ενδεχομένως να χρησιμοποιούνται από τις εταιρίες και η αγνόηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Ένας άλλος τρόπος είναι η διεξαγωγή έρευνας στα διευθυντικά στελέχη. Περιλαμβάνει ένα ερωτηματολόγιο το οποίο κατατίθεται στα διευθυντικά στελέχη και η επιτυχία ή μη των Σ&Ε κρίνεται από το βαθμό υλοποίησης των αρχικά επιδιωκόμενων στόχων. Ωστόσο, θεωρείται αρκετά υποκειμενική.

Τέλος, η μελέτη ενός μικρού δείγματος μέσω συνεντεύξεων σε διευθυντικά στελέχη και σε αναλυτές καταλήγει σε αξιολογικά συμπεράσματα για τις συνέπειες των Σ&Ε. Όμως, η απουσία κοινής βάσης καθιστά τη συγκεκριμένη μέθοδο λιγότερο αποτελεσματική.

## ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

#### 5.1 Γενικά

Οι τράπεζες αποτελούν τα σημαντικότερα χρηματοπιστωτικά συστήματα. Ο ρόλος τους στην οικονομία κάθε χώρας είναι βαρύνουσας σημασίας καθότι επιδρούν τόσο στην εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών όσο και στην αναπτυξιακή της διαδικασία.

Τα τραπεζικά ιδρύματα έχουν την ικανότητα να μεταβάλλουν την προσφορά του χρήματος μιας χώρας, επηρεάζοντας με αυτόν τον τρόπο την αγοραστική δύναμη του κοινού. Αυτό άλλωστε είναι και το χαρακτηριστικό που ξεχωρίζει τις τράπεζες από τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι τράπεζες μπορεί να μη δημιουργούν πλούτο, ωστόσο οι δραστηριότητες που αναλαμβάνουν όπως ο δανεισμός και οι επενδύσεις, διευκολύνουν την παραγωγή και την κατανάλωση. Οι εμπορικές τράπεζες παρέχουν μια μεγάλη σειρά χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως τραπεζικές επιταγές, χρηματικές εντολές, έκδοση πιστωτικών εντολών κ. ά.

## 5.2 Βασικοί Οικονομικοί Δείκτες των ελληνικών τραπεζών

### 5.2.1 Λόγος δανείων προς καταθέσεις

Ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς το 2010 ανήλθε σε 105%, αυξημένος σε σχέση με το 2009 που ήταν 91%. Βάσει των στοιχείων της Τράπεζας Ελλάδος, το 2010 το υπόλοιπο των καταθέσεων και συμφωνιών επαναγοράς νοικοκυριών και επιχειρήσεων σε Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έφτασε τα 245,3 δις έναντι 278,9 δις ευρώ που ήταν το 2009. Την ίδια χρονιά, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά ανήλθε στα 257,7 δις έναντι των 249,5 δις ευρώ που ήταν το 2009.<sup>37</sup>

### 5.2.2 Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας

Ο δείκτης της κεφαλαιακής επάρκειας των εγχώριων τραπεζών και των ομίλων τους ενισχύθηκε το 2010 εν μέσω ιδιαίτερα αρνητικών οικονομικών συνθηκών, στο 13,8% από 13,2% το 2009 για τις τράπεζες και στο 12,2% από 11,7% για τους τραπεζικούς ομίλους, ενώ ο δείκτης βασικών κεφαλαίων αυξήθηκε ελαφρώς στο ίδιο διάστημα σε 12,2% από 12% για τις τράπεζες και στο 10,9% από 10,7% για τους τραπεζικούς

<sup>37</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

ομίλους εξαιτίας της αύξησης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους και της μείωσης τους σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού.<sup>38</sup>

Κατά συνέπεια και παρά τις πολλές αντίξοες συνθήκες της ελληνικής οικονομίας, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα κατάφερε να βελτιώσει την κεφαλαιακή του βάση και να διατηρήσει την κεφαλαιακή του επάρκεια σε επίπεδο υψηλότερο των ελάχιστων απαιτούμενων.

### 5.2.3 Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ελληνικών τραπεζών

Η αποτελεσματικότητα των τραπεζών επηρεάζεται από αρκετούς παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται τόσο με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του ομίλου όσο και με το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο αυτοί δραστηριοποιούνται. Ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες, είναι η κεφαλαιακή επάρκεια, η αποδοτικότητα, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο βαθμός συγκέντρωσης στην αγορά και οι μακροοικονομικές συνθήκες.

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Ειδικότερα, οι τραπεζικοί όμιλοι το 2010 εμφάνισαν ζημίες της τάξης των 800 εκατ. ευρώ έναντι κερδών της τάξης των 1,3 δισ. ευρώ για το προηγούμενο έτος. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων όπως:

- Της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το 2010, με αποτέλεσμα το ποσό των προβλέψεων να αγγίζει περίπου τα 7 δισ. ευρώ

<sup>38</sup> Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2010, Τράπεζα της Ελλάδος, 2011

- Της μείωσης των λειτουργικών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 7,5% σε επίπεδο ομίλων
- Της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις<sup>39</sup>

### 5.3 Παρουσίαση μεγάλων ελληνικών εμπορικών τραπεζών

#### 5.3.1 Εθνική Τράπεζα Ελλάδος

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ( ΕΤΕ)<sup>40</sup> ιδρύθηκε το 1841 με τη μορφή εμπορικής τράπεζας. Η είσοδός της στο χρηματιστήριο πραγματοποιήθηκε το 1880, ενώ από το 1999 η μετοχή της αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Με 170 και πλέον χρόνια επιτυχούς πορείας στον οικονομικό τομέα της χώρας, η τράπεζα έχει εξελιχθεί σε ένα σύγχρονο και ολοκληρωμένο όμιλο εταιριών παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καλύπτοντας έτσι τις συνεχώς διευρυνόμενες ανάγκες της πελατείας της.

Το 1891 ίδρυσε την Ελληνική Εταιρία Γενικών Ασφαλίσεων <<Η Εθνική>>, ενώ το 1927 την Εθνική Κτηματική Τράπεζα. Μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928, η Τράπεζα είχε το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα και ήταν υπεύθυνη για την έκδοση του νομίσματος. Το 1953, η Τράπεζα συγχωνεύτηκε με την «Τράπεζα Αθηνών», που είχε ιδρυθεί το 1893. Μέσα στο 1998, η Τράπεζα προέβη στη

<sup>39</sup> <<Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010>>, Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011

<sup>40</sup> Τα στοιχεία είναι από την ιστοσελίδα της τράπεζας και το χρηματιστήριο Αθηνών

συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», η οποία είχε προέλθει από τη συγχώνευση δύο πρώην θυγατρικών της εταιρειών, της «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και της «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», με σκοπό την αρτιότερη εξυπηρέτηση των πελατών της στον τομέα της στεγαστικής και κτηματικής πίστης.

Το 2002, η Εθνική Τράπεζα προχώρησε στη συγχώνευση δι' απορροφήσεως της θυγατρικής της "Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως ΑΕ". Στο πλαίσιο του στρατηγικού της προσανατολισμού στην αγορά της ΝΑ Ευρώπης, η ΕΤΕ εξαγόρασε, εντός του 2006, τη Finansbank στην Τουρκία και τη Vojvodjanska Banka στη Σερβία.

Το δίκτυό της απαριθμεί 528 καταστήματα και 1.383 ATMs, ενώ συγχρόνως χαρακτηρίζεται από την έντονη παρουσία της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και την Ανατολική Μεσόγειο, απαριθμώντας 1.131 μονάδες. Η ΕΤΕ είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα, υπαγόμενη στην ελληνική και κοινοτική τραπεζική νομοθεσία και ειδικότερα στον Ν.2076/92 όπως ισχύει σήμερα, που ως γνωστόν ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο την δεύτερη τραπεζική οδηγία 89/646/ΕΟΚ του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Οι λογαριασμοί καταθέσεων που ξεπερνούν τα εννέα εκατομμύρια και οι άνω του ενάμιση εκατομμυρίου λογαριασμοί χορηγήσεων αποτελούν τη σημαντικότερη απόδειξη της εμπιστοσύνης του κοινού της που αποτελεί και την κινητήρια δύναμη της τράπεζας.

Με επιβεβαιωμένη την ηγετική της θέση στην ελληνική τραπεζική αγορά και με στόχο την πλήρη κάλυψη των πελατών της καθώς και την αύξηση της κερδοφορίας της, η Τράπεζα μεριμνά για το διαρκή εκσυγχρονισμό των διαδικασιών της, επενδύοντας στη νέα τεχνολογία.



Η ΕΤΕ διαθέτει ισχυρή κεφαλαιακή βάση, όπως επιβεβαιώθηκε από τα πρόσφατα πανευρωπαϊκά stress tests και επιθυμεί να τη βελτιώσει μέσω της αποτελεσματικής διαχείρισης των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και τη διατήρηση της απαιτούμενης ρευστότητας. Όλα τα παραπάνω δικαιολογούν την κυρίαρχη θέση που καταλαμβάνει η τράπεζα στην ελληνική τραπεζική αγορά καθώς και το ενδιαφέρον της να καλύπτει τις ανάγκες των πελατών της αυξάνοντας έτσι την κερδοφορία της.

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤΕ αποτελείται από 956.090.482 κοινές ονομαστικές μετοχές. Όπως όλες οι ελληνικές εταιρείες, η Τράπεζα υποχρεούται από τον νόμο να τηρεί την αρχή «κάθε μετοχή έχει δικαίωμα μιας ψήφου». Στα τέλη Δεκεμβρίου 2011, κάθε μέτοχος (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) κατείχε ποσοστό μικρότερο του 5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Μετά από αίτηση μετόχων της Τράπεζας που εκπροσωπούν το 5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της, το ΔΣ της Τράπεζας υποχρεούται να συγκαλεί έκτακτη γενική συνέλευση των μετόχων.

**Πίνακας 5.3.1: Βασικά μεγέθη του Ομίλου (σε € εκατ., κατά τα ΔΠΧΠ)**

	α' τριμ. 2012	2011
Σύνολο ενεργητικού (*)	111.525	113.770
Ίδια κεφάλαια (*)	6.203	6.177
Απαιτήσεις κατά πελατών (προ προβλέψεων)	70.710	72.432
Υποχρεώσεις προς πελάτες	57.419	59.544
Σύνολο εσόδων	791	4.372
Λειτουργικά έξοδα	559	2.541
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις κατά πελατών	833	2.185
Καθαρά κέρδη/ζημίες μετόχων ΕΤΕ (προ απομειώσεων)	-263	-289
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	4,02%	3,68%
Δάνεια : Καταθέσεις	111%	109%
Συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (*)	8,1%	8,3%

(\*) Προσαρμοσμένα με βάση την ανακεφαλαιοποίηση από το Τ.Χ.Σ.

