



Συγχωνεύσεις & εξαγορές στον τραπεζικό τομέα-Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας και βαθμός ευθυγράμμισης με την εταιρική στρατηγική: Η περίπτωση της MARFIN EGNATIA BANK.



ΝΕΣΤΩΡ Θ. ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ
Μ.Ο.Ε.Σ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	3
Κεφάλαιο 1^ο	
1. Ελληνικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό τοπίο	4
1.1 Ελληνικό τραπεζικό τοπίο	4
1.1.1 Οι παράγοντες εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος	6
1.1.2 Η ανταγωνιστική θέση των ελληνικών τραπεζών	7
1.1.3. Χαρακτηριστικά και τάσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος	8
1.1.4 Προκλήσεις ελληνικού τραπεζικού συστήματος	14
1.2 Ευρωπαϊκό τραπεζικό τοπίο	17
1.2.1 Χαρακτηριστικά στοιχεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος	17
1.2.2 Ο τραπεζικός τομέας της νοτιοανατολικής Ευρώπης	23
2. Εξαγορές και συγχωνεύσεις : ελληνική και ευρωπαϊκή διάσταση	25
2.1 Σ & Ε στην Ελλάδα	26
2.2 Σ & Ε στην Ευρώπη	29
3. Θεωρητικό υπόβαθρο και επιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών	32
3.1 Ορισμός συγχώνευσης και εξαγοράς	32
3.2 Τύποι Συγχωνεύσεων και εξαγορών	33
3.3 Κίνητρα πραγματοποίησης στρατηγικής ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών	35
3.4 Λόγοι αποτυχίας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών	37
3.5 Τακτικές επιτυχιών Σ&Ε	40
3.6 Επιδράσεις των Σ&Ε	42
Κεφάλαιο 2^ο	
1. Αιτιολόγηση και περιεχόμενο έρευνα	46
2. Ιστορική αναδρομή συγχωνευόμενων εταιριών	46
2.1 Ιστορικό Εγνατίας Τράπεζας	46
2.2 Ιστορικό Marfin Bank	47
2.3 Ιστορικό Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου	49
3. Αξιολόγηση στρατηγικής και αποδοτικότητας της συγχώνευσης	52
3.1 Γενικά στοιχεία συγχώνευσης	52
3.1.1 Το σχέδιο της συγχώνευσης	53
3.1.2 Χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της συγχώνευσης	55
3.1.2 Χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της συγχώνευσης	56
3.1.4 Αποτίμηση συγχωνευόμενων εταιριών	57
3.1.5 Η MIG και ο ρόλος των στελεχών στη συγχώνευση	58
3.2 Αξιολόγηση με τη μέθοδο της αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting based operational performance evaluation)	59
3.3 Αξιολόγηση με τη μέθοδο των μη κανονικών αποδόσεων (abnormal returns)	65
3.4 Αξιολόγηση συγχώνευσης με βάσει το μοντέλο αξιολόγησης στρατηγικής του Rumelt	69
4. Επίλογος-Συμπεράσματα	74
Βιβλιογραφία	77
Πίνακες	81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα εργασία θα εξεταστεί το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό κλάδο, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εγχώριο επίπεδο καθώς και η πορεία, τα χαρακτηριστικά και οι τάσεις που εμφανίζονται στο ευρωπαϊκό και εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον θα εξεταστεί η περίπτωση συγχώνευσης Εγνατίας Τράπεζας – Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου – Marfin Bank.

Στο πρώτο μέρος θα παρουσιαστεί το ευρωπαϊκό και ελληνικό τραπεζικό τοπίο, στη συνέχεια το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ευρωπαϊκή και ελληνική του διάσταση ενώ τέλος θα εξεταστεί το θεωρητικό υπόβαθρο των συγχωνεύσεων και εξαγορών μαζί με τις επιπτώσεις που επιφέρουν.

Στο δεύτερο μέρος θα εξεταστεί η περίπτωση της συγχώνευσης των προαναφερθεισών τραπεζών με τη δημιουργία της Marfin Popular Bank επικεντρώνοντας στο εν Ελλάδι τμήμα της την Marfin Egnatia Bank. Επίσης θα γίνει αξιολόγηση της αποδοτικότητας της εν λόγω συγχώνευσης από πλευράς αξίας που δημιουργείται για τους μετόχους, από πλευράς λογιστικών μεγεθών και τέλος από πλευράς στρατηγικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

1. Ελληνικό και ευρωπαϊκό τραπεζικό τοπίο

1.1 Ελληνικό τραπεζικό τοπίο

Τα τελευταία 20 χρόνια σημειώθηκαν σημαντικές αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία προς την κατεύθυνση του εκσυγχρονισμού και της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος, οι οποίες επηρέασαν αναπόφευκτα και το ελληνικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Πυρήνας του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος είναι ο τραπεζικός τομέας, ο οποίος κατέχει το 85% του ενεργητικού (Ομιλία του Υποδιοικητή κ. Παναγιώτη Θωμοπούλου "Supervision of credit and financial institutions - Structure of the Greek banking system", στο πλαίσιο του Euromoney Conference, Greece's rapidly changing banking sector, Αθήνα, 2 Νοεμβρίου 2006). Εμπειρικές μελέτες και η θεωρία συγκλίνουν στην εκτίμηση ότι η ευρωστία και η εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού τομέα αποτελούν προϋποθέσεις για την υγιή ανάπτυξη της οικονομίας καθώς ο τραπεζικός τομέας αποτελεί τον βασικό χρηματοδότη των λοιπών κλάδων της οικονομίας και συμβάλλει παράλληλα στην αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων από τις πλεονασματικές επιχειρήσεις προς τις ελλειμματικές.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 καταβλήθηκαν συστηματικές προσπάθειες για τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (επιτροπή Καρατζά 1987), το οποίο χαρακτηριζόταν μέχρι τότε από έντονες στρεβλώσεις και εγγενείς αδυναμίες. Πράγματι, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας έχει μετασηματιστεί τα τελευταία 17 έτη από έναν έντονα ρυθμισμένο και εσωστρεφή τομέα, σε έναν από τους πιο ανταγωνιστικούς και δυναμικούς τομείς της οικονομίας και αποτελεί σήμερα τον στυλοβάτη και αιμοδότη της επιχειρηματικότητας στην ελληνική οικονομία. Οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης, η πτωτική πορεία των επιτοκίων μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ, σε συνδυασμό με μια σειρά διαρθρωτικών αλλαγών και ιδιωτικοποιήσεων, αποτέλεσαν τη βάση για τη δημιουργία ενός ανταγωνιστικού κλάδου με όραμα και δυναμική. Σήμερα, η έντονη προσπάθεια των ελληνικών τραπεζών να αναδειχθούν ισχυροί περιφερειακοί παίκτες, το ενδιαφέρον που επιδεικνύουν οι ξένοι επενδυτές για την ελληνική αγορά, η πραγματοποίηση σημαντικών εξαγορών και συγχωνεύσεων αλλάζουν το τοπίο του τραπεζικού ανταγωνισμού.

Στο τέλος του 2007 υπήρχαν 56 τράπεζες που αναπτύσσουν δραστηριότητες στην Ελλάδα, εκ των οποίων οι 41 είναι εμπορικές τράπεζες, οι 15 συνεταιριστικές τράπεζες, οι 22

ανήκουν σε ξένες χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ένα πρόσθετο πιστωτικό όργανο το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων που απαλλάσσεται των διατάξεων του τραπεζικού νόμου 2075/92 (Ενωση Ελληνικών τραπεζών, Διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, 2007). Οι εισηγμένες τράπεζες και οι θυγατρικές τους αντιπροσωπεύουν το 1/3 περίπου της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α, και η εξέλιξη των τιμών των μετοχών ασκεί αναλογικά μεγαλύτερη επίδραση στο γενικό δείκτη του Χ.Α.Α. Στο 2006 οι εμπορικές τράπεζες είχαν ένα μερίδιο αγοράς περίπου 85%. Οι ξένοι πιστωτικοί οργανισμοί αποτελούσαν περίπου το 10%, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων το 3.5%, ενώ οι συνεταιριστικές τράπεζες αντιπροσώπευαν λιγότερο από 1% (Ομιλία του Υποδιοικητή κ. Παναγιώτη Θωμοπούλου "Supervision of credit and financial institutions - Structure of the Greek banking system", στο πλαίσιο του Euromoney Conference, Greece's rapidly changing banking sector, Αθήνα, 2 Νοεμβρίου 2006).

Ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού τομέα είναι κάπως επάνω από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ που είναι 43%, ακόμα κι αν αποκλειστεί η Γερμανία με τις 2000 περίπου μικρές τοπικές τράπεζες, όμως, σε σχέση με χώρες παρόμοιου μεγέθους είναι λίγο πάνω από τον μέσο όρο της Ε.Ε.-25 που είναι 59,7%. Οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες ελέγχουν το 65,6% του ενεργητικού της αγοράς (με βάσει τον δείκτη Herfindahl είναι 1096 ενώ της Ε.Ε.-25 601) και οι οκτώ μεγαλύτερες το 91%, το οποίο είναι χαμηλότερο από το 84,8% της Ολλανδίας και το 85,2% του Βελγίου, κοντά στο 68,8% της Πορτογαλίας, αλλά επάνω από το 45% της Αυστρίας (Ομιλία του Υποδιοικητή κ. Παναγιώτη Θωμοπούλου "Supervision of credit and financial institutions - Structure of the Greek banking system", στο πλαίσιο του Euromoney Conference, Greece's rapidly changing banking sector, Αθήνα, 2 Νοεμβρίου 2006). Η οικονομική φιλελευθεροποίηση, η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων εύκολα ως το 2000 από το Χ.Α.Α, και οι ευνοϊκές προοπτικές για συνεχώς αυξανόμενα ποσοστά κέρδους ενθάρρυναν τη δημιουργία πολυάριθμων ιδιωτικών τραπεζών ειδικά στην περίοδο μέχρι το 2001, το οποίο είχε σαν επακόλουθο την αναδιάρθρωση των μερίδιων αγοράς ανάμεσα στις νέες και παλαιές ιδιωτικές τράπεζες. Χαρακτηριστικά η Εθνική Τράπεζα στις αρχές της δεκαετίας του 90 κατείχε περίπου το 50%¹ της αγοράς στα δάνεια και στις καταθέσεις ενώ στο τέλος του 2006 κατείχε το 23% λόγω της ανάπτυξης του

¹ E. C. Mamatzakis, P.& C. Remoundos, "DETERMINANTS OF GREEK COMMERCIAL BANKS PROFITABILITY, 1989 – 2000", University of Piraeus 2003

ανταγωνισμού και της εισόδου νέων τραπεζικών οργανισμών (Ομιλία του Υποδιοικητή κ. Παναγιώτη Θωμοπούλου "Supervision of credit and financial institutions - Structure of the Greek banking system", στο πλαίσιο του Euromoney Conference, Greece's rapidly changing banking sector, Αθήνα, 2 Νοεμβρίου 2006).

1.1.1 Οι παράγοντες εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Διάφοροι καταλυτικοί παράγοντες συνέβαλαν την τελευταία δεκαετία, στο μετασχηματισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και στην προσαρμογή του στις συνθήκες που διαμορφώνονται στην ενοποιημένη ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά. Πρώτα, η εγχώρια θεσμική απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, με την κατάργηση των διοικητικών περιορισμών στις τιμές και στις ποσότητες, π.χ. μείωση ποσοστού υποχρεωτικών καταθέσεων από 12% σε 2%, πλήρης απελευθέρωση καταναλωτικής πίστης, έδωσε την ευκαιρία στις τράπεζες να καθορίζουν αυτόνομα τις τιμολογιακές πολιτικές τους. Έπειτα ακολούθησε η μεταβολή του πλαισίου κανόνων και εποπτείας των τραπεζών, με την απορρύθμιση βασικών πτυχών λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και η προσαρμογή στις ρυθμίσεις και τους κανόνες της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς όπως αυτή διαμορφώθηκε από το Μάιο του 1994. Στη συνέχεια, η αύξηση του ανταγωνισμού από τις εγχώριες και από ξένες τράπεζες που δραστηριοποιήθηκαν στην Ελλάδα, εξαιτίας των θεσμικών αλλαγών και των γενικότερων θετικών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας, ανάγκασε τις τράπεζες σε πιο επιθετικές στρατηγικές καθώς και σε ανάπτυξη όλου του φάσματος των τραπεζικών εργασιών. Επιπλέον η πλήρης ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ από το 2001 διευκόλυνε σε μεγάλο βαθμό την εγχώρια και εκτός ελληνικής αγοράς ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών. Ένας σημαντικός παράγοντας που έδωσε ώθηση στον τραπεζικό κλάδο είναι η μακροοικονομική βελτίωση της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 15 χρόνια που οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων. Η ταχεία τεχνολογική πρόοδος στον τομέα των επικοινωνιών και της πληροφορικής πρόσθεσε νέα κανάλια διανομής και ταυτόχρονα ποιότητα και ταχύτητα στην εξυπηρέτηση και στις διδόμενες υπηρεσίες στον πελάτη. Επίσης η αυξανόμενη ενοποίηση των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου έδωσε την ευκαιρία άντλησης κεφαλαίων και ανάπτυξης και εκτός συνόρων στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα. Τέλος οι αυξανόμενες μεταβολές των αναγκών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για ευέλικτα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες,

ανάγκασαν τις τράπεζες να αυξήσουν τα χαρτοφυλάκια των προϊόντων και υπηρεσιών που διέθεταν.

1.1.2 Η ανταγωνιστική θέση των ελληνικών τραπεζών

Τα τελευταία χρόνια οι ελληνικές τράπεζες ακολουθούν ανοδική πορεία όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα τους έναντι εγχώριων και ξένων τραπεζών. Η υψηλή κερδοφορία των περισσότερων ελληνικών τραπεζών σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του 2007 (πίνακας), η οποία αυξήθηκε κατά 55% σε επίπεδο ομίλου στηρίζεται κυρίως στην ταχεία πιστωτική επέκταση ιδίως προς τα νοικοκυριά, στο σχετικά υψηλό επιτοκιακό περιθώριο και στις προμήθειες από εργασίες λιανικής τραπεζικής (αύξηση 21,5% σε επίπεδο ομίλου σε σχέση με το 2006), ενώ θετικά συμβάλλει και η συγκράτηση του λειτουργικού κόστους. Αν και υπάρχουν ακόμη περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης, το μέγεθος της ελληνικής αγοράς είναι περιορισμένο όσον αφορά τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Για το λόγο αυτό αναμένεται ότι ο ρυθμός της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης θα αποκλιμακωθεί σταδιακά και θα συγκλίνει προς αυτόν των άλλων χωρών της Ζώνης του Ευρώ. Παράλληλα, ο εντεινόμενος ανταγωνισμός θα ασκεί πίεση στο επιτοκιακό περιθώριο και θα βελτιώνει την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος, προς όφελος της πελατείας των τραπεζών και γενικότερα της οικονομίας. Αναλυτικά τα αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ & ΟΜΙΛΩΝ για το έτος 2007		
<i>εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους</i>	Τράπεζες	Τραπεζικοί όμιλοι
Λειτουργικά έσοδα	10,9	19,5
Καθαρά έσοδα από τόκους	10,4	20,9
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	12,4	16,5
Καθαρά έσοδα από προμήθειες	11,9	21,5
Εσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	5,1	35,2
Εσοδα από μερίσματα και λοιπά έσοδα	26,9	-9,5
Λειτουργικά έξοδα	11,8	18,5
Δαπάνες προσωπικού	11,4	17,9
Αποσβέσεις	7,2	9,8
Λοιπά έξοδα	13,3	21,5
Καθαρά έσοδα	10,0	22,4
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	-15,6	-10,7
Κέρδη προ φόρων	23,6	36,6
Φόροι	-26,8	-10,5
Κέρδη μετά από φόρους	46,1	55,0

Πίνακας 1 Πηγή Ένωση Ελληνικών τραπεζών, στοιχεία Τράπεζα της Ελλάδος

1.1.3. Χαρακτηριστικά και τάσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Τα τελευταία πέντε χρόνια σημειώθηκε μεταφορά της έμφασης των τραπεζικών ομίλων στην αναδιάρθρωση της οργανωτικής τους δομής, έτσι ώστε να καταστούν πιο ανταγωνιστικοί και αποτελεσματικοί στην προσφορά των σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών στην έντονα ανταγωνιστική ευρωπαϊκή αγορά. Δόθηκε επίσης έμφαση στη ανάπτυξη των τομέων της λιανικής τραπεζικής, των καταναλωτικών και των στεγαστικών δανείων, καθώς και των δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ η ανάπτυξη της επενδυτικής τραπεζικής και της διαχείρισης κεφαλαίων επηρεαζόταν μέχρι πρόσφατα αρνητικά από τη χρηματιστηριακή κρίση του 1999-2003. Η ραγδαία ανάπτυξη της λιανικής τραπεζικής συνέβαλε στην εγκαθίδρυση της κυριαρχίας των εγχώριων τραπεζών στην ελληνική τραπεζική αγορά και έθεσε τις βάσεις για τη δυναμική επέκτασή τους στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης.

Αναλυτικότερα, τα βασικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα τα τελευταία χρόνια είναι:

1) Οι επιβαρύνσεις των Ελλήνων καταναλωτών από τις τράπεζες είναι στις περισσότερες περιπτώσεις υψηλότερες σε σχέση με αυτές των υπόλοιπων Ευρωπαίων. Στην Ελλάδα η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων τραπεζικών καταθέσεων, δηλαδή το περιθώριο επιτοκίου (Δεκέμβριος 2007: 4,06%) παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2007: 3,08%), (Η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2007-2008). Ο κίνδυνος επισφαλειών στην Ελλάδα είναι υψηλότερος σε σχέση με την Ευρώπη, τόσο λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, όπως είναι π.χ. το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών, ο σχετικά μεγάλος αριθμός μικρών καταθετών και δανειοληπτών (στοιχείο που συμβάλλει στο υψηλό λειτουργικό κόστος), το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά όσο και εξαιτίας της ανάγκης για ενδυνάμωση των συστημάτων πληροφόρησης (Τειρεσίας) και αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοδοτούμενων στα καταναλωτικά δάνεια (credit scoring). Τα συστήματα αυτά λειτουργούν εδώ και λίγα μόνο χρόνια στην Ελλάδα και χρειάζεται

ακόμη πολλή δουλειά από τις τράπεζες για να γίνει δυνατή η αποτελεσματική διάκριση μεταξύ δανειζόμενων με μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό πιστωτικού κινδύνου. Έτσι, επειδή σήμερα οι ελληνικές τράπεζες δεν είναι ακόμα σε θέση να διαθέσουν την απαιτούμενη τεχνογνωσία, εκείνοι που ουσιαστικά επιβαρύνονται περισσότερο είναι οι συνεπείς πελάτες, εξαιτίας των ζημιών που προκαλούν σε αυτές οι ασυνεπείς οφειλέτες. Η Ελλάδα έχει το μεγαλύτερο ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνόλου των δανείων σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ 4,5% έναντι 1,69% της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Εκθεση Διοικητού Τραπέζης Ελλάδος για το 2007, European Central Bank, EU Banking Stability, November 2007) και επομένως το αντίστοιχα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα συναφή επιτόκια. Τα συγκρίσιμα επιτόκια καταθέσεων είναι υψηλότερα στην Ελλάδα, ωστόσο οι Έλληνες καταναλωτές επιλέγουν σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό τις καταθέσεις ταμειευτηρίου, όπου τα χρήματα είναι άμεσα εκταμιευόμενα για καθημερινές συναλλαγές, έναντι των προθεσμιακών καταθέσεων, οι οποίες προσφέρουν υψηλότερο επιτόκιο. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται αύξηση στο επιτόκιο των προθεσμιακών καταθέσεων ακόμη και στο διπλάσιο με σκοπό την αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών λόγω της καλύτερης εκμετάλλευσης που προσφέρουν οι προσθεμακές καταθέσεις.

2) Τα λειτουργικά έσοδα των τραπεζών βασίζονται κυρίως στις πιστωτικές δραστηριότητες, κυρίως στους τομείς της λιανικής τραπεζικής. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, η συνολική χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών από τα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα υπερδιπλασιάστηκε την τελευταία εξαετία και ανήλθε στα 212,4 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2007, που αντιστοιχεί στο 93% του ΑΕΠ, από 59,3 δις ευρώ τον Δεκέμβριο του 2000. Παράλληλα, ο συνολικός δανεισμός των νοικοκυριών ανήλθε στο 45,3% (104 δις ευρώ) του ονομαστικού ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007, από 14% το Δεκέμβριο του 2000. Έτσι, τα δάνεια προς τα νοικοκυριά αποτελούν πλέον το 46% των συνολικών χορηγήσεων, έναντι 29% στο τέλος του 2000. Η ταχεία πιστωτική επέκταση είχε ως αποτέλεσμα η οργανική κερδοφορία των τραπεζών να βασίζεται ολοένα και περισσότερο στις τοκοφόρες δραστηριότητές τους, στοιχείο που ενισχύει τη σταθερότητα και την ποιοτική σύνθεση των εσόδων. Έτσι, τα καθαρά έσοδα από τόκους αποτελούν το 75% των συνολικών λειτουργικών εσόδων στο τέλος του 2006, έναντι 55% το 2000 και 44% το 1990 (Τράπεζα της Ελλάδος και ΟΟΣΑ, 2006). Έπειτα, το καθαρό περιθώριο επιτοκίου (δηλαδή ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το σύνολο του μέσου ενεργητικού - net interest margin) διαμορφώθηκε στο 2,7% το 2007, σε επίπεδα υπερδιπλάσια του μέσου ευρωπαϊκού όρου

(Εκθεση Διοικητού Τραπέζης Ελλάδος για το 2007). Αντίστοιχα, τα έσοδα από λοιπές μη τοκοφόρες εργασίες μειώθηκαν σημαντικά και αποτελούν πλέον το 1% του μέσου ενεργητικού το 2006, έναντι 2,1% το 2000 και 2,2% το 1990. Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες αποτελούν τη δεύτερη σημαντικότερη πηγή των μη τοκοφόρων εργασιών με ποσοστό 18,8%, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των προμηθειών που αντλούνται από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Το υπόλοιπο 6,2% των εσόδων προέρχεται από άλλες πηγές. Τέλος, η αποδοτικότητα της κερδοφορίας στον ελληνικό τραπεζικό τομέα είναι επάνω από τους μέσους όρους της ΕΕ, καθώς το 2006 το ROE στην Ελλάδα ήταν 12,8% έναντι 12% για τις μέσου μεγέθους τράπεζες στην ΕΕ, ενώ το 2007 αυξήθηκε στο 14,8% (Έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος, 2007).

3) Η συνεχής προσπάθεια συγκράτησης του κόστους λειτουργίας. Διαχρονικά, ο έλεγχος της ιδιαίτερα ανελαστικής διάρθρωσης του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, κυρίως των δαπανών προσωπικού, αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι συστηματικές προσπάθειες των ελληνικών τραπεζών εστιάζονται στην αναδιάρθρωση οργανωτικών δομών και δικτύων (απορρόφηση θυγατρικών, χωροταξικός ανασχεδιασμός κ.ά.), στην υλοποίηση προγραμμάτων εθελούσιας εξόδου του προσωπικού (John Mylonakis, The Impact of Banks' Mergers & Acquisitions on their Staff Employment & Effectiveness, EuroJournals Publishing, Inc. 2006), στην ανάπτυξη της τεχνολογίας και στην εφαρμογή διαδικασιών κεντροποίησης εργασιών, αλλά και στη γενικότερη πολιτική εξορθολογισμού των δαπανών τους. Έτσι, οι λειτουργικές δαπάνες μειώθηκαν τα τελευταία χρόνια και διαμορφώθηκαν στο 2,1% του μέσου ενεργητικού το 2005, ποσοστό όμως που εξακολουθεί να υπερβαίνει τον αντίστοιχο μέσο ευρωπαϊκό όρο και να είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρόλα αυτά στην Ελλάδα υπάρχει έλλειψη υποδομής που κρατάει το λειτουργικό κόστος των τραπεζών υψηλό: η έλλειψη κτηματολογίου στα στεγαστικά δάνεια, το αναχρονιστικό πτωχευτικό δίκαιο, οι μεγάλες καθυστερήσεις στις δικαστικές διαδικασίες σε περίπτωση μη εξυπηρετούμενων απαιτήσεων, η εργατική νομοθεσία που καθιστά ουσιαστικά απαγορευτικό το κόστος αναπροσαρμογής ή μετακίνησης προσωπικού σύμφωνα με τις ανάγκες που προκύπτουν στις τεχνολογίες και στη ζήτηση των προϊόντων κ.ά.

4) Η μεταβολή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των τραπεζών, η εγκατάσταση και η έναρξη λειτουργίας νέων ελληνικών και ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων και η πραγματοποίηση εγχώριων εξαγορών και συγχωνεύσεων. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται σημαντική

μείωση του μεριδίου αγοράς που κατέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα που ελέγχονται, άμεσα ή έμμεσα, από το Δημόσιο ενώ έχει αυξηθεί εντυπωσιακά η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών, ιδίως του εξωτερικού. Στις 31.12.2005 οι θεσμικοί επενδυτές ήλεγχαν ποσοστά 30%-62% του μετοχικού κεφαλαίου των πέντε μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών (εξαιρουμένης της ΑΤΕ). Οι μεγάλες οικονομικές δυνατότητες των θεσμικών επενδυτών, ιδίως αυτών του εξωτερικού, διευκολύνουν την άντληση των πρόσθετων ιδίων κεφαλαίων που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση των αναπτυξιακών επενδύσεων των ελληνικών τραπεζών (Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικολάου Χ. Γκαργκάνα στο συνέδριο "Greek, Bulgarian and Romanian Business & Investment Summit" του περιοδικού ECONOMIST με θέμα "Εξελίξεις και προοπτικές του τραπεζικού τομέα" 28/6/2006). Χαρακτηριστικά το Ταχυδρομικό Ταμειτήριο απέκτησε άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος τον Απρίλιο του 2006 και εν συνεχεία έγινε επιτυχής εισαγωγή του στο Χρηματιστήριο Αθηνών το Μάιο του 2006 ενώ η Εμπορική ελέγχεται πλέον από την Credit Agricole. Αυτή η διαπίστωση αντανάκλα την εφαρμοζόμενη πολιτική ιδιωτικοποιήσεων στο χώρο των τραπεζών, σε συνδυασμό με τη στρατηγική επέκτασης που ακολουθούν πολλές τράπεζες του ιδιωτικού τομέα. Παράλληλα, νέες τράπεζες δημιουργήθηκαν με επίκεντρο της δραστηριότητάς τους τη λιανική τραπεζική, ενώ, ιδιαίτερα μετά το πρώτο μισό της προηγούμενης δεκαετίας, πραγματοποιήθηκαν και αρκετές εγχώριες εξαγορές και συγχωνεύσεις με βασικό στόχο την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Το διάστημα 1995-2006, πραγματοποιήθηκαν 37 εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών, ενώ η πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων που ακολουθήθηκε εξυγίανε τον κλάδο. Τα συνολικά έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών που έχουν πραγματοποιηθεί ιστορικά απέφεραν στα κρατικά ταμεία 4,6 δις ευρώ., τα οποία σταθμισμένα με το μέγεθος της οικονομίας είναι τα υψηλότερα στην Ευρωζώνη.