Πηγή: www.nbg.gr

Οι εργαζόμενοι αποτελούν το σημαντικότερο “κεφάλαιο” ανάπτυξης της Τράπεζας και για το λόγο αυτό επενδύει συστηματικά στην εύρεση, επιλογή, εκπαίδευση, αξιολόγηση, διατήρηση και εξέλιξη του εργασιακού δυναμικού της, ενώ σύμφωνα με το Επιχειρησιακό της Σχέδιο, στόχος της είναι να αναδειχθεί ως προτιμώμενη επιλογή εργοδότη. Η Τράπεζα μεριμνά ώστε το ανθρώπινο δυναμικό να λειτουργεί και καθημερινά να κάνει πράξη τις Αξίες και Αρχές του “Κώδικα Ηθικής και Δεοντολογίας”, ώστε όλες οι ενέργειες να διέπονται από τις σχετικές αρχές εταιρικής συμπεριφοράς.

Η εξάπλωση της ΕΤΕ εκτός συνόρων αλλά και η είσοδός της στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης απαιτούν τη συμμόρφωση της τράπεζας με τη χρηματιστηριακή νομοθεσία της ΗΠΑ και τις ανάλογες αποφάσεις της αμερικανικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC).

Τέλος, δεν είναι λίγες οι διακρίσεις που έχει λάβει η ΕΤΕ λόγω της αποτελεσματικής της εξυπηρέτησης των επιθυμιών των πελατών και των συμφερόντων των μετόχων της. Ενδεικτικά το 2008 έλαβε έπαινο από το Πανεπιστήμιο Αιγαίου για την “Έκθεση Κοινωνικής Εταιρικής Ευθύνης”. Το 2009 έλαβε το βραβείο “Best Bank in Greece” από το διεθνές οικονομικό περιοδικό Euro Money αλλά και το βραβείο “Bank of the year” από το διεθνές οικονομικό περιοδικό The Banker.

### 5.3.2 Alpha Bank

Η Alpha Bank<sup>41</sup> είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα. Με δίκτυο άνω των 900 Καταστημάτων, ο Όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται και στη διεθνή τραπεζική αγορά με παρουσία στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Ουκρανία, στην Αλβανία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Μεγάλη Βρεταννία.

Η τράπεζα ιδρύθηκε το 1879 από τον Ι. Κωστόπουλο όταν δημιούργησε μία εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα. Το 1918 το τραπεζικό τμήμα του οίκου Ι. Κωστόπουλου μετονομάστηκε σε “Τράπεζα Καλαμών”. Το 1924 η έδρα της μεταφέρθηκε στην Αθήνα και η τράπεζα ονομάστηκε “Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως”.

Η Τράπεζα γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη τις τελευταίες δεκαετίες. Πέρα από την προσφορά απλών τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων, εξελίχθηκε σε έναν ολοκληρωμένο Όμιλο παροχής οικονομικών υπηρεσιών.

Το 1999 πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 51% των μετοχών της Ιονικής Τραπεζής. Στις 11 Απριλίου 2000 εγκρίθηκε η συγχώνευση της Ιονικής Τραπεζής με απορρόφηση από την Alpha Τράπεζα Πίστεως. Η νέα διευρυμένη τράπεζα που προέκυψε από την συγχώνευση ονομάζεται Alpha Bank.

Οι δραστηριότητές της καλύπτουν ολόκληρο το φάσμα των οικονομικών υπηρεσιών. Αναγνωρίζεται ως πρωτοπόρος στην εισαγωγή νέων ηλεκτρονικών υπηρεσιών. Αναπτύσσει επίσης τις υπηρεσίες της και στον τομέα της ναυτιλίας και δημιουργεί νέους πολυδιάστατους λογαριασμούς καταθέσεων και σύγχρονους

<sup>41</sup> Τα στοιχεία είναι από την ιστοσελίδα της τράπεζας και το χρηματιστήριο Αθηνών

λογαριασμούς χορηγήσεων. Με τις εταιρίες του Ομίλου της καλύπτει το σύνολο του χρηματοοικονομικού τομέα, παρέχοντας ολοκληρωμένες υπηρεσίες.

Το δίκτυο καταστημάτων της τραπεζής στην Ελλάδα απαριθμεί 405 καταστήματα. Ο όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται στην εγχώρια αλλά και στη διεθνή τραπεζική αγορά, με παρουσία στην Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Αλβανία και στη Μεγάλη Βρετανία. Παράλληλα λειτουργεί ευρύτατο δίκτυο ανταποκριτών με τραπεζικά ιδρύματα εσωτερικού και εξωτερικού.

**Το όραμα, ο σκοπός, οι αξίες**

Ο άνθρωπος και ο σεβασμός των ανθρωπίνων αξιών, αποτελούν απόλυτη προτεραιότητα για την Τράπεζα. Μαζί με την αποδοτική διαχείριση των οικονομικών πόρων και τον εκσυγχρονισμό των τεχνολογικών μέσων, αποτελούν τον οδηγό κάθε συναλλαγής. Οι τρεις αυτοί παράγοντες είναι η βάση της επιτυχίας της Τραπεζής.

Η Alpha Bank παρουσιάζει μία πλούσια επιχειρηματική δραστηριότητα, η οποία υπερβαίνει τα 130 έτη παρουσίας στην οικονομική ζωή της χώρας. Σήμερα, θεωρείται από τις μεγαλύτερες τράπεζες στον ελληνικό χώρο και οι δραστηριότητές της καλύπτουν ολόκληρο το φάσμα των οικονομικών υπηρεσιών. Βασικό μέλημά της είναι η μεγιστοποίηση του βαθμού ικανοποίησης των πελατών της, με την παροχή ολοκληρωμένης εξυπηρέτησης σε όλη τη σειρά προϊόντων του Ομίλου, βελτιώνοντας τους χρόνους διεκπεραίωσης των διαδικασιών και μειώνοντας τα κόστη.

**Πίνακας 5.3.2: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη της Alpha Bank**

Ποσά σε εκατ. ευρώ	Μεταβολή %	2011
<b>Στοιχεία ισολογισμού</b>		
Σύνολο ενεργητικού	-11,5%	59.148

Δάνεια & απαιτήσεις κατά πελατών	-3,4%	49.747
Καταθέσεις	-23,2%	29.399
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	-72,8%	1.417
<b>Στοιχεία αποτελεσμάτων χρήσεως</b>		
Λειτουργικά έσοδα	1,5%	2.284
Λειτουργικά έξοδα	-4,5%	1.096
Κέρδη προ φόρων & ζημιών	7,8%	1.187
Ζημιές απομειώσεων για κάλυψη πιστωτικού κινδύνου	27,8%	1.130
Ζημιές απομειώσεων ομολόγων ελληνικού δημοσίου και δανείων		-3.831
Καθαρά κέρδη/ζημιές μετά τον φόρο εισοδήματος		-3.810
Βασικά και προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή		-7,27
<b>Δείκτες</b>		
Καθαρό περιθώριο τόκων		2,8%
Έσοδα/έξοδα		48,0%
Δείκτης συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας		5,5%
Δείκτης βασικών κεφαλαίων		4,2%
<b>Πιστοληπτική διαβάθμιση</b>		
Moody's		Caa2
Standard & Poors		CCC
Fitch Ratings		B-

### 5.3.3 Τράπεζα Πειραιώς

Η τράπεζα Πειραιώς<sup>42</sup> αποτελεί έναν από τους πιο δυναμικούς και δραστήριους οργανισμούς της ελληνικής οικονομίας. Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916. Για πολλές δεκαετίες λειτούργησε ως ιδιωτική Τράπεζα και το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από το Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε έχει παρουσιάσει ταχεία ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων.

Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά. Έτσι, το 1998 προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης και της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Hellas, ενώ στις αρχές του 1999 στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου και στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα. Τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών Τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου, δημιουργώντας μία από τις τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές Τράπεζες στην Ελλάδα.

Στις αρχές του 2002, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τον έλεγχο της ETBAbank ενώ η απορρόφησή της από την Τράπεζα Πειραιώς ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο 2003. Επίσης, στις αρχές του 2002 υπογράφηκε συμφωνία Στρατηγικής Συνεργασίας του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς με το διεθνή τραπεζοασφαλιστικό Όμιλο ING για την

<sup>42</sup> Τα στοιχεία είναι από την ιστοσελίδα της τράπεζας και το χρηματιστήριο Αθηνών

ελληνική αγορά, με έμφαση στο χώρο των τραπεζοασφαλειών, η οποία ανανεώθηκε τον Οκτώβριο 2007 για 10 έτη. Τον Ιούλιο 2009 η Τράπεζα Πειραιώς και η BNP Wealth Management προχώρησαν στη σύναψη στρατηγικής συνεργασίας στο Wealth Management. Τέλος, τον Οκτώβριο 2009 η Τράπεζα Πειραιώς και η ERGO A.A.E.Z., θυγατρική της Ergo International στην Ελλάδα και μέλος του γερμανικού ασφαλιστικού Ομίλου Munich Re, συμφώνησαν σε 10ετή αποκλειστική συνεργασία στον κλάδο των γενικών ασφαλειών.

Στα τέλη Ιουλίου 2012 η Τράπεζα Πειραιώς απόκτησε το "υγιές" τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας Α.Ε. (επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού), αναβαθμίζοντας σημαντικά τη θέση και παρουσία του Ομίλου στις τραπεζικές εργασίες στην Ελλάδα με μερίδιο αγοράς 19% στις καταθέσεις και 16% στις χορηγήσεις (στοιχεία Μαρτίου 2012). Επιπλέον, δημιουργούνται συνέργιες που εκτιμάται ότι θα φθάσουν στα €155 εκατ μετά από φόρους στο τέλος της πρώτης τριετίας και μετά το πέρας αυτής κατ' έτος, βελτιώνεται ο δείκτης χορηγήσεις προς καταθέσεις στο 124% και επιπροσθέτως βελτιώνεται η διάρθρωση τόσο των χορηγήσεων (26% στεγαστικά δάνεια) όσο και των καταθέσεων (28% καταθέσεις ταμιευτηρίου) (στοιχεία Μαρτίου 2012).

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

Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, παράλληλα με παρουσία στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς δραστηριοποιείται στη Ρουμανία με την Piraeus Bank Romania με 149 καταστήματα, στη Βουλγαρία με 83 καταστήματα της Piraeus Bank Bulgaria, στην Αλβανία με την Tirana Bank με 56 καταστήματα, στη Σερβία με 44 καταστήματα της Piraeus Bank Beograd, στην Ουκρανία με 44 καταστήματα της Piraeus Bank ICB, στην Κύπρο με 14 καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς Κύπρου, στην Αίγυπτο με την Piraeus Bank Egypt με 48 καταστήματα, στο Ηνωμένο Βασίλειο με ένα κατάστημα της Τράπεζας Πειραιώς στο Λονδίνο και τέλος, στις Η.Π.Α. με τη Marathon Bank στη Νέα Υόρκη με δίκτυο 13 καταστημάτων. Επισημαίνεται ότι από το Σεπτέμβριο 2011 η δραστηριότητα του Ομίλου στην Αίγυπτο θεωρείται διακοπτόμενη, ενώ τον Ιούνιο 2012 υπογράφηκε συμφωνία μεταβίβασης της συμμετοχής της Τράπεζας Πειραιώς στη θυγατρική της Marathon Banking Corporation στη Νέα Υόρκη στις ΗΠΑ, στην Investors Bancorp Inc.

Αξονες της πολιτικής του Ομίλου Πειραιώς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αποτελούν η διασφάλιση της ρευστότητας, της κεφαλαιακής επάρκειας και της ποιότητας δανείων, καθώς και η επίτευξη υψηλής αποτελεσματικότητας με συγκράτηση του λειτουργικού κόστους. Η Τράπεζα Πειραιώς θα συνεχίσει να εστιάζει στις μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, καθώς και στη λιανική τραπεζική, όπου κατέχει ισχυρή τεχνογνωσία.

Βασική κατεύθυνση της πολιτικής για την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού του Ομίλου είναι η αποτελεσματική διοίκηση των ανθρωπίνων πόρων, διαθέτοντας



ικανά και αφοσιωμένα στελέχη με δυνατότητα να λειτουργήσουν αποτελεσματικά στο πλαίσιο της ενιαίας τραπεζικής αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς, συνδυάζοντας επιχειρηματική ανάπτυξη και κοινωνική ευθύνη, προάγει συστηματικά τις σχέσεις του με τους κοινωνικούς εταίρους του μέσω ειδικών δράσεων, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην προστασία του φυσικού περιβάλλοντος. Η Τράπεζα Πειραιώς αναγνωρίζει ότι οι ενεργειακές πηγές δεν είναι ανεξάντλητες και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με υπεύθυνο τρόπο. Η συμβολή της Τράπεζας στην προστασία του περιβάλλοντος έχει δύο διαστάσεις: την εσωτερική διάσταση η οποία αναφέρεται στις προσπάθειες της Τράπεζας να μετριάσει τις λειτουργικές περιβαλλοντικές επιπτώσεις της και την εξωτερική διάσταση η οποία αντανακλάται στις προσπάθειες της Τράπεζας για αύξηση της περιβαλλοντικής συνείδησης των πελατών της και για την προώθηση φιλικών προς το περιβάλλον επενδύσεων. Η Τράπεζα Πειραιώς έχει αναπτύξει σημαντική παρουσία στον τομέα της Πράσινης Τραπεζικής, με εξειδικευμένα καταστήματα αλλά και προϊόντα για ιδιώτες και επιχειρήσεις.

Στο τέλος Μαρτίου 2012 ο Όμιλος διέθετε δίκτυο 732 καταστημάτων (328 στην Ελλάδα και 404 στο εξωτερικό) και ανθρώπινο δυναμικό 10.946 εργαζομένων (6.047 και 4.899 αντίστοιχα). Οι καταθέσεις πελατών ήταν €20,9 δισ, τα δάνεια προ προβλέψεων €35,9 δισ και το σύνολο του ενεργητικού €47,5 δισ.

### 5.3.4 Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος

Η Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος<sup>43</sup> ιδρύθηκε το 1929 ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός κοινωφελούς χαρακτήρα, με κύριο σκοπό την αποκλειστική χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους του αγροτικού τομέα και την ενίσχυση της αγροτικής ανάπτυξης. Το 1950 διεύρυνε τις δραστηριότητές της στον αγροτικό τομέα μέσω μιας σειράς εταιρειών μεταποίησης αγροτικών προϊόντων και αξιοποίησης των πλουτοπαραγωγικών πόρων διαφόρων περιοχών της χώρας.

Η Αγροτική Τράπεζα το 1990 διευρύνει τις δραστηριότητές της και στον εξωγεωργικό τομέα, αναπτύσσοντας ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα καθώς και νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες. Το 1991 γίνεται ανώνυμη εταιρεία, ενώ παράλληλα ιδρύει έναν ολοκληρωμένο όμιλο χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Το 2000 πραγματοποιεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο Αθηνών και από τον Ιανουάριο του 2001 διαπραγματεύεται η μετοχή της στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Το 2004-2006 η τράπεζα βελτίωσε την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα του Δικτύου της, πέτυχε σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το Νοέμβριο 2005 έγινε η εισαγωγή της μετοχής της ΑΤΕbank στον Δείκτη FTSE/Athex20 των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης, προχώρησε στην ανανέωση της εταιρικής ταυτότητάς της με μετασχηματισμό της εικόνας των καταστημάτων και των ATMs, και επεκτάθηκε στα Βαλκάνια.

<sup>43</sup> Τα στοιχεία είναι από την ιστοσελίδα της τράπεζας και το χρηματιστήριο Αθηνών

Από τις αρχές του 2010 έως τον Ιούλιο του 2012 ο Όμιλος είχε ως έργο την υλοποίηση εγκεκριμένου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Προγράμματος Αναδιάρθρωσης, με βασικούς στόχους την εξυγίανση του δανειακού του χαρτοφυλακίου, τον οργανωτικό εκσυγχρονισμό και τη διασφάλιση της μακροπρόθεσμης οικονομικής βιωσιμότητάς του.

### 5.3.5 Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο<sup>44</sup> είναι ο πρωτοπόρος της αποταμίευσης εδώ και περισσότερα από 100 χρόνια.

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ιδρύθηκε το 1900 με στόχο την κοινωνική προσφορά, και την οικοδόμηση μιας μακράς παράδοσης κύρους και αξιοπιστίας, που μέχρι σήμερα συνιστά κύριο χαρακτηριστικό της φυσιογνωμίας του. Από τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας του, κατάφερε να απευθυνθεί σε πλατιά στρώματα του εργαζόμενου πληθυσμού, να κερδίσει την εμπιστοσύνη τους και να συγκεντρώσει ένα σημαντικό μέρος της λαϊκής αποταμίευσης.

Οι λαϊκές καταθέσεις έγιναν στα χέρια του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου ένα εθνικό κεφάλαιο που χρησιμοποιήθηκε για να συμβάλλει στην ανάπτυξη της χώρας, να στηρίξει το κράτος και τους πολίτες, ακόμα και στις πιο δύσκολες ιστορικές περιόδους.

Το 1960 ειδική ρύθμιση δίνει τη δυνατότητα μόνο στους πελάτες του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου που διατηρούσαν λογαριασμό πριν από την Κατοχή, να

<sup>44</sup> Τα στοιχεία είναι από την ιστοσελίδα της τράπεζας και το χρηματιστήριο Αθηνών

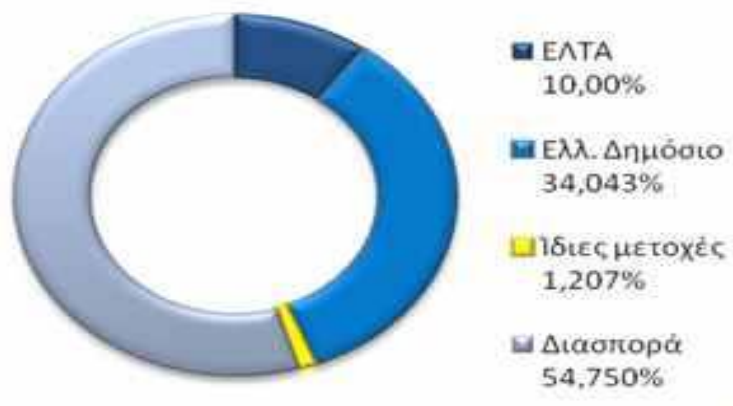
πιστωθούν με λογαριασμό νέας έκδοσης. Το 1961 ξεκινά η Χρυσή Εποχή της αποταμίευσης στην Ελλάδα. Το 2002 το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο μετατρέπεται σε Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρία.