5) Η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, ειδικότερα στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης που παρουσιάζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανάπτυξης, είτε οργανικά είτε μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Το άνοιγμα των χρηματοοικονομικών αγορών της νοτιοανατολικής Ευρώπης στα τέλη της δεκαετίας του 1990 προσέλκυσε διεθνές ενδιαφέρον, λόγω του μεγέθους τους και των επιχειρηματικών ευκαιριών, κυρίως από την Αυστρία, τη Γαλλία, την Ελλάδα, την Ιταλία και τη Γερμανία. Οι ελληνικές τράπεζες επέκτειναν τις δραστηριότητές τους στις γειτονικές χώρες νωρίτερα από τους ανταγωνιστές, επωφελοόμενες από την πολιτισμική και γεωγραφική εγγύτητα, αλλά και ακολουθώντας τη

γενικότερη εξάπλωση των ελληνικών βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων. η διασφάλιση ισχυρής ανταγωνιστικής θέσης στις αγορές των χωρών αυτών προϋποθέτει την έγκαιρη απόκτηση ικανοποιητικού μεριδίου αγοράς από τις ελληνικές τράπεζες μέσω της εξαγοράς τραπεζών σημαντικού μεγέθους. Οι ελληνικές τράπεζες είναι στην παρούσα φάση ενεργές σε επτά χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης, με 1211 σημεία πώλησης και γύρω στους 19.000 εργαζομένους (Eurobank Research Νοέμβριος 2006). Οι ελληνικές τράπεζες ελέγχουν χαρακτηριστικά το 14.3% του τραπεζικού ενεργητικού στη Ρουμανία, το 40,1% στα Σκόπια, το 16.3% στη Σερβία, το 28.3% στη Βουλγαρία, το 32% στην Αλβανία και 3.5% στην Τουρκία. Στις ελληνικές τράπεζες αντιστοιχεί στο 15% περίπου (10 δις. ευρώ) του συνολικού ενεργητικού των χωρών της ΝΑ Ευρώπης και βρίσκονται πίσω από τις αυστριακές τράπεζες και μπροστά από τις ιταλικές που έχουν το 14% ενώ έχουν αυξήσει το μερίδιο αγοράς τους στις χορηγήσεις στο 18% περίπου (5,5 δις. ευρώ). Οι κυριότεροι ανταγωνιστές των ελληνικών τραπεζών και μάλιστα με μεγαλύτερα μερίδια στις περισσότερες χώρες, είναι η αυστριακή Raiffeisen Bank (1η στην Αλβανία, 3η στη Ρουμανία, 4η στη Σερβία), η γαλλική Societe Generale (2η στη Ρουμανία), η ιταλική Unicredito (1η στη Βουλγαρία) και η ουγγρική OPT Bank (2η στη Βουλγαρία). Αντιστοίχως, η Εθνική Τράπεζα είναι 2η στα Σκόπια και 3η στη Βουλγαρία, η Alpha Bank είναι 4η στην Αλβανία, 5η στη Σερβία και στα Σκόπια και 7η στη Ρουμανία, η EFG Eurobank 6η στη Ρουμανία και στη Βουλγαρία και η Πειραιώς 5η στην Αλβανία (Άρθρο του Χρήστου Κεφάλαια στη kathimerini.gr, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank 2004). Η Τράπεζα της Ελλάδος ενθαρρύνει την επέκταση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, καθώς η μεγαλύτερη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων και των εσόδων τους και η μικρότερη εξάρτησή τους από μία μόνον αγορά συμβάλλουν θετικά στην ευρωστία και τη σταθερότητά τους (Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Νικολάου Χ. Γκαργκάνια στο συνέδριο "Greek, Bulgarian and Romanian Business & Investment Summit" του περιοδικού ECONOMIST με θέμα "Εξελίξεις και προοπτικές του τραπεζικού τομέα" 28/6/2006). Οι ελληνικές τράπεζες αναμένουν μέχρι το 2010 να αυξήσουν τα υποκαταστήματα τους σε 5.000 στην περιοχή της νοτιοανατολικής Ευρώπης καθώς τα έσοδα από την τρέχουσα οικονομική χρήση αλλά και από τις επόμενες αναμένεται να ενισχυθούν σημαντικά φτάνοντας μέχρι και το 25% της συνολικής κερδοφορίας τους. Τρεις παράγοντες συνέβαλαν καθοριστικά στην επιλογή αυτή: α) οι σημαντικές οικονομικές μεταρρυθμίσεις στην νοτιοανατολική Ευρώπη, β) η μακροοικονομική βελτίωση των οικονομιών της

νοτιοανατολικής Ευρώπης και η ένταξη μερικών εξ αυτών στην Ε.Ε. γ) τα μεγάλα περιθώρια πιστωτικής επέκτασης, κυρίως σε εργασίες λιανικής τραπεζικής. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο μέσος όρος ενεργητικού προς ΑΕΠ στα Βαλκάνια προσεγγίζει το 50%, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στην Ελλάδα ανέρχεται στο 161,5% του ΑΕΠ το 2006 και της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο 300% (Εκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2006).

6) Η διεύρυνση του φάσματος των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και των εναλλακτικών καναλιών διανομής (phone banking, ATM, internet banking, κ.α.). Οι τράπεζες μετατρέπονται πλέον σε πολυκαταστήματα πώλησης χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών. Το κατάστημα πάντως παραμένει το κυρίαρχο κανάλι διανομής όπως προκύπτει από την αύξηση του αριθμού τους. Η ανάγκη για μεγαλύτερα ίδια κεφάλαια, η πίεση των μετόχων ιδιαίτερα εκείνων που είναι επενδυτικοί οργανισμοί για υψηλότερα κέρδη και η ανάγκη δημιουργίας μεγάλων οικονομιών κλίμακας και φάσματος για την αντιμετώπιση του εγχώριου και ξένου ανταγωνισμού, οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες να κατανοήσουν ότι η επιβίωση τους θα εξαρτηθεί από το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα του δικτύου των υποκαταστημάτων και την ικανότητα να προσφέρουν ολοκληρωμένα προϊόντα κι υπηρεσίες που να καλύπτουν πλήρως τις πολύπλευρες ανάγκες των ολοένα και πιο απαιτητικών πελατών. Όσον αφορά τα εναλλακτικά κανάλια διανομής, η Ελλάδα είναι μεταξύ των χωρών με τη χαμηλότερη διείσδυση του internet banking και οι χρήστες τραπεζικών υπηρεσιών μέσω Διαδικτύου - αυτοί που έκαναν χρήση τουλάχιστον μία φορά το τελευταίο τρίμηνο περιορίζονται στο 2% των πελατών. Η χώρα μας κατατάσσεται έτσι στην τελευταία θέση μαζί με τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία, ενώ η πρωτιά ανήκει στις σκανδιναβικές χώρες, με πρώτη τη Φινλανδία και ποσοστό 63% και αμέσως μετά τη Σουηδία και τη Δανία με 57% (Άρθρο της δημοσιογράφου της Καθημερινής Ευγενείας Τζώρτζη, 13/10/07, kathimerini.gr).

7) Η δομή χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών έχει σταθερή βάση καθώς οι καταθέσεις αποτελούν ακόμη την κύρια πηγή χρηματοδότησης με το ποσοστό να παραμένει το ίδιο από το 2000, στο 86% περίπου το 2006 (Eurobank Research Νοέμβριος 2006).

8) Η ταχεία πιστωτική επέκταση προς την Ελλάδα και στο εξωτερικό επιδείνωσε την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων καθώς αυξήθηκε ο πιστωτικός κίνδυνος. Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας παρουσίασε μείωση το 2007:11,2% σε σχέση με το 2006:12,2% (Εκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2007), φτάνοντας τα επίπεδα των μεγάλων και διεθνοποιημένων τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2007:11,1%. Παρόλα

αυτά ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας βρίσκεται σε απόσταση ασφαλείας από το ελάχιστο απαιτούμενο όριο του 8%.

1.1.4 Προκλήσεις ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Αυτές οι εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχουν ενισχύσει το επίπεδο ανταγωνισμού (Staikouras, C. and A. Koutsomanoli-Filippaki, 2006. *Competition and concentration in the new European banking landscape. European Financial Management 12*, pp. 443-482) αλλά το νέο περιβάλλον, εκτός από ευκαιρίες, αναδεικνύει και μια σειρά προκλήσεων. Μεταξύ άλλων:

α) Απαιτείται η συστηματική εξέταση και αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων. Οι τράπεζες, στις ημέρες μας, μετακινούνται ολοένα και περισσότερο από τη θέση του διαμεσολαβητή, στη θέση του διαχειριστή χρηματοοικονομικών κινδύνων. Όπως για τις περισσότερες τράπεζες διεθνώς, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τον πιο σημαντικό κίνδυνο και για τις ελληνικές τράπεζες. Η ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά είναι ενδεχόμενο να οδηγήσει σε αύξηση του πιστωτικού κινδύνου στο μέλλον, ιδίως σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία θα επηρεάσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, ή αύξησης των επιτοκίων, οπότε θα υπάρξουν επιπτώσεις στο κόστος εξυπηρέτησης των δανείων. Παράλληλα, ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών για την απόκτηση μεριδίων αγοράς μπορεί να οδηγήσει (αν δεν το έχει ήδη κάνει) σε χαλάρωση των πιστωδοτικών τους κριτηρίων. Οι μεγάλοι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης που έχουν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια έχουν δημιουργήσει φόβους στην Τράπεζα της Ελλάδος για την δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων των νοικοκυριών καθώς αυξάνονται οι πλειστηριασμοί και οι κατασχέσεις περιουσιακών τους στοιχείων. Τέλος, πιστωτικοί κίνδυνοι απορρέουν και από τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των ελληνικών τραπεζών προς το εξωτερικό (το 58,4% των ιδίων κεφαλαίων τους το 2005). Επομένως, οι τράπεζες πρέπει να συνεχίσουν και να εντείνουν τις προσπάθειες για τη βελτίωση και την αναβάθμιση των συστημάτων μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου. Η αλόγιστη έκδοση δανείων μερικές φορές χωρίς την ποιοτική αξιολόγηση του κινδύνου των πελατών έχει οδηγήσει ήδη πολλές τράπεζες στην αναθεώρηση των ποιοτικών κριτηρίων για τη χορήγηση πίστωσης στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις και την ανάπτυξη επαρκών μεθόδων αποτίμησης κινδύνου. Μοντέλα

αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου, scoring models κ.λ.π. αποτελούν τη βάση για τον ποιοτικό εξορθολογισμό των τραπεζικών χαρτοφυλακίων.

Η αύξηση του δείκτη των χορηγήσεων προς τις καταθέσεις (που προσέγγισε το 84% έναντι 129% της Ευρωζώνης στο τέλος του 2006) σηματοδοτεί την αύξηση του ανταγωνισμού στην άντληση κεφαλαίων (Εκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2006). Οι τράπεζες, λόγω των χαμηλού ρυθμού αύξησης των καταθέσεων στο παθητικό τους εξαιτίας των χαμηλών επιτοκίων, αναζητούν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως είναι ο διατραπεζικός δανεισμός, τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, τα τραπεζικά ομόλογα και οι τιτλοποιήσεις απαιτήσεων. Αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα αφενός έχουν υψηλότερο κόστος από τις καταθέσεις και αφετέρου καθιστούν περισσότερο ευάλωτες τις τράπεζες στις διακυμάνσεις των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Με βάση το δείκτη BSI², το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι το μόνο τραπεζικό σύστημα στην Ευρώπη των 12 που έχει διαβάθμιση «C» - που αντιστοιχεί στη «επαρκή» πιστωτική ποιότητα - και βρίσκεται κάτω από τον μέσο όρο στην Ευρώπη των 25. Αυτή η εκτίμηση δεν υπονοεί ότι οι ελληνικές τράπεζες υπολείπονται από άποψη κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η αναλογία του τραπεζικού κεφαλαίου προς το ενεργητικό είναι στο 5%, επάνω από το μέσο όρο της Ευρώπης των 15. Εξάλλου, σε σύγκριση με τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες, οι ελληνικές βρίσκονται σε δυσχερέστερη ανταγωνιστική θέση λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους τους και της χαμηλής πιστοληπτικής τους διαβάθμισης (Εκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2006).

β) Η ανταπόκριση εκ μέρους των ελληνικών τραπεζών στις ρυθμιστικές παρεμβάσεις των εποπτικών αρχών που έχουν ως κεντρικό άξονα την ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού, κυρίως μέσα από την εξασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Η επάρκεια εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων, εσωτερικής και εξωτερικής εποπτείας, ιδίων κεφαλαίων, συστημάτων και πολιτικών διαχείρισης κινδύνων, εσωτερικών διαδικασιών και αποτελεσματικής διαχείρισης κρίνεται σημαντική για τους δείκτες φερεγγυότητας της τράπεζας. Οι κανόνες του νέου Συμφώνου της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια (Βασιλεία II) αναμένεται να προκαλέσουν σημαντικές αλλαγές στη δομή και τη λειτουργία των τραπεζών και οι ελληνικές τράπεζες πρέπει να είναι κατάλληλα προετοιμασμένες.

² Η πιστωτική ποιότητα των τραπεζικών συστημάτων ανά τον κόσμο εξετάζεται βασισμένη στο δείκτη τραπεζικών συστημάτων (BSI), που υπολογίζεται από το FITCH. Στην έκθεσή του, το FITCH διευκρινίζει ότι η διαβάθμιση «C» του ελληνικού τραπεζικού συστήματος οφείλεται σε μια μόνο τράπεζα, χωρίς την οποία στον ελληνικό τραπεζικό τομέα θα είχε οριστεί διαβάθμιση «B».

γ) Η επίτευξη ικανοποιητικού μεγέθους για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού. Το μέγεθος των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων παραμένει συγκριτικά μικρό για τα διεθνή δεδομένα. Στα πλαίσια της ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς, η ελληνική αγορά χαρακτηρίζεται ως μια τοπική, μικρή σε μέγεθος, αγορά με υψηλή σχετικά κερδοφορία η οποία επιτυγχάνεται κάτω από συνθήκες διαρκώς εντεινόμενου ανταγωνισμού. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο και οι πέντε μαζί μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες, σε όρους κεφαλαιοποίησης, δεν αντιπροσωπεύουν παρά μόνο μέγεθος ισοδύναμο με μια και μόνο μεσαία ευρωπαϊκή τράπεζα. Η θέση που καταλαμβάνουν οι ελληνικές τράπεζες στην ευρωπαϊκή και παγκόσμια κατάταξη θεωρείται αναμενόμενη, αν ληφθούν υπόψη το σχετικά μικρό μέγεθος της εγχώριας χρηματοπιστωτικής αγοράς και η περιορισμένη διεθνοποίηση των εργασιών τους. Σηματοδοτεί όμως και τις μεσοπρόθεσμες δυνατότητες και επιδιώξεις τους, οι οποίες εστιάζονται στην ανάδειξή τους σε ισχυρές περιφερειακές τράπεζες στην περιοχή των Βαλκανίων. Σε κάθε περίπτωση πάντως η ενίσχυση του τραπεζικού μεγέθους, είτε αυτόνομα είτε μέσω συγχωνύσεων και εξαγορών, τόσο σε εγχώριο όσο και περιφερειακό επίπεδο, θα πρέπει να αποφέρει ικανοποιητικό οικονομικό αποτέλεσμα για την τράπεζα και τους μετόχους, και να ενισχύει την ανταγωνιστικότητα του τραπεζικού συστήματος. Ειδικά για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες η επιβίωση θα εξαρτηθεί από τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές που θα πραγματοποιήσουν. Η αύξηση της ισχύος των τραπεζών στην αγορά, που ταυτόχρονα θα μεταβάλλει προς τα πάνω τη συγκέντρωση, θα πρέπει να χρησιμοποιείται για τη μείωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς τους. Άλλωστε, σύμφωνα και με τη θεωρία των διεκδικούμενων αγορών (contestable markets), ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης δεν συνεπάγεται απαραίτητως μη ανταγωνιστικές αγορές (William J. Baumol, John C. Panzar, & Robert D. Willig (1982), Contestable Markets and the Theory of Industry Structure).

Οι προοπτικές που διαμορφώνονται για τους ελληνικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς είναι ευοίωνες, αρκεί να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που αναδύονται από το εξωτερικό περιβάλλον. Ο λόγος του ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού τομέα προς στο ΑΕΠ αντιστοιχεί στο 158% και με αριθμό καταστημάτων (3 ανά 10.000 πολίτες) να βρίσκονται ακόμα σημαντικά κάτω από τα επίπεδα της ζώνης του ευρώ (296% και 5 ανά 10.000 πολίτες, αντίστοιχα) καθώς και η αξία τραπεζικού ενεργητικού ανά εργαζόμενο να βρίσκεται στα €4,585 εκ σε σχέση με τα €12,88 εκ της Ευρωζώνης, καταστούν σαφές ότι τα

περιθώρια για την περαιτέρω επέκταση του τραπεζικού τομέα, είναι εμφανή (Eurobank :Greek Banking review Nov 06).

Στόχος πρέπει να είναι η επίτευξη υψηλής κερδοφορίας και αποδοτικότητας και αποτελεσματικής διαχείρισης των κινδύνων, σε ένα πιο ανταγωνιστικό αλλά εύρωστο τραπεζικό περιβάλλον καθώς και η ανάπτυξη εκτός συνόρων ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης οι οποίες θα αποτελέσουν αντιστάθμισμα όταν η ελληνική αγορά φτάσει στα όρια της ωρίμανσης.

1.2 Ευρωπαϊκό τραπεζικό τοπίο

Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα έχει υποστεί αρκετούς μετασχηματισμούς στη διάρθρωση του τα τελευταία χρόνια. Οι διαρθρωτικές αλλαγές που υπέστη ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος οφείλονται στην εισαγωγή του ευρώ, στη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά 10 νέα κράτη-μέλη, στη διαρκή πρόοδο στις τεχνολογικές υποδομές και στην πληροφορική, και στην επιτάχυνση της διαδικασίας για τη διαμόρφωση ενός ενιαίου χρηματοπιστωτικού χώρου με τη σταδιακή κατάργηση των περιοριστικών ρυθμιστικών διατάξεων για την ανάληψη ενδοκοινοτικών διασυνοριακών δραστηριοτήτων καθώς και η διαμόρφωση ενός κοινοτικού ρυθμιστικού πλαισίου μέσω του οποίου επιδιώκεται η διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, της αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών και των συστημάτων πληρωμών, της προστασίας των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς και της καταπολέμησης του οικονομικού εγκλήματος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

1.2.1 Χαρακτηριστικά στοιχεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Ο βαθμός συγκέντρωσης του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος παρουσίασε αύξηση. Από το 2001, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ-ECB), ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ε.Ε. των 25 μειώθηκε το 2006 στα 8.441 από 9.754 το 2001, δηλαδή κατά 13,4%, ενώ παράλληλα στη ζώνη του ευρώ, υπήρξαν 6.130 πιστωτικά ιδρύματα το 2006, μια μείωση 12,5% από το 2001 (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2007). Παρά τη μείωση στον αριθμό των

πιστωτικών ιδρυμάτων, η αύξηση του τραπεζικού ενεργητικού αυξήθηκε στην ΕΕ. Στο τέλος του 2006, το τραπεζικό ενεργητικό ανήλθε σε 33.920,3 δις ευρώ, αυξημένο 3,1% από το προηγούμενο έτος.

Τα τελευταία χρόνια αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων, τόσο σε απόλυτο αριθμό (30% επί του συνόλου το 2004) όσο και σε αξία (24% επί του συνόλου το 2004), σε σχέση με ποσοστό κάτω του 20% στις αρχές της δεκαετίας του 1990 (Manuel Gonzalez-Paramo (Member of Executive Board of the ECB), Cross-border banking in the EU; developments and emerging policy issues, Speech in Hong Kong, 24 February 2006). Ωστόσο, το εν λόγω ποσοστό εξακολουθεί να υπολείπεται σημαντικά έναντι του 45% των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών στο σύνολο των συγχωνεύσεων και εξαγορών σε άλλους τομείς της ευρωπαϊκής οικονομίας (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2006).

Ως αποτέλεσμα του αυξημένου αριθμού των συγχωνεύσεων σε εγχώριο και διασυνοριακό επίπεδο, διαπιστώνεται αύξηση στο ποσοστό συγκέντρωσης στα πιστωτικά συστήματα σε πολλά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με βάση το μερίδιο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών σε κάθε κράτος-μέλος της Ε.Ε. προκύπτει για το έτος 2006 ένας μέσος όρος συγκέντρωσης 42% σε όρους ενεργητικού. Το αντίστοιχο ποσοστό το 2001 ήταν 37,8% υποδηλώνοντας μια τάση συγκέντρωσης την τελευταία πενταετία (ECB, Report on EU Banking Structure, October 2007). Με βάσει τον σταθμισμένο δείκτη Herfindahl³ ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αυξήθηκε από 504 το 2001 σε 589 το 2006 στις χώρες της Ε.Ε.

Η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος σε εθνικές αγορές που λειτουργούν ως διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα (π.χ. Μεγάλη Βρετανία και Λουξεμβούργο) ή

³ Υπάρχουν δύο μέθοδοι για την εκτίμηση του βαθμού συγκέντρωσης. Η πιο απλή μετρά το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων στον κλάδο είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις. Η δεύτερη μέθοδος, που θεωρείται ότι παρέχει μια πιο αξιόπιστη εκτίμηση του βαθμού συγκέντρωσης, είναι ο δείκτης Herfindahl, που μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η διαφορά ανάμεσα στους δυο δείκτες είναι ότι ο δείκτης HHerfindahl μας πληροφορεί για τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς και αντανακλά πιο καθαρά την είσοδο νέων και μικρότερων σε μέγεθος τραπεζών, όπως επίσης και την επίπτωση μιας τράπεζας με πολύ μεγάλο μερίδιο αγοράς, ενώ ο πρώτος δείκτης περιορίζεται στο άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων τραπεζών, αγνοώντας τη δομή των μεγεθών στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα

χαρακτηρίζονται από σημαντικά μερίδια αγοράς των συνεταιριστικών και αποταμιευτικών τραπεζών (π.χ. Γερμανία και Ιταλία) είναι σαφώς μικρότερη, κυμαινόμενη μεταξύ 22% και 34,5% βάσει του ενεργητικού των πέντε μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων (Άρθρο του Χρήστου Βλ. Γκόρτσου γενικού γραμματέα της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών στο enthesis.gr 'Οι εξελίξεις στο πιστωτικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης', Ιούλιος 2006).

Η παρατηρούμενη αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς δικαιολογείται από:

➤ Εξωτερικούς παράγοντες όπως οι κανονιστικές εξελίξεις (οι οποίες έχουν αυξήσει σημαντικά τόσο την ελευθερία διασυννοριακής δράσης όσο και το κόστος συμμόρφωσης προς τις διατάξεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου).

➤ Ενδογενείς - κλαδικούς παράγοντες, όπως η ανάπτυξη ανταγωνιστικών στρατηγικών και η εκμετάλλευση των όποιων οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Οι τράπεζες προσπαθούν να αυξήσουν το μέγεθός τους και να εκμεταλλευθούν τις υπάρχουσες οικονομίες κλίμακας, ώστε να μειώσουν το κόστος και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους. Ήδη, το μερίδιο αγοράς των 25 μεγαλύτερων τραπεζών στην Ε.Ε.(με βάση το ενεργητικό) αυξήθηκε από 37% το 1997 σε 54% το 2004. Στην Ε.Ε. παρατηρείται ελαφρά θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους των τραπεζών και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων τους, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέγεθος μιας τράπεζας καταρχάς επιτρέπει την πληρέστερη αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος (Yener Altunbas και David Marques Ibanez, Mergers and acquisitions and bank performance: The role of strategic similarities, Working Paper series no. 398, October 2004). Όμως, και οι μικρότερες τράπεζες μπορούν να επιτύχουν ικανοποιητική αποδοτικότητα και ανάπτυξη σε μια ενιαία ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά, εφ' όσον εξειδικευθούν σε δραστηριότητες στις οποίες διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα.

Μετά ένα κύμα συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου σε εθνικό επίπεδο στα τέλη της δεκαετίας του 1990, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μετακίνηση του ενδιαφέροντος των ευρωπαϊκών τραπεζών για διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και διασυννοριακή παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε όλους τους κλάδους τραπεζικής δραστηριότητας.

Η διασυννοριακή ή διεθνοποιημένη τραπεζική έχει αποτελέσει τα τελευταία χρόνια σημαντικό στοιχείο της διάρθρωσης του ευρωπαϊκού πιστωτικού συστήματος. Το 2005, ακριβώς το 26% του τραπεζικού κλάδου των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης

τελούσε υπό τον άμεσο έλεγχο αλλοδαπών τραπεζικών ομίλων, σε σχέση με ποσοστό μόλις 20% το 1997, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη (και στις δύο περιπτώσεις) η έμμεση συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών. Το ποσοστό του τραπεζικού ενεργητικού που ελέγχεται από αλλοδαπούς τραπεζικούς ομίλους παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιμέρους κρατών-μελών με 67,7% στα 10 νέα κράτη-μέλη συγκρινόμενο με το μόλις 17,9% στην Ευρωζώνη για το 2006 (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2007). Περισσότεροι από 40 τραπεζικοί όμιλοι δραστηριοποιούνται σήμερα σε 17 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ οι 14 μεγαλύτεροι από αυτούς κατέχουν σχεδόν το ένα τρίτο του συνολικού ενεργητικού του κλάδου. Οι υπάρχουσες εμπειρικές αναλύσεις τεκμηριώνουν ότι, για τις περισσότερες χώρες, μια μεγαλύτερη συμμετοχή των ξένων τραπεζών συσχετίζεται με μια μείωση στην αποδοτικότητα των κερδών και στο περιθώριο κέρδους των εγχώριων τραπεζών (Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga (2001), How does foreign entry affect domestic banking markets?, Journal of Banking & Finance, Volume 25, Issue 5, pp. 891-911.)

Επιπλέον, η είσοδος ξένων τραπεζών εμφανίζεται να ενισχύει την ευημερία των πελατών. Αυτό το αποτέλεσμα υποστηρίζεται από πρόσθετα στοιχεία που δείχνουν ότι ο περιορισμός της εισόδου ξένων τραπεζών αυξάνει το περιθώριο του καθαρού επιτοκίου των εγχώριων τραπεζών (Levine (2003), Denying foreign bank entry: implications for bank interest margins, Central Bank of Chile Working Papers). Η είσοδος των ξένων τραπεζών σε μια εγχώρια αγορά εμφανίζεται επίσης να βελτιώνει την ποιότητα υπηρεσιών και να ενθαρρύνει την καινοτομία.

Στην Ελλάδα οι αλλοδαπές τράπεζες κατείχαν στο τέλος του 2005 ποσοστό 10% επί του συνολικού ενεργητικού του κλάδου, 8,8% στις χορηγήσεις και 9,1% στις καταθέσεις, παρουσιάζοντας ελαφρά αύξηση των μεριδίων τους συγκρινόμενα με το 2004 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Διοικητή για το έτος 2005).

Ένα άλλο χαρακτηριστικό είναι η βελτίωση της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η αποδοτικότητα των τραπεζών στην Ε.Ε. συνέχισε να βελτιώνεται το 2006 σε σχέση με το 2005. Ο ROE έφτασε το 18,5% το 2006 έναντι 16% περίπου το 2005 ενώ ο λόγος κόστους προς εισόδημα κυμάνθηκε στο 57% χειροτερεύοντας κατά 3,6% από την προηγούμενη χρονιά (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2007). Τα λειτουργικά έσοδα ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 0,14% σε σχέση με το 2005. Συνολικά η κερδοφορία των

ευρωπαϊκών τραπεζών βελτιώθηκε σε σχέση με το 1998 ενώ παράλληλα σημειώθηκε αύξηση του εργατικού κόστους όπως φαίνεται στον πίνακα 2. Η περαιτέρω βελτίωση στην αποδοτικότητα μετά από το 2004 οφείλεται κυρίως στην αύξηση του δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, η οποία ήταν αρκετά ισχυρή ώστε να αντισταθμίσει τις επιπτώσεις του χαμηλού καθαρού περιθωρίου του επιτοκίου και τη συνεχή αύξηση των έσοδων από λοιπές (μη τοκοφόρες) εργασίες, ειδικές αμοιβές και προμήθειες από τη δραστηριότητα εμπορικών συναλλαγών. Επίσης σημειώθηκε αύξηση του συνολικού ενεργητικού των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων το 2006. Υπήρξαν δύο αρχικοί καθοριστικοί παράγοντες για αυτήν την αύξηση: η συνεχής αύξηση του δανεισμού στις επιχειρήσεις (+10.5%), και μια ακόμα μεγαλύτερη αύξηση του αριθμού στεγαστικών δανείων (σε απόλυτους και σχετικούς όρους), που αυξήθηκαν περισσότερο από 13% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, με τα υψηλότερα ποσοστά αύξησης να παρατηρούνται στις δέκα νέες χώρες που εντάχθηκαν στην Ε.Ε. (42.6%). Αυτοί οι δύο παράγοντες οδήγησαν σε μια εξαιρετική αύξηση στους σημαντικότερους δείκτες διαμεσολάβησης: ο λόγος συνολικού ενεργητικού προς το ΑΕΠ ήταν επάνω από 300% για πρώτη φορά στην Ε.Ε. το 2005.

Στη συνέχεια, μεγάλο ρόλο έπαιξαν οι θεσμικές και ρυθμιστικές εξελίξεις που υπαγορεύτηκαν τα τελευταία χρόνια. Στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (FSAP⁴) το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα υπέστη κατά τη διάρκεια της τελευταίας εξαετίας μια εκ βάθρων ανανέωση του κανονιστικού πλαισίου μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται, στο πλαίσιο μιας εντυπωσιακής «ρυθμιστικής καταιγίδας». Μέχρι τα τέλη του 2005, υιοθετήθηκαν 42 κοινοτικές πράξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, οι οποίες είτε έχουν ήδη ενσωματωθεί στις εθνικές έννομες τάξεις των κρατών-μελών είτε τελούν υπό ενσωμάτωση. Παράλληλα καθιερώθηκε μια νέα διαδικασία για την έκδοση και εφαρμογή των κανόνων του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού δικαίου, γνωστή ως διαδικασία Lamfalussy.⁵ Η εν λόγω διαδικασία, η οποία αναλύεται σε τέσσερα επίπεδα, υιοθετήθηκε από τα κοινοτικά όργανα το 2002 καταρχάς στον τομέα των κεφαλαιαγορών και το 2004 αποφασίστηκε η επέκτασή της στον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό τομέα. Έπειτα οι κανόνες του νέου Συμφώνου της Βασιλείας, γνωστό ως Βασιλεία II προσδιορίζουν αυστηρά τα όρια της κεφαλαιακής επάρκειας των

⁴ Financial Sector Assessment Program

⁵ κατά τη διάρκεια του 2001 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης υιοθέτησε την Έκθεση της Επιτροπής Σοφών (Lamfalussy Report), με την οποία καθιερώθηκε μια συγκεκριμένη νομοθετική τεχνική του παράγωγου κοινοτικού δικαίου, προκειμένου να επιταχυνθεί και να καταστεί πιο αποτελεσματική και ευέλικτη η ρυθμιστική διαδικασία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς.

ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων. Μια άλλη εξέλιξη είναι ο SEPA, ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area), στον οποίο οι καταναλωτές, οι εταιρίες και οι λοιποί οικονομικοί παράγοντες θα είναι σε θέση να διενεργούν και να δέχονται εγχώριες και διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ με τους ίδιους βασικούς όρους και τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις ανεξάρτητα από τη γεωγραφική τους θέση.