Σημαντική χρονιά αποτελεί το 2006 όπου χορηγείται στο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος η άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος. Έκτοτε τίθεται υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος. Εισάγεται επιτυχώς στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος, το 2008 υπήρξε έτος αναδιοργάνωσης. Ταχεία αναδιάρθρωση και θωράκιση χαρτοφυλακίου, νέα οργανωτική δομή, αναβάθμιση δικτύου, εξορθολογισμός ανθρώπινου δυναμικού, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, επέκταση στρατηγικής συνεργασίας με ΕΛΤΑ, ίδρυση θυγατρικών, εξάπλωση σε νέους τομείς δραστηριότητας και δημιουργία νέων καινοτομικών προϊόντων, εξασφάλισαν στο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο οριστική επιστροφή στην κερδοφορία, αναδεικνύοντάς το στην 1η πανελλαδικά και 3η πανευρωπαϊκά Τράπεζα σε κεφαλαιακή επάρκεια. Από τα πρώτα κιάλας χρόνια δράσης του, ο κοινωφελής χαρακτήρας των δανειοδοτήσεων του ΤΤ λειτούργησε υποστηρικτικά για πληθώρα κρατικών έργων. Όλα τα μεγάλα δημόσια έργα του ελληνικού Μεσοπολέμου – με έμφαση στην ύδρευση και την οδοποιία- δανειοδοτήθηκαν από το ΤΤ. Στο ενεργητικό του οργανισμού καταγράφονται δανειοδοτήσεις έργων κοινής ωφέλειας, όπως ύδρευσης, (τεχνητή λίμνη Μαραθώνα, που έλυσε με τρόπο καθοριστικό το πρόβλημα της λειψυδρίας), οδοποιίας (δανειοδότησε το Ταμείο Εθνικής Οδοποιίας συμβάλλοντας στην ασφαλιότητα των δρόμων την περίοδο του Μεσοπολέμου), καθώς και δανειοδοτήσεις στον Οργανισμό Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ), σε λιμενικές επιτροπές και ταμεία και σε Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ). Αργότερα, συνεχίζοντας την κοινωφελή δραστηριότητά του, δανειοδότησε ΝΠΔΔ, το ΙΚΑ, τη ΔΕΗ και την Ολυμπιακή

Αεροπορία, τον ΟΑΣ και τον ΟΤΕ. Κοντά στα παραπάνω, προστίθενται και δανειοδοτήσεις σε ομάδες του πληθυσμού με μεγάλα κοινωνικά προβλήματα, όπως οι σεισμοπαθείς. Σήμερα, στο πλαίσιο του προγράμματος «Κοινωνία Ευθύνης» στηρίζει έμπρακτα αξίες και θεσμούς όπως τον πολιτισμό, την παιδεία, το περιβάλλον, τον τομέα της υγείας και εξακολουθεί να προστατεύει τον πολίτη, απλά και ειλικρινά.

### Μετοχική Σύνθεση Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου

Η διάρθρωση της μετοχικής σύνθεσης της Τράπεζας την 31.3.2012 έχει ως εξής:



**Πίνακας 5.3.5: Μετοχικό Κεφάλαιο Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου**

Μετοχικό Κεφάλαιο	1.277.484.066,80 €
Αριθμός κοινών ονομαστικών μετοχών	284.465.964
Αριθμός προνομιούχων ονομαστικών μετοχών (του Ν. 3723/2008)	60.800.000

Όνομαστική αξία μετοχής (κοινών &  
προνομιούχων) 3,70 €

#### **5.4 Ανάλυση επίδοσης των Σ&Ε βάσει των χρηματοοικονομικών δεικτών**

Όπως προαναφέρθηκε το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί το δυναμικότερο κλάδο της οικονομίας και οι κινήσεις του επηρεάζουν σημαντικά την αναπτυξιακή πορεία μιας χώρας. Ως γνωστόν, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος είναι άρρηκτα συνυφασμένη με την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζικών ιδρυμάτων. Ωστόσο, η απελευθέρωση των αγορών, διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αλλά και η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, συντέλεσαν στη διόγκωση των παρατηρούμενων κινδύνων και κατέστησαν απαραίτητη τη συστηματική και ορθολογική αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας και τη μέτρηση της κερδοφορίας αυτών των ιδρυμάτων.

Τα κέρδη, η αποτελεσματικότητα, η μόχλευση και ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος αποτελούν παραμέτρους που διαμορφώνουν τη συμπεριφορά των τραπεζών. Με τον όρο αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων τονίζεται η ικανότητα των ιδρυμάτων να εξασφαλίζουν έσοδα μέσω των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών τους. Αναλυτικότερα, με τον όρο αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα μιας επιχειρηματικής μονάδας να μετατρέπει τις εισροές που δέχεται σε παραγόμενες εκροές.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της επιχείρησης και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα η επιχείρηση.

Η χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι μία αποτελεσματική μέθοδος η οποία χρησιμοποιείται από τους αναλυτές και τους επενδυτές για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής, της αποτελεσματικότητας, της αποδοτικότητας και της ρευστότητας των επιχειρήσεων.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί πως εκείνο που ενδιαφέρει τις τράπεζες είναι η κερδοφορία τους. Μεγαλύτερη αναποτελεσματικότητα δε συνεπάγεται αναγκαστικά και μικρότερη αποτελεσματικότητα στη δημιουργία κερδών καθώς είναι δυνατόν να προέρχεται από τη διαφορετική ποιότητα των προσφερόμενων προϊόντων ή υπηρεσιών.

Εκτενέστερα, παρουσιάζονται παρακάτω όλοι οι πιθανοί συνδυασμοί κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας ενός τραπεζικού ιδρύματος.

**Πίνακας 5.4: Συνδυασμοί κερδοφορίας και αποτελεσματικότητας**

	Υψηλή λειτουργική αποτελεσματικότητα	Χαμηλή λειτουργική αποτελεσματικότητα
Υψηλή κερδοφορία	Βέλτιστα πρακτικά υποκαταστήματα (1)	Καλά υποκαταστήματα που υπολειτουργούν (2)
Χαμηλή κερδοφορία	Αποτελεσματικά διοικούμενα υποκαταστήματα με χαμηλή κερδοφορία. (3)	Υποκαταστήματα που υπολειτουργούν (4)

Η πρώτη κατηγορία αφορά υποκαταστήματα που παρουσιάζουν υψηλή λειτουργική αποτελεσματικότητα και υψηλή κερδοφορία. Στη δεύτερη, εντάσσονται υποκαταστήματα στα οποία το ανθρώπινο δυναμικό δεν αποδίδει το μέγιστο που θα μπορούσε, παρόλο αυτά υπάρχουν ελπίδες για το μέλλον, με την προϋπόθεση ότι θα εντοπιστεί τι υπολειτουργεί και θα διορθωθεί. Η τρίτη περίπτωση, ασχολείται με υποκαταστήματα που εμφανίζουν χαμηλή κερδοφορία και υψηλή λειτουργική αποτελεσματικότητα. Αυτό σημαίνει πως όλοι οι λειτουργικοί συντελεστές λειτουργούν σωστά. Τέλος, στην τέταρτη κατηγορία υπάρχουν δυνατότητες βελτίωσης με το κατάλληλο σύστημα διαχείρισης.

Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι υψίστης σημασίας για τις επιχειρήσεις αφού εξάγουν συμπεράσματα για τη γενικότερη πορεία του κλάδου. Η μέτρηση της κερδοφορίας των τραπεζών γίνεται με τη βοήθεια των δεικτών απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και του δείκτη απόδοσης του ενεργητικού (ROA) καθώς και με το δείκτη καθαρού περιθωρίου επιτοκίου (NIM). Από τα οικονομικά δελτία κάθε τράπεζας σημαντικότερα θεωρούνται εκείνα του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.

#### Δείκτες αποδοτικότητας

- Δείκτης Απόδοσης ενεργητικού (ROA)

*ROA = Καθαρά Κέρδη/Συνολικό ενεργητικό*

Ο ROA μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης ως προς το σύνολο του ενεργητικού της και δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους



διαθέσιμους πόρους της για πραγματοποίηση κερδών. Υποστηρίζεται πως παρέχει καλύτερα αποτελέσματα από τον ROE γιατί συμπεριλαμβάνει και την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης και δίνει μία πληρέστερη εικόνα για την τράπεζα, όχι μόνο από την πλευρά των μετόχων της, αλλά και από τη σκοπιά των πιστωτών της.

- **Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)**

$ROE = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$

Μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και είναι πολύ σημαντικός για τους μετόχους της. Δείχνει την ικανότητα των ιδίων κεφαλαίων να δημιουργούν κέρδη και επηρεάζεται από τις διοικητικές αποφάσεις όσον αφορά την αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία, ο δείκτης ROE ορίζεται ως το καθαρό εισόδημα επί της λογιστικής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου. Βασίζεται δηλαδή στις αξίες της σωρευτικής λογιστικής προκειμένου να αποκτηθεί επίδοση. Σε περίπτωση που ο συγκεκριμένος παρουσιαστεί χαμηλός σε σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων τραπεζών, σημαίνει πως η τράπεζα έχει μειωμένες δυνατότητες για να αντλήσει νέα κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά. Μέσω του συστήματος Du Pont ο δείκτης ROE απαρτίζεται από τέσσερις παράγοντες. Ο πρώτος αντανakλά το περιθώριο κέρδους προ φόρων, ο δεύτερος δείκτης αντιστοιχεί στο λειτουργικό περιθώριο, ο τρίτος σε εκείνον της εκμετάλλευσης του ενεργητικού και ο τέταρτος είναι ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων ο οποίος μετρά τη χρηματοοικονομική μόχλευση.

- **NIM (net interest margin)**

$NIM = \text{Έσοδα τόκων} - \text{έξοδα τόκων} / \text{κερδοφόρα στοιχεία του ενεργητικού}$

Ο NIM μετράει πόσο αποδοτική είναι αυτή καθ' εαυτή η λειτουργία της τράπεζας, δηλαδή η «αγοραπωλησία» του χρήματος, σε αντίθεση με άλλες δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερο είναι το καθαρό περιθώριο επιτοκίου, τόσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία

και συνεπώς τόσο καλύτερη η απόδοση της τράπεζας. Αρκετές μελέτες που έχουν γίνει, κατέληξαν στο συμπέρασμα πως για να θεωρηθεί μία τράπεζα υγιής θα πρέπει να εμφανίσει δείκτη NIM τουλάχιστον 4%. Τα κερδοφόρα στοιχεία του ενεργητικού δηλώνουν τα χρεόγραφα, τα ομόλογα, τις συμμετοχές και γενικά όλους τους τίτλους που αποφέρουν έσοδα στην τράπεζα. Ωστόσο, κύρια πηγή εσόδων και εξόδων για τις τράπεζες είναι οι τόκοι και τα εξομοιούμενα προς αυτά έσοδα και έξοδα.

#### Δείκτες αποτελεσματικότητας

- Δείκτης περιθωρίου κέρδους

*Δ.Π.Κ = καθαρά κέρδη/σύνολο εσόδων*

Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το ποσό που κερδίζει η εταιρία με την πώληση των προϊόντων της. Ο τιμή του διαφέρει από κλάδο σε κλάδο, ενδεικτικά ένας Δ.Π.Κ. που ισούται με 5% θεωρείται χαμηλός για τον βιομηχανικό κλάδο, υψηλός δε για ορισμένες εμπορικές εταιρίες. Θα πρέπει να τονιστεί πως στον υπολογισμό του δε λαμβάνει υπόψη του το ύψος των ιδίων κεφαλαίων.

- Δείκτης εκμετάλλευσης ενεργητικού

*Δ.Ε.Ε. = σύνολο εσόδων/σύνολο ενεργητικού*

Μετρά την εντατικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί το ενεργητικό της για να δημιουργήσει έσοδα.

- Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

*Δ.Χ.Μ. = σύνολο ενεργητικού/σύνολο ιδίων κεφαλαίων*

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο εντονότερη είναι η παρουσία των ξένων κεφαλαίων στο τραπεζικό ίδρυμα. Μεγάλη χρηματοοικονομική

μόχλευση συνεπάγεται αυξημένη απόδοση ιδίων κεφαλαίων και συνάμα υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο.

- **Συνολική λειτουργική αποτελεσματικότητα τραπεζών = σύνολο εξόδων/σύνολο εσόδων**

Ο λόγος των συνολικών εξόδων προς τα συνολικά έσοδα<sup>45</sup> αντανακλά τη συνολική λειτουργική αποτελεσματικότητα των τραπεζών και ειδικότερα δείχνει το βαθμό στον οποίο μια τράπεζα είναι σε θέση να καλύψει τα έξοδά της εξασφαλίζοντας συγχρόνως και κέρδη.

#### Δείκτες αποτίμησης-επενδυτικοί<sup>46</sup> δείκτες

- **Κέρδη ανά μετοχή**

***EPS = καθαρά κέρδη/μέσο αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία***

Χρησιμοποιούνται συνήθως για τη μέτρηση της λειτουργικής απόδοσης της επιχείρησης και λαμβάνουν υπ' όψιν τους τη δυνητική επίδραση της μείωσης (dilution).

- **Πολλαπλασιαστής κερδών**

***P/E = τιμή της μετοχής/κέρδη ανά μετοχή***

Για επιχειρήσεις που αναμένουν υψηλή ανάπτυξη λαμβάνει υψηλές τιμές, ενώ οικονομικές οντότητες που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο κίνδυνο συνεπάγονται χαμηλό P/E. Οι τιμές του μεταβάλλονται ανάλογα με τις εκάστοτε επικρατούσες

<sup>45</sup> Ο υπολογισμός των λειτουργικών εσόδων γίνεται αθροίζοντας:

- Τα καθαρά έσοδα τόκων & προμηθειών
- Λοιπά έσοδα (έξοδα)
- Αποτελέσματα χρημ/κών πράξεων & τίτλων επενδυτικού χαρτοφυλακίου

<sup>46</sup> Οι δείκτες αποτίμησης συγκρίνουν την αγοραία τιμή μιας μετοχής με τα κέρδη της επιχειρηματικής οντότητας και παρουσιάζουν την άποψη του επενδυτικού κοινού σχετικά με τις επιδόσεις και τις προοπτικές της επιχείρησης.

συνθήκες της αγοράς. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του από το μέσο του υπό εξέταση κλάδου, τόσο εντονότερο το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού για τις εν λόγω μετοχές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ “ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ-ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ”

### 6.1 Εμπειρική μελέτη- ανάλυση αποτελεσμάτων

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση της πολιτικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό τομέα , η εξέταση των ιδιαίτερων γνωρισμάτων, ο ρόλος της συγκεκριμένης τεχνικής στη γενικότερη ευημερία της ελληνικής οικονομίας και τέλος η διενέργεια μιας εμπειρικής μελέτης σχετικά με την κερδοφορία και την αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων του δείγματος για την τελευταία πενταετία.

Το εξεταζόμενο δείγμα αποτελείται από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (ΤΤ), ενώ ελέγχεται για τη χρονική περίοδο 2006-2010. Ταυτόχρονα, διερευνάται το σενάριο συγχώνευσης της Εθνικής με το

Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί πως γίνεται η υπόθεση ότι ο ενοποιημένος ισολογισμός των δύο τραπεζών που προκύπτει με αλγεβρική άθροιση μετά τη συγχώνευση.

Η ανάλυση της κερδοφορίας μέσω των αριθμοδεικτών διενεργήθηκε τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά. Σχετικά με τη διαχρονική ανάλυση εξετάστηκαν οι συγκεκριμένοι δείκτες για κάθε μια τράπεζα του δείγματος για σειρά πέντε ετών (2006-2010) αξιολογώντας τη θέση κάθε ιδρύματος και την αναπτυξιακή του πορεία. Αντιθέτως, με τη διαστρωματική ανάλυση, έγινε σύγκριση των δεικτών κάθε εξεταζόμενης τράπεζας με τους αντίστοιχους του άλλου ιδρύματος για την ίδια χρονική περίοδο, προκειμένου να διαπιστωθεί η θέση κάθε τράπεζας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

Από τις ιστοσελίδες των υπό εξέταση τραπεζών και από την Ελληνική Ένωση Τραπεζών ελήφθησαν στοιχεία για βασικά μεγέθη. Από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις και τους απολογισμούς των τραπεζών χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία όπως, το ενεργητικό, οι χορηγήσεις, τα ίδια κεφάλαια, τα καθαρά κέρδη και αρκετά άλλα.

Πιο συγκεκριμένα τα καθαρά κέρδη που χρησιμοποιήθηκαν είναι αυτά που αποτυπώνονται στις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης του κάθε τραπεζικού ιδρύματος. Ο υπολογισμός του δείκτη ROE όπως έχει αναφερθεί γίνεται με τη χρησιμοποίηση των κερδών μετά φόρων προς το μέσο ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Το άθροισμα δηλαδή της εξεταζόμενης και της προηγούμενης περιόδου.

Με παρόμοιο τρόπο υπολογίζεται και ο δείκτης ROA ο οποίος λαμβάνει υπόψη το μέσο ύψος του συνόλου του ενεργητικού καθώς τα κέρδη μιας τράπεζας πραγματοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Στον υπολογισμό του δείκτη NIM λαμβάνονται στοιχεία απευθείας από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης τα οποία είναι τα έσοδα τόκων, έξοδα τόκων, τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα, τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα. Κύρια πηγή εσόδων είναι οι τόκοι από τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού της ενώ κύρια πηγή εξόδων είναι οι τόκοι επί των διαφόρων στοιχείων του παθητικού της. Τα κερδοφόρα στοιχεία του ενεργητικού της, δηλαδή οι μετοχές, οι ομολογίες, οι χορηγήσεις, οι συμμετοχές σε θυγατρικές και συγγενείς επιχειρήσεις αποτελούν μια πληθώρα στοιχείων που αποφέρουν έσοδα στις τράπεζες. Ωστόσο, επειδή οι συγκεκριμένες τράπεζες δεν εμφανίζουν την ίδια σύνθεση κερδοφόρων στοιχείων, κρίνεται σκόπιμο να χρησιμοποιηθεί στον παρανομαστή το σύνολο του ενεργητικού κάθε ιδρύματος, ώστε η ανάλυση να στηρίζεται σε ενιαία βάση.

Στους επενδυτικούς δείκτες χρησιμοποιήθηκαν αυτούσια τα ποσά όπως αυτά αποτυπώνονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης κάθε τράπεζας.

Στους πίνακες που ακολουθούν παραθέτονται τα βασικά μεγέθη των τραπεζών του υπό εξέταση δείγματος.<sup>47</sup>

**Πίνακας 6.1.α: Βασικά μεγέθη της ΕΤΕ**

(Σε εκατ. ευρώ)						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Καθ. Κέρδη</b>		584	915	480	225	-361
<b>Ίδια κεφάλαια</b>	2.972	6.119	6.536	6.434	8.224	8.780
<b>Σ. ενεργητικού</b>	53.279	61.145	71.059	83.820	91.220	96.305
<b>Σ. εσόδων</b>		2.116	2.546	2.353	2.636	2.112

<sup>47</sup> Τα βασικά μεγέθη των δύο υποθετικών τραπεζών ισούνται με το άθροισμα των αντίστοιχων μεγεθών των τραπεζών που ενώνονται.

Σ. εξόδων	1.533	1.632	1.873	2.411	2.571
Έσοδα τόκων	1.568	1.811	2.048	2.231	2.429
Έξοδα τόκων	1.086	1.630	2.018	1.446	1.080
<b>Κερδοφόρα στοιχεία ενεργητικού</b>	57.969	65.886	81.229	88.641	90.686
<b>Τόκοι &amp; εξομοιούμενα έξοδα</b>	1.086	1.630	2.018	1.446	1.080
Έξοδα προμηθειών	65	23	28	27	73
Γενικά έξοδα διοίκησης	240	300	339	339	369
Δαπάνες προσωπικού	730	880	885	995	931
υποκαταστήματα	557	575	579	575	574
<b>Τόκοι &amp; εξομοιούμενα έσοδα</b>	2.653	3.440	4.066	3.677	3.508
Έσοδα προμηθειών	314	341	308	306	274
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	94	42	2	-72	-130
<b>Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία</b>	418.970.222	475.405.971	535.025.729	663.868.752	762.801.592
Τιμή μετοχής σε ευρώ	26,4	35,5	10,4	15,4	6,1

**Πίνακας 6.1.β: Βασικά μεγέθη του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου**

<b>(Σε εκατ. ευρώ)</b>						
	2005	2006	2007	2008	2009	<b>2010</b>
<b>Καθ. Κέρδη</b>		137	43	3	20	-42
<b>Ίδια κεφάλαια</b>	865	869	747	533	1.224	917
<b>Σ. ενεργητικού</b>	11.565	12.309	13.182	14.905	17.960	16.565
<b>Σ. εσόδων</b>		412	293	298	362	295
<b>Σ. εξόδων</b>		226	243	295	321	300
<b>Έσοδα τόκων</b>		254	294	322	260	364
<b>Έξοδα τόκων</b>		222	320	436	362	253
<b>Κερδοφόρα στοιχεία ενεργητικού</b>		10.420	13.214	14.141	17.263	15.980
<b>Τόκοι &amp; εξομοιούμενα έξοδα</b>		222	320	436	362	253
<b>Έξοδα προμηθειών</b>		1	1	2	2	1
<b>Γενικά έξοδα διοίκησης</b>		85	99	110	128	85
<b>Δαπάνες προσωπικού</b>		85	101	102	120	123
<b>Υποκαταστήματα</b>		136	142	154	154	146
<b>Τόκοι &amp; εξομοιούμενα έσοδα</b>		475	614	758	622	617



Έσοδα προμηθειών	25	12	14	13	21
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	8	1	3	2	1
Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	140.866.770	140.911.687	154.399.348	216.049.980	281.032.944
Τιμή μετοχής σε ευρώ	14,32	9,93	4,47	4,42	2,94