Πριν ακόμη ολοκληρωθεί το FSAP και πριν ακόμη αφομοιωθούν και αξιολογηθούν οι νέοι κανόνες, το Δεκέμβριο του 2005, η Επιτροπή Σοφών δημοσίευσε Λευκή Βίβλο στην οποία ανακοινώνει την πολιτική της για τα έτη 2005-2010. Οι προσανατολισμοί της πολιτικής της Επιτροπής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για την επόμενη πενταετία συνοψίζονται στα εξής:

- ❖ Αφομοίωση της υφιστάμενης νομοθεσίας.
- ❖ Ολοκλήρωση των κανονιστικών πράξεων που παραμένουν σε εκκρεμότητα.
- ❖ Διασφάλιση της ορθής ενσωμάτωσης της ευρωπαϊκής νομοθεσίας σε εθνικό επίπεδο και έλεγχος της τήρησής της σε επίπεδο κρατών-μελών.
- ❖ Ανάλυση περιορισμένης έκτασης νέων κανονιστικών πρωτοβουλιών, ιδίως στον τομέα της λιανικής τραπεζικής (στεγαστική και καταναλωτική πίστη), στον τομέα των ΟΣΕΚΑ (Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες) και στα συστήματα πληρωμών.

Επίσης όσον αφορά τη δομή χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών τραπεζών, έχουν υπάρξει πολύ λίγες αλλαγές στη δομή χρηματοδότησης των τραπεζών κατά τη διάρκεια των προηγούμενων πέντε ετών. Με βάση το δείγμα 500 τραπεζών από το Bankscore, οι καταθέσεις αποτελούν ακόμα το κύριο μέρος στα στοιχεία του παθητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών. Η συμμετοχή τους έφτασε το 33% στο τέλος του 2005, έναντι 32% στο τέλος του 2000. Η δομή των καταθέσεων αποτελείται κυρίως από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και από τις καταθέσεις επιχειρήσεων και μη πιστωτικών οργανισμών.

Συνοψίζοντας, αν και οι τραπεζικές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνεχίζουν να χαρακτηρίζονται από τις διαφορετικές δομές, απεικονίζοντας τη σημαντική ποικιλομορφία στη γλώσσα, τον πολιτισμό, τα νομικά και εποπτικά πλαίσια, όλες παρουσιάζουν ισχυρή άνοδο στο τραπεζικό ενεργητικό. Οι διαφορές στη διάρθρωση μεταξύ των πιστωτικών συστημάτων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξακολουθούν πάντως να είναι σημαντικές και περαιτέρω τάσεις ολοκλήρωσης της αγοράς θα πρέπει να αναμένονται τα επόμενα χρόνια σε ζητήματα όπως το ιδιοκτησιακό καθεστώς, η συγκέντρωση της αγοράς,

το μέγεθος και τα διαφορετικά κανάλια παροχής χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και η παρουσία αλλοδαπών χρηματοπιστωτικών οργανισμών μέσω υποκαταστημάτων, θυγατρικών, αλλά και μετοχικής συμμετοχής σε ευρωπαϊκές τραπεζες και χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Οι ανωτέρω τάσεις αναμένεται με τη σειρά τους να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στα ζητήματα της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και της αποτελεσματικότητας της κερδοφορίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Πίνακας 2

Revenues and labor costs per employee in the largest European banks				
This table highlights the revenues and labor costs per employee in the largest European banks.				
	Total earnings per employee		Labour costs per employee	
	2005	% variance on 1998	2005	% variance on 1998
Switzerland	€381,200	+35.7	€195,600	+47.2
Germany	€257,500	+33.0	€104,500	+41.3
Scandinavia	€230,100	+39.9	€71,900	+44.2
United Kingdom	€218,400	+70.0	€63,700	+60.5
Benelux	€212,200	+22.6	€74,000	+23.1
France	€193,400	+25.9	€72,100	+17.9
Italy	€167,300	+0.9	€55,900	-5.6
Spain	€145,800	+45.1	€43,000	+15.2
Europe 15	€212,400	+36.5	€75,800	+31.9

Source: Mediobanca, 2006

1.2.2 Ο τραπεζικός τομέας της νοτιοανατολικής Ευρώπης

Τα πέντε τελευταία έτη, οι επιδόσεις του τραπεζικού τομέα όλων των χωρών της περιοχής βελτιώθηκαν σημαντικά. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της εφαρμογής βασικών τραπεζικών μεταρρυθμίσεων, στις οποίες περιλαμβάνονται η αναδιάρθρωση και ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών με ένα μεγάλο μερίδιο να μεταβιβάζεται σε ξένους, το κλείσιμο των αφερέγγυων, τη διαγραφή των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και την υιοθέτηση νέων ρυθμιστικών κανόνων και αυστηρότερης εποπτείας. Οι τραπεζικοί τομείς των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης εποπτεύονται, σήμερα, αυστηρά, ενώ παρουσιάζουν υψηλή κεφαλαιακή διάρθρωση και ικανοποιητική κερδοφορία και ρευστότητα. Στην Τουρκία, η μεταρρύθμιση ξεκίνησε υπό την αιγίδα του Διεθνούς

Νομισματικού Ταμείου μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2001. Το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο αποτελεί παράδειγμα προς μίμηση για πολλές αναδυόμενες οικονομίες.

Η βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών εκφράζει, επίσης, την επιτάχυνση της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης που έλαβε χώρα από το 2001, με τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας και ιδιαίτερα προς τα νοικοκυριά να αυξάνονται στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης κατά 52% και 78%, αντίστοιχα, τον Ιούνιο του 2006 και κατά 57% και 75% στην Τουρκία. Το επόμενο διάστημα, αναμένεται ο ρυθμός να παραμείνει υψηλός, παρά την περιστασιακή εφαρμογή μέτρων περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης σε πολλές χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης, με στόχο τη συγκράτηση της διεύρυνσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και τη μείωση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο λόγος των χορηγήσεων προς το ΑΕΠ βρίσκεται στο 26% στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης και αντιστοιχεί στο ένα τέταρτο του αντίστοιχου για την Ευρωζώνη και στο ένα τρίτο για την Ελλάδα. Ο λόγος των χορηγήσεων των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ είναι 10%, σχεδόν το ένα πέμπτο του αντίστοιχου για την Ευρωζώνη και το ένα τέταρτο για την Ελλάδα (Άρθρο του Γενικού διευθυντή Στρατηγικής και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας Παύλου Μυλωνά στο enthesis.gr, “Μια περιοχή με δυνατότητες και ευκαιρίες”, Νοέμβριος 2006). Οι λόγοι για τις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης ως σύνολο και για την Τουρκία είναι πανομοιότυποι. Περαιτέρω, τα περιθώρια παραμένουν υγιή, παρά το γρήγορο ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και ο συνδυασμός των δύο αυτών παραγόντων έχει οδηγήσει την απόδοση κεφαλαίου σε υψηλά επίπεδα.

Έπειτα, σημαντικό μέρος της λειτουργικής βελτίωσης των τραπεζών οφείλεται στην ενίσχυση της παρουσίας του ξένου κεφαλαίου, η οποία κατέστη σημαντική τα τελευταία πέντε χρόνια και απέφερε κεφάλαια, τεχνική εξειδίκευση και ανταγωνισμό στο σύστημα. Οι βασικοί λόγοι επένδυσης στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης είναι το χαμηλό κόστος εργασίας, η ανάπτυξη των οικονομιών με ταχείς ρυθμούς, η εκτέλεση μεγάλων έργων για την βελτίωση των υποδομών και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Πράγματι, στη νοτιοανατολική Ευρώπη οι ξένοι επενδυτές ελέγχουν πάνω από το 80% στο τέλος του 2006 του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού έναντι 15,2% στο τέλος του 1998 (Άρθρο του Γενικού διευθυντή Στρατηγικής και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας Παύλου Μυλωνά στο enthesis.gr, “Μια περιοχή με δυνατότητες και ευκαιρίες”, Νοέμβριος 2006). Τα υψηλότερα ποσοστά διείσδυσης ξένων τραπεζών σημειώνονται στην Αλβανία και Βουλγαρία (άνω του 90%) και στη Ρουμανία (60% περίπου) (Άρθρο του Χρήστου Κεφάλαια

στη kathimerini.gr., Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank 2004). Όσον αφορά την μεγαλύτερη από πλευράς πληθυσμού και προοπτικής ανάπτυξης, την Τουρκία, οι ξένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί τώρα αρχίζουν να δείχνουν ενδιαφέρον και μέχρι στιγμής έχει πραγματοποιηθεί ένας μικρός, αλλά αυξανόμενος αριθμός συναλλαγών, κυρίως η τοποθέτηση της General Electric στην Garanti Bank, της Fortis στην Dis, της Dexia στην Denizbank, της Citigroup στην Akbank και, φυσικά, της ETE στη Finansbank.

Στην Τουρκία, οι μόνες ελληνικές τράπεζες είναι η ETE μέσω της Finansbank και η EFG Eurobank. Η Finansbank έχει 230 καταστήματα, 7.000 εργαζομένους και μερίδιο αγοράς στις χορηγήσεις 6,4% (5,1 δις. ευρώ), περίπου ίσο με το σύνολο των χορηγήσεων όλων των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης. Το τραπεζικό σύστημα των χωρών της ΝΑ Ευρώπης προσέκλυσε κεφάλαια ύψους άνω του 1,1 δις. ευρώ από τις ελληνικές τράπεζες επί συνόλου 8 δις. ευρώ ελληνικών επενδύσεων στην περιοχή μεταξύ 1990 και 2005. Αξίζει να αναφερθεί ότι η επένδυση της ETE στη Finansbank, ύψους 5 δις. δολ. είναι ίση με το πενταπλάσιο όλων των ξένων επενδύσεων των ελληνικών τραπεζών κατά το παρελθόν (Άρθρο του Γενικού διευθυντή Στρατηγικής και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας Παύλου Μυλωνά στο enthesis.gr, ‘Μια περιοχή με δυνατότητες και ευκαιρίες’, Νοέμβριος 2006).

Ως αποτέλεσμα, οι ελληνικές τράπεζες κέρδισαν γύρω στο 6% των συνολικών κερδών τους από την περιοχή (περίπου 150 εκατ. ευρώ) και στοχεύουν σε μεγαλύτερο μερίδιο τόσο μέσω οργανικής ανάπτυξης όσο και συγχωνεύσεων.

2. Εξαγορές και συγχωνεύσεις : ελληνική και ευρωπαϊκή διάσταση

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) τραπεζικών οργανισμών είναι ένα αρκετά παλιό φαινόμενο το οποίο ανέκαθεν βρισκόταν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος τόσο των παραγόντων της αγοράς, λόγω της σημασίας του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία. Από τις αρχές της δεκαετίας του 90, σημειώθηκαν σπουδαίες εξελίξεις στο ευρύτερο χρηματοοικονομικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και διεθνώς που οδήγησαν στην αναδιάρθρωση, βελτιστοποίηση και συγκέντρωση της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα η υιοθέτηση της Οδηγία 88/361/ΕΟΚ, που καθιέρωσε την κατάργηση των περιορισμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και την Οδηγία 89/646/ΕΟΚ (γνωστή ως Δεύτερη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία), με την οποία διασφαλίστηκε η ελευθερία

εγκατάστασης των πιστωτικών ιδρυμάτων και η εκ μέρους τους ελεύθερη παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε όλη την Κοινότητα καθώς και άλλων κοινοτικών οδηγιών την περασμένη δεκαετία, αλλά και η εισαγωγή του Ευρώ, από το 1999 επιτάχυναν το μετασχηματισμό του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού συστήματος. Αυτή η εξέλιξη σε συνδυασμό με την εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες οδήγησαν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών και σε υψηλά επίπεδα παραγωγής και ως εκ τούτου, ενίσχυσαν τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές, αποδυναμώνοντας τα εμπόδια εισόδου-εξόδου, καθιστώντας τις αγορές ευκολότερα διεκδικούμενες. Στο νέο περιβάλλον, όπως διαμορφώνεται από την ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με κοινό νόμισμα, κοινά διατραπεζικά επιτόκια, ενιαίες αγορές κρατικών ομολόγων, ενοποιούμενες αγορές εταιρικών ομολόγων και μετοχικών αξιών, τόσο οι τοπικές όσο και οι διεθνείς τράπεζες τείνουν να αντιμετωπίζουν αυξημένο ανταγωνισμό και πιέσεις στην κερδοφορία. Ταυτόχρονα απελευθερώνεται πλήρως η κίνηση κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο και δημιουργούνται αγορές χρήματος και συναλλάγματος με παγκόσμια εμβέλεια. Το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών, συνδέεται με την προσπάθεια των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό, μέσω είτε της ενίσχυσης της σχετικής δύναμης τους στην αγορά (διεύρυνση μεριδίων αγοράς) είτε της αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας αλλά και σε εξεύρεση νέων πηγών εσόδων, σε μια προσπάθεια αντιστάθμισης της συμπίεσης των επιτοκιακών περιθωρίων.

2.1 Σ & Ε στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις εμφανίζονται στις αρχές της δεκαετίας του 90 με τις πρώτες αποκρατικοποιήσεις τραπεζών. Το πρωτόγνωρο αυτό γεγονός των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ελληνική τραπεζική αγορά ήταν αναγκαίο να πραγματοποιηθεί εξαιτίας των αλλαγών στο θεσμικό και οικονομικό περιβάλλον τόσο εντός Ελλάδος όσο και στον ευρωπαϊκό χώρο και επιταχύνθηκε με την συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992 με την δημιουργία της κοινής αγοράς. Εκ των πραγμάτων οι ελληνικές τράπεζες αναγκάστηκαν να ακολουθήσουν στρατηγικές ανάπτυξης και μεγένθυσης για να αντεπεξέλθουν στις προκλήσεις του εγχώριου και διεθνή ανταγωνισμού.

Η περίοδος έως το 1996 χαρακτηρίζεται από τον έντονο κρατικό παρεμβατισμό παρά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, καθώς τρεις από τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες βρισκόταν υπό τον πλήρη κρατικό έλεγχο.

Η απελευθέρωση που συντελέστηκε κατά τη περίοδο 1990-1996 οδήγησε στην αναδόμηση του τραπεζικού συστήματος και στον περιορισμό των μεριδίων των τραπεζών που ελέγχονταν από το κράτος, με ταυτόχρονη ενίσχυση των ιδιωτικών τραπεζών. Έτσι κατά την περίοδο 1996-2000, το τραπεζικό σύστημα αποκτά νέα δομή με την εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών τραπεζών και χαρακτηρίζεται ως η χρυσή εποχή όσον αφορά τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις. Η περίοδος αυτή, επίσης, χαρακτηρίζεται και από την υψηλή χρηματιστηριακή άνοδο ώθησε τα κέρδη των τραπεζών σε νέα υψηλά επίπεδα, αλλά και την προσπάθεια αναδιάρθρωσης των τραπεζών στο νέο ανταγωνιστικό τοπίο.

Η περίοδος από το 2001 μέχρι σήμερα χαρακτηρίζεται από μια ύφεση σε σχέση με το κύμα των συγχωνύσεων και εξαγορών της προηγούμενης περιόδου ενώ πάλι νέες τράπεζες έρχονται να προστεθούν στο ανταγωνιστικό ελληνικό τραπεζικό τοπίο. Οι τράπεζες που πρωταγωνίστησαν στο προηγούμενο στάδιο, έχοντας διανύσει μια εκτεταμένη περίοδο συγχωνύσεων και εξαγορών χρειάστηκαν αρκετό χρόνο για την απορρόφηση των νέων τραπεζών, εκλογίκευση της νέας οργανωτικής δομής, ομογενοποίηση διαδικασιών, αποκατάσταση αποδοτικών διοικητικών και διαχειριστικών δομών, μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού και, γενικά, μείωση του λειτουργικού κόστους ως προς τα έσοδα και εμφάνιση συνεργειών. Επίσης, η είσοδος της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ το 2001, η θεσμική διευκόλυνση από την Ε.Ε. προς τον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα και η ολοκλήρωση της αποκανονικοποίησης της ελληνικής αγοράς, επιτάχυνε το ενδιαφέρον ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων να διεισδύσουν στον αναπτυσσόμενο ελληνικό τραπεζικό τομέα πραγματοποιώντας τις πρώτες διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις με χαρακτηριστικά παραδείγματα την εξαγορά της Γενικής Τράπεζας από τη Societe Generale και την εξαγορά της Εμπορικής από την Credit Agricole. Επιπλέον, έχουμε την εμφάνιση το 2006, της τριπλής συγχώνευσης μεταξύ Marfin, Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου και Εγνατίας. Τέλος, να σημειωθεί ότι το 2002, ματαιώθηκε η συγχώνευση Εθνικής Τράπεζας και Alpha Bank, η οποία θα δημιουργούσε τον μεγαλύτερο τραπεζικό όμιλο στην Ελλάδα.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν την δεκαετία 1996-2006 στην Ελλάδα είναι οι παρακάτω:

ΕΤΟΣ	ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΘΕΙΣΑ/ΕΞΑΓΟΡΑΣΘΕΙΣΑ
1996	EFG Eurobank	Interbank
1997	Εθνική Κτηματική Τράπεζα Τράπεζα Πειραιώς	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελληνικό δίκτυο Chase Manhattan
1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Εγνατία Τράπεζα	Εθνική Κτηματική Τράπεζα Τράπεζα Κρήτης Τράπεζα Αθηνών Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης Xios Bank Credit Lyonnais ⁶ Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος
1999	Alpha Τράπεζα Πίστεως EFG Eurobank Deutsche Bank Τράπεζα Πειραιώς Telesis AXE	Ιονική Τράπεζα Τράπεζα Εργασίας 10% της EFG Eurobank National Westminster Bank Δωρική Τράπεζα
2000	Credit Agricole BCB	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας* 50% της NOVA BANK
2001	Marfin ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. EFG Eurobank	Πειραιώς PRIME BANK Telesis Τράπεζα Επενδύσεων
2002	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς ΑΣΠΙΣ	ΕΤΕΒΑ Unit Bank ΕΤΒΑ Ελληνικό δίκτυο ABN-AMRO
2003	Societe Generale	Γενική Τράπεζα
2004	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
2006	Marfin Bank	44,94% Egnatia Bank
2006-07	Proton Bank Marfin Popular Bank	Ωμέγα Τράπεζα Η Εγνατία συγχωνεύτηκε με τη Λαϊκή Ελλάδος και την Marfin Bank

*2006, Η Crédit Agricole S.A. αυξάνει το ποσοστό συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας σε 71,97%.

⁶ Μετονομάζεται σε ΠΕΙΡΑΙΩΣ PRIME BANK

2.2 Σ & Ε στην Ευρώπη

Το κύμα των Σ&Ε τραπεζικών ιδρυμάτων έφθασε στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) τη δεκαετία του '90 ακολουθώντας το κύμα της δεκαετίας του 1980 στην Αμερική με περισσότερες από 6.000 Σ&Ε αμερικανικών τραπεζών και αξία Σ&Ε άνω του 1 τρις. δολαρίων (S.A. Rhoades, 1996, "Bank mergers and industry wide structure", Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Staff Studies No. 169). Στη μελέτη της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκε το 2000 ("Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry-Facts and implications", December 2000) αναφέρεται ότι την περίοδο 1995-2000Α (1ο εξάμηνο) πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη 2.153 Σ&Ε πιστωτικών ιδρυμάτων .

Οι περισσότερες Σ&Ε της περιόδου αυτής πραγματοποιήθηκαν στη Γερμανία με τον αριθμό των συμφωνιών να πλησιάζει τις 1.000, ενώ αξιοσημείωτος είναι και ο αριθμός των συμφωνιών σε Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Ισπανία. Στον αντίποδα, στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται η Σουηδία, η Ιρλανδία και η Δανία. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί βέβαια ότι το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου των χωρών αυτών (και κατά συνέπεια και το σύνολο των τραπεζών που λειτουργούν σε αυτές) είναι αισθητά μικρότερο από αυτό των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών κλάδων όπως η Γερμανία, η Ιταλία και η Γαλλία.

Όσον αφορά στην περίοδο 2000-2006 (1ο εξάμηνο), σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ ("EU Banking Structures", Οκτώβριος 2006) την πρώτη θέση καταλαμβάνει η Ιταλία με 229 Σ&Ε και τη δεύτερη η Γερμανία με 72 Σ&Ε σε ένα σύνολο 694 συμφωνιών. Στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται η Μάλτα και η Κύπρος με 0 και 1 Σ&Ε αντίστοιχα.

Το κύριο χαρακτηριστικό της ευρωπαϊκής αγοράς είναι ότι οι περισσότερες Σ&Ε πραγματοποιούνται μεταξύ τραπεζών από την ίδια χώρα (in-market) ενώ οι διασυνοριακές (cross border) συναλλαγές φαίνονται να αυξάνονται τα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα όπως αναφέρει η ΕΚΤ (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2006), καθόλη τη διάρκεια της δεκαετίας 1993-2003, το ποσοστό εγχώριων Σ&Ε αντιστοιχούσε περίπου στο 80% του συνόλου των συμφωνιών. Το 84% των συμφωνιών της περιόδου 1995-2000 (1ο εξάμηνο) ήταν εγχώριες, το 5% ήταν διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ ΠΙ που εδρεύουν σε χώρες της ΕΕ ή της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελευθέρων Συναλλαγών (ΕΖΕΛ) και το υπόλοιπο 11% αφορά διασυνοριακές συμφωνίες με πιστωτικά ιδρύματα από χώρες εκτός ΕΕ και ΕΖΕΛ. Κατά τη περίοδο 2000-2006 (1ο εξάμηνο) το σύνολο των Σ&Ε ανήλθε σε 694 εκ των οποίων οι 429 αφορούσαν εγχώριες, οι 221 διασυνοριακές και οι 44 από χώρες εκτός ΕΕ και ΕΖΕΛ. Οι Walner και Raes ("Integration and consolidation in EU banking-an unfinished

business”, Economic papers, Number 226, Απρίλιος 2005, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission) μάλιστα αναφέρουν ότι οι διαφορές ήταν ακόμα πιο σημαντικές όσον αφορά στην αξία των συναλλαγών με τις εγχώριες συμφωνίες να αντιστοιχούν στο 90% ή και περισσότερο της συνολικής αξίας καθόλη τη διάρκεια της περιόδου 1987-2003, με μοναδική εξαίρεση το 1989 όταν μειώθηκαν κάτω του 70%.

Η αποδοτικότητα των τραπεζικών Σ&E στην Ευρώπη κρίνεται θετική μετά από συγχώνευση ή εξαγορά με πιο αποδοτικές αυτές σε Ιταλία και Γαλλία (Epizitone Anabi Ebodume and Orkhan Omarov “Do Mergers and Acquisitions Improve Efficiency of the Banks? -DEA approach in the case of European Banks”, School of business,law and economics, 2006).

Επιπλέον, παρατηρούμε το 2005 η δραστηριότητα στο πλαίσιο των συμφωνιών εξαγορών και συγχωνεύσεων στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην Ευρώπη παρουσίασε θεαματική αύξηση σε επίπεδο αξίας και αριθμού συμφωνιών σε σχέση με το 2004. Οι διασυννοριακές συμφωνίες αντιπροσώπευσαν τα δύο τρίτα της συνολικής αξίας των συμφωνιών. Η συνολική αξία το 2005 ανήλθε στα 78.9 δις. ευρώ παρουσιάζοντας την εντυπωσιακή αύξηση - 76.1% - σε σχέση με τα 44.8 δις ευρώ του 2004 (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2006) ενώ το 2006 η συνολική αξία των Σ&E στην Ευρώπη διπλασιάστηκε σχεδόν στα 137 δις ευρώ.

Η τάση προς τις διασυννοριακές Σ&E θα συνεχίζεται να αυξάνεται με βάσει τα στοιχεία της EKT (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2007) εξαιτίας :

- της ανάγκης για μείωση του επιχειρησιακού κινδύνου μέσω περιφερειακής διαφοροποίησης
- της ανάγκης για διεξόδωση σε νέες αγορές ενδεχομένως πιο κερδοφόρες από τις εγχώριες, στο μέλλον
- της ωρίμανσης και της υψηλής συγκέντρωσης των εγχώριων αγορών

Χαρακτηριστικά παράδειγμα διασυννοριακών Σ&E της περιόδου αυτής αποτελούν οι συμφωνίες Unicredit-HypoVereinsbank, ABN-AMRO-Banca Antonveneta, Foreningssparbanken-Hansabank. Τα τελευταία αυτά χρόνια παρατηρήθηκε επίσης μια αύξηση των Σ&E με τρίτες (εκτός ΕΕ) χώρες. Αγγλικοί τραπεζικοί οργανισμοί για παράδειγμα προχώρησαν σε συμφωνίες με αντίστοιχους οργανισμούς της Νότιας Αφρικής, Μαλαισίας και Κορέας.

Παρακάτω, παρατίθεται μια συνοπτική παρουσίαση των 20 σημαντικότερων Σ&Ε στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στις διάφορες χώρες - περιοχές της Ευρώπης το 2006 καθώς και η αξία των Σ&Ε ανά χώρα όπως προκύπτει από την μελέτη της Pricewaterhousecoopers⁷:

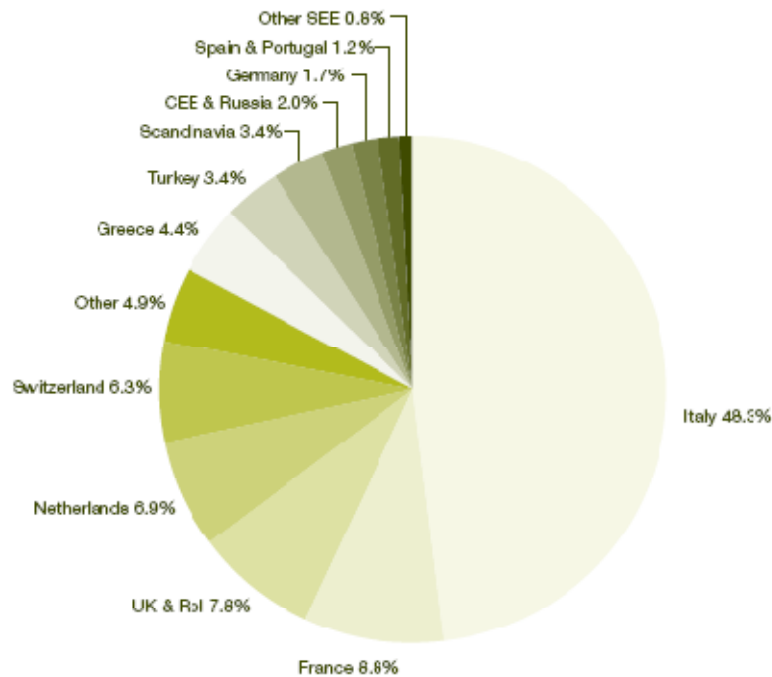
Table 1: Top 20 FS deals announced in Europe 2006

Rank	Date	Target		Bidder		€m	
		Company	Country	Company	Country		
1	Aug 06	Sanpaolo IMI	Italy	Banca Intesa	Italy	29,586	
2	Jun 06	Netixis	France	Banque Populaire; Caisse d'Epargne	France	10,000	
3	Feb 06	Banca Nazionale del Lavoro	Italy	BNP Paribas	France	9,000	
4	Oct 06	Banca Popolare Italiana	Italy	Banco Popolare di Verona e Novara	Italy	8,055	
5	Jun 06	Winterthur Insurance	Switzerland	AXA	France	7,900	
6	Jun 06	Euronext	Belgium; France; Netherlands	NYSE Group	USA	7,473	
7	Nov 06	Banca Lombarda	Italy	Banche Popolari Unite	Italy	6,087	
8	Jun 06	Abbey National Life business	UK	Resolution	UK	5,226	
9	Nov 06	Sampo Bank Group	Finland	Danske Bank	Denmark	4,050	
10	Jun 06	Toro Assicurazioni	Italy	Assicurazioni Generali	Italy	3,850	
11	Oct 06	Ceriparma	Italy	Crédit Agricole	France	3,800	
12	Dec 06	BAWAG PSK	Austria	Cerberus; Oesterreichische Post; Generali Vienna; Wuestenrot & Wuerttembergische	USA; Austria; Germany	3,200	
13	Jun 06	Emporiki Bank	Greece	Crédit Agricole	France	3,100	
14	Apr 06	Finansbank	Turkey	National Bank of Greece	Greece	2,291	
15	May 06	Denizbank	Turkey	Dexia	Belgium	1,890	
16	Sep 06	Marfin Financial Group	Greece	Lalki Group	Cyprus	1,415	
17	Oct 06	Ecureuil Vie	France	CNP Assurances	France	1,406	
18	Oct 06	Banca Intesa (193 branches)	Italy	Crédit Agricole	France	1,330	
19=	Apr 06	HVB Splitska Banka	Croatia	Société Générale	France	1,000	
19=	Jul 06	Fiat Auto Financial Services	Italy	Crédit Agricole	France	1,000	
						Total top 20	111,659
						Other	25,215
						Total Europe	136,874

Source: mergemarket and PwC analysis

⁷ Financial Services M&A , PricewaterhouseCoopers, April 2007

Value of European FS deals announced in 2006 by target country



'Scandinavia' is defined as Norway, Sweden, Finland and Denmark. CEE is defined as Poland, Hungary, Czech Republic, Romania, Estonia, Lithuania and Croatia (only CEE countries with announced FS deals in 2006 listed). South Eastern Europe (SEE) is defined as Greece, Turkey, Cyprus, Serbia and Montenegro, Bulgaria (only SEE countries with announced FS deals in 2006 listed). All remaining European countries, as defined as European by mergersmarket. Not analysed elsewhere are defined as 'Other'.