Πίνακας 6.1.γ: Βασικά μεγέθη ΕΤΕ-ΤΤ μετά τη συγχώνευση

(Σε εκατ. ευρώ)						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Καθ. Κέρδη		721	958	483	245	-403
Ίδια κεφάλαια	3.837	6.988	7.283	6.967	9.448	9.697
Σ. ενεργητικού	64.844	73.454	84.241	98.725	109.180	112.870
Σ. εσόδων		2.528	2.839	2.651	2.998	2.407
Σ. εξόδων		1.759	1.875	2.168	2.732	2.871
Έσοδα τόκων		1.822	2.105	2.370	2.491	2.793
Έξοδα τόκων		1.308	1.950	2.454	1.808	1.333
Κερδοφόρα στοιχεία ενεργητικού		68.389	79.100	95.370	105.904	106.666
Τόκοι & εξομοιούμενα έξοδα		1.308	1.950	2.454	1.808	1.333

<b>Έξοδα προμηθειών</b>	66	24	30	29	74
<b>Γενικά έξοδα διοίκησης</b>	325	399	449	467	454
<b>Δαπάνες προσωπικού</b>	815	981	987	1.115	1.054
<b>Υποκαταστήματα</b>	693	717	733	729	720
<b>Τόκοι &amp; εξομοιούμενα έσοδα</b>	3.128	4.054	4.824	4.299	4.125
<b>Έσοδα προμηθειών</b>	339	353	322	319	295
<b>Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης</b>	102	43	5	-70	-129
<b>Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία</b>	559.836.9	616.317.65	689.425.07	879.918.73	1.043.834.53
	92	8	7	2	6

Σύμφωνα, με τους αριθμοδείκτες και τους τύπους αυτών που παρουσιάστηκαν πιο πάνω και χρησιμοποιώντας τα πραγματικά μεγέθη των υπό εξέταση τραπεζών γίνεται υπολογισμός των δεικτών ROA, ROE NIM αλλά και των δεικτών αποτίμησης και αποτελεσματικότητας.

Σκοπός της συγκεκριμένης ανάλυσης είναι να διαπιστωθεί κατά πόσο η επικείμενη συγχώνευση θα επηρεάσει τα διάφορα μεγέθη μιας τράπεζας και ποια θα είναι η θέση που θα κατέχει στην αγορά.

### 6.1.1 Δείκτες αποδοτικότητας

**Πίνακας 6.1.1.α: Υπολογισμός του δείκτη ROE**

Δείκτης ROE	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος όρος πενταετίας
ΕΤΕ	0,1285	0,1446	0,0740	0,0307	-0,0425	0,0671
ΤΤ	0,1580	0,0532	0,0047	0,0228	-0,0392	0,0399
ΕΤΕ-ΤΤ	0,1332	0,1343	0,0678	0,0299	-0,0421	0,0646

Ξεκινώντας με την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) γίνεται αντιληπτό πως το πρώτο έτος το ΤΤ παρέχει καλύτερη απόδοση στους μετόχους της, γεγονός που δεν συνεχίζεται και τα υπόλοιπα έτη, αφού τα ηνία λαμβάνει από το 2007-2010 η ΕΤΕ. Ακόμη και το σενάριο συγχώνευσης της ΕΤΕ με το ΤΤ καταλήγει σε καλή απόδοση το πρώτο έτος με δείκτη 13,32 % γεγονός που σημαίνει μεγάλες ευκαιρίες για άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Ωστόσο, από το 2008 και μετά, όπως μαρτυρούν και οι τιμές του δείκτη ROE, τα αποτελέσματα της κρίσης είναι εμφανή καθότι η Ελλάδα χάνει συνεχώς έδαφος στην αγοραστική της δύναμη και προσφέρει μικρή απόδοση στους επενδυτές της. Αυτή η επιδείνωση είναι πιθανό να οφείλεται σε μείωση του ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων ή στην αύξηση του ποσού των χρησιμοποιούμενων ξένων κεφαλαίων. Στην τελευταία στήλη έχει υπολογιστεί ο μέσος όρος ROE της πενταετίας. Πιο αναλυτικά, έπειτα από τον υπολογισμό του αθροίσματος του δείκτη ROE για κάθε τράπεζα διαιρέσαμε με τον αριθμό των χρονικών περιόδων. Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα, η επικείμενη συνένωση της ΕΤΕ με το ΤΤ συνεπάγεται μια απόδοση σχεδόν ισάριθμη με την αντίστοιχη της ΕΤΕ.

**Πίνακας 6.1.1.β: Υπολογισμός του δείκτη ROA**

Δείκτης ROA	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος ROA πενταετίας
ΕΤΕ	0,0102	0,0138	0,0062	0,0026	-0,0039	0,0058
ΤΤ	0,0115	0,0034	0,0002	0,0012	-0,0024	0,0028
ΕΤΕ-ΤΤ	0,0104	0,0122	0,0053	0,0024	-0,0036	0,0053

Ο δείκτης ROA δίνει μία σχετικά αντικειμενική εικόνα για την αποδοτικότητα της τράπεζας τόσο από την σκοπιά των πιστωτών της όσο και από αυτή των μετόχων της. Τα αποτελέσματα των ευρημάτων οδηγούν σε μία καθοδική εικόνα του δείκτη όπου διαπιστώνεται ξεκάθαρα, πως η οικονομική κρίση επηρεάζει αρνητικά τις τιμές του ROA είτε λόγω της χαμηλής κερδοφορίας των τραπεζών είτε λόγω της αύξησης του συνολικού ενεργητικού. Από το 2007 και μετά η ΕΤΕ παρουσιάζει καλύτερες τιμές εν συγκρίσει με εκείνες του ΤΤ, ωστόσο το 2008 αποτελεί χρονιά πολύ χαμηλών επιδόσεων και για τα δύο τραπεζικά ιδρύματα με αποκορύφωμα το 2010 όπου πλέον οι τιμές του ROA είναι αρνητικές. Από τις τιμές του μέσου ROA πενταετίας διαπιστώνεται πως κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, οι μέσε αποδόσεις των ενοποιημένων τραπεζών είναι υψηλές, γεγονός που συμβάλει θετικά στην πολιτική των Σ&Ε.

**Πίνακας 6.1.1.γ: Υπολογισμός του δείκτη NIM**

Δείκτης NIM	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος NIM πενταετίας
ΕΤΕ	0,0256	0,0255	0,0244	0,0245	0,0252	0,0250
ΤΤ	0,0206	0,0223	0,0216	0,0145	0,0220	0,0202

ΕΤΕ-ΤΤ	0,0248	0,0250	0,0240	0,0228	0,0247	0,0243
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Από τα αποτελέσματα του πίνακα προκύπτει πως οι τιμές του δείκτη στη διάρκεια των τεσσάρων πρώτων ετών συνεχώς μειώνονται, ωστόσο το 2010 εμφανίζουν σημάδια ανάκαμψης. Η μείωση του συγκεκριμένου δείκτη είναι δυνατό να οφείλεται σε αύξηση του κόστους δανεισμού των τραπεζών και αύξηση των επιτοκίων με τα οποία αυτές δανείζονται. Από την άλλη πλευρά όμως, η μείωση των επιτοκίων με τα οποία δανείζονται επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των εσόδων από τόκους. Έτσι λοιπόν, μοναδικό αντιστάθμισμα αποτελεί η κάθοδος των επιτοκίων καταθέσεων. Τέλος, οι τιμές του δείκτη εμφανίζεται σε όλη τη διάρκεια των ετών κοντά στο 2.5%, γεγονός που υποδηλώνει πως τα ιδρύματα δεν είναι υγιή, αφού όπως έχει αναφερθεί θα πρέπει η τιμή του ΝΙΜ να είναι της τάξης του 4% ώστε να θεωρείται ένα τραπεζικό ίδρυμα υγιές. Η υποθετική συνένωση των δύο τραπεζών επιφέρει δείκτη κοντά σε αυτόν της τιμής της ΕΤΕ.

### 6.1.2 Δείκτες αποτελεσματικότητας

#### 1) Δείκτης περιθωρίου κέρδους

**Πίνακας 6.1.2.α: Υπολογισμός δείκτη Δ.Π.Κ.**

Δείκτης Δ.Π.Κ.	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος ΔΠΚ πενταετίας
ΕΤΕ	0,2760	0,3594	0,2040	0,0854	-0,1709	0,1508
ΤΤ	0,3325	0,1468	0,0101	0,0552	-0,1424	0,0804
ΕΤΕ-ΤΤ	0,2852	0,3374	0,1822	0,0817	-0,1674	0,1438

Όπως, προκύπτει από τα αποτελέσματα του πίνακα η ΕΤΕ τα δύο πρώτα χρόνια εμφανίζει άνοδο ενώ, από το 2008 και μετά οι τιμές του δείκτη ΝΙΜ συνεχώς μειώνονται. Το ΤΤ παρουσιάζει και εκείνο σταδιακή μείωση του δείκτη, ενώ οι τιμές το ΔΠΚ για την επικείμενη συνένωση κυμαίνονται περίπου στα ίδια πλαίσια με εκείνα της ΕΤΕ. Το 2010 είναι μία χρονιά στην οποία τα τραπεζικά ιδρύματα εμφανίζουν αρνητικές τιμές περιθωρίου κέρδους, υποδηλώνοντας τις ζημίες στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης.

## 2) Δείκτης εκμετάλλευσης ενεργητικού

**Πίνακας 6.1.2.β: Υπολογισμός δείκτη Δ.Ε.Ε.**

Δείκτης Δ.Ε.Ε.	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος ΔΕΕ πενταετίας
ΕΤΕ	0,0346	0,0358	0,0281	0,0289	0,0219	0,0299
ΤΤ	0,0335	0,0222	0,0200	0,0202	0,0178	0,0227
ΕΤΕ-ΤΤ	0,0344	0,0337	0,0269	0,0275	0,0213	0,0288

Ο υπολογισμός του Δ.Ε.Ε. έχει ως στόχο την εξεύρεση του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας για την πραγματοποίηση πωλήσεων. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας οι τιμές του Δ.Ε.Ε. εμφανίζονται περίπου στα ίδια επίπεδα για κάθε τράπεζα ξεχωριστά, ενώ οι αντίστοιχες τιμές της υποθετικής συνένωσης ΕΤΕ-ΤΤ είναι χαμηλότερες από εκείνες της ΕΤΕ. Αυτό υποδηλώνει πως η δημιουργία ενός ισχυρότερου τραπεζικού συστήματος δε συνεπάγεται και βελτιωμένη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του.