Source: mergersmarket and PwC analysis

3. Θεωρητικό υπόβαθρο και επιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών

3.1 Ορισμός συγχώνευσης και εξαγοράς

Σύμφωνα με τα άρθρα 68, και 78 ως 80 του Ν.2190/1920 του ελληνικού δικαίου ως :

Α) συγχώνευση (merger) ορίζεται η ενοποίηση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κατά την οποία η/οι απορροφώμενη-ες μεταβιβάζουν τα περιουσιακά στοιχεία τους (ενεργητικό και παθητικό) στην απορροφούσα επιχείρηση έναντι ανταλλάγματος. Συγκεκριμένα υπάρχουν δύο μορφές συγχώνευσης :

- Συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (απορροφώμενες), οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση,

μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρεία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρεία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται.

▪ Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρεία, την οποία συνιστούν, το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από τη νέα εταιρεία και ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται.

B) εξαγορά (acquisition/takeover) είναι η διαδικασία απόκτησης ενός τμήματος ή και ολόκληρης της επιχείρησης έναντι μετρητών, κατά την οποία η εταιρία αγοραστής αποκτά τον έλεγχο (100% του μετοχικού κεφαλαίου ή των εταιρικών μεριδίων έχουμε πλήρη έλεγχο, 50-99,9% έλεγχος πλειοψηφίας και έως 49,9% έλεγχος μειοψηφίας) της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, η οποία είτε συνεχίζει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου λειτουργώντας ως θυγατρική είτε παύει ως υποκείμενο δικαίου.

Επομένως, δεν υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές ανάμεσα στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις παρά μόνο :

- Στο είδος του ανταλλάγματος που δίνεται για την υλοποίησή τους και
- Στο δικαίωμα λόγου των ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης ή υπό συγχώνευση επιχείρησης στο νέο καθεστώς που δημιουργείται αφού στην περίπτωση της εξαγοράς είναι ανύπαρκτο, ενώ στην περίπτωση της συγχώνευσης η βαρύτητα του λόγου εξαρτάται από το ποσοστό συμμετοχής στην επιχείρηση που θα προκύψει από το αποτέλεσμα συγχώνευσης.

3.2 Τύποι Συγχωνεύσεων και εξαγορών

Ανάλογα τη συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητας ή το βαθμό ολοκλήρωσης, οι Σ&Ε διακρίνονται σε :

- ο **Συσχετισμένες** που αφορούν στρατηγικές όπως οι :

- **Οριζόντιες συγχωνεύσεις**, που αφορούν στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας, δηλαδή παράγουν τα ίδια προϊόντα και υπηρεσίες
- **Κάθετες συγχωνεύσεις**, που αφορούν σε διαφορετικά τμήματα των λειτουργιών της αλυσίδας αξίας, είτε προς τα εμπρός είτε προς τα πίσω
 - ο **Ασυσχέτιστες** που αφορούν σε κλάδους δραστηριότητας που δεν σχετίζονται άμεσα μεταξύ τους.

Με βάση τη στάση της διοίκησης της εξαγοραζομένης/συγχωνευόμενης επιχείρησης οι Σ&Ε διακρίνονται σε :

- ο **Επιθετικές-εχθρικές** όταν η διοίκηση της επιχείρησης στόχου δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά. Στην περίπτωση αυτή η επιχείρηση αγοραστής (bidder) προσπαθεί να αποκτήσει σταδιακά την πλειοψηφία των μετοχών της επιχείρησης στόχου παρά τις αντιδράσεις της διοίκησης. Όσο πιο μεγάλη είναι η διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου και όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό μετοχών που ανήκει στην διοίκηση της επιχείρησης στόχου τόσο πιο εύκολο είναι να πραγματοποιηθεί η εξαγορά.
- ο **Φιλικές**, όταν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις επιθυμούν κοινοί συναινέσει την συγχώνευση ή εξαγορά και καθορίζουν από κοινού το αντίτιμο της.

Δύο άλλες ειδικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι :

1. **Η μοχλευμένη εξαγορά (leveraged buy-out)**. Αυτή η περίπτωση έχει το χαρακτηριστικό ότι χρηματοδοτείται επί το πλείστον από τραπεζικό δανεισμό. Ενέχει όμως υψηλό κίνδυνο για την εξαγοράστρια εταιρία σε περίπτωση αποτυχίας καθώς οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης επιβαρύνονται. Η μοχλευμένη εξαγορά θα πρέπει να χρησιμοποιείται για επιχειρήσεις ώριμες με προβλέψιμες ταμειακές ροές παρά για νέες που έχουν υψηλό κίνδυνο.
2. **Η εξαγορά επιχειρήσεων από την ομάδα του management ή και άλλης ομάδας επενδυτών (venture capital)**.

Με βάση τον τρόπο που γίνεται η προσφορά έχουμε :

- A) Δημόσια προσφορά στους μετόχους
- B) Συγχωνευτική πρόταση

3.3 Κίνητρα πραγματοποίησης στρατηγικής ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών

Τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε μια στρατηγική ανάπτυξης μέσω Σ&Ε, σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία και εμπειρικές μελέτες των τελευταίων 40 χρόνων, εξηγούνται από διάφορες θεωρίες οι οποίες κατατάσσονται σε οικονομικές, διοικητικές, χρηματοοικονομικές, στρατηγικές και θεωρίες συμπεριφοράς οργανισμών. Αναλυτικά τα κίνητρα είναι τα παρακάτω:

1. Λειτουργικές συνέργειες. Σύμφωνα με τη μελέτη της ΕΚΤ (European Central Bank, EU Banking Structures, October 2007) οι οικονομίες κλίμακος αποτελούν το κύριο κίνητρο στον τραπεζικό τομέα σε εγχώριες και διασυνοριακές Σ&Ε ενώ οι οικονομίες φάσματος το δεύτερο πιο συχνό αίτιο. Οι οικονομίες κλίμακας στον τραπεζικό τομέα προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης και συντελούν στη μείωση του λειτουργικού κόστους και μπορούν να επιτευχθούν στις προμήθειες, στη διαχείριση κεφαλαίων, στο marketing, στα μηχανογραφικά και τα λειτουργικά συστήματα, στις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης, στα καταστήματα κ.ά. Σχετικά με τις οικονομίες εύρους στον τραπεζικό τομέα επιδιώκεται η μεγαλύτερη δυνατή εκμετάλλευση των διασυνδέσεων, των σχέσεων με τους πελάτες και των πληροφοριών που αποκτώνται κατά την πώληση συγκεκριμένων τραπεζικών προϊόντων (καταθέσεων, στεγαστικών δανείων κ.λπ.), καθώς και για την πώληση προς τους ίδιους πελάτες επιπλέον προϊόντων (δανειστικών, ασφαλιστικών, διαχείρισης κεφαλαίων κ.λπ.) μέσω διασταυρωμένων πωλήσεων (cross-selling), χωρίς επιβάρυνση της επιχείρησης με μεγάλο πρόσθετο κόστος. Τέλος οι οικονομίες μάθησης και εμπειρίας αναφέρονται στην εμπειρία και ικανότητα που έχει αποκτηθεί και συσσωρευθεί πάνω σε ένα τομέα π.χ. στη στεγαστική πίστη. Οι συνέργειες που δημιουργούνται θα πρέπει να προσφέρουν το “παράδοξο” αποτέλεσμα “1+1=3”.

2. Συνδυασμός πόρων-ικανοτήτων/εμφάνιση συνεργειών. Σύμφωνα με τη στρατηγική θεώρηση των Πόρων και Ικανοτήτων που δίνει έμφαση στους μοναδικούς πόρους και ικανότητες των επιχειρήσεων ως πηγή διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, η επιχείρηση αγοραστής εξαγοράζει μια επιχείρηση η οποία κατέχει ένα στρατηγικό προτέρημα (π.χ. εμπειρία στη στεγαστική πίστη) με σκοπό να το συνδυάσει με κάποιο δικό της (π.χ. ανεπτυγμένο δίκτυο καταστημάτων) δημιουργώντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό θα πρέπει να υπάρχουν εμφανείς συνέργειες. Οι

συνέργειες αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι επιχειρήσεις αν λειτουργούσαν χωριστά και παίρνουν τη μορφή οικονομιών κλίμακας και φάσματος, βελτίωσης δικτύου διανομής, βελτίωσης ακολουθούμενων διαδικασιών κ.α. Επιπλέον μια καινοτομία ή ένα νέο προϊόν/υπηρεσία χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αναπτυχθεί και να αποδώσει κέρδη. Γι' αυτό οι επιχειρήσεις προτιμούν να εξαγοράσουν μια άλλη επιχείρηση ώστε να γλιτώσουν το ρίσκο μιας από την αρχή δημιουργίας προϊόντος/υπηρεσίας.

3. Αύξηση του μεριδίου και της δυναμικής στην αγορά. Η νέα επιχείρηση αυξάνει τη δύναμη της σε σχέση με προμηθευτές, πελάτες και ανταγωνιστές ενώ προσελκύει ευκολότερα τα ικανότερα στελέχη της αγοράς. Ταυτόχρονα το ισχυρό μέγεθος αποτρέπει την είσοδο επίδοξων ανταγωνιστών στην αγορά.

4. Υπέρβαση εμποδίων εισόδου. Όταν η είσοδος σε μια αγορά απαιτεί μεγάλα ποσά επένδυσης και αρκετό χρόνο προκειμένου να καθιερωθεί η επιχείρηση και αν στην αγορά υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός, τότε οι Σ&Ε αποτελούν τη μόνη λύση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εξαγορά της αμερικάνικης τράπεζας Marathon Bank από την Τράπεζα Πειραιώς.

5. Επιθετική ή αμυντική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό. Οι Σ&Ε αποτελούν ένα μέσο μείωσης ή και εξάλειψης του υπερβάλλοντος ανταγωνισμού ιδιαίτερα από επιχειρήσεις με ενθαρρυντικές προοπτικές. Έπειτα η συγχώνευση ή εξαγορά με μια επιχείρηση μπορεί να γίνει με σκοπό αυτή η επιχείρηση να μην συγχωνευτεί ή εξαγοραστεί από ανταγωνιστή.

6. Χρηματοοικονομικά κίνητρα. Αυτά διακρίνονται σε :

- Φορολογικά κίνητρα όπως π.χ. μειωμένοι φορολογικοί συντελεστές για συγχωνεύσεις, μεταφορά ζημιών από τη μία επιχείρηση στην άλλη για τη μείωση του πραγματικού φορολογικού συντελεστή.
- Αυξημένη δανειακή ικανότητα που προκύπτει καθώς οι ταμειακές ροές της μίας επιχείρησης ασφαλίζουν τις ροές της άλλης μειώνοντας τις πιθανότητες χρεοκοπίας της ενιαίας επιχείρησης σε περίπτωση που υπάρχει δανειακή επιβάρυνση.
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα διευκολύνει την επιλογή ανάπτυξης μέσω Σ&Ε όταν υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες.

7. **Κίνητρα διοικητικής αλαζονείας (hubris hypothesis⁸).** Τα διοικητικά στελέχη της αγοράστριας επιχείρησης επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά πιστεύοντας ότι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις στόχους. Η αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης, με στόχο την εξυγίανση και ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης εταιρείας και ενδεχόμενη προοπτική την μεταπώληση της με κέρδος είναι αρκετά συχνό στις «εχθρικές» εξαγορές.

8. **Κίνητρα αντιπροσώπευσης (agency problem).** Τα κίνητρα αυτά εμφανίζονται όταν οι managers της αγοράστριας εταιρίας (bidder) επιδίδονται σε Σ&Ε προκειμένου να αυξήσουν τους μισθούς τους, τα μπόνους και το γόητρο τους αντί να διαθέσουν τα υφιστάμενα κεφάλαια σε διανομή μερισμάτων που θα αυξήσουν τον πλούτο των μετόχων. Αυτό γίνεται όταν οι managers δεν κατέχουν μέρος του μετοχικού κεφαλαίου αλλά θεωρούνται ως εργαζόμενοι (agency).

9. **Κίνητρα εξάλειψης μειωμένης αποδοτικότητας επιχείρησης-στόχου.** Διοικητικές συνέργειες μπορούν να προκύψουν από το μοίρασμα των ικανοτήτων των διοικητικών ομάδων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων ή από την αντικατάσταση της αναποτελεσματικής διοικητικής ομάδας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

10. **Διαφοροποίηση προϊόντων – υπηρεσιών.** Η εξαγορά μιας επιχείρησης που έχει χρόνια εμπειρία σε μια αγορά και ένα εύρος προϊόντων το οποίο δεν διαθέτει η αγοράστρια επιχείρηση, αποτελεί ένα εύκολο τρόπο αύξησης των πωλήσεων. Αυξάνοντας το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων και έχοντας πρόσβαση στην παραγωγική τους διαδικασία, η αγοράστρια επιχείρηση γίνεται λιγότερο ευαίσθητη στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς.

3.4 Λόγοι αποτυχίας στρατηγικής ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών

Πολλές φορές η στρατηγική ανάπτυξη μέσω Σ&Ε δεν είναι πάντοτε επιτυχημένη. Η αποτυχία μιας συγχώνευσης οδηγεί σε διάλυση του «γάμου» και οι συνιστώσες εταιρίες ακολουθούν αυτόνομη πορεία ενώ στην περίπτωση της εξαγοράς η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ή τμήμα αυτής τίθενται προς πώληση. Όπως αναφέρεται στη μελέτη της εταιρείας

⁸ Roll r. (1986) The hubris hypothesis of corporate takeovers. Journal of business, 59 (2) :197-216

Business Insights Ltd (“Mergers and Acquisitions in European Financial Services: Best practice, future forecasts and strategies for success”, 2004) παράγοντες της αγοράς με εξειδίκευση σε Σ&Ε αναφέρουν ότι το 60% των Σ&Ε αποτυγχάνουν να επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα, ενώ μελέτη του London Business School αναφέρει ότι 75%⁹ των Σ&Ε αποτυγχάνουν να επιτύχουν τους χρηματοοικονομικούς τους στόχους και το 40% να μειώσει το λειτουργικό κόστος. Επίσης, τα αποτελέσματα ακαδημαϊκών μελετών κυρίως στην Αμερική αλλά και στην Ευρώπη, συχνά φανερώνουν ότι δεν επιτυγχάνονται οι αναμενόμενες περικοπές κόστους και οι βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα διαχείρισης των εξόδων (Journal of Banking & Finance, Volume 28, Issue 10, October 2004, Dean Amel, Colleen Barnes, Fabio Panetta and Carmelo Salleo). Οι λόγοι αποτυχίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι οι εξής :

I. Ανεπαρκής αξιολόγηση - υπερεκτίμηση των προσδοκώμενων συνεργειών. Όταν μια επιχείρηση εξετάζει μια ενδεχόμενη συγχώνευση ή εξαγορά, αποτιμά όλα τα πιθανά οφέλη και όλα τα κόστη που θα δημιουργηθούν. Πολλές φορές όμως, στην πράξη αποδεικνύεται ότι η διαδικασία αξιολόγησης δεν ήταν επαρκής και η επιχείρηση ανακαλύπτει ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη ή υποεκτίμησε τα κόστη. Επίσης, ορισμένες συνέργειες είναι δυνατό να εκτιμηθούν υπερβολικά και να παρουσιαστούν τελικά δυσκολίες πραγματοποίησης ενώ μπορεί και να υπάρξει αδυναμία υλοποίησης συνεργειών.

II. Δυσκολίες ενοποίησης. Ένας από τους βασικότερους παράγοντες αποτυχίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, είναι η αδυναμία γρήγορης και αποτελεσματικής ενοποίησης των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Η ενοποίηση, η οποία είναι χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα, αποτελεί το πιο δύσκολο μέρος μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς και απαιτεί προσεκτικό σχεδιασμό, προγραμματισμό και οργάνωση. Η διαδικασία ενσωμάτωσης αφορά διαφορετικές εταιρικές κουλτούρες, διαφορετικά πληροφοριακά συστήματα και συστήματα ελέγχου και τρόπους παραγωγικής διαδικασίας και αξιοποίησης του ανθρωπίνου δυναμικού. Η **εταιρική κουλτούρα** ως μη μετρήσιμος ποσοτικά παράγοντας δεν πρέπει να παραγνωρίζεται γιατί σχετίζεται με το ανθρώπινο δυναμικό, περιλαμβάνοντας αξίες, φιλοσοφία εταιρίας, τρόπο λειτουργίας, κ.α. χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτυχημένης εξαγοράς είναι λόγω διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας είναι η πώληση της Τράπεζας Αθηνών στον κορεάτικο όμιλο Hanwa. Επίσης αφορά και την προσπάθεια συνεργασίας

⁹ John Mangan, “Customers: The Flywheel for Successful Business Reorganization”, CINCOM 2004

μεταξύ των διοικητικών στελεχών των εμπλεκόμενων διοικήσεων. Οι αρνητικές επιπτώσεις της καθυστέρησης ενοποίησης προκαλούν :

➤ Αύξηση του κόστους κεφαλαίου. Όσο πιο πολύ καθυστερεί η ενοποίηση και η πραγματοποίηση συνεργειών τόσο πιο πολλά επιπλέον κεφάλαια θα χρειάζονται και τόσο πιο πολύ θα μειώνεται η πραγματική αξία των δεσμευμένων κεφαλαίων, λόγω κόστους ευκαιρίας.

➤ Αύξηση κόστους εξαιτίας μειωμένης παραγωγικότητας εργαζομένων. Όσο πιο πολύ διαρκεί η ενοποίηση τόσο πιο πολύ αυξάνεται το άγχος και η αβεβαιότητα για το μέλλον και τα κεκτημένα (όπως η θέση τους, εργασιακές συνθήκες, αρμοδιότητες κ.α.) με συνέπεια τη μείωση της απόδοσης τους ενώ είναι πιθανό στελέχη-κλειδιά να αποχωρήσουν.

➤ Κίνδυνος ενίσχυσης της θέσης των ανταγωνιστών. Όσο πιο πολύ χρόνο και όσους πιο πολλούς πόρους αφιερώνονται για την διαδικασία ενοποίησης και αφομοίωσης εξαιτίας δυσχερειών τόσο πιο πολλές ευκαιρίες έχουν οι ανταγωνιστές να ενισχύσουν τη δικιά τους θέση.

III. Υπερβολικό χρέος. Συνήθως, λόγω ελλιπούς ανάλυσης της αξίας και εξονυχιστικού οικονομικού ελέγχου της επιχείρησης-στόχου είτε λόγω της hubris hypothesis ή του agency problem, το τίμημα που θα καταβληθεί προς τους μετόχους θα είναι μεγαλύτερο από ότι πρέπει (υψηλή υπεραξία) και ιδιαίτερα σε εχθρική εξαγορά. Αυτό συνεπάγεται θυσία περισσότερων ιδίων πόρων και σε περίπτωση που δεν επαρκούν αυτοί για τη χρηματοδότηση, τότε η επιχείρηση bidder καταφεύγει σε δανεισμό που προσθέτει επιπλέον χρέος σε μια επένδυση η οποία είναι αβέβαιη. Εμπειρικές μελέτες σε Η.Π.Α. και Ευρώπη δείχνουν ότι οι μέτοχοι της εταιρίας-στόχου πετυχαίνουν αποδόσεις υπεραξίας μεταξύ 12%-38% κατά τη φάση της διαπραγμάτευσης για την εξαγορά (Δημήτριος Αθ. Κυριαζής, Συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκδόσεις Σμπύλια 2007).

IV. Ο ρόλος των στελεχών. Δύο από τους σημαντικότερους παράγοντες για την αποτυχία των Σ&Ε σχετίζονται με τους λόγους για τους οποίους πραγματοποιούνται οι εξαγορές. Οι υποστηρικτές της θεωρίας των κινήτρων αντιπροσώπευσης θεωρούν πολλές Σ&Ε αποτέλεσμα της προσπάθειας των διευθυντικών στελεχών να μεγιστοποιήσουν την ατομική τους ευημερία και όχι αυτή των μετόχων. Στην περίπτωση αυτή οι μάντζερ επιδιώκουν προσωπικούς στόχους όπως αύξηση των αποδοχών τους, διαφοροποίηση κινδύνου, αύξηση γοήτρου στην αγορά, σε βάρος της μεγιστοποίησης της αξίας της επιχείρησης. Οι Hadlock, Houston και Ryngaert ("The role of managerial incentives in bank

acquisitions”, Journal of Banking and Finance, 1999, 23, 2-4, 221-249) αναφέρουν, για παράδειγμα, ότι κατά την εξαγορά μιας τράπεζας ενώ οι μέτοχοι κερδίζουν τουλάχιστον από την αύξηση της τιμής των μετοχών κατά τη διάρκεια της ανακοίνωσης, τα διευθυντικά στελέχη μπορεί να έρθουν αντιμέτωπα με μειωμένο έλεγχο της τράπεζας, τοποθέτηση σε χαμηλότερες θέσεις εργασίες ή ακόμα και διακοπή συνεργασίας. Συνεπώς, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων, τα διευθυντικά στελέχη, ίσως πρέπει να διαλέξουν μεταξύ της μεγιστοποίησης της αξίας των μετόχων και της δικής τους. Έπειτα, σύμφωνα με τη θεωρία του Roll (1986), οι μάνατζερ κάνουν λάθη κατά την αξιολόγηση των Σ&E λόγω υπερεκτίμησης των ικανοτήτων τους, με αποτέλεσμα να πραγματοποιούν Σ&E ακόμα και αν δεν υπάρχουν περιθώρια για συνεργειακά αποτελέσματα. Πιο αναλυτικά, οι μάνατζερ της εξαγοράστριας εταιρείας, λόγω υπερεκτίμησης των ικανοτήτων τους, πιστεύουν ότι η εκτίμηση τους για την αξία της επιχείρησης-στόχου υπερέρχει αυτής της αγοράς ή των αντικειμενικών στοιχείων και καταλήγουν μάλιστα εξαιτίας της αλαζονείας τους αυτής, να πληρώνουν παραπάνω από ότι θα έπρεπε τις επιχειρήσεις-στόχους. Ο Arnold (Corporate Financial Management, Financial Times Prentice Hall, 1998) επισημαίνει ότι οι Σ&E τείνουν να αυξάνονται όταν οι επιχειρήσεις ή οι εθνικές οικονομίες σημειώνουν άνοδο επί συναπτά έτη. Αυτό ενδεχομένως οφείλεται στο γεγονός ότι τις περιόδους αυτές οι μάνατζερ νιώθουν πιο ικανοποιημένοι με τους εαυτούς τους με συνέπεια να υπερεκτιμούν ακόμα περισσότερο τις ικανότητες τους.

V. Δημιουργία πολύ μεγάλης επιχείρησης ή ομίλου. Το νέο σχήμα που θα προκύψει από μια συγχώνευση ή εξαγορά ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα ελέγχου και διαδικασιών λειτουργίας που να οδηγούν σε μείωση των συνεργειών (π.χ. αντιοικονομίες κλίμακος).

3.5 Τακτικές επιτυχών Σ&E

Μέσα από συγκριτική μελέτη διαφόρων ερευνών πάνω σε μεγάλο αριθμό εξαγορών και συγχωνεύσεων σε Ευρώπη και Αμερική (Hitt, M.A., D.R. Ireland and R.E. Hoskisson, Strategic Management: Competitiveness and Globalization, Thompson South-western, 6th edition, 2005 και Βασίλης Παπαδάκης, Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία, Τόμος A & B, εκδόσεις Μπένου 2002), αλλά και μέσα από συνεντεύξεις με ανώτατα διοικητικά στελέχη εταιριών (Pricewaterhousecoopers, Successful deals are made not

born, Capturing deal value 2008) προκύπτουν οι παρακάτω οδηγοί επιτυχίας για τις επιχειρήσεις που σκοπεύουν να εμπλακούν σε συγχώνευση ή εξαγορά :

□ **Συνειδητοποιημένοι λόγοι συγχώνευσης ή εξαγοράς.** Είναι βασικό για τις επιχειρήσεις που συγχωνεύονται ή για την εξαγοράζουσα επιχείρηση να γνωρίζουν το **γιατί** προβαίνουν σε αυτή την απόφαση και να είναι σε θέση με δυνατά επιχειρήματα να πείσουν όχι μόνο τους μετόχους, το προσωπικό και τα διοικητικά στελέχη της ίδιας τους της επιχείρησης αλλά και αυτών της επιχείρησης στόχου.

□ **Αναγνώριση και επιλογή εταιριών στόχου.** οι υποψήφιες εταιρίες στόχοι θα πρέπει να αξιολογηθούν με βάσει κριτήρια αγοράς (π.χ. μερίδιο αγοράς, βαθμός ανταγωνισμού, μορφή αγοράς, ρυθμός ανάπτυξης κλάδου), χρηματοοικονομικά, νομικά (π.χ. περιορισμοί από Επιτροπή Ανταγωνισμού), φορολογικά (φορολογικές ελαφρύνσεις και εξοικονομήσεις) και τέλος την πιθανή ύπαρξη πολλών μνηστήρων. Χρήσιμες μέθοδοι όπως οι μέθοδοι SWOT ΚΑΙ PEST βοηθούν στην τελική επιλογή. Οι εταιρίες θα πρέπει να τοποθετούνται σε λίστες με βάσει το βαθμό αξιολόγησης, με τη σειρά να αλλάζει κάθε φορά που μεταβάλλονται τα δεδομένα.

□ **Μυστικότητα των προθέσεων και ταχύτατες ενέργειες.** Τα σχέδια για συγχώνευση ή εξαγορά δεν πρέπει να αποκαλύπτονται στο ευρύ κοινό ώστε να μην υπάρχει περιθώριο σε αυτούς που αντιτίθενται μες την επιχείρηση στόχο να προετοιμάσουν την άμυνα τους για να αποφύγουν την εξαγορά ή συγχώνευση. Επίσης, ελαχιστοποιούνται και οι πιθανότητες να εμφανιστεί επιχείρηση-λευκός ιπότης που θα παρέμβει ανταγωνιστικά κάνοντας πρόταση εξαγοράς ή συγχώνευσης με την επιχείρηση στόχο, ανεβάζοντας την πλειοδοσία σχετικά με το τίμημα. Τέλος οι διαβουλεύσεις πρέπει να γίνουν γρήγορα και να αρχίσει σύντομα, από το κλείσιμο της συμφωνίας, η διαδικασία ενοποίησης ή απορρόφησης ώστε να εξομαλυνθεί η κατάσταση, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι λύνονται όλα τα προβλήματα.

□ **Ξεκάθαρο όραμα.** Λόγω της ρευστής κατάστασης που δημιουργείται ύστερα από μια Σ&Ε, το προσωπικό των επιχειρήσεων, που συγχωνεύονται ή εξαγοράζονται, σε όλες τις βαθμίδες της ιεραρχίας, είναι βασικό να γνωρίζει το στρατηγικό όραμα και την αποστολή της νέας εταιρίας ώστε να κατανοήσουν το ρόλο τους στη νέα πραγματικότητα που διαμορφώνεται.

□ **Προσεκτική αποτίμηση της εταιρίας στόχου και αυτοέλεγχος.** Ο προσδιορισμός μιας δίκαιης και εύλογης αξίας της επιχείρησης στόχου θα πρέπει να καταλήγει στον καθορισμό μιας ανώτατης τιμής (control premium) που θα είναι διατεθειμένη η επιχείρηση

bidder ώστε πέρα από αυτή να μην βλάψει τα συμφέροντα των μετόχων της και εξαλείψει τις πιθανές συνέργειες από την συγχώνευση.

□ **Ανάπτυξη επαφών με τη διοίκηση στόχο.** Όσο πιο φιλικό κλίμα υπάρχει μεταξύ των στελεχών τόσο πιο ανώδυνη γίνεται η εξαγορά ή η συγχώνευση. Στις φιλικές εξαγορές μειώνεται το bid premium ενώ στις φιλικές συγχωνεύσεις γίνεται πιο εύκολη η αποτίμηση λόγω πιο εύκολης πρόσβασης στα οικονομικά στοιχεία.

□ **Απόκτηση μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας στόχου.** Όταν η bidder¹⁰ επιχείρηση κατέχει ένα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης στόχου τότε είναι πιο εύκολο να αποκτήσει τον έλεγχο της επιχείρησης στόχου μέσω σταδιακής αύξησης της συμμετοχής της ή άμεσης πρότασης εξαγοράς ή συγχώνευσης η οποία θα έχει τίμημα σαφώς μικρότερο αν η bidder επιχείρηση δεν είχε κανένα μετοχικό μερίδιο. Επίσης η συμμετοχή στην επιχείρηση στόχο δουλεύει σαν «δούρειος ίππος» με σκοπό να προλειάνει το έδαφος μέσω της ανάπτυξης φιλικών σχέσεων με τα διοικητικά στελέχη, γνωριμία εκ των έσω του τρόπου λειτουργίας της επιχείρησης και της κουλτούρας της και ανάπτυξης κλίματος εμπιστοσύνης προς το πρόσωπο του bidder

3.6 Επιδράσεις των Σ&Ε.