### 3) Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

**Πίνακας 6.1.2.γ: Υπολογισμός του Δ.Χ.Μ.**

Δείκτης Δ.Χ.Μ.	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος ΔΧΜ πενταετίας
ΕΤΕ	9,9926	10,8719	13,0277	11,0919	10,9687	11,1906
ΤΤ	14,1646	17,6466	27,9644	14,6732	18,0643	18,5026
ΕΤΕ-ΤΤ	10,5114	11,5668	14,1704	11,5559	11,6397	11,8888

Η υψηλότερη τιμή του δείκτη υποδηλώνει μεγαλύτερη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων. Επομένως, όπως γίνεται αντιληπτό και οι δύο τράπεζες προβαίνουν σε αύξηση του ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων με μεγαλύτερη εκείνης του ΤΤ. Η ΕΤΕ αρχικά στόχευε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου προκειμένου να βελτιώσει τη ρευστότητά της, από το 2009 όμως και μετά ακολουθεί μείωση. Η δυνητική συγχώνευση του ΤΤ με την ΕΤΕ καταλήγει σε υψηλότερους Δ.Χ.Μ. εν συγκρίσει με εκείνους της ΕΤΕ καθ' όλη τη διάρκεια των ετών. Αυτό όμως μπορεί να συνεπάγεται εκτός από υψηλότερη απόδοση και υψηλότερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο ταυτόχρονα.

### 6.1.3 Δείκτες αποτίμησης-επενδυτικοί δείκτες

#### A) Δείκτης κερδών ανά μετοχή (EPS)

**Πίνακας 6.1.3.α: Υπολογισμός του δείκτη EPS**

Δείκτης EPS	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος EPS πενταετίας
ΕΤΕ	1,3939	1,9247	0,8355	0,2756	-0,5662	0,7727
ΤΤ	0,9716	0,3050	0,0195	0,0463	-0,2100	0,2265

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου η ΕΤΕ διαθέτει υψηλότερα κέρδη ανά μετοχή εξαιτίας των αυξημένων καθαρών κερδών. Παρόλα αυτά η πορεία του δείκτη εμφανίζεται πτωτική και για τα δύο τραπεζικά ιδρύματα κατά τη διάρκεια της πενταετίας.

#### B) Δείκτης P/E

**Πίνακας 6.1.3.β: Υπολογισμός του δείκτη P/E**

Δείκτης Δ.Ε.Ε.	2006	2007	2008	2009	2010	Μέσος ΔΕΕ πενταετίας
ΕΤΕ	18,9928	18,4896	12,3810	55,0000		26,2158
ΤΤ	14,7629	32,0323	223,5000	110,5000		95,1988

Την πρώτη θέση κατέχει η ΕΤΕ στις τιμές του δείκτη, ενώ τα τρία πρώτα χρόνια το ΤΤ σημείωσε ραγδαία άνοδο στο συγκεκριμένο δείκτη. Το 2009 η πτώση του ΤΤ στο



P/E οφείλεται ενδεχομένως στις ισχυρές οικονομικές πιέσεις. Το 2010 οι τράπεζες εμφάνισαν ζημίες λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει η δυνατότητα υπολογισμού του δείκτη.

## **6.2 Λίγα λόγια για την εξαγορά της ΑΤΕ από την Τράπεζα Πειραιώς**

Η εθελοντική συμμετοχή της ΑΤΕbank στη διαγραφή του δημοσίου χρέους κατά 53,5% (PSI) είχε καταλυτική επίπτωση στα ίδια κεφάλαια και στην κεφαλαιακή επάρκεια της Αγροτικής Τράπεζας. Στο πλαίσιο των διαδικασιών που όρισαν η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με σκοπό την αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και με βασική παράμετρο τη διασφάλιση των θέσεων εργασίας, η Τράπεζα Πειραιώς απορρόφησε το υγιές τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας.

Από κοινού οι δύο δυνάμεις, στελέχη και εργαζόμενοι της Τράπεζας Πειραιώς και της ΑΤΕbank, δημιουργούν έναν ισχυρό εγχώριο τραπεζικό οργανισμό, που παρέχει απόλυτη προστασία στον αγροτικό κόσμο, καλύτερη εξυπηρέτηση όλων των πελατών, καταθετών και δανειοληπτών, ποιότητα υπηρεσιών και μεγαλύτερες δυνατότητες χρηματοδότησης της εθνικής οικονομίας, με σύνολο ενεργητικού 75 δισ. ευρώ, καταθέσεων 35 δισ. ευρώ και χορηγήσεων 47 δισ. ευρώ.

Το προσωπικό του Ομίλου ανέρχεται σε 17.000 εργαζομένους και το σύνολο του δικτύου των καταστημάτων σε 1.264, με παρουσία σε εννέα ακόμη χώρες εκτός Ελλάδος.<sup>48</sup>

Για το συγκεκριμένο θέμα σημαντική είναι η δήλωση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ) του κ. Προβόπουλου, ο οποίος υποστηρίζει πως εάν δεν είχε υιοθετηθεί η απόφαση για τη μεταβίβαση της στην Τράπεζα Πειραιώς, η Αγροτική Τράπεζα θα είχε οδηγηθεί σε κλείσιμο και εκκαθάριση. Πιο συγκεκριμένα ανέφερε ότι ορισμένοι εκπρόσωποι της τρόικας θεωρούσαν ότι η τράπεζα πρέπει να κλείσει ενώ κυβέρνηση και ΤτΕ ήθελαν να αποφύγουν αυτή την εξέλιξη για λόγους συστημικής σταθερότητας και κόστους. Επιπλέον, τόνισε πως το διοικητικό συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είχε αποφασίσει πως ότι μετά το τέλος του Ιουλίου δεν θα μπορούσε να παρέχει ρευστότητα στην ΑΤΕ, διότι η τράπεζα δεν ήταν βιώσιμη και ο βασικός της μέτοχος, το Δημόσιο δηλαδή, δεν υπήρχε προοπτική να την ανακεφαλαιοποιήσει. Επισήμανε επίσης, πως εάν δεν γινόταν οι ανάλογες ρυθμίσεις, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είχε αποφασίσει ότι θα διέκοπτε την παροχή ρευστότητας, ύψους 6,3 δις ευρώ και η ΑΤΕ θα έκλεινε αμέσως. Συνεπώς, έπρεπε να επιλεγεί μία εκ των δύο λύσεων που απέμεναν, είτε μεταφορά της υγιούς τράπεζας σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα, είτε αναδιάρθρωση της τράπεζας υπό καθεστώς μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος με στόχο την πώλησή του εντός σύντομου χρονικού διαστήματος. Έτσι, θεωρήθηκε πως η πρώτη λύση ήταν συμφέρουσα καθότι ενείχε μικρότερο τελικό κόστος, λαμβάνοντας υπόψη την ενίσχυση της κερδοφορίας λόγω συνεργειών.

<sup>48</sup> [www.atbank.gr](http://www.atbank.gr)

Σχετικά με την επιλογή της τράπεζας Πειραιώς, τονίστηκε πως για την αξιολόγηση της προσφοράς ελήφθησαν κυρίως υπόψη οι πιθανές συνέργειες και η μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα του νέου σχήματος. Σύμφωνα με μελέτη που πραγματοποιήθηκε από έμπειρα στελέχη, αναμένεται πως οι συνέργειες θα ανέλθουν στο ύψος των 155 εκατ. ευρώ μετά από φόρους μέσα στην πρώτη τριετία και σε 155 εκατ. ευρώ για κάθε χρονιά μετέπειτα, γεγονός που συνεπάγεται πως το Ελληνικό Δημόσιο θα μπορέσει να ανακτήσει ταχύτερα τα κεφάλαια που έχει τοποθετήσει μέσω του ΤΧΣ και εν συνεχεία ο Έλληνας φορολογούμενος θα υποστεί την μικρότερη δυνατή επιβάρυνση.

Από την άλλη όμως πλευρά υπάρχει και ο αντίλογος. Δεν είναι λίγοι εκείνοι που θεωρούν πως η απορρόφηση της ΑΤΕ από την Πειραιώς αποτελεί λογική απόρροια του καθεστώτος του ΤΧΣ, το οποίο στην ουσία αποτελεί μηχανισμό της τρόικας. Ειδικά σε ότι αφορά το θέμα της εκκαθάρισης υπήρξαν αρκετές αντιδράσεις και ποικίλες ερμηνείες για τον λόγο που επιλέγει ειδική εκκαθάριση με επίτροπο της Τραπεζής της Ελλάδος και όχι δημόσια εκκαθάριση με ανεξάρτητους εκτιμητές και με άμεση συμμετοχή των εργαζομένων της ΑΤΕ.

Τέλος, σε ότι αφορά το ανθρώπινο δυναμικό της ΑΤΕ οι απόψεις διχάζουν. από τη σκοπιά της Πειραιώς φαίνεται να υπάρχει διαβεβαίωση ότι θα εξασφαλιστούν όλες οι θέσεις εργασίας, ενώ από την πλευρά των εργαζομένων της ΑΤΕ υποστηρίζεται πως με τις νέες ατομικές συμβάσεις που υπεγράφησαν δεν αναγνωρίζεται η προηγούμενη θητεία τους στο τραπεζικό ίδρυμα, με αποτέλεσμα να υπάρχει η δυνατότητα απόλυσης μετά το πέρας του ενός έτους, χωρίς αποζημίωση.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, μπορεί να υποστηριχτεί πως ο πρωταρχικός στόχος κάθε τράπεζας είναι η επιβίωσή της και η μεγιστοποίηση της αξίας της. Συνεπώς, η απόφαση για την εξαγορά λήφθηκε από τα διευθύνοντα στελέχη κάθε ιδρύματος, με

βάση αυτόν τον παράγοντα και έπειτα εξετάστηκαν οι υπόλοιπες παράμετροι όπως το ανθρώπινο δυναμικό.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα τελευταία χρόνια οι εξελίξεις που σημειώθηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είχαν ως αποτέλεσμα το τραπεζικό σύστημα να υποστεί μία σειρά αλλαγών σε θέματα που αφορούν τη δομή του, τη λειτουργία του, των όγκο των συναλλαγών καθώς και την ποικιλία των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στις μέρες μας έχει ελαττωθεί σημαντικά είτε λόγω πτωχεύσεων είτε λόγω συμφωνιών συνεργασίας.