Η απόφαση για την πραγματοποίηση συγχώνευσης ή εξαγοράς, αποτελεί εκ των πραγμάτων μια κίνηση με αβέβαια αποτελέσματα, η οποία έχει επίδραση σε τρεις τομείς :

- **Στους εργαζομένους και διευθυντικά στελέχη.** Όπως προκύπτει από διάφορα event case studies (π.χ. “Mergers & take-overs in the finance sector – Report of a UNI-Europa survey,2000”) έχει διαπιστωθεί ότι πραγματοποίηση συγχώνευσης ή εξαγοράς προκαλεί συνήθως:

A. **τη γέννηση νέας εταιρική κουλτούρας και καινούργιας πολιτικής στις εργασιακές σχέσεις.** Η τάση για επιβολή ενός νέου στιλ διοίκησης και διαμόρφωσης των εργασιακών σχέσεων, με βάση τις προδιαγραφές οργάνωσης και τη φιλοσοφία διοίκησης της αγοράστριας εταιρείας, θέτει συχνά σε δοκιμασία τα υπάρχοντα εργασιακά δεδομένα, καθώς ανατρέπονται τα συστήματα διοίκησης, τα συστήματα ανταμοιβής και παροχών, η ιεραρχία ή και το ίδιο το σύστημα των υφιστάμενων εργασιακών σχέσεων, με αποτέλεσμα πολώσεις, τριβές και πολυάριθμες εστίες προβλημάτων για μεγάλες ομάδες εργαζομένων (Xenophon

¹⁰ Η υπόψηφια αγοράστρια εταιρία

Chr. Emmanouilides & Nikolaos Giovanis, ‘‘The Human factor as reason of failure of mergers and acquisitions’’).

Β. περικοπές εργασιακού κόστους. Λόγω ανασχεδιασμού (reengineering), εξορθολογισμού (rationalization), εξωτερίκευσης (outsourcing) και κατάργηση (abortion) επικαλυπτόμενων λειτουργιών, διάφορες θέσεις εργασίας καταργούνται, άλλες υποβαθμίζονται, υπάρχει αναδιάρθρωση προσωπικού και τέλος μείωση πλεονάζοντος προσωπικού μέσω απολύσεων (Ινστιτούτο εργασίας ΟΤΟΕ :Αλλαγές στο εργασιακό περιβάλλον των τραπεζών (1998). Η μείωση του προσωπικού πλήττει κυρίως τα άτομα που εργάζονται σε βοηθητικές, και επιτελικές υπηρεσίες και λιγότερο αυτά που βρίσκονται στην παραγωγή (Baghat, Sleifer and Vishny,1990) ενώ ένα κίνητρο για την εθελούσια έξοδο προσωπικού είναι οι αποζημιώσεις για πρόωγη σύνταξη. Οι περικοπές του εργασιακού κόστους αποσκοπούν στην αύξηση της κερδοφορίας της νέας επιχείρησης, ειδικά σε περίπτωση ακριβής εξαγοράς, προκειμένου να αυξηθεί η αξία των μετόχων. Κατά κανόνα οι Σ&Ε είναι σε βάρος της απασχόλησης και του εργασιακού status quo στις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, καθώς σημαίνουν απολύσεις, αναδιάρθρωσεις προσωπικού, κατάργηση θέσεων. Όμως υπάρχουν και θετικά σημεία όπως η «απαλλαγή» της νέας επιχείρησης από πλεονάζον δυναμικό χαμηλότερης εξειδίκευσης και από ηλικιωμένα στελέχη που είναι δύσκολο να ανταποκριθούν στην αλλαγή, ενώ υπάρχει σχετική αύξηση της απασχόλησης περισσότερων εξειδικευμένων και νεότερων στελεχών τα οποία θα είναι πιο εύκολο να εγκλιματιστούν και να υιοθετήσουν την νέα εταιρική κουλτούρα (John Mylonakis, The Impact of Banks’ Mergers & Acquisitions on their Staff Employment & Effectiveness, EuroJournals Publishing, Inc. 2006. Όσο αφορά τα ανώτατα διοικητικά στελέχη (managers), με βάση εμπειρικές μελέτες (π.χ. M.Firth, Takeovers, shareholder return and executive reward,1991) οι managers επιδιώκουν την όσο το δυνατόν καλύτερη εξασφάλιση των κεκτημένων τους (θέση και αμοιβή) εις βάρος των αποδόσεων των μετόχων.

- **Στην αξία των μετόχων.** Ο σκοπός των Σ&Ε είναι να δημιουργήσει αξία μεγαλύτερη για το νέο σχήμα που θα προκύψει, από ότι θα είχαν οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις μόνες τους. Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν δύο μέθοδοι μέτρησης της αξίας που δημιουργείται μέσω Σ&Ε. Η πρώτη είναι η μέθοδος αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting based operational performance evaluation) και ερευνά την επίπτωση της συγχώνευσης ή εξαγοράς μετά το γεγονός (ex-post analysis). Η δεύτερη είναι η μέθοδος μη κανονικών αποδόσεων και μελετά την αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση

προσφοράς για συγχώνευση ή εξαγορά και τον αντίκτυπο στις τιμές των μετοχών των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων σε διάφορες χρονικές στιγμές από την ανακοίνωση. Έρευνες και εμπειρικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν επί αρκετών συγχωνεύσεων και εξαγορών σε Ευρώπη και Η.Π.Α., με βάσει τις δύο μεθόδους, δείχνουν γενικά ότι :

✓ Οι μέτοχοι των εταιριών στόχων (targets) κερδίζουν περισσότερο σε σχέση με τους μετόχους της εταιρίας που κάνει τη προσφορά (bidder). Οι μη κανονικές αποδόσεις που επιτυγχάνουν κυμαίνονται μεταξύ 12% και 38% για τους μετόχους των targets ενώ για τους μετόχους των bidder από -16% έως -1%, ενώ σε λίγες περιπτώσεις πραγματοποιούν μηδενικές ή θετικές αποδόσεις 9%, οι οποίες όμως είναι στατιστικά ασήμαντες (Δημήτριος Αθ. Κυριαζής, Συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκδόσεις Σμπίλια 2007).

✓ Στις δημόσιες προσφορές κερδίζουν τόσο οι μέτοχοι των targets όσο και των bidders παρά στις συγχωνεύσεις. Επίσης οι σταθμισμένες αποδόσεις της νέας εταιρίας για τη συμμετοχή των bidders και targets στη νέα εταιρία παρουσιάζουν μικρά κέρδη, τα οποία είναι μεγαλύτερα στις δημόσιες προσφορές παρά στις φιλικές συγχωνεύσεις.

✓ Όσο καθυστερεί η περίοδος ολοκλήρωσης της συμφωνίας εξαγοράς ή συγχώνευσης τόσο μειώνονται οι αποδόσεις των μετόχων των bidder είτε λόγω mispricing (Dong et al.,2006) είτε λόγω λανθασμένου υπολογισμού των μη κανονικών αποδόσεων με βάσει διάφορα υποδείγματα.

✓ Με βάσει τη πρώτη μέθοδο όταν λαμβάνεται υπόψιν η κερδοφορία, τότε αυτή παραμένει σταθερή ή μειώνεται σημαντικά για περίοδο τρία έως πέντε έτη από την συγχώνευση ή εξαγορά. Στη περίπτωση που χρησιμοποιούνται οι καθαρές ταμειακές ροές το αποτέλεσμα, για περίοδο τρία έως πέντε έτη, είναι 3% αύξηση στις λειτουργικές ροές. Έρευνα του Β.Παπαδάκη (2002)¹¹ πάνω σε 72 συγχωνεύσεις ελληνικών επιχειρήσεων την περίοδο 1997-99, δείχνει ότι το 58% των επιχειρήσεων παρουσιάζουν μείωση στο δείκτη ROA στο πρώτο έτος μετά την συγχώνευση ή εξαγορά σε σχέση με την απόδοση τριετίας πριν την απόδοση.

Επομένως συμπερασματικά, σε μια συγχώνευση ή εξαγορά ευνοούνται περισσότερο οι μέτοχοι των target, ιδιαίτερα σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς.

• **Στους καταναλωτές.** Αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί επαρκώς η επίπτωση στους καταναλωτές, λόγω του ότι τέτοιου είδους πληροφορίες είναι ευαίσθητες και οι επιχειρήσεις σπάνια δίνουν στοιχεία, από την υπάρχουσα βιβλιογραφία προκύπτουν χρήσιμα

¹¹ Βασίλης Παπαδάκης, Στρατηγική των επιχειρήσεων :Ελληνική και διεθνής εμπειρία, εκδόσεις Μπένου 2002

συμπεράσματα. Καταρχάς, μια πρώτη διαπίστωση είναι ότι οι καταναλωτές τείνουν να επωφελούνται από το εύρος των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών που δημιουργείται ύστερα από Σ&E στη νέα εταιρία, τα οποία προσφέρονται σε χαμηλές τιμές και παράγονται με μειωμένο κόστος λόγω οικονομιών κλίμακος και φάσματος. Σύμφωνα με τη μελέτη “Bank Mergers Driving Customers Out in Droves,” Bank Advertising News, January 1997” χρησιμοποιώντας τη μέθοδο Γκάλοπ, το 16% των πελατών απάντησαν ότι άλλαξαν τράπεζα μετά την συγχώνευση ή εξαγορά, το 65% ότι δεν είδαν μεγάλες μεταβολές στη ποιότητα και στη τιμή μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά¹², και το 2% ότι είδαν βελτίωση. Το ποσοστό των πελατών που άλλαξαν τράπεζα μπορεί να δικαιολογηθεί σύμφωνα με τη μελέτη της UNI-EUROPA¹³ (2000) για τον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα, όπου καταδεικνύει δύο λόγους : α) τη μείωση προσωπικού και η ανασφάλεια στο προσωπικό που ακολουθεί τις Σ&E και β) το κλείσιμο υποκαταστημάτων. Η μείωση προσωπικού είτε με τη μορφή απόλυσης είτε με τη μορφή εθελούσιας εξόδου, μπορεί να στερήσει από τη νέα επιχείρηση άτομα με πείρα που είναι δύσκολο να αντικατασταθούν, ενώ η ανασφάλεια που επικρατεί φυσιολογικά μετά από μια Σ&E μπορεί να επιδράσει αρνητικά την απόδοση των εργαζομένων και άρα την ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών. Επιπλέον, μερικές φορές για λόγους αναδιάρθρωσης είναι δυνατόν να κλείσουν υποκαταστήματα, ιδιαίτερα σε περιοχές χαμηλού τζίρου, αναγκάζοντας τον πελάτη να ταξιδέψει σε πιο μακρινό υποκατάστημα και σε μερικές περιπτώσεις να χάσει την προσωπική επαφή που έχει ήδη αναπτύξει με τους παροχείς των προϊόντων και υπηρεσιών μέσα στο υποκατάστημα (John Mangan,” Customers:The Flywheel for Successful Business Reorganization”,CINCOM 2004). Αυτό μπορεί να γίνει ιδιαίτερα κατανοητό αν παρατηρήσουμε την ελληνική τραπεζική αγορά όπου το πελατειακό κοινό προτιμά να επισκέπτεται το κατάστημα επιδιώκοντας την προσωπική επαφή παρά να κάνει χρήση άλλων καναλιών διανομής όπως το ATM και τις υπηρεσίες phone banking και internet banking.

¹² Αυτό το ποσοστό εξηγείται αν συσχετιστεί με τον αριθμό των Σ&E που αποτυγχάνουν, που κυμαίνεται σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία μεταξύ 50%-75%.

¹³ Ένωση εργατικών σωματίων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

1. Αιτιολόγηση και περιεχόμενο έρευνας

Στο κεφάλαιο αυτό θα μελετηθεί, έχοντας λάβει υπόψη τη θεωρητική ανάλυση των Σ&Ε, η μοναδική έως τώρα στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο περίπτωση τριπλής συγχώνευσης της Εγνατίας Τράπεζας, της Marfin Bank και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου σε μία ενιαία τράπεζα με την επωνυμία MARFIN EGNATIA BANK. Παράλληλα, θα αξιολογηθεί η αποδοτικότητα της συγχώνευσης :

1. ως προς τα οικονομικά μεγέθη της νέας τράπεζας μετά την συγχώνευση και την αντιπαραβολή με τα αντίστοιχα των τριών τραπεζών μαζί σαν να λειτουργούσαν ως μία τράπεζα με τη μέθοδο της αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting based operational performance evaluation),
2. ως προς την αξία που δημιουργείται από την συγχώνευση για τους μετόχους των συγχωνευόμενων εταιριών με τη μέθοδο των μη κανονικών αποδόσεων (abnormal returns) και τέλος
3. ως προς τη στρατηγική σημασία της με βάσει το μοντέλο αξιολόγησης στρατηγικής του Rumelt.

2. Ιστορική αναδρομή συγχωνευόμενων εταιριών

2.1 Ιστορικό Εγνατίας Τράπεζας

1991: Ιδρύεται η Εγνατία Τράπεζα, με έδρα τη Θεσσαλονίκη.

1998: Η Εγνατία Τράπεζα πλειοδοτεί στον διαγωνισμό της Α.Τ.Ε. για την εξαγορά της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.

1999: Την 30/7/1999 με την υπ'αριθμ. Κ2-8832 απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης εγκρίθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση της Εγνατία Τράπεζας Α.Ε από την Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος Α.Ε

Η 26/8/99 ήταν η πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης της Εγνατία Τράπεζας στο Χ.Α.Α . Τον Ιούλιο του 1999 ολοκληρώθηκε η μετάβαση του συνόλου σχεδόν των εφαρμογών της Εγνατία Τράπεζας και της πρώην Τράπεζας Κεντρικής Ελλάδος από τα Μηχανογραφικά συστήματα Hogan και Pulse αντίστοιχα, στο ολοκληρωμένο πελατοκεντρικό Τραπεζικό σύστημα Globus.

2000: Στα πλαίσια της στρατηγικής της Τράπεζας για διεξόδου στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, η Εγνατία Τράπεζα εξαγόρασε το 2000 τη Τράπεζα BNP-DRESDNER (ROMANIA) S.A η οποία μετονομάστηκε σε Egnatia Bank (Romania) S.A.

2006: Τον Μάρτιο του 2006 η Εγνατία Τράπεζα αποφάσισε να προβεί σε στρατηγική συμμαχία με τη Marfin Financial Group η οποία εξαγόρασε το 44,95% της Εγνατίας.

Συμφωνία συγχώνευσης τριών Ομίλων: της Marfin Financial Group, του Ομίλου Εγνατίας Τράπεζας και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου ύστερα από δημόσια πρόταση του ομίλου Λαϊκής προς τα Δ.Σ. των ομίλων Εγνατίας Τράπεζας και Marfin Financial Group. Οι όμιλοι της Λαϊκής-Εγνατίας-Marfin δημιουργούν τη MARFIN POPULAR BANK ενώ το εν Ελλάδι τμήμα ονομάζεται Marfin Egnatia Bank.

2007: Τον Μάρτιο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο της Εγνατία Τράπεζας ενέκρινε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης δι' απορροφήσεως της Marfin Bank και της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος από την Εγνατία Τράπεζα ενώ η Γενική Συνέλευση των μετόχων τον Ιούνιο.

2.2 Ιστορικό Marfin Bank

1998 : Ιδρύεται η Marfin A.E.Π.Ε.Υ.

2000: Εξαγοράζεται η Ελληνική Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και εντάσσεται στον όμιλο μετονομαζόμενη σε Marfin Ελληνική Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.

2001: Εξαγοράζεται η ΠΕΙΡΑΙΩΣ PRIME BANK και εντάσσεται στον όμιλο μετονομαζόμενη σε Marfin BANK.

2003: Εξαγοράζεται η Investment Bank of Greece και δρομολογείται η συγχώνευση με τη Marfin ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.

2004: Δημιουργείται η Marfin Financial Group μέσω της συγχώνευσης της Comm Group (Commerzbank AG Frankfurt IB), της Marfin Classic Α.Ε.Ε.Χ και της Maritime and Financial Investments (πρώην Marfin Α.Ε.Π.Ε.Υ.). Παράλληλα ολοκληρώνεται και η συγχώνευση της Marfin ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. με την Investment Bank of Greece.

2005: Ολοκλήρωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της Marfin Financial Group Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ με την έκδοση 25.000.000 νέων ονομαστικών μετοχών με καταβολή μετρητών για την άντληση κεφαλαίων ύψους € 400 εκ. Σύναψη συμφωνίας με βασικούς μετόχους της Εγνατίας Τράπεζας Α.Ε. για την εξαγορά μειωθητικού ποσοστού της εν λόγω Τράπεζας.

2006: Ο Όμιλος προχώρησε με μια σειρά εξαγορών χρηματοοικονομικών οργανισμών εντός και εκτός Ελλάδος. Περαιτέρω, η Εταιρεία, συνεπεία Δημόσιας Πρότασης που υποβλήθηκε από την ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ, η οποία έχει έδρα στη Κύπρο και η μετοχή της οποίας διαπραγματεύεται στο Χ.Α. και Χ.Α.Κ. αποτελεί θυγατρική της Λαϊκής Τράπεζας.

Συμφωνία συγχώνευσης τριών Ομίλων: της Marfin Financial Group, του Ομίλου Εγνατίας Τράπεζας και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου ύστερα από δημόσια πρόταση του ομίλου Λαϊκής προς τα Δ.Σ. των ομίλων Εγνατίας Τράπεζας και Marfin Financial Group. Οι όμιλοι της Λαϊκής-Εγνατίας-Marfin δημιουργούν τη MARFIN POPULAR BANK ενώ το εν Ελλάδι τμήμα ονομάζεται Marfin Egnatia Bank.

2007: Στην Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Marfin Financial Group που έγινε στις 29 Μαρτίου, 2007, εγκρίθηκε η αλλαγή της επωνυμίας της εταιρείας σε «Marfin Investment Group».

Μετά την ολοκλήρωση της αύξησης κεφαλαίων ύψους 5,19 δις ευρώ, το ποσοστό της Marfin Popular Bank στη Μ.Ι.Γ. ανέρχεται σε 6,4%. Η αύξηση κεφαλαίου της MIG είναι η μεγαλύτερη αύξηση κεφαλαίου που έχει πραγματοποιηθεί ποτέ στην Ελλάδα και η μεγαλύτερη δημόσια αύξηση κεφαλαίου επενδυτικής εταιρείας παγκοσμίως.

2.3 Ιστορικό Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου

1901: Τέσσερις διακεκριμένοι και φιλοπρόδοι πολίτες της Λεμεσού, ο Αγαθοκλής Φραγκούδης, ο Ιωάννης Κυριακίδης, ο Χριστόδουλος Σώζος και ο Νεοκλής Ιωαννίδης ιδρύουν το "Λαϊκό Ταμειτήριο Λεμεσού".

1924: Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το Ταμειτήριο μετατρέπεται σε πλήρη τράπεζα σύμφωνα με το νόμο Περί Δημόσιων Εταιρειών που είχε θεσπιστεί λίγο νωρίτερα. Έτσι, εγγράφεται η πρώτη δημόσια εταιρεία στην Κύπρο με την ονομασία «Λαϊκή Τράπεζα Λεμεσού Λτδ» και φέρει αύξοντα αριθμό 1. Το κοινό έχει πλέον την ευκαιρία όχι μόνο να αποταμιεύει και να καταθέτει, αλλά και να επενδύει σε μετοχές της τράπεζάς του. Η καινοτομία αυτή δίκαια χαρακτηρίστηκε ως το πρώτο έναυσμα για την ίδρυση του Χρηματιστηρίου στην Κύπρο.

1967: Το χρόνο αυτό η διοίκηση αποφασίζει την επέκταση των δραστηριοτήτων της σ'ολόκληρο το νησί και τη μετονομασία της σε «Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα» έτσι που να αντανakλά τον αληθινά παγκύπριο χαρακτήρα της.

1974: Λειτουργία του πρώτου καταστήματος στο Λονδίνο.

1992: Λειτουργία του πρώτου καταστήματος της Ευρωπαϊκής Λαϊκής Τράπεζας στην Αθήνα, στην οδό Πανεπιστημίου. Γεγονός ορόσημο, αφού ανοίγει το δρόμο για περαιτέρω επέκταση στον ελλαδικό χώρο και στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Επίσης η Λαϊκή Τράπεζα εισάγει το θεσμό της Teleservice, μιας υπηρεσίας που ασχολείται αποκλειστικά με τα προβλήματα των πελατών, απαντά σε απορίες και ερωτήματα, και παρέχει πληροφορίες για σχέδια και υπηρεσίες του της Λαϊκής Τράπεζας.

1993: Συμπλήρωση των κατασκευαστικών εργασιών της Εκπαιδευτικής Εστίας. Η Εστία αυτή, πρώτη στο είδος της στην Κύπρο, αποτελεί απτή απόδειξη της σημασίας που αποδίδει η Λαϊκή Τράπεζα στο ανθρώπινο δυναμικό. Στόχος της είναι να καταστεί κέντρο γνώσης, μάθησης και ανάπτυξης του προσωπικού, με επίδραση στον ευρύτερο χώρο του τραπεζικού τομέα

1995: Λειτουργία της νέας Εταιρείας Ασφαλειών Ζωής Cyprialife. Στόχος της νέας αυτής ασφαλιστικής εταιρείας είναι η προσφορά πρωτοποριακών ασφαλιστικών σχεδίων μέσω μιας μοναδικής για τα κυπριακά δεδομένα αντιμετώπισης του πελάτη.

Λειτουργία του πρώτου Γραφείου Αντιπροσωπείας της Λαϊκής Τράπεζας στη Νότιο Αφρική.

Το Συγκρότημα της Λαϊκής Τράπεζας συνδέεται με το δίκτυο πληροφοριών Internet και αποτελεί τον πρώτο εμπορικό οργανισμό στην Κύπρο που καταχωρεί στο Internet τα δικά του στοιχεία και πληροφορίες.

Το Δεκέμβριο του 1995 η Λαϊκή Ασφαλιστική επεκτείνει περαιτέρω τις εργασίες της με την απόκτηση των χαρτοφυλακίων των ασφαλιστικών εταιρειών Aeolos Insurance και Ν.Π.Λανίτης. Η Λαϊκή Τράπεζα μετά από διαπραγματεύσεις με την Καναδική Κυβέρνηση λειτουργεί το πρώτο Γραφείο Αντιπροσωπείας στο Τορόντο.

1996: Λειτουργία του πρώτου καταστήματος αυτόματης εξυπηρέτησης στην Κύπρο.

1997: Λειτουργία του πρώτου Γραφείου Αντιπροσωπείας της Λαϊκής Τράπεζας στη Γιουγκοσλαβία.

Λειτουργία του πρώτου Γραφείου Αντιπροσωπείας της Λαϊκής Τράπεζας στη Ρωσία.

1998: Η Λαϊκή Τράπεζα εισάγει την πρώτη υπηρεσία Internet Banking στην Κύπρο.

Λειτουργία του πρώτου Γραφείου Αντιπροσωπείας της Λαϊκής Τράπεζας στη Νέα Υόρκη.

1999: Ανάλυση των εργασιών των ασφαλιστικών εταιρειών του Ομίλου Πανευρωπαϊκής. Δημιουργία της Λαϊκής Τηλετράπεζας, του πρώτου κέντρου τηλεφωνικής εξυπηρέτησης στην Κύπρο.

2000: Εισαγωγή της νέας Εταιρικής Ταυτότητας της Λαϊκής Τράπεζας. Η ονομασία "Συγκρότημα Λαϊκής Τράπεζας" αλλάζει σε "Όμιλος Λαϊκής".

Δημιουργία της Laiki eBank, της πρώτης ολοκληρωμένης Ηλεκτρονικής Τράπεζας στην Κύπρο και την Ελλάδα.

2001: Λειτουργία πλήρους τράπεζας του Ομίλου Λαϊκής στην Αυστραλία με πέντε καταστήματα να προσφέρουν πρωτοποριακά προϊόντα.

Ο Όμιλος Λαϊκής συμπληρώνει ένα αιώνα ζωής.

Λειτουργεί και στην Ελλάδα η Laiki eBank.

2002: Προσδιορίζεται νέα εταιρική εικόνα του Ομίλου μέσα από το μήνυμα " Ζει με ό,τι ζείτε".

2004: Λειτουργεί στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Αυστραλία η Laiki eBank.

2005: Το 2005 ο Όμιλος προχώρησε σε σημαντικές στρατηγικές κινήσεις σε ότι αφορά τη διεθνοποίηση των εργασιών του όπως αυτή της ίδρυσης τράπεζας στα Channel Islands, της Laiki Bank (Guernsey) Ltd.

Η χρονιά αυτή σηματοδοτείται επίσης από την επέκταση του Ομίλου στη Σερβία, με την εξαγορά της σερβικής τράπεζας Centrobanka η οποία μετονομάζεται σε Laiki Bank a.d.

2006: Σταθμό στη διαχρονική πορεία του Ομίλου αποτελεί η αλλαγή στη σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της Λαϊκής Τράπεζας, το 2006, με την απόκτηση ενός στρατηγικού μεριδίου από τη Marfin και το Επενδυτικό Ταμείο Tosca Fund, μετά την απόφαση της HSBC να διαθέσει προς πώληση το μερίδιο της στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας.

Συμφωνία συγχώνευσης τριών Ομίλων: της Marfin Financial Group, του Ομίλου Εγνατίας Τράπεζας και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου ύστερα από δημόσια πρόταση του ομίλου Λαϊκής προς τα Δ.Σ. των ομίλων Εγνατίας Τράπεζας και Marfin Financial Group. Οι όμιλοι της Λαϊκής-Εγνατίας-Marfin δημιουργούν τη MARFIN POPULAR BANK ενώ το εν Ελλάδι τμήμα ονομάζεται Marfin Egnatia Bank.

2007 : Τον Μάιο, η MIG μεταβίβασε όλες τις επενδύσεις του Τραπεζικού Τομέα στη Marfin Popular Bank

3. Αξιολόγηση στρατηγικής και αποδοτικότητας της συγχώνευσης

3.1 Γενικά στοιχεία συγχώνευσης

Η περίπτωση συγχώνευσης μεταξύ Εγνατία Τράπεζα-Marfin Bank-Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου με τη δημιουργία του ομίλου Marfin Popular Bank (στην εν Ελλάδα παρουσία της η Marfin Popular Bank ονομάζεται Marfin Egnatia Bank) αποτελεί το πρώτο έως τώρα εγχείρημα τριπλής συγχώνευσης στον ελληνικό τραπεζικό χώρο αλλά και ευρύτερα στην νοτιοανατολική Ευρώπη καθώς δημιουργεί παράλληλα δύο ομίλους με σχέση μητρικής – θυγατρικής. Η Marfin Egnatia Bank είναι η θυγατρική στην Ελλάδα, της Marfin Popular Bank, στην οποία ανήκει κατά 95% περίπου. Ο διττή αυτή φύση της τριπλής συγχώνευσης εξυπηρετεί λόγους καλύτερης λειτουργικής απόδοσης και μάρκετινγκ. Η Marfin Egnatia Bank ασχολείται με την δραστηριότητα στην Ελλάδα και στην Ρουμανία όπου δραστηριοποιούνταν πριν η Εγνατία Τράπεζα ενώ η μητρική Marfin Popular Bank στις υπόλοιπες χώρες όπου είχαν παρουσία η Marfin και ο Όμιλος Λαϊκής.

Η συγχώνευση αυτή ανήκει στο είδος της συγχώνευσης δια απορροφήσεως καθώς η Λαϊκή και η Marfin απορροφήθηκαν από την Εγνατία, μεταβιβάζοντας το σύνολο των στοιχείων του ισολογισμού (ενεργητικό και παθητικό) στην απορροφούσα Εγνατία Τράπεζα.

Ο όμιλος της Marfin Popular Bank στο τέλος του 2007 διέθετε 5500 άτομα προσωπικό και 160 καταστήματα στην Ελλάδα (Marfin Egnatia Bank), 115 καταστήματα στην Κύπρο, 10 στην Αυστραλία, 5 στο Ηνωμένο Βασίλειο, 1 στο Guernsey, 20 στη Σερβία, 81 στην Ουκρανία, 19 στη Ρουμανία (Marfin Egnatia Bank), 6 στη Μάλτα και 4 στην Εσθονία. Διαθέτει επίσης γραφεία αντιπροσωπείας στις ΗΠΑ, τον Καναδά, τη Νότιο Αφρική και τη Ρωσία. Το σύνολο ενεργητικού ανερχόταν σε 30,3 δις ευρώ, τα δάνεια 18,3 δις ευρώ, οι καταθέσεις 20,7 δις ευρώ, κέρδη προ φόρων 596 εκ.ευρώ, P/E μετά φόρων 6,5, P/BV 1,1 και ίδια κεφάλαια σε 3,5 δις ευρώ περίπου που κατατάσσουν την Marfin Popular Bank στην πρώτη θέση στην αγορά της Κύπρου. Ηγετική θέση κατέχει, εξάλλου, ο νέος όμιλος της Marfin Popular Bank στις χρηματιστηριακές εργασίες, αφού αθροιστικά στο τέλος του 2007 κατέλαβε την 3η θέση στο Χ.Α.Α. με μερίδιο συναλλαγών περίπου 8,8% και την 1η θέση στην αγορά παραγώγων με μερίδιο περίπου 20,4% ενώ στο χρηματιστήριο αξιών Κύπρου την 1η θέση με μερίδιο συναλλαγών 43,9%.

Ο όμιλος της Marfin Egnatia Bank περιελάμβανε στο τέλος του 2007 τα 160 καταστήματα στην Ελλάδα και τα 19 στην Ρουμανία με σύνολο προσωπικού 3256 άτομα και ενεργητικό 13,7 δις ευρώ, δάνεια 9.5 δις ευρώ, καταθέσεις 9,2 δις ευρώ, P/E μετά φόρων 10,7, P/BV 1,8 και κέρδη προ φόρων 190 εκ.ευρώ.

Τα κύρια χαρακτηριστικά του νέου τραπεζικού ομίλου της Marfin Popular Bank αλλά και της Marfin Egnatia Bank κατ'έκταση είναι :

- Διαφοροποίηση των πηγών εσόδων και επέκταση σε όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων.
- Επέκταση σε αγορές με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (Ρουμανία, Εσθονία).
- Ισχυροποίηση της διοίκησης του νέου ομίλου.
- Ισχυρότατη κεφαλαιακή επάρκεια.
- Πρόσβαση σ' ένα ευρύτερο δίκτυο διανομής.

3.1.1 Το σχέδιο της συγχώνευσης

Το σχέδιο της συγχώνευσης των τριών τραπεζών και των θυγατρικών τους που δημιουργούν την Marfin Egnatia Bank περιελάμβανε :

- 3 τράπεζες και ομογενοποίηση του δικτύου των υφιστάμενων 145 καταστημάτων στη χρονική στιγμή της συγχώνευσης (79 Εγνατία-55 Λαϊκή-11 Marfin).
- 4 εταιρίες Asset management που διαχειρίζονται 19 κεφάλαια
- 3 Χρηματιστηριακές εταιρίες
- 2 εταιρίες leasing
- 2 εταιρίες μεσίτες ασφαλειών

Η δομή της Marfin Egnatia Bank μετά τη συγχώνευση είναι η εξής :

Εταιρεία	Προέρχεται από συγχώνευση	Έδρα	Ποσοστό Ομίλου μετά τις συγχωνεύσεις	Μέθοδος ενοποίησης
MARFIN EGNATIA BANK A.E.	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. ΛΑΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. MARFIN BANK A.T.E.	ΕΛΛΑΔΑ		Μητρική
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΕΛΛΑΔΑ	92,04%	Ολική ενοποίηση
MARFIN ΑΕΔΑΚ	ΕΓΝΑΤΙΑ FINANCE Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. MARFIN ΑΕΔΑΚ MARFIN GLOBAL ASSET MANAGEMENT ΑΕΠΕΥ	ΕΛΛΑΔΑ	90,64%	Ολική ενοποίηση
MARFIN EGNATIA ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟΙ ΠΡΑΚΤΟΡΕΣ Α.Ε.	ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ Α.Ε. ΛΑΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	Ολική ενοποίηση
ΕΓΝΑΤΙΑ LEASING Α.Ε.	ΕΓΝΑΤΙΑ ΛΕΑΣΙΝΓ Α.Ε. ΛΑΙΚΗ ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑΚΗ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ ΕΠΙΕ ΛΑΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ ΑΕ	ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA BANK ROMANIA A.E		ΡΟΥΜΑΝΙΑ	98,99%	Ολική ενοποίηση
ΑΤΤΑΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.		ΕΛΛΑΔΑ	97,54%	Ολική ενοποίηση
IBG MANAGEMENT ΑΕΔΑΚΕΣ		ΕΛΛΑΔΑ		Ολική ενοποίηση
ΛΑΙΚΗ FACTORING ΑΕ		ΕΛΛΑΔΑ		Ολική ενοποίηση
EGNATIA FIN Α.Ε.		ΕΛΛΑΔΑ	99,00%	Ολική ενοποίηση
EUROCAMBIO ΑΝΤΑΛΛΑΚΤΗΡΙΑ ΣΥΝΤΟΣ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΣΕΙΣ Α.Ε.		ΕΛΛΑΔΑ	90,29%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA FINANCE PLC		ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	100,00%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA LEASING ROMANIA A.E.		ΡΟΥΜΑΝΙΑ	99,00%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA CONSUMER SERVICES A.E.		ΕΛΛΑΔΑ	99,00%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA BANK TRAVEL M.E.Π.Ε.		ΕΛΛΑΔΑ	99,00%	Ολική ενοποίηση
ΟΒΑΦΕΜΙ HOLDINGS LTD		ΚΥΠΡΟΣ	100,00%	Ολική ενοποίηση
EGNATIA PROPERTIES S.R.L.		ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	Ολική ενοποίηση
ΛΑΙΚΗ ΖΩΗΣ ΑΕ		ΕΛΛΑΔΑ	100,00%	Ολική ενοποίηση
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ		ΕΛΛΑΔΑ	92,04%	Ολική ενοποίηση
ΑΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		ΕΛΛΑΔΑ	59,14%	Ολική ενοποίηση
IBG INVESTMENTS		BRITISH VIRGIN ISL	92,04%	Ολική ενοποίηση
MARFIN SECURITIES		ΚΥΠΡΟΣ	100,00%	Ολική ενοποίηση
MFG CAPITAL PARTNERS		ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	100,00%	Ολική ενοποίηση
ARIS CAPITAL LLP		ΗΠΑ	30,00%	Καθαρή θέση

Η συγχώνευση από εκτελεστικής άποψης αποτέλεσε ένα σχέδιο υψηλής πολυπλοκότητας και δυσκολίας λόγω της συνένωσης τριών τραπεζικών οργανισμών. Περιελάμβανε δύο πυλώνες : πρώτον τη λειτουργική και νομική ενοποίηση και δεύτερον από την ημερομηνία λειτουργίας της νέας τράπεζας να εξυπηρετήσει άμεσα και όπως πριν τους πελάτες της με τις ίδιες διαδικασίες και λειτουργίες και με τα ίδια προϊόντα διατηρώντας την εμπιστοσύνη τους προς τη νέα τράπεζα.

Εκ των πραγμάτων, η ενοποίηση και η ομογενοποίηση των καταστημάτων, της εταιρικής εικόνας, των θυγατρικών, των κεντρικών υπηρεσιών, των συστημάτων ΙΤ/Τηλεπικοινωνιών και MIS και η διαχείριση του προσωπικού απαιτούσαν ορθολογικό και προσεκτικό project management ώστε να ολοκληρωθούν οι εργασίες εντός των προβλεπόμενων χρονικών ορίων και να μην επηρεαστεί η λειτουργία της νέας τράπεζας σε όλα τα επίπεδα. Η τριπλή συγχώνευση τελικά αποδείχτηκε επιτυχής σε όλα τα επίπεδα και τελέστηκε εντός των χρονικών ορίων όπως είχε σχεδιαστεί εξαρχής βοηθώντας τη νέα τράπεζα να υλοποιήσει τους στόχους της. Οι παράγοντες επιτυχίας εντοπίζονται :

- α) Στον ενθουσιασμό του προσωπικού. Σε αυτό συνέβαλε η διασφάλιση όλων των θέσεων εργασίας καθώς η συγχώνευση ενσωμάτωσε όλους τους εργαζόμενους από τις τρεις τράπεζες εξασφαλίζοντας τον ζήλο και την αφοσίωση τους στη νέα τράπεζα.

- b) Στην εμπειρία του προσωπικού και των στελεχών της Εγνατίας και της Marfin σε συγχωνεύσεις.
- c) Στο ότι υιοθετήθηκαν οι καλύτερες πρακτικές από κάθε τράπεζα.
- d) Στην αποφυγή υιοθέτησης καινούργιων πρακτικών και διαδικασιών, αμφίβολων ως προς την αποδοχή και το αποτέλεσμα (Nice to have).
- e) Στην αποφυγή επανασχεδιασμού διαδικασιών, προϊόντων από την αρχή ('Don't reinvent the wheel' practice).
- f) Στην χρησιμοποίηση των καλύτερων ανθρώπινων και υλικών πόρων με βάσει τις ιδιαίτερες ικανότητες τους.
- g) Ορθολογική προσέγγιση στα trade off όπως π.χ. Μείωση λειτουργικότητας/έγκαιρη παράδοση.

Το κόστος υλοποίησης της συγχώνευσης ανήλθε σε 5,5 εκ ευρώ εκ των οποίων τα 3 εκ ευρώ αφορούσαν υποδομή IT/Τηλεπικοινωνίες, 1 εκ ευρώ σε υπηρεσίες και άδειες λογισμικού και το υπόλοιπο σε άλλα έξοδα (αμοιβές συμβολαιογράφων, συμβούλων, κ.α.).

3.1.2 Χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της συγχώνευσης

1. **19/9/2006** : υποβολή προαιρετικής δημόσιας πρότασης από τον Όμιλο Λαϊκής Τράπεζας προς τα Δ.Σ. των Marfin Bank και Εγνατίας Τράπεζας και ιδιωτική πρόταση προς την μειοψηφία της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος
2. **8/12/2006** : Τα Δ.Σ. της Marfin Bank και της Εγνατίας Τράπεζας ενέκριναν τη δημόσια προσφορά της Λαϊκής Τράπεζας.
3. **26/3/2007** : Εγκρίνεται το σχέδιο της συγχώνευσης δια απορροφήσεως από το Γ.Σ. της Εγνατίας Τράπεζας.
4. **8/6/2007** : Έγκριση συγχώνευσης από την Τράπεζα της Ελλάδος.
5. **21/6/2007** : Ταυτόχρονη απόφαση των έκτακτων γενικών συνελεύσεων των μετόχων της Εγνατίας Τράπεζας, της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος και της Marfin Bank, όπου έδωσαν το παρόν το 100% των μετόχων κάθε μια εξ αυτών, για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εγνατίας Τράπεζας λόγω συγχώνευσης με απορρόφηση της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος και της Marfin Bank. Αποφασίσθηκε επίσης η μεταβολή της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου της Τράπεζας και η αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 1 του

Καταστατικού. Η νέα επωνυμία της Τράπεζας είναι "MARFIN EGNATIA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" και ο διακριτικός της τίτλος είναι "MARFIN EGNATIA ΤΡΑΠΕΖΑ" και "MARFIN EGNATIA BANK".

6. **30/6/2007** : Ολοκλήρωση λειτουργικής συγχώνευσης μέσα στα χρονικά όρια που τέθηκαν σύμφωνα με το σχέδιο συγχώνευσης.

7. **2/7/2007** : Δευτέρα, 2 Ιουλίου η νέα τράπεζα η οποία είναι θυγατρική της Marfin Popular Bank λειτουργεί με τη νέα επωνυμία Marfin Egnatia Bank.

3.1.3 Η δημόσια πρόταση

Η ιδιομορφία της συγκεκριμένης συγχώνευσης είναι ότι η δημόσια πρόταση που κατατέθηκε δεν έγινε από την απορροφούσα εταιρία, δηλαδή την Εγνατία που αποτελεί το μεγαλύτερο μέγεθος στην Ελλάδα σε σχέση με τις άλλες συνιστώσες εταιρίες, αλλά από την Λαϊκή Τράπεζα Ελλάδος μέσω της μητρικής της τον όμιλο Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου. Στο πλαίσιο αυτό τον Σεπτέμβριο του 2006 η Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου υποβάλλει προαιρετικές δημόσιες προτάσεις προς :

τους μετόχους και κυρίως μετατρέψιμων ομολογιών της Εγνατία Τράπεζας για την απόκτηση του 100% των μετοχών και των μετατρέψιμων ομολογιών με αντάλλαγμα αγοράς 1,2090 μετοχές της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου για κάθε μία μετοχή της Εγνατίας Τράπεζας.

τους μετόχους της Marfin Financial Group Συμμετοχών για την απόκτηση του 100% των μετοχών της Marfin F.G. με αντάλλαγμα αγοράς 5,7570 μετοχές της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου για κάθε μία μετοχή της Marfin F.G.

και ιδιωτική πρόταση προς :

τους μετόχους μειοψηφίας της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος (θυγατρική της Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου) για την απόκτηση του υπόλοιπου 19,75% με αντάλλαγμα αγοράς 14,9962 μετοχές της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου για κάθε μία μετοχή της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος.

Για τις μετοχές που προσφέρονται ως αντάλλαγμα στα πλαίσια των δημόσιων και ιδιωτικών προτάσεων, η Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου προχώρησε σε συνολική αύξηση περίπου €2,415 δις. (1,39 δις.CY£) του μετοχικού της κεφαλαίου εκδίδοντας 465,4 εκατ. νέες μετοχές. Με βάση τα αποτελέσματα των δημόσιων προτάσεων που ανακοινώθηκαν τον Δεκέμβριο του 2006 η Marfin Popular Bank συγκέντρωσε ποσοστό 95,30% επί του συνολικού

μετοχικού κεφαλαίου της Marfin Financial Group Συμμετοχών, το οποίο ανήλθε στο 100% τον Μάιο του 2007 και 86,25% επί του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εγνατίας Τράπεζας ενώ απέκτησε και το υπόλοιπο 19,75% της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος.

Η σχέση ανταλλαγής μετοχών στην Marfin Egnatia Bank μετά την αύξηση κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης ήταν 122.173.345,71 ευρώ της Εγνατίας συν 244.380.488,11 ευρώ των δύο άλλων τραπεζών συμπεριλαμβανομένου ενός ποσού ύψους 6.042,34 ευρώ για λόγους στρογγυλοποίησης των νέων μετοχών της Marfin Egnatia Bank, σύνολο 366.553.833,82 ευρώ διαμορφώνεται ως εξής:

- 1 παλαιά κοινή ή προνομιούχο μετοχή της Εγνατίας Τράπεζας αξίας 1,17 ευρώ για κάθε μία νέα κοινή ονομαστική μετοχή της Εγνατίας Τράπεζας αξίας 1,27 ευρώ.
- 1 παλαιά κοινή μετοχή της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος αξίας 14,67 ευρώ με 13,041018670786 μετοχές της Εγνατίας Τράπεζας αξίας 1,27 ευρώ
- 1 παλαιά κοινή μετοχή της Marfin Bank αξίας 0,30 ευρώ με 0,198181485757 μετοχές της Εγνατίας Τράπεζας αξίας 1,27 ευρώ

Σχέση ανταλλαγής μετοχών

	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.		MARFIN BANK A.T.E.	ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.
	Κοινές μετοχές	Προνομιούχες μετοχές		
Υφιστάμενες μετοχές	93.288.059	11.133.604	482.224.763	6.796.661
Νέες μετοχές		104.421.663	95.568.020	88.635.383
Σχέση 1 υφιστάμενης προς νέες μετοχές (Νέες μετοχές / υφιστάμενες μετοχές)		1,000000000000	0,198181485757	13,041018670786

3.1.4 Αποτίμηση συγχωνευόμενων εταιριών

Η αξία της συγχώνευσης αποτιμήθηκε στα 1.861.317.000,00 ευρώ με βάση τη μέθοδο προεξοφλημένων μελλοντικών μερισμάτων (DDM) και τη μέθοδο συγκριτικής αποτίμησης (multiples) με στάθμιση 50% έκαστη. Η συμμετοχή των τριών συγχωνευόμενων τραπεζών αποτιμήθηκε ως εξής :

- Εγνατία Τράπεζα σε 673.286.200,00 ευρώ και 36,2%
- Λαϊκή Τράπεζα Ελλάδος σε 571.500.00,00 ευρώ και 30,7%
- Marfin Bank σε 616.200.000 ευρώ και 33,1%

3.1.5 Η MIG και ο ρόλος των στελεχών στη συγχώνευση

Το κοινό σημείο των τριών συνιστωσών εταιριών και που αποτέλεσε τον καταλύτη ώστε να συγχωνευτούν χωρίς ουσιαστικά προβλήματα είναι η Marfin Investment Group (MIG). Η MIG αποτελεί την μητρική της Marfin Bank¹⁴ ενώ εξαγόρασε το 44,95% της Εγνατίας και αποτελούσε τον μεγαλομέτοχο του ομίλου της Λαϊκής Τράπεζας στο χρόνο υποβολής της δημόσιας πρότασης. Το γεγονός αυτό κατέστησε τη συγχώνευση φιλική καθώς σαν κοινός πλειοψηφικός μέτοχος των τριών εταιριών εξουδετέρωσε στο ελάχιστο το agency problem και την όποια αλαζονεία των διοικητικών στελεχών σύμφωνα με τη θεωρία του Roll (1986), και διευκόλυνε στο να πεισθούν οι λοιποί μέτοχοι για τα θετικά αποτελέσματα της συγχώνευσης και εν τέλει συνέβαλε στο να ολοκληρωθεί γρήγορα η συμφωνία. Η παρουσία της MIG απέκλειε αυτόματα την ύπαρξη λευκού ιπότη από κάποια ανταγωνίστρια τράπεζα που θα ήθελε να αποτρέψει την συγχώνευση καθώς η MIG ήλεγχε τις διοικήσεις των τριών αυτών τραπεζών. Επιπλέον η MIG εξασφάλιζε την περαιτέρω ανάπτυξη της νέας τράπεζας με ένα ρεαλιστικό και πλήρως επεξεργασμένο business plan. Λίγο πριν το πέρας της ολοκλήρωσης της συγχώνευσης, το Μάιο του 2007, η MIG μεταβίβασε όλες τις επενδύσεις του Τραπεζικού Τομέα στη Marfin Popular Bank, επιφέροντας σημαντικά κέρδη στους μετόχους, συνεχίζοντας με την επενδυτική της στρατηγική εστιάζοντας σε επενδύσεις μη-χρηματοοικονομικού τομέα.

Έπειτα οι ανώτατες διοικητικά θέσεις κατανεμήθηκαν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ώστε να μην υπάρξουν όσο το δυνατόν δυσαρεστημένα μέλη και από τα τρία μέρη. Χαρακτηριστικά στο Δ.Σ της Marfin Egnatia Bank συμμετέχουν κατά τα οκτώ ενδέκατα μέλη της πρώην Εγνατίας, τρία από την Λαϊκή Τράπεζα Ελλάδος ενώ εκ μέρους της Marfin Bank προέρχεται ο κος Βγενόπουλος ο οποίος συμμετείχε ταυτόχρονα στο Δ.Σ. της Εγνατίας και της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος. Επίσης σε ανώτατα εποπτικά όργανα και επιτροπές κατανεμήθηκαν παρομοίως τα στελέχη καθώς και εκείνα που δεν συμπεριλήφθηκαν στο Δ.Σ. της Marfin Egnatia Bank. Τέλος στο Δ.Σ. της μητρικής Marfin Popular Bank διασφαλίζεται η παρουσία στελεχών της Εγνατίας του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου της Marfin Egnatia Bank. Σε κάθε περίπτωση δεν εμφανίστηκαν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των διοικητικών, διαχειριστικών και εποπτικών οργάνων της νέας τράπεζας και των ανωτάτων στελεχών.

¹⁴ 100% θυγατρική της MIG

Το πρόσωπο κλειδί για την πρωτοβουλία της δημιουργίας του ομίλου Marfin Popular Bank και τη διευθέτηση της συγχώνευσης είναι ο Ανδρέας Βγενόπουλος, ο οποίος κατέχει τη θέση του εκτελεστικού αντιπροέδρου στο Δ.Σ. της MIG και της Marfin Popular Bank ενώ παράλληλα είναι εκτελεστικό μέλος στο Δ.Σ. της Marfin Egnatia Bank. Ο κ. Βγενόπουλος, σύμφωνα με το βιογραφικό του, έχοντας ιδρύσει από το 1983 το δικηγορικό γραφείο «Βγενόπουλος και Συνεργάτες», είχε εστιάσει στην εκπροσώπηση μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων αλλά και ξένων που ήθελαν να ασκήσουν επιχειρηματική δράση στην Ελλάδα όπως για παράδειγμα οι Carrefour, Citibank, Eurobank, Sony Ericsson, Sony Hellas, Dell Computers, Deloitte & Touche, Ελληνικά Πετρέλαια, Playboy Enterprises Inc, BNP Paribas, Mazda Motor Europe, Societe Generale κ.ά. Αυτό το γεγονός συνεπάγεται μεγάλη πείρα στη σύναψη πάσης φύσεως επιχειρηματικών συμφωνιών και βαθεία γνώση στα νομικά θέματα που διέπουν τις συμφωνίες αυτές.

3.2 Αξιολόγηση με τη μέθοδο της αξιολόγησης λειτουργικής απόδοσης βάσει λογιστικών στοιχείων (accounting based operational performance evaluation)

Στη συνέχεια θα εξεταστεί η λειτουργική απόδοση της συγχώνευσης με τη σύγκριση συγκεκριμένων λογιστικών μεγεθών και αριθμοδεικτών (δείκτες αποδοτικότητας, παραγωγικότητας, αποτελεσματικότητας κόστους, δραστηριότητας, χρηματοοικονομικής μόχλευσης και χρησιμοποίησης ενεργητικού) της νέας τράπεζας με τα αντίστοιχα των τριών συνιστωσών τραπεζών σαν να ήταν ενιαία τράπεζα. Σαν μέτρο αξιολόγησης της επίδοσης θα χρησιμοποιηθεί η μεταβολή μεταξύ του μέσου όρου των συγκεκριμένων λογιστικών μεγεθών σε pro forma με τα αντίστοιχα πραγματικά της νέας τράπεζας. Επίσης θα εξεταστεί και η πορεία κάθε τράπεζας πριν την συγχώνευση σε σχέση με τις άλλες συνιστώσες τράπεζες.

Στον πίνακα 3 παρατηρούμε ότι πιο αποδοτική και παραγωγική τράπεζα σε σχέση με την Εγνατία και την Λαϊκή είναι η Marfin παρότι έχει αρκετά μικρότερο δίκτυο και αριθμό προσωπικού. Επίσης οι τρεις τράπεζες μαζί, υπολείπονται σχεδόν σε όλα τα μεγέθη εκτός από το λειτουργικό κόστος ανά κατάσταση, το καθαρό περιθώριο από τόκους και το λόγο ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις.

Πίνακας 3. Σύγκριση 2007 – 2005. Πηγή Marfin Egnatia Bank

ΕΤΟΣ	2007		2005			
	MARFIN EGNATIA	%ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07-05	MARFIN EGNATIA PRO FORMA	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΛΑΪΚΗ	MARFIN
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ /ΔΕΙΚΤΕΣ						
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ(ΚΜΦ)	141.346	196,80%	47.623	18.571	12.032	17.012
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	828.365	24,37%	666.042	249.403	222.425	164.657
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.714.961	74,06%	7.879.305	3.393.642	2.976.341	1.509.428
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	3.256	23,24%	2.642	1.692	778	172
ROE(RETURN ON EQUITY)	17,06%	138,64%	7,15%	7,45%	5,41%	10,33%
ROA(RETURN ON ASSETS)	1,03%	70,51%	0,60%	0,55%	0,40%	1,13%
NIM (NET INTEREST MARGIN)	1,95%	-12,86%	2,24%	2,81%	2,25%	0,93%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	158	49,46%	106	83,10	114,09	290,09
ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	4.212	41,24%	2.982	2.006	3.826	8.776
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	61,89%	-18,74%	76,16%	80,84%	79,48%	57,11%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2,32%	-14,01%	2,70%	3,35%	2,37%	1,89%
NII (NET INTEREST INCOME)	267.353	51,68%	176.259	95.320	66.896	14.043
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ (χιλ.ευρώ)	9.300	80,16%	5.162	2.487	2.270	405
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67,81%	3,53%	65,50%	73,28%	76,27%	26,83%
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ(χιλ.ευρώ)	9.600	55,66%	6.167	2.700	2.410	1.057
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	70,00%	-10,49%	78,20%	79,56%	80,97%	70,03%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	514.402	84,19%	279.271	140.611	88.764	49.896
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ	10,79%	-----	-----	12,30%	10,50%	9,50%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	12.886.596	78,65%	7.213.262	3.144.239	2.753.916	1.344.771
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ	318.366	49,68%	212.703	113.663	70.552	28.498
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	179	31,62%	136	70	55	11
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	2.874	39,95%	2.053	2.009	1.614	4.536
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	1.779	13,72%	1.564	1.624	1.283	2.591
ΚΜΦ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	27,48%	61,14%	17,05%	13,21%	13,56%	34,09%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,43%	-30,38%	9,23%	7,93%	8,08%	12,24%
Τα μεγέθη είναι σε επίπεδο ομίλου.	Η pro forma στήλη παρουσιάζει το άθροισμα Εγνατίας-Λαϊκής-Marfin σε ενιαία τράπεζα					

Στον πίνακα 4 η υπεροχή της Marfin σε όλους τους τομείς έναντι των άλλων δύο τραπεζών διευρύνεται εμφαντικά, με την Εγνατία να παραμένει σχεδόν στάσιμη ενώ η Λαϊκή παρουσιάζει σημαντική κάμψη το οποίο φαίνεται ιδιαίτερα στα καθαρά κέρδη. Σε ενιαία βάση οι τρεις τράπεζες συνεχίζουν να υπολείπονται στα ίδια μεγέθη όπως το 2005 εκτός από το λειτουργικό κόστος ανά κατάσταση, το καθαρό περιθώριο από τόκους, το λόγο ιδίων κεφαλαίων προς τις υποχρεώσεις, τις καταθέσεις και την κεφαλαιακή επάρκεια.

Πίνακας 4. Σύγκριση 2007-06. Πηγή Marfin Egnatia Bank

ΕΤΟΣ	2007		2006			
	MARFIN EGNATIA	%ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07-06	MARFIN EGNATIA PRO FORMA	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΛΑΪΚΗ	MARFIN
ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ /ΔΕΙΚΤΕΣ						
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ(ΚΜΦ)	141.346	96,15%	72.059	19.829	2.310	49.919
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	828.365	13,56%	729.466	271.530	223.362	234.077
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.714.961	47,51%	9.297.873	3.889.486	3.362.358	2.280.776
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	3.256	14,09%	2.854	1.751	896	207
ROE(RETURN ON EQUITY)	17,06%	72,73%	9,88%	7,30%	1,03%	21,33%
ROA(RETURN ON ASSETS)	1,03%	32,98%	0,78%	0,51%	0,07%	2,19%
NIM (NET INTEREST MARGIN)	1,95%	-14,04%	2,27%	2,66%	2,53%	0,98%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	158	21,43%	130	90,77	113,34	535,40
ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	4.212	29,29%	3.258	2.221	3.753	11.018
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	61,89%	-14,51%	72,39%	83,91%	94,40%	35,70%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2,32%	-19,71%	2,89%	3,43%	2,85%	1,73%
NII (NET INTEREST INCOME)	267.353	26,80%	210.848	103.438	85.060	22.351
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ (χιλ.ευρώ)	9.300	49,19%	6.234	2.816	2.532	698
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67,81%	1,21%	67,00%	72,40%	75,30%	30,60%
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ(χιλ.ευρώ)	9.600	33,16%	7.209	2.830	2.592	1.488
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	70,00%	-9,68%	77,50%	72,76%	77,09%	65,24%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	514.402	38,53%	371.323	158.942	101.554	110.828
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ	10,79%	-9,86%	11,97%	11,97%	10,02%	16,30%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	12.886.596	50,40%	8.568.407	3.617.956	3.138.997	2.046.201
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ	318.366	18,43%	268.818	133.375	95.872	39.571
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	179	17,76%	152	86	55	11
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	2.874	17,64%	2.443	1.848	1.846	10.075
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	1.779	0,57%	1.769	1.551	1.743	3.597
ΚΜΦ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	27,48%	41,59%	19,41%	12,48%	2,27%	45,04%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,43%	-24,49%	8,51%	7,51%	7,12%	11,44%
Τα μεγέθη είναι σε επίπεδο ομίλου.	Η pro forma στήλη παρουσιάζει το άθροισμα Εγνατίας-Λαϊκής-Marfin σε ενιαία τράπεζα					

Η πορεία των τριών τραπεζών με βάση τα παραπάνω λογιστικά μεγέθη δικαιολογεί το αναγκαίο της συγχώνευσης. Η Marfin παρότι ήταν η πιο αποδοτική διέθετε μικρό δίκτυο, η Εγνατία είχε ικανοποιητικό δίκτυο σε δύο αγορές (Ελλάς-Ρουμανία) αλλά στάσιμη ανάπτυξη ενώ τέλος η Λαϊκή, μια μικρομεσαία τράπεζα, παρουσίαζε πτωτική πορεία. Χαρακτηριστικά, η πορεία των τριών τραπεζών αποτυπώνεται και στα ποσοστά συμμετοχής

στη νέα τράπεζα με βάση την αποτίμηση, όπου η Εγνατία έχει το 36,2%, η Marfin το 33,1% και η Λαϊκή το 30,7%.

Η σύγκριση των πρώτων ετήσιων αποτελεσμάτων της νέας Marfin Egnatia Bank με τον μέσο όρο των μεγεθών των τριών τραπεζών σε ενιαία βάση δείχνει σαφέστατα την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της συγχώνευσης λόγω της εμφάνισης λειτουργικών synergιών από τις οικονομίες φάσματος και κλίμακας (πίνακας 5).

Τα κέρδη μετά φόρων και ο ROE παρουσιάζουν αύξηση 136,% και 100,41% αντίστοιχα, ασυνήθιστα υψηλά για συγχώνευση. Η ελάττωση του NIM δηλώνει την αύξηση της συνεισφοράς στα έσοδα των μη παραδοσιακών τραπεζικών δραστηριοτήτων.

Οι οικονομίες κλίμακος στο κόστος δεν εμφανίζονται καθώς το λειτουργικό κόστος παρουσιάζεται αυξημένο τόσο στο σύνολο αλλά και ανά κατάσταση, αλλά δικαιολογείται εν μέρει καθώς έχουν πραγματοποιηθεί έξοδα για την ανάπτυξη του δικτύου (27 νέα καταστήματα, μετεγκαταστάσεις 10 καταστημάτων), προσλήψεις νέου προσωπικού και δαπάνες που αφορούν τη συγχώνευση.