Όλες οι εμπειρικές μελέτες που έχουν γίνει στο θέμα των συγχωνεύσεων συμφωνούν πως οι μέτοχοι των εταιριών που εξαγοράζονται κερδίζουν. Το ποσοστό του κέρδους κυμαίνεται από 10-20% πάνω από τις αγοραίες αξίες που ίσχυαν πριν τη συγχώνευση. Αυτό μπορεί να αποδοθεί είτε στο ότι κατά μέσο όρο οι επιχειρήσεις δεν απέδιδαν σύμφωνα με τις δυνατότητές τους, είτε πως αποκόμισαν άλλα οικονομικά μεγέθη με τη συγχώνευση. Οι μέτοχοι των εταιριών που εξαγοράζονται κερδίζουν, ενώ οι μέτοχοι των εταιριών που εξαγοράζουν δε χάνουν, συνεπώς διαπιστώνεται πως από τις συγχωνεύσεις πρέπει να προκύπτει καθαρό κέρδος.<sup>49</sup>

Ωστόσο, για να επιτευχθούν οι στόχοι των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε μία συνένωση, θα πρέπει να γίνει διεξοδική μελέτη της στρατηγικής των Σ&Ε καθότι οι τελευταίες ασκούν διαφορετική επιρροή. Επομένως, προκειμένου να θεωρηθεί επιτυχημένη η προσπάθεια συνένωσης, θα πρέπει τα αποτελέσματα της νέας οντότητας που θα προκύψουν να είναι μεγαλύτερα από αυτά των ατομικών μεγεθών των τραπεζών. Μελέτες πάντως δείχνουν, πως τραπεζικά ιδρύματα που συμμετέχουν σε μία

<sup>49</sup> Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων Αλεξιάκης Χ. ,Ξανθάκης Μ., 2007

συνεργασία, εμφανίζονται ελαφρώς πιο αποτελεσματικά μετά το πέρας αυτής. Η άποψη αυτή μπορεί να εξηγηθεί από την επιπρόσθετη αξία που προκύπτει για τους μετόχους της ενοποιημένης τράπεζας. Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί, πως δεν ισχύει το ίδιο στην περίπτωση των διασυνοριακών συνεργασιών, καθώς οι διαφορές στο θεσμικό πλαίσιο, στην κουλτούρα και σε οικονομικούς παράγοντες όπως είναι η έλλειψη συσχετισμού λογιστικών μεθόδων, τείνουν να επηρεάζουν και να καθιστούν δύσκολη την επιτυχή έκβαση μιας συμφωνίας.

Η στρατηγική των Σ&Ε προκαλεί άγχος και φοβίες, αλλά συγχρόνως και ευκαιρίες για τους εργαζόμενους των εμπλεκόμενων μερών. Οι αντιδράσεις του ανθρωπίνου δυναμικού μιας τράπεζας-στόχου που προβαίνει σε εξαγορά ποικίλουν. Οι αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί στο περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης, συμβάλουν θετικά στην ενίσχυση τέτοιου είδους στρατηγικών. Ωστόσο, σύμφωνα με έρευνες φαίνεται πως οι τράπεζες των ευρωπαϊκών χωρών χρειάζονται τουλάχιστον μία διετία για να εκδηλώσουν θετικά αποτελέσματα έπειτα από μία συνένωση.

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της χώρας μας, είναι αρκετά επιβαρυνμένη, με αποτέλεσμα την επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων, τις συνεχείς υποβαθμίσεις τους και την αδυναμία πρόσβασής τους στις διεθνείς αγορές. Παρά το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν αποτέλεσαν την αιτία της χρηματοπιστωτικής κρίσης, εν τούτοις υφίσταντο ισχυρές πιέσεις λόγω των δημοσιονομικών προβλημάτων. Σύμφωνα, με πρόσφατα δεδομένα της Goldman Sachs, επισημαίνεται πως οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών είναι αρκετά χαμηλοί και ειδικά μετά το κούρεμα του χρέους εμφανίζουν μία μείωση της τάξης του 50%.

Συνοψίζοντας λοιπόν όλα τα παραπάνω, διαπιστώνεται πως σε ένα οικονομικό περιβάλλον που συνεχώς η ύφεση βαθαίνει και ο ανταγωνισμός εντείνεται δεν μπορεί παρά η επιλογή της στρατηγικής των Σ&Ε να αποτελεί μονόδρομο. Άλλωστε, πρωταρχικός στόχος κάθε οικονομικής οντότητας είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της εκάστοτε επιχείρησης. Συνεπώς, οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει λαμβάνοντας ως γνώμονα αυτό το στοιχείο, να συνεχίσουν την πορεία τους στις αγορές, υιοθετώντας την τεχνική των Σ&Ε όπου αυτό κρίνεται αναγκαίο. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί πως εξαιτίας της δύσκολης οικονομικής κατάστασης στην οποία βρίσκεται η Ελλάδα, η απόφαση για μια συγχώνευση ή εξαγορά, ελέγχεται πρωτίστως από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και δευτερευόντως από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία σύμφωνα με τον Νόμο 3601/2007 ασκεί εποπτεία σε όλα τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα. Μέσω της τεχνικής των Σ&Ε θα καταφέρουν να αυξήσουν το μερίδιο στην αγορά τους, να κερδίσουν την εμπιστοσύνη των πιστωτών και των πελατών τους, ενώ τέλος θα ανταποκριθούν στον έντονο ανταγωνισμό και θα εξασφαλίσουν την επιβίωση τους μέσω της ισχυροποίησης της θέσης τους. Όλα αυτά βέβαια προϋποθέτουν κοινούς στόχους και προσανατολισμό των ιδρυμάτων.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

### Ξενογλώσση

1. Altunbas Y. and D.M. Ibanez, “Mergers and acquisitions and bank performance: the role of strategic similarities”, Working paper series No.398 European Central Bank, 2004
2. Asimakopoulos I. and Athanasoglou P., “Revisiting the merger and acquisition performance of European Banks”, Working paper 100, Bank of Greece, Eurosystem, 2009
3. Brealey and Myers, “Finance-investment valuation”, 2<sup>nd</sup> edition McGraw-Hill, 2002
4. Donald DePamphilis, “Mergers, acquisitions and other restructuring activities”, Academic Press 2001
5. Hawawini Gabriel, Swary Itzhak, “Mergers and acquisitions involving in the US banking industry, evidence from the capital markets”, Elsevier Science Publishers, 1990
6. Levy Haim and Marshall Saruat, Fourth, “Capital investment and financial decisions”, edition Prentice Hall 1990
7. Manne H.G., “Mergers and the market for corporate control”, Journal of political Economy, 1965
8. Patrick A. Gaughan, “Mergers, acquisitions and corporate restructurings”, 3<sup>rd</sup> edition, John Wiley & sons, INC New York, 2007



9. Peter H. Eddey, "Accounting for corporate combinations and associations", Prentice Hall, 1998
10. Rumelt R., "The evaluation of business strategy", in W.F. Glueck, Business Policy and Strategic Management, New York, McGraw-Hill, 1980
11. Sudi Sudarsanam, "Creating value from mergers and acquisitions, the challenges, an integrated and international perspective", Prentice Hall, 2004
12. Sudi Sudarsanam, "The essence of mergers and acquisitions", Prentice Hall Europe, 1995
13. "Mergers and acquisitions involving in the EU banking industry-facts and implications", [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), 2000

### Ελληνική

14. Αθανάσογλου Π. Ασημακόπουλος Ι. και Ε. Γεωργίου, "Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετόχων των τραπεζών στην Ελλάδα", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 24, Τράπεζα της Ελλάδος
15. Αλεξιάκης Χ., Ξανθάκης Μ., "Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων", Εκδόσεις Σταμούλης, 2007
16. Γεωργόπουλος Α. , "Αναδιοργάνωση επιχειρήσεων", Εκδόσεις Παπαζήση, 2004
17. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009", Provoli Publicity ΑΕ, 2010
18. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, "Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010", Provoli Publicity ΑΕ, 2011

19. Ευθύμογλου Γ. Πρόδρομος και Μπάλλας Α. Απόστολος, “Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές”, Εκδόσεις Ευγ. Μένου, 2003
20. Eurobank, “Η κρίση του 2007-2009, Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές”, Οικονομία και Αγορές, 2009
21. Ζοπουνίδης Κ. και Α. Λιαδάκη, “Κεφαλαιακή επάρκεια και το νέο πλαίσιο εποπτείας των τραπεζών”, Επιστημονικό Μάρκετινγκ, 2006
22. Κανονισμός ΕΟΚ 4064 / 1989
23. Λαζαρίδης Ι., “Σύγχρονες μορφές χρηματοδότησης-franchising (δικαιόχρηση)” Β΄ Έκδοση – Α΄ Ανατύπωση, Τεύχος Β, 2007
24. Παπαϊωάννου Γ., “Συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιτροπή ανταγωνισμού”, Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, 1998
25. Προβόπουλος Α. Γεώργιος, “Έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2009, 2010
26. Σακέλλης Ε., “Συγχωνεύσεις, διασπάσεις-εξαγορές-μετατροπές εταιριών & εκτίμηση αξίας επιχειρήσεων από άποψη νομική, φορολογική, λογιστική”, Εκδόσεις Σακέλλη Ε, 1991
27. Τράπεζα της Ελλάδος, “Έκθεση για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα”, Ίδρυμα εκτύπωσης τραπεζογραμματίων και αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, 2010
28. Χρηματιστήριο Αθηνών, Μηνιαίο στατιστικό δελτίο, Σεπτέμβριος 2010
29. Reuer, Jeffrey, Το τετράπτυχο της επιτυχίας για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις>>, 2002

Ιστοσελίδες

- [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)
- [www.ttbank.gr](http://www.ttbank.gr)
- [www.hba.gr](http://www.hba.gr)
- [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)
- [www.piraeusbank.gr](http://www.piraeusbank.gr)
- [www.alpha.gr](http://www.alpha.gr)
- [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)
- [www.atebank.gr](http://www.atebank.gr)
- [www.economia.gr](http://www.economia.gr)