Ο βαθμός κινδύνου της νέας τράπεζας έχει αυξηθεί καθώς ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας έχει ελαττωθεί όπως και ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι η νέα τράπεζα εφαρμόζει επιθετική πολιτική προς αύξηση της πελατειακής βάσης και κεφαλαιακής βάσης καθώς και προς αύξηση των μεριδίων αγοράς. Η Marfin Egnatia Bank αύξησε το μερίδιο αγοράς στο σύνολο των δανείων σε 4,4% το 2007 έναντι 3,6% το 2006 και των καταθέσεων σε 4,8% από 3,9% αντίστοιχα, ενώ σημαντική ήταν και η βελτίωση στις επιμέρους κατηγορίες δανείων όπου η Marfin Egnatia Bank βελτίωσε το μερίδιο στα στεγαστικά δάνεια σε 2,6% το 2007 από 1,8% το 2006 και αντίστοιχα στα επιχειρηματικά δάνεια σε 5,3% από 4,3%. Είναι ενδεικτικό ότι το συνολικό ποσό των χορηγήσεων και των καταθέσεων αυξήθηκε μετά τη συγχώνευση κατά 63,22% και 43,53% αντίστοιχα σε σχέση με τον μέσο όρο pro forma της προηγούμενης διετίας.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση της Marfin Egnatia Bank βελτιώθηκε σημαντικά χάρις τη νέα ισχυρή μετοχική της σύνθεση με την πραγματοποίηση της συγχώνευσης των τριών τραπεζών που σήμερα συνιστούν την Marfin Egnatia Bank. Ο οίκος FITCH αναβάθμισε την πιστοληπτική διαβάθμιση της νέας τράπεζας, ώστε στο τέλος του 2007 να παρουσιάζεται η παρακάτω εικόνα: long term rating: BBB, short-term rating: F3, financial strength: C και outlook: positive. Παράλληλα, ο οίκος Moody's αναβάθμισε τις καταθέσεις σε ξένο νόμισμα και η συνολική εικόνα των διαβαθμίσεων του ήταν η εξής: long term rating: Baa1, short-term

rating: P-2 , financial strength- : D+ και outlook: stable. Επίσης, η Marfin Egnatia Bank έχει αξιολογηθεί από τον οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor's με τις διαβαθμίσεις long-term issuer: BBB+, short-term-issuer: A2 και stable outlook.

Πίνακας 5. Σύγκριση Μέσων όρων 05-06 και 2007. Πηγή Marfin Egnatia Bank

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ /ΔΕΙΚΤΕΣ	MARFIN EGNATIA 07	MARFIN EGNATIA PRO FORMA 06	MARFIN EGNATIA PRO FORMA 05	M.O. 06-05	%ΔΙΑΦΟΡΑ 07 - M.O.
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ(ΚΜΦ)	141.346	72.059	47.623	59.841	136,20%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	828.365	729.466	666.042	697.754	18,72%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.714.961	9.297.873	7.879.305	8.588.589	59,69%
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	3.256	2.854	2.642	2.748	18,49%
ROE(RETURN ON EQUITY)	17,06%	9,88%	7,15%	8,51%	100,41%
ROA(RETURN ON ASSETS)	1,03%	0,78%	0,60%	0,69%	49,43%
NIM (NET INTEREST MARGIN)	1,95%	2,27%	2,24%	2,25%	-13,45%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	158	130	105,70	118	33,99%
ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ	4.212	3.258	2.982	3.120	35,00%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	61,89%	72,39%	76,16%	74,28%	-16,68%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2,32%	2,89%	2,70%	2,80%	-16,96%
NII (NET INTEREST INCOME)	267.353	210.848	176.259	193.554	38,13%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ (χιλ.ευρώ)	9.300	6.234	5.162	5.698	63,22%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67,81%	67,05%	65,51%	66,28%	2,31%
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ(χιλ.ευρώ)	9.600	7.209	6.167	6.688	43,53%
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	70,00%	77,54%	78,27%	77,90%	-10,15%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	514.402	371.323	279.271	325.297	58,13%
ΚΕΦΑΛΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ	10,79%	11,97%	_____	_____	_____
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	12.886.596	8.568.407	7.213.262	7.890.835	63,31%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ	318.366	268.818	212.703	240.761	32,23%
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	179	152	136	144	24,31%
ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	2.874	2.443	2.053	2.248	27,83%
ΛΕΙΤ.ΚΟΣΤΟΣ/ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ	1.779	1.769	1.564	1.666	6,74%
ΚΜΦ/ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	27,48%	19,41%	17,05%	18,23%	50,73%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,43%	8,51%	9,23%	8,87%	-27,56%
Τα μεγέθη είναι σε επίπεδο ομίλου.	Η pro forma στήλη παρουσιάζει το άθροισμα Εγνατίας-Λαϊκής-Marfin σε ενιαία τράπεζα				

Πίνακας 6 ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ. Πηγή Marfin Egnatia Bank

ΠΕΡΙΟΔΟΣ	S&P	FITCH	MOODY'S
Νοέμβριος 2004	-	BBB - / F3 (long-term deposit rating / short-term deposit rating)C (individual)5 (support)Stable (outlook)	Baa3 / P-3(long-term deposit rating / short-term deposit rating)D + (financial strength)Stable (outlook)
Δεκέμβριος 2005	-	BBB- / F3 (long-term deposit rating / short-term deposit rating)C (individual)5 (support)Stable (outlook)	Baa3 / P-3(long-term deposit rating / short-term deposit rating)D + (financial strength)Stable (outlook)
Φεβρουάριος 2006	9 Φεβρουαριου: BBB-/Stable/A-3	-	-
Ιούνιος 2006	-	-	P-3(long-term deposit rating / short-term deposit rating)D + (financial strength)Stable (outlook)
Σεπτέμβριος 2006	21 Σεπτεμβριου: BBB-/Positive/A-3	-	-
Οκτώβριος 2006	-	BBB- / F3 (long-term deposit rating / short-term deposit rating)C (individual)5 (support) Rating Watch : Position -	-
Φεβρουάριος 2007	-	BBB / Positive	-
Μάρτιος 2007	2 Μαρτιου: BBB+/Positive/A-2 14 Μαρτιου: BBB+/Stable/A-2	-	-
Απρίλιος 2007	-	-	Baa1/P/2+(Financial Strength) Stable (outlook)
Δεκέμβριος 2007	BBB + / Stable / A-2	-	-

3.3 Αξιολόγηση με τη μέθοδο των μη κανονικών αποδόσεων (abnormal returns)

Η μέθοδος αυτή εξετάζει την επίπτωση της ανακοίνωσης της δημόσιας πρότασης στις τιμές των μετοχών του bidder και του target, συγκρίνοντας τις πραγματικές αποδόσεις κατά τη διάρκεια της περιόδου ανακοίνωσης της δημόσιας προσφοράς (bid) μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσής της (αποδοχής), με τις αντίστοιχες προβλεπόμενες αποδόσεις που θα παρουσιάζονταν χωρίς την εμφάνιση της δημόσιας προσφοράς, οι οποίες έχουν υπολογισθεί βάσει των ιστορικών τιμών μιας περιόδου 3-5 έτη προ του γεγονότος. Η διαφορά μεταξύ των πραγματικών και των προβλεπομένων αποδόσεων λέγεται μη κανονική απόδοση (abnormal return). Αν η διαφορά είναι θετική τότε η συγχώνευση δημιουργεί αξία, εάν είναι αρνητική τότε η συγχώνευση καταστρέφει αξία, ενώ τέλος αν είναι μηδέν τότε η επίδραση της συγχώνευσης είναι αδιάφορη¹⁵. Ο τύπος των μη κανονικών αποδόσεων είναι ο ακόλουθος :

$$AR_{jt} = R_{jt} - E(R_{jt})$$

$J=1,2,\dots,N$ μετοχές δείγματος

$T= 1,2,\dots,N$ μέρες

R_{jt} =πραγματικές αποδόσεις μετοχών j σε t μέρες

$E(R_{jt})$ =προβλεπόμενες αποδόσεις μετοχών j σε t μέρες

Η μεθοδολογία είναι η ακόλουθη. Υπάρχουν δύο περίοδοι : α) η περίοδος υπολογισμού των προβλεπόμενων αποδόσεων (estimation period), η οποία διαρκεί 3-5 χρόνια πριν έως 3-1 μήνες πριν το γεγονός (bid), που είναι το σημείο μηδέν, ώστε να προεξοφληθεί τυχόν διαρροή πληροφοριών και β) η περίοδος παρατήρησης (observation period) του γεγονότος, η οποία χωρίζεται σε δύο υποπεριόδους (event windows), η μία 3-1 μήνες πριν το γεγονός και η άλλη μέχρι την ημερομηνία αποδοχής ή μη του γεγονότος. Ο υπολογισμός των προβλεπόμενων αποδόσεων γίνεται με την ανάλυση παλινδρομήσεως διαφορών υποδειγμάτων, όπως π.χ. το υπόδειγμα της Αγοράς που εφαρμόζεται συνήθως.

¹⁵ Η μεθοδολογία αυτή εφαρμόστηκε πρώτη φορά από τους Fama, Fisher, Jensen και Roll (1969) και τυποποιήθηκε συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών ελέγχων από τους Brown και Warner (1980,1985).

Τέλος για να υπολογιστεί η συνολική μη κανονική απόδοση αθροίζονται όλες οι μη κανονικές αποδόσεις της observation period.

Στην υπό ανάλυση μελέτη περίπτωσης συγχώνευσης Εγνατίας Τράπεζας-Marfin Bank-Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος, ο bidder είναι η Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου (η μητρική της Λαϊκής Τράπεζας Ελλάδος) και target η Εγνατία Τράπεζα. Η επιλογή των δύο γίνεται με γνώμονα το γεγονός ότι οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο Κύπρου¹⁶ και Αθηνών αντίστοιχα, ενώ η μετοχή της Marfin Bank δεν ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Ως σημείο μηδέν είναι η 19/09/2006 ημέρα υποβολής δημόσιας πρότασης της Λαϊκής προς τα Δ.Σ. των Marfin Bank και Εγνατίας Τράπεζας και η περίοδος παρατήρησης ξεκινάει τρεις μήνες πριν 19/06/2006 και ολοκληρώνεται 19/12/2006¹⁷ όπου η δημόσια πρόταση γίνεται αποδεκτή από τις εν λόγω τράπεζες. Οι προβλεπόμενες τιμές υπολογίστηκαν με τη βοήθεια του υποδείγματος της Αγοράς. Σαν benchmark portfolio στην περίπτωση της Εγνατίας επιλέχθηκε ο Γενικός Δείκτης του χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ στην περίπτωση της Λαϊκής επιλέχθηκε ο FTSE/CySE 20¹⁸. Οι εργασίες αυτές εκτελέστηκαν με τη βοήθεια του στατιστικού λογισμικού Spss 12.

Ύστερα από την εκτέλεση της παλινδρόμησης με το υπόδειγμα της αγοράς για τη μετοχή της Εγνατίας Τράπεζας στον Γενικό Δείκτη και της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου στον δείκτη FTSE/CySE 20, τα αποτελέσματα των μη κανονικών αποδόσεων και των στατιστικών ελέγχων της παλινδρόμησης είναι τα εξής :

ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ

Η συνάρτηση παλινδρόμησης είναι στατιστικώς σημαντική με $F=1180,360$, ενώ από τα Coefficients μόνο ο FTSE/CySE 20 είναι στατιστικώς σημαντικός με $t= 34,356$ καθώς ο σταθερός όρος, εκτός από μηδέν, έχει και $t= -0,125$. Η συσχέτιση μεταξύ μετοχής Λαϊκής και FTSE/CySE 20 είναι αρκετά καλή με $R^2=0,642$ κάτι που επιβεβαιώνεται από το beta το οποίο είναι κοντά στο 1 με τιμή 0,801. Ο beta ή συστηματικός κίνδυνος μετρά τη μέση

¹⁶ Χρησιμοποιείται η μετοχή της Λαϊκής στο χρηματιστήριο Κύπρου καθώς απόκτησε παρουσία στο χρηματιστήριο Αθηνών μόλις τον Ιανουάριο του 2007 ως Marfin Popular Bank.

¹⁷ Για την ακρίβεια η ημερομηνία αποδοχής ήταν η 21/12/06 αλλά επιλέχθηκε η 19/12/06 για λόγους στρογγυλοποίησης της χρονικής περιόδου.

¹⁸ Η επιλογή του FTSE/CySE 20 έγινε λόγω καλύτερης επάρκειας διαθέσιμων στοιχείων.

μεταβολή της τιμής μιας μετοχής σε κάθε μεταβολή του δείκτη της Αγοράς (όπως π.χ. ο Γενικός Δείκτης) κατά 1%.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Δ% ΛΑΪΚΗ	,001346	,0164378	661
Δ%ftse20	,001583	,0149524	661

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	,801(a)	,642	,641	,0098465	,642	1180,360	1	659	,000	2,184

a Predictors: (Constant), %ftse20

b Dependent Variable: % Mpb

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,000	,000		-,125	,901	-,001	,001
	%ftse20	,881	,026	,801	34,356	,000	,830	,931

a Dependent Variable: % Mpb

ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ

Η συνάρτηση παλινδρόμησης είναι στατιστικώς σημαντική με $F=165,109$, ενώ από τα Coefficients μόνο ο Γενικός Δείκτης είναι στατιστικώς σημαντικός με $t=12,849$ καθώς ο σταθερός όρος έχει και $t=0,777$. Η συσχέτιση μεταξύ μετοχής Εγνατίας και Γενικού Δείκτη είναι αρκετά αδύναμη με $R^2=0,199$ κάτι που επιβεβαιώνεται από το beta το οποίο είναι κοντά στο 0 με τιμή 0,446.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Δ% ΕΓΝΑΤΙΑ	,001380	,0215596	666
Δ%ΓΔ	,000826	,0099609	666

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
						F Change	df1	df2	
1	,446(a)	,199	,198	,0193083	,199	165,109	1	664	,000

a Predictors: (Constant), %GD

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,001	,001		,777	,438	-,001	,002
	%GD	,966	,075	,446	12,849	,000	,818	1,113

a Dependent Variable: % MARFIN

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ABNORMAL RETURNS ΕΓΝΑΤΙΑΣ-ΛΑΪΚΗΣ

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std.
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
AR ΛΑΪΚΗ	129	,07000	-,03000	,04000	,18900	,0014651	,00112576	,0127861
AR ΕΓΝΑΤΙΑ	131	,16170	-,06730	,09440	,06010	,0004588	,00187227	,0214292
Valid N (listwise)	129							

Η συνολική μη κανονική απόδοση για τους μετόχους της Λαϊκής ανήλθε σε 18,9% ενώ για τους μετόχους της Εγνατίας σε 6,01%. Οι αποδόσεις αυτές δεν επιβεβαιώνουν τα αποτελέσματα διεθνών εμπειρικών μελετών σε ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο και Ευρώπη όπου οι μέτοχοι των target είναι αυτοί που επωφελούνται περισσότερο (12%-38%) σε σχέση με τους μετόχους των bidders (-16%-9%) (Δημήτριος Αθ. Κυριαζής, Συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκδόσεις Σμπίλια 2007). Μια εξήγηση στα αποτελέσματα των μη κανονικών αποδόσεων των μετοχών της Εγνατίας και Λαϊκής, είναι ότι η Λαϊκή αποτελεί την δεύτερη μετοχή σε τζίρο και όγκο συναλλαγών στο κυπριακό χρηματιστήριο και επομένως έχει μεγάλη δύναμη στην αγορά της Κύπρου. Το γεγονός της συγχώνευσης δημιούργησε αυξημένες θετικές προσδοκίες που αποτυπώθηκαν στις τιμές της μετοχής το οποίο διαπιστώνεται και από τον ψηλό βαθμό συσχέτισης με τον δείκτη FTSE/CySE 20. Από την άλλη πλευρά η μετοχή της Εγνατίας ήταν το ακριβώς αντίθετο.

3.4 Αξιολόγηση συγχώνευσης με βάση το μοντέλο αξιολόγησης στρατηγικής του Rumelt

Η απόφαση για συγχώνευση των τριών τραπεζών με στόχο την δημιουργία ενός ισχυρού τραπεζικού ομίλου, αποτελεί μια κίνηση κρίσιμης στρατηγικής σημασίας, σε μια αγορά, όπως είναι αυτή των τραπεζών, που διακατέχεται από έντονο ανταγωνισμό και συγκέντρωση. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, θα χρησιμοποιηθεί το μοντέλο αξιολόγησης στρατηγικής του Richard Rumelt¹⁹ ως πιο κατάλληλο για να εξεταστεί το κατά πόσον οι στρατηγική επιλογή της τριπλής συγχώνευσης έφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα για τη νέα τράπεζα φορέα αλλά και κατά πόσο εξυπηρετούσε τις στρατηγικές επιδιώξεις των τριών συνιστωσών τραπεζών. Ο Richard Rumelt θέτει τέσσερα κριτήρια που μπορούν να αξιολογήσουν μία στρατηγική :

1. **Συνέπεια.** Η στρατηγική που θα εφαρμοστεί θα πρέπει να εμφανίζεται συνεπής με τους στόχους και τις επιδιώξεις της επιχείρησης.
2. **Συμφωνία-ταύτιση.** Η στρατηγική θα πρέπει να προσαρμόζεται και να συμβαδίζει με το εξωτερικό περιβάλλον, την αγορά που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, και τις όποιες αλλαγές και τάσεις εμφανίζονται σε αυτό.
3. **Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.** Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μπορεί να αποκτηθεί εάν μια επιχείρηση κατέχει : α) ανώτερες ικανότητες σε σχέση με τους ανταγωνιστές, β) ανώτερους πόρους, γ) ανώτερη θέση. Η επιλογή της στρατηγικής οφείλει να δημιουργεί ή να διατηρεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών.
4. **Εφικτότητα.** Η στρατηγική δεν θα πρέπει να δημιουργεί εμπόδια στους διαθέσιμους πόρους, ούτε να τους εξαντλεί εις βάρος της επιχείρησης αλλά και ούτε να δημιουργεί αδιέξοδα. Δηλαδή η αξιολόγηση της στρατηγικής με βάση την εφικτότητα έχει σχέση με το κατά πόσο η στρατηγική που επιλέγεται να εφαρμοστεί είναι συμβατή με τους ανθρώπινους, οικονομικούς και άλλους πόρους (φυσικούς, τεχνολογικούς, κ.α) της επιχείρησης.

¹⁹ Rumelt R., 'The evaluation of Business Strategy', in W.F. Glueck, (ed.) Business Policy and Strategic Management, New York, McGraw-Hill, 1980

Συνέπεια

Η συγχώνευση από στρατηγικής απόψεως εμφανίζεται να εναρμονίζεται απόλυτα με τους στρατηγικούς στόχους που είχαν θέσει προ συγχώνευσης κάθε μία από τις τρεις συνιστώσες τράπεζες, όπως αυτές αποτυπώνονται στις ετήσιες εκθέσεις διαχείρισης. Η Marfin Bank, μια τράπεζα με μεγάλη ικανότητα και εμπειρία στο asset management και στο investment και corporate banking, επιδίωκε να αναπτυχθεί στον τομέα του retail banking, όπου είχε αδύναμη παρουσία, με την ανάπτυξη του δικτύου της. Επίσης η Marfin Bank μέσω της θυγατρικής της, την Επενδυτική Τράπεζα έχει επίσης ισχυρή παρουσία στην χρηματιστηριακή αγορά και την αγορά παραγώγων. Η Λαϊκή Τράπεζα Ελλάδος γνώριζε πολύ καλά το retail και consumer banking αλλά όχι τόσο ικανή στο investment και corporate banking ενώ έως τη στιγμή της συγχώνευσης παρουσίαζε πτωτική πορεία στα κέρδη της και αναζητούσε μια ώθηση για να ανακάμψει. Η Εγνατία Τράπεζα είχε πολύχρονη εμπειρία στο retail banking ενώ αναζητούσε αύξηση του μεριδίου της στο investment και corporate banking στις μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Τέλος κάθε μια από τις τρεις αυτές τράπεζες επιδίωκε την μεγέθυνση και την διεθνοποίηση.

Επομένως, η συγχώνευση εξυπηρετούσε με τον καλύτερο τρόπο τις στρατηγικές επιδιώξεις των τριών τραπεζών εναρμονίζοντας τις διαφορετικές στρατηγικές σε μία ώστε το νέο σχήμα να εμπεριέχει με τη γέννησή του όλο το φάσμα των τραπεζικών εργασιών αξιοποιώντας τις συνέργειες από τις συμπληρωματικές δραστηριότητες των τριών τραπεζών. Η ενοποίηση του δικτύου των τριών και η παρουσία της Εγνατίας στη Ρουμανία, με τη σειρά τους, μεγιστοποιούν το όφελος από την προσφορά όλου του φάσματος των τραπεζικών εργασιών από όλο το δίκτυο της νέας τράπεζας στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, εξυπηρετώντας το στόχο της μεγέθυνσης και της διεθνοποίησης.

Συμφωνία-ταύτιση

Υπάρχουν δύο τρόποι που ένας οργανισμός σχετίζεται με το εξωτερικό περιβάλλον : Α) το πως επιλέγει να προσαρμοστεί στις αλλαγές και στις τάσεις που συμβαίνουν και Β) να ανταγωνιστεί τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του ίδιου περιβάλλοντος που και αυτές προσαρμόζονται με το δικό τους τρόπο στις ίδιες αλλαγές και τάσεις. Οι αλλαγές που επηρεάζουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι οι πρόσφατες οδηγίες και ρυθμίσεις για

εξυγίανση και κεφαλαιακή επάρκεια και οι τάσεις που το χαρακτηρίζουν είναι η συγκέντρωση, η αύξηση του μεγέθους και του μεριδίου αγοράς και η διασυνοριακή επέκταση. Η συγχώνευση, λοιπόν, ανταποκρίνεται με τον ιδανικότερο τρόπο στις δύο αυτές λειτουργίες καθώς :

- Δημιουργείται στην Ελλάδα μια τράπεζα που κατέχει την 8^η θέση από πλευρά μεγέθους ενεργητικού, με το 7^ο μεγαλύτερο δίκτυο και την 7^η θέση στις καταθέσεις και στις χορηγήσεις. Πριν την συγχώνευση η Εγνατία κατείχε την 10^η θέση από πλευρά μεγέθους, την 11^η θέση από πλευράς δικτύου, τη 10^η θέση στις χορηγήσεις και την 9^η στις καταθέσεις. Η Λαϊκή κατείχε την 11^η θέση από πλευρά μεγέθους, την 15^η θέση από πλευράς δικτύου, την 11^η θέση στις χορηγήσεις και την 10^η θέση στις καταθέσεις. Η Marfin κατείχε την 12^η θέση από πλευράς μεγέθους, την 23^η θέση όμως από πλευράς δικτύου, την 16^η στις χορηγήσεις και την 14^η στις καταθέσεις. Έτσι, μεταβάλλονται προς το καλύτερο οι όροι ανταγωνισμού της νέας τράπεζας προς τους ανταγωνιστές της, προσθέτοντας έναν υπολογίσιμο αντίπαλο στην αγορά, ο οποίος διαθέτει ικανό μέγεθος και κερδοφορία καθώς και την απαραίτητη τεχνογνωσία και δυναμική να αυξήσει περαιτέρω το μερίδιο αγοράς του.
- Η επιβίωση της Marfin, της Λαϊκής, και της Εγνατίας ακολουθώντας μοναχική πορεία θα ήταν δύσκολη εξαιτίας του μικρού και μεσαίου μεγέθους τους και επομένως θα ήταν ανίσχυρες να αντεπεξέλθουν στον εγχώριο και ξένο ανταγωνισμό και αναπόφευκτα θα ήταν στόχος εξαγοράς ή συγχώνευσης από μεγαλύτερη τράπεζα.
- Η συνένωση των τριών τραπεζών έχει βελτιώσει την πιστοληπτική δυνατότητα και διευκολύνει την άντληση περισσότερων κεφαλαίων εξαιτίας της θεαματικής αύξησης των ιδίων κεφαλαίων και του ενεργητικού.
- Επιτυγχάνεται η επέκταση του δικτύου και η διαφοροποίηση της δραστηριότητας και σε άλλες αγορές εκτός Ελλάδος καθώς η Λαϊκή και η Marfin αποκτούν πρόσβαση στο δίκτυο της Εγνατίας στη Ρουμανία, κάτι που θα ήταν κοστοβόρο και χρονοβόρο αν λειτουργούσαν αυτόνομες.

Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Οι θεμελιώδεις ικανότητες (core competencies) που εμφανίζει η νέα τράπεζα εντοπίζονται : α) στην αξιοποίηση σύγχρονων τεχνολογικών εργαλείων. Η Λαϊκή διέθετε πολύ καλή υποδομή στις πιστωτικές κάρτες ενώ το 2006 πραγματοποίησε επενδύσεις σε τεχνολογικές υποδομές και έργα πληροφορικής ενώ παράλληλα άρχισε να υλοποιείται η

εφαρμογή Internet Banking για τις Επιχειρήσεις και η πιλοτική λειτουργία της εφαρμογής με επιλεγμένους πελάτες. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στην ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών, η οποία έχει αναγνωριστεί μέσα από τρεις βραβεύσεις της Εγνατίας. Το Νοέμβριο του 2005 τιμήθηκε με το 1ο βραβείο στον Ευρωπαϊκό Διαγωνισμό “The European Banking Technology Awards 2005”, ενώ στον Πανελλήνιο Διαγωνισμό “The Teleperformance Grand Prix 2005” απέσπασε ακόμα δύο βραβεία λόγω της ποιότητας εξυπηρέτησης των πελατών. **β)** στον τομέα του private wealth management και του investment και corporate banking. Αξιοποιώντας το διευρυμένο δίκτυο της νέας τράπεζας η τράπεζα εμφανίζει συνέργειες μέσω διασταυρωμένων πωλήσεων το οποίο απεικονίζεται στα αυξημένα μερίδια του 2007 σε σχέση με το 2006 **γ)** η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε. αποτελεί τον βραχίονα της επενδυτικής τραπεζικής του ομίλου Marfin Egnatia Bank. Είναι από τους μεγαλύτερους χρηματιστηριακούς οίκους στην Ελλάδα και προσφέρει στους πελάτες της μία πλήρη γκάμα επενδυτικών υπηρεσιών και προϊόντων. Το 2007 κατείχε στη χρηματιστηριακή αγορά τη δεύτερη θέση με μερίδιο 18,1% έναντι 12,1% το 2006, ενώ στην αγορά παραγώγων κατέχει σταθερά την πρώτη θέση με μερίδιο 21% το 2007. Η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε αποτελείται από στελέχη με πολύχρονη εμπειρία και γνώση στις εγχώριες αλλά και στις διεθνείς αγορές με άνογη επιχειρησιακή οργάνωση, ευελιξία και επαγγελματική ακεραιότητα ενώ διαθέτει ένα από τα μεγαλύτερα Τμήματα Ανάλυσης, παρέχει πρωτογενή ανάλυση σε εταιρίες που αντιπροσωπεύουν το 90% της κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς επίσης και εκθέσεις ανάλυσης για επιλεγμένες Ευρωπαϊκές εταιρίες. Με μια σειρά από καλά σχεδιασμένα προϊόντα, παρέχει στο επενδυτικό κοινό αναλύσεις και απόψεις για την Ελληνική και τις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, ενώ παρέχει καθημερινά ανάλυση όλων των εξελίξεων που αναμένεται να επηρεάσουν τη συμπεριφορά Ελληνικών και ξένων μετοχών. Παράλληλα, ξεκινά σταδιακά να παρέχει εκθέσεις πρωτογενούς ανάλυσης σε εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης στις αγορές της Τουρκίας, Ρουμανίας και Βουλγαρίας. Το τμήμα Ανάλυσης της Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε έχει κατά καιρούς λάβει σημαντικές διακρίσεις σε Ελληνικό και διεθνές επίπεδο (Thomson Extel Survey, Star Mine Awards, AQ, RQ, Χρηματιστήριο Αθηνών, κα). **δ)** αποδοτική εκμετάλλευση του ενεργητικού που διαμορφώνεται με την προσθήκη του ενεργητικού της Λαϊκής και της Marfin στην Εγνατία. **ε)** η ύπαρξη της MIG του μεγαλύτερου επενδυτικού ομίλου στην Ελλάδα και στην νοτιοανατολική Ευρώπη που μπορεί

με τα κεφάλαια του μέσω της Marfin Polpular Bank να βοηθήσει αν χρειαστεί την ανάπτυξη της Marfin Egnatia Bank

Εφικτότητα.

Το εγχείρημα της δημιουργίας ενός ισχυρού τραπεζικού ομίλου μέσω της τριπλής συγχώνευσης Εγνατίας-Λαϊκής-Marfin κατέστη εφικτό εξαιτίας των παρακάτω παραγόντων :

- Αξιοποίηση στο έπακρο όλων των θεμελιωδών ικανοτήτων από τις τρεις τράπεζες ώστε να εμφανιστούν οι προσδοκώμενες συνέργειες. Επίσης, οι θεμελιώδεις ικανότητες κάθε τράπεζας δεν συγκρούονται μεταξύ τους ώστε να ακυρώνει η μία την άλλη αλλά συνδυάστηκαν επιτυχώς. Ακολουθήθηκαν οι καλύτερες δοκιμασμένες πρακτικές από κάθε τράπεζα και δεν δημιουργήθηκαν καινούργιες που να δημιουργούν σύγχυση ή αμφίβολα αποτελέσματα προς τις παρεχόμενες υπηρεσίες. Τα πολύ θετικά αποτελέσματα του 2007 για τη νέα τράπεζα φανερώνουν την εμφάνιση των συνεργειών.
- Εμπειρία στελεχών Εγνατίας και Marfin από προηγούμενες συγχωνεύσεις.
- Το ικανοποιητικό μέγεθος του δικτύου που καλύπτει πολλές γεωγραφικές περιοχές της Ελλάδος και η ύπαρξη σύγχρονης υποδομής σε εναλλακτικά κανάλια διανομής όπως ATM, internet και phone banking.
- Εξασφαλίστηκε η συνεργασία, η συναίνεση και ο ενθουσιασμός του ανθρώπινου δυναμικού των τριών μερών προς το όραμα της νέας τράπεζας από τη στιγμή που διασφαλίστηκαν όλες οι θέσεις εργασίας.
- Η ύπαρξη του κοινού μετόχου, της MIG, που συνέβαλε τα μέγιστα ώστε να συνενωθούν οι τρεις τράπεζες άμεσα και χωρίς αντιδράσεις από τους μετόχους και τις διοικήσεις τους. Η ολοκλήρωση της συγχώνευσης πραγματοποιήθηκε σε χρόνο ρεκόρ 10 μηνών από την υποβολή της δημόσιας πρότασης.
- Η συνδρομή και η συμπαράσταση των μετόχων των τριών μερών.
- Πλήρως επεξεργασμένο επιχειρηματικό σχέδιο για την ανάπτυξη του ενιαίου χρηματοοικονομικού ομίλου.

4. Επίλογος-Συμπεράσματα

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελεί το πιο ώριμο και οργανωμένο ανάμεσα στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης με συνεχώς ανοδική τάση. Οι ελληνικοί τραπεζικοί όμιλοι αποτελούν τον σημαντικότερο παίχτη στην περιοχή με παρουσία σε όλες σχεδόν τις βαλκανικές χώρες κατέχοντας σημαντικά μερίδια αγοράς.

Η σημερινή ανερχόμενη πορεία των ελληνικών τραπεζών οφείλεται στις εξελίξεις ιδιαίτερα των αρχών της προηγούμενης δεκαετίας με την απορρύθμιση και αποκανονικοποίηση της τραπεζικής αγοράς, στις ιδιωτικοποιήσεις κρατικών τραπεζών, στις γενικότερες ευρωπαϊκές εξελίξεις όπως η συνθήκη του Μάαστριχτ και αργότερα η εισαγωγή του ευρώ, στη γενικότερη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, στις τεχνολογικές προόδους στην πληροφορική και στις τηλεπικοινωνίες βελτίωσαν την ποιότητα των υπηρεσιών, δημιούργησαν νέα κανάλια διανομής, επέτρεψαν την προσφορά νέων προϊόντων, τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους και την ανάπτυξη νέων μεθόδων διαχείρισης κινδύνων. Ως αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες αναδιοργανώθηκαν, βελτίωσαν τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη, την αποτελεσματικότητά τους, αυξήθηκε η κεφαλαιακή επάρκεια και παράλληλα η ανταγωνιστικότητα τους προσελκύοντας ξένες τράπεζες στην ελληνική τραπεζική αγορά ενώ νέες εγχώριες τράπεζες δημιουργήθηκαν εντείνοντας τον ανταγωνισμό. Επιπλέον το μικρό μέγεθος των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με τους ξένους ανταγωνιστές οδήγησε αναπόφευκτα σε διαρθρωτικές μεταβολές. Σ'αυτές περιλαμβάνονται οι εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία, οι ιδιωτικοποιήσεις κρατικών τραπεζών και πιο πρόσφατα, η επέκταση των εργασιών των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό, κυρίως στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης.

Παράλληλα στην Ευρωπαϊκή Ένωση παρατηρείται η τάση μεγέθυνσης και συγκέντρωσης στον τραπεζικό τομέα, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί ιδιαίτερα μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών τόσο σε εγχώριο και διασυνοριακό επίπεδο, καθώς προχωρεί η διαδικασία ολοκλήρωσης της ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και εντείνεται ο ανταγωνισμός. Η διασυνοριακή επέκταση έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια προς τις αναπτυσσόμενες χώρες της ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων εξαιτίας της ωρίμανσης πολλών παραδοσιακών τραπεζικών αγορών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα προκειμένου να διατηρήσει την σημερινή ανοδική του πορεία θα πρέπει να ακολουθήσει τις ίδιες τάσεις που επικρατούν και στην Ευρωπαϊκή

Ένωση υιοθετώντας πολιτικές μεγένθυσης μέσω στρατηγικών συγχωνεύσεων και εξαγορών δημιουργώντας ισχυρούς τραπεζικούς ομίλους με αυξημένη κεφαλαιακή επάρκεια και δυναμική διασυνοριακή παρουσία στις αναπτυσσόμενες περιοχές της νοτιοανατολικής Ευρώπης προκειμένου να αντεπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Επιπλέον θα πρέπει να καταστεί πιο αυστηρή η διαδικασία χόρηγησης κάθε μορφής πίστωσης (π.χ. δάνεια, πιστωτικές κάρτες) ώστε να εξυγιανθούν τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών και να μειωθεί ο κίνδυνος.

Την στρατηγική επιλογή της συγχώνευσης σε μία ενιαία τράπεζα που θα ικανοποιεί την ανάγκη της μεγένθυσης και διασυνοριακής επέκτασης ακολούθησαν οι Εγνατία Τράπεζα, η Λαϊκή Τράπεζα Κύπρου και η Marfin Bank δημιουργώντας στα μέσα του 2007 τον όμιλο της Marfin Popular Bank και τη θυγατρική της σε Ελλάδα και Ρουμανία Marfin Egnatia Bank. Το εγχείρημα της τριπλής συγχώνευσης παρά το πρωτοφανές και το δύσκολο της ενοποίησης τριών οργανισμών κατάφερε να ολοκληρωθεί σε χρόνο ρεκόρ 10 μηνών και να αποδώσει στο τέλος του 2007 πολύ θετικά αποτελέσματα. Συμπερασματικά ο κυριότερος παράγοντας που συνετέλεσε στην επιτυχία της συγχώνευσης ήταν ο έλεγχος των διοικήσεων των τριών τραπεζών από την MIG, η οποία κατείχε την πλειοψηφία των μετοχών τους κατά τη διάρκεια της δημόσιας πρότασης. Μ' αυτό τον τρόπο αποφεύχθηκε η καταβολή υψηλού τιμήματος αλλά και η χρονική επιμήκυνση των διαπραγματεύσεων ενώ εξασφαλίστηκε ότι καμία από τις τρεις τράπεζες δεν θα εξαγοράζοταν από ανταγωνιστή.

Από την πλευρά της αξιολόγησης της συγχώνευσης, χρησιμοποιήθηκαν τρεις μέθοδοι για να αποτιμηθούν τα οφέλη και η στρατηγική καθαυτή: α) η μέθοδος των μη κανονικών αποδόσεων όπου και η bidder και η target σημείωσαν θετικές αποδόσεις, ειδικά ο bidder πέραν του αναμενόμενου, β) η μέθοδος των λογιστικών μεγεθών όπου η ενιαία τράπεζα σημείωσε πολύ θετικά αποτελέσματα σε όλα σχεδόν τα μεγέθη καθώς και σε σχέση με το σύνολο των τριών χωριστά και γ) η μέθοδος στρατηγικής αξιολόγησης του Rumelt όπου επιβεβαιώνεται το σκόπιμο της συγχώνευσης από τη πλευρά της κάθε μίας από τις συνιστώσες τράπεζες καθώς η στρατηγική επιλογή της συγχώνευσης βρίσκεται σε πλήρη ταύτιση με τις στρατηγικές επιδιώξεις των τριών. Οι τρεις αυτές μέθοδοι συνηγορούν στο ότι πραγματοποιήθηκε $1+1+1 > 3$ στην περίπτωση της Marfin Egnatia Bank.

Οι προτάσεις που μπορούν να γίνουν όσο αφορά την περαιτέρω ανάπτυξη της Marfin Egnatia Bank ώστε να βελτιώσει τα μερίδια αγοράς της εντοπίζονται : α) στην ακόμα μεγαλύτερη ανάπτυξη του retail banking εγχωρίως αλλά περισσότερο εκτός Ελλάδος

(Ρουμανία) όπου η τραπεζική αγορά βρίσκεται σε πρώιμη φάση με τεράστια περιθώρια ανάπτυξης β) στην ανάπτυξη νέων καταθετικών και δανειακών προϊόντων με ευνοϊκούς όρους και της επίτευξης σταυροειδών πωλήσεων όπως π.χ. τραπεζοασφάλιες γ) δραστηριοποίηση και σε άλλες χώρες της ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων και σε καθιερωμένη μορφή στο χρηματοοικονομικό φάσμα.

Όσον αφορά τη συγχώνευση Εγνατία-Λαϊκή-Marfin αποτελεί best practice στην πρακτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών με τον τρόπο που έγινε και τα αποτελέσματα που έφερε. Επομένως η κατοχή μέρος του μετοχικού κεφαλαίου στην/στις target εταιρίες, ο έλεγχος των διοικήσεων και η εμπιστοσύνη των μετόχων και των εργαζομένων προς τον bidder εξασφαλίζει φιλική συγχώνευση/εξαγορά, η οποία συνεπάγεται χαμηλό τίμημα, μείωση χρόνου διαπραγματεύσεων και λειτουργικής ολοκλήρωσης και εμφάνιση προβλεπομένων συνεργιών. Η σημασία των παραπάνω χαρακτηριστικών είναι εμφανής αν αναλογιστούμε την αποτυχία συγχώνευσης Εθνικής – Άλφα λόγω διαφωνίας των διοικητικών στελεχών και την περίπτωση εξαγοράς της Τράπεζας Εργασίας από τη Eurobank όπου το τίμημα, εξαιτίας εμφάνισης ‘λευκού ιπότη’ (Τράπεζα Πειραιώς), εκτοξεύθηκε από 2,2 μετοχές της Eurobank συν 12 ευρώ στις 2,4 μετοχές Eurobank συν 50 ευρώ²⁰.

²⁰ Βασίλης Παπαδάκης, Στρατηγική των επιχειρήσεων :Ελληνική και διεθνής εμπειρία, Τόμος Α & Β, εκδόσεις Μπένου 2002

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ

1.1 ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Νικολάου Χ. Γκαργκάνα στο συνέδριο "Greek, Bulgarian and Romanian Business & Investment Summit" του περιοδικού ECONOMIST με θέμα "Εξελίξεις και προοπτικές του τραπεζικού τομέα", 28/6/2006
2. Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Νικολάου Χ. Γκαργκάνα στο 5^ο Διεθνές Τραπεζικό Συνέδριο (Economist) με θέμα "Greece & South-eastern Europe: Economic Reform & Banking Prospects" 5/12/2006
3. Εξαγορές & συγχωνεύσεις Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις (2000) Βασιλική Ν. Γεωργακοπούλου, ειδική σύμβουλος ΟΤΟΕ και ΙΝΕ/ ΟΤΟΕ.
4. Ομιλία του Υποδιοικητή κ. Παναγιώτη Θωμόπουλου "Supervision of credit and financial institutions - Structure of the Greek banking system", στο πλαίσιο του Euromoney Conference, Greece's rapidly changing banking sector, Αθήνα, 2 Νοεμβρίου 2006.
5. Ινστιτούτο εργασίας ΟΤΟΕ:Αλλαγές στο εργασιακό περιβάλλον των τραπεζών (1998)
6. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, 2006 και 2007.
7. Άρθρο του Χρήστου Βλ. Γκόρτσου γενικού γραμματέα της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών στο enthesis.gr "Οι εξελίξεις στο πιστωτικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης", Ιούλιος 2006
8. Άρθρο του Κωνσταντίνου Ζοπουνίδη & Φώτη Πασιούρα στο enthesis.gr "Τι «παράγουν» οι συγχωνεύσεις & οι εξαγορές στο χρηματοπιστωτικό τομέα;" Ιούλιος 2007.
9. Άρθρο της δημοσιογράφου της Καθημερινής Ευγενείας Τζώρτζη, 13/10/07, kathimerini.gr
10. Η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2007-2008
11. Eurobank : Greek Banking review Nov 06
12. ICAP: Ελληνικός οικονομικός οδηγός 2008.
13. Άρθρο του Χρήστου Κεφάλα στη kathimerini.gr, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank 2004
14. Βασίλης Παπαδάκης, Στρατηγική των επιχειρήσεων :Ελληνική και διεθνής εμπειρία, Τόμος Α & Β, εκδόσεις Μπένου 2002
15. Άρθρο του Γενικού διευθυντή Στρατηγικής και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας Παύλου Μυλωνά στο enthesis.gr, "Μια περιοχή με δυνατότητες και ευκαιρίες", Νοέμβριος 2006
16. Δημήτριος Αθ. Κυριαζής, Συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκδόσεις Σμπίλια 2007.
17. Βλαχομήτρου Βαΐα & Βαρέλας Ερωτόκριτος «Η πορεία των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ελληνική οικονομία του τραπεζικού κλάδου» Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα οικονομικών και ευρωπαϊκών σπουδών, 2005
18. Κωνσταντίνος Κλήμης και Σταύρος Τσοπόγλου, «Διαχρονική ανάλυση ελληνικού τραπεζικού τομέα», Ελληνική ένωση τραπεζών, 2004
19. Ελληνική ένωση τραπεζών, απολογισμός 2007
20. Τράπεζα Πειραιώς, εταιρική παρουσίαση Ιανουάριος 2008

21. Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης, εξαγορές & συγχωνεύσεις-εταιρική στρατηγική, Δεκέμβριος 1999
22. Ζοπουνίδης Κων/νος, Καθηγητής και Δρ Πασιούρας Φώτιος, Συγχωνεύσεις και εξαγορές, Financial Engineering Laboratory Πολυτεχνείο Κρήτης 2004
23. ΝΟΜΟΣ 2190/1920 ΠΕΡΙ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
24. Γεράσιμου Γ. Ρομποτή Η Στρατηγική των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών στον Τραπεζικό κλάδο: Η περίπτωση του Ομίλου της Alpha Bank.,2005
25. Τριμηνιαίο οικονομικό δελτίο Alpha Bank, τεύχος 93, Μάρτιος 2005
26. Εμπορική Τράπεζα, Τεύχος 15 Νοέμβριος - Δεκέμβριος 2006
27. Παναγιώτη Γ. Πρωτόπαπα, Νικολάου Γ. Τραυλού , Νικολάου Β. Τσαγκαράκη, «Συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων στην Ελλάδα: επίδραση στην χρηματιστηριακή τιμή των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων», «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 53, Τεύχος 4ο, (2003) Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
28. Kantor Capital, Επισκόπηση τραπεζικού τομέα 2005, Οκτώβριος 2006

1.2 ΞΕΝΗ

1. Manuel Gonzalez-Paramo (Member of Executive Board of the ECB), Cross-border banking in the EU; developments and emerging policy issues, Speech in Hong Kong, 24 February 2006.
2. European Central Bank, EU Banking Structures, October 2006,2007
3. European Central Bank, EU Banking Stability, November 2006,2007
4. Yener Altunbas και David Marques Ibanez, Mergers and acquisitions and bank performance: The role of strategic similarities, Working Paper series no. 398, October 2004
5. Levine (2003), Denying foreign bank entry: implications for bank interest margins, Central Bank of Chile Working Papers
6. Jacob A. Bikker and Katharina Haaf, Competition, concentration and their relationship: an empirical analysis of the banking industry, 2001
7. Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga (2001), How does foreign entry affect domestic banking markets?, Journal of Banking & Finance, Volume 25, Issue 5, pp. 891-911.
8. S.A. Rhoades, 1996, “Bank mergers and industry wide structure”, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Staff Studies No. 169
9. “Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry-Facts and implications”, December 2000
10. Roll r. (1986) The hubris hypothesis of corporate takeovers. Journal of business, 59 (2) :197-216
11. Rumelt R.,’The evaluation of Business Strategy’, in W.F. Glueck,(ed.) Business Policy and Strategic Management, New York, McGraw-Hill,1980
12. “Bank Mergers Driving Customers Out in Drove,” Bank Advertising News, January 1997”
13. Μελέτη της UNI-EUROPA²¹ (2000) για τον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα
14. Dong et al.,2006
15. Baghat, Sleifer and Vishny,1990
16. Hadlock, Houston και Ryngaert,“The role of managerial incentives in bank acquisitions”, Journal of Banking and Finance, 1999
17. M.Firth, Takeovers, shareholder return and executive reward,1991

²¹ Ένωση εργατικών σωματίων

18. Hitt, M.A., D.R. Ireland and R.E. Hoskisson, *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*, Thompson South-western, 6th edition, 2005
19. Pricewaterhousecoopers, *Succesful deals are made not born, Capturing deal value 2008*
20. Arnold (Corporate Financial Management, Financial Times Prentice Hall, 1998
21. Business Insights Ltd (“Mergers and Acquisitions in European Financial Services: Best practice, future forecasts and strategies for success”, 2004
22. *Journal of Banking & Finance*, Volume 28, Issue 10, October 2004, Dean Amel, Colleen Barnes, Fabio Panetta and Carmelo Salleo
23. Walner and Raes (“Integration and consolidation in EU banking-an unfinished business”, *Economic papers*, Number 226, Απρίλιος 2005, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission
24. Greek banks – investment research, ESN,22/7/2008
25. John Mangan, ”Customers:The Flywheel for Successful Business Reorganization”,CINCOM 2004
26. Epizitone Anabi Ebodume and Orkhan Omarov “Do Mergers and Acquisitions Improve Efficiency of the Banks? -DEA approach in the case of European Banks”, School of business,law and economics, 2006
27. Xenophon Chr. Emmanouilides & Nikolaos Giovanis, “The Human factor as reason of failure of mergers and acquisitions”
28. *Financial Services M&A*, PricewaterhouseCoopers, April 2007
29. John Mylonakis, *The Impact of Banks’ Mergers & Acquisitions on their Staff Employment & Effectiveness*, EuroJournals Publishing, Inc. 2006
30. *Mergers and Acquisitions in European Financial Services:Best practice, future forecasts and strategies for success*, BUSINESS INSIGHTS, Nov 2004
31. E. C. Mamatzakis, P.& C. Remoundos,”DETERMINANTS OF GREEK COMMERCIAL BANKS PROFITABILITY, 1989 – 2000”, University of Piraeus 2003
32. *The Impact of Mergers and Acquisitions in the Banking and Insurance Sector,”UNI Europa Finance Survey Analysis,January 2000*
33. Staikouras, C. and A. Koutsomanoli-Filippaki, 2006. Competition and concentration in the new European banking landscape. *European Financial Management 12*, pp. 443-482
34. *European Banks Federation Annual Report 2007*
35. *The Impact of Mergers and Acquisitions in the Banking and Insurance sector 2000*, INI/OTOE

1.3 ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

1. www.nafetmporiki.gr
2. www.hba.gr
3. www.capital.gr
4. www.cse.com.cy/gr/default.asp
5. www.euro2day.gr/
6. www.euro2day.gr/specials/interviews/133/articles/110270/Article.aspx
7. www.asc.gr
8. www.laiki.com
9. www.marfinegnatiabank.gr

10. www.simerini.com.cy/nqcontent.cfm?a_id=274473&page=2
11. www.marfininvestmentgroup.com
12. www.eurokerdos.com/Προηγούμενατεύχη/Τεύχη2007/Τεύχος101Σεπτέμβριος2007/ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗΙΑΝΑΓΙΩΤΗΣΚΟΥΝΝΗΣ/tabid/112/Default.aspx
13. <http://news.pathfinder.gr/finance/news/495326.html>
14. www.morax.gr
15. www.ecb.eu
16. www.bankofgreece.gr
17. www.hrima.gr/article.asp?view=453&ref=447
18. www.eurokerdos.com
19. www.express.gr
20. www.enthesis.net
21. http://en.wikipedia.org/wiki/Mergers_and_acquisitions
22. www.eurofound.europa.eu/eiro/2007/06/articles/it0706019i.htm
23. www.ine.otoe.gr
24. www.pwc.com
25. www.kathimerini.gr
26. www.ibg.gr
27. <http://egnatiasite.egnatibank.gr/merger>

ΠΙΝΑΚΕΣ

Country	Bank s [1]	Branch offices [1]	Staff [2]	Total assets	Loans [3]	Securities acquired [4]	Deposits [5]	Debt securities issued [6]	Capital and reserves
				(bn)	Total (bn)	Total (bn)	Total (bn)	(bn)	(bn)
EBF Members: EURO AREA 2006 31/12/2006									
BE	105	4.574	67.260	€ 1.221,70	€ 453,30	€ 316,20	€ 485,20	€ 34,20	€ 41,80
DE	2.300	40.332	681.300	€ 7.189,69	€ 3.053,15	€ 1.508,05	€ 2.704,66	€ 1.687,57	€ 337,23
GR	62	3.637	62.093	€ 303,41	€ 156,89	€ 55,20	€ 173,37	€ 0,49	€ 24,44
ES	352	43.691	263.682	€ 2.517,11	€ 1.758,17	€ 371,64	€ 1.591,42	€ 352,63	€ 180,97
FR	411	27.539	380.000	€ 3.597,20	€ 1.700,00	€ 847,30	€ 1.299,80	€ 1.293,00	€ 361,40
IE	73	879	40.000	€ 1.178,13	€ 518,41	€ 228,09	€ 282,49	€ 238,54	€ 62,55
IT	793	32.338	338.540	€ 2.870,51	€ 1.482,95	€ 513,00	€ 1.057,80	€ 544,74	€ 195,37
LU	156	234	24.752	€ 840,00	€ 159,44	€ 233,45	€ 296,80	€ 90,04	€ 32,00
NL	140	35	110.000	€ 1.873,00	€ 937,00	€ 351,00	€ 660,00	€ 356,00	€ 73,00
AT	871	4.279	62.853	€ 797,79	€ 359,13	€ 111,59	€ 276,43	€ 180,63	€ 60,42
FI	338	1.646	23.644	€ 242,40	€ 110,60	€ 4,50	€ 85,40	€ 53,00	€ 20,40
PT (200 5)	48	5.533	53.180	€ 314,91	€ 196,01	N/A	€ 136,19	€ 37,24	€ 15,77

All figures in the table include foreign banks located in that country via branches

1] or subsidiaries.

2] Full-time employees or equivalent.

3] Loans and advances to non-bank customers (resident and non-resident).

4] Securities acquired: stocks, bonds, treasury bills, etc.

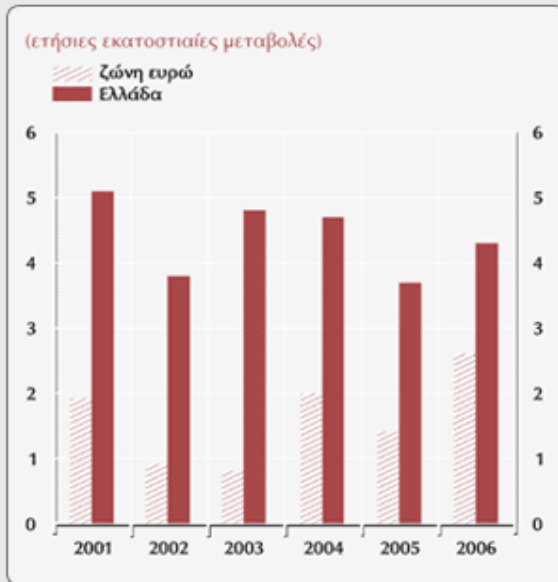
5] Deposits (including current accounts, savings deposits and certificates of deposit) received from non-bank customers (resident and non-resident).

6] Debt securities issued by banks.

Country	Loans				Securities acquired			Deposits		
	Total (bn)	Corporate (bn)	Lending for housing purchases (bn)	Consumer credit (bn)	Total (bn)	Bonds (bn)	Stocks and shares (bn)	Total (bn)	Corporate (bn)	Private individuals (bn)
EBF Members: EURO AREA 2006 31/12/2006										
BE	€ 453,3	€ 115,1	€ 108,6	€ 11,7	€ 316,2	€ 270,0	€ 46,2	€ 485,2	€ 103,6	€ 209,0
DE	€ 3.053,1	€ 1.204,1	€ 794,9	€ 228,4	€ 1.508,0	€ 1.252,9	€ 255,1	€ 2.704,6	€ 874,8	€ 1.829,7
GR	€ 156,8	€ 76,6	€ 52,5	€ 25,5	€ 55,2	€ 48,1	€ 7,0	€ 173,7	N.A.	N.A.
ES	€ 1.508,6	€ 781,6	€ 519,2	€ 207,7	€ 371,6	€ 219,7	€ 151,8	€ 1.144,1	€ 607,0	€ 537,1
FR	€ 1.700,0	€ 623,2	€ 572,6	€ 131,3	€ 847,3	€ 480,7	€ 289,6	€ 1.299,8	€ 195,2	€ 910,2
IE	€ 518,4	€ 363,8	€ 110,6	€ 16,9	€ 228,0	€ 213,0	€ 15,0	€ 282,4	€ 190,6	€ 80,1
IT	€ 1.482,9	€ 728,2	€ 244,4	€ 49,8	€ 513,0	€ 330,0	€ 183,0	€ 1.057,8	N.A.	N.A.
LU	€ 159,4	€ 79,5	€ 12,0	€ 1,2	€ 233,4	€ 207,5	€ 25,9	€ 296,8	€ 228,3	€ 56,3
NL	€ 937,0	€ 461,0	€ 383,0	€ 22,0	€ 351,0	N.A.	N.A.	€ 660,0	€ 364,0	€ 283,0
AT	€ 359,1	€ 250,3	n.a	€ 108,7	€ 111,5	€ 85,9	€ 25,6	€ 276,4	€ 107,3	€ 169,0
FI	€ 100,60	€ 37,80	€ 53,00	€ 7,60	€ 4,50	N.A.	N.A.	€ 85,40	€ 16,80	€ 58,20
PT 2005	€ 196,01	€ 86,69	€ 79,24	€ 9,40	n.a	n.a	n.a	€ 136,19	n.a	n.a
EU area*	€ 10.625,5	€ 4.808,2	€ 2.930,1	€ 820,7	€ 4.540,0	€ 3.108,0	€ 999,4	€ 8.602,6	€ 2.687,9	€ 4.132,8
EU 27*	€ 15.311,5	€ 6.712,3	€ 4.169,7	€ 1.081,0	€ 6.262,7	€ 3.476,9	€ 2.341,4	€ 13.633,6	€ 4.137,4	€ 5.325,7
EBF Members	€ 16.111,8	€ 6.905,3	€ 4.701,4	€ 1.118,6	€ 6.746,1	€ 3.733,1	€ 2.463,5	€ 14.678,7	€ 4.210,0	€ 5.402,2
EBF Associates	€ 424,8	€ 285,8	€ 57,5	€ 95,6	€ 191,8	€ 80,4	€ 22,7	€ 417,7	€ 54,1	€ 132,5
TOTAL	€ 16.536,6	€ 7.191,1	€ 4.759,0	€ 1.214,3	€ 6.938,0	€ 3.813,5	€ 2.486,3	€ 15.096,4	€ 4.264,2	€ 5.534,7

Οικονομική δραστηριότητα

Ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα και την ευρωζώνη*



*Ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές της αγοράς

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Τράπεζα της Ελλάδος

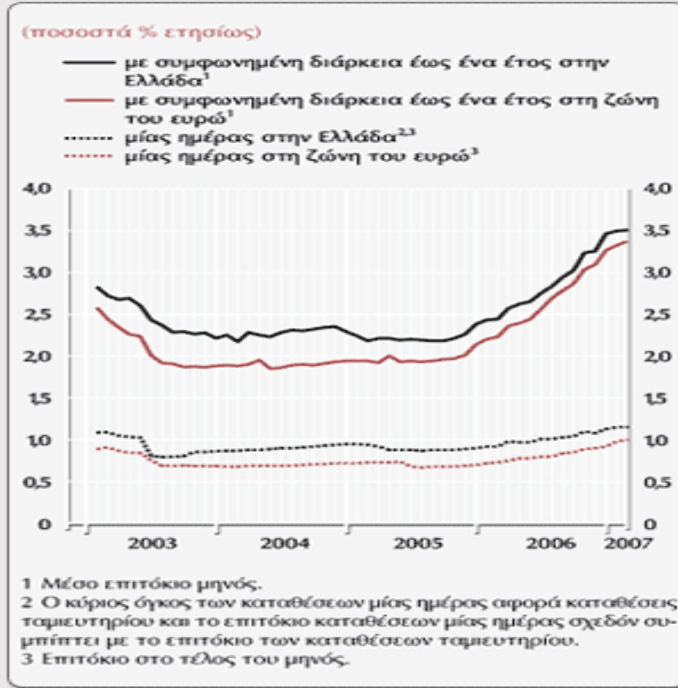
Πληθωρισμός

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα και την ευρωζώνη



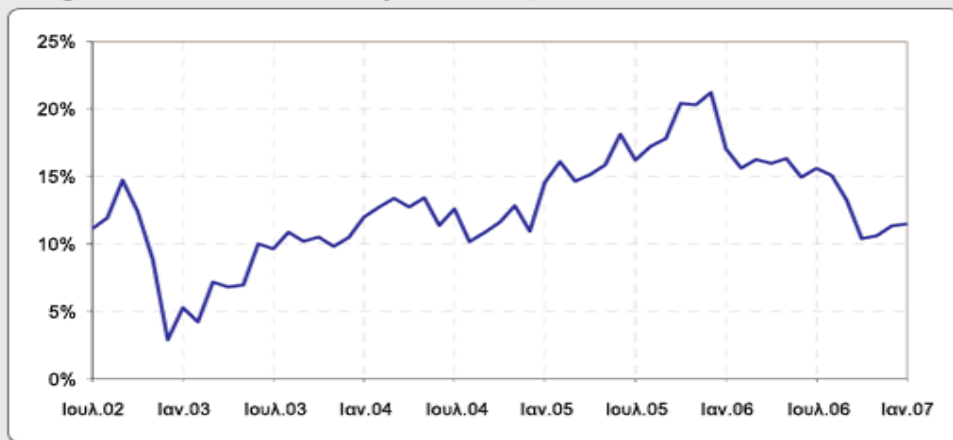
Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Τράπεζα της Ελλάδος

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και την ευρωζώνη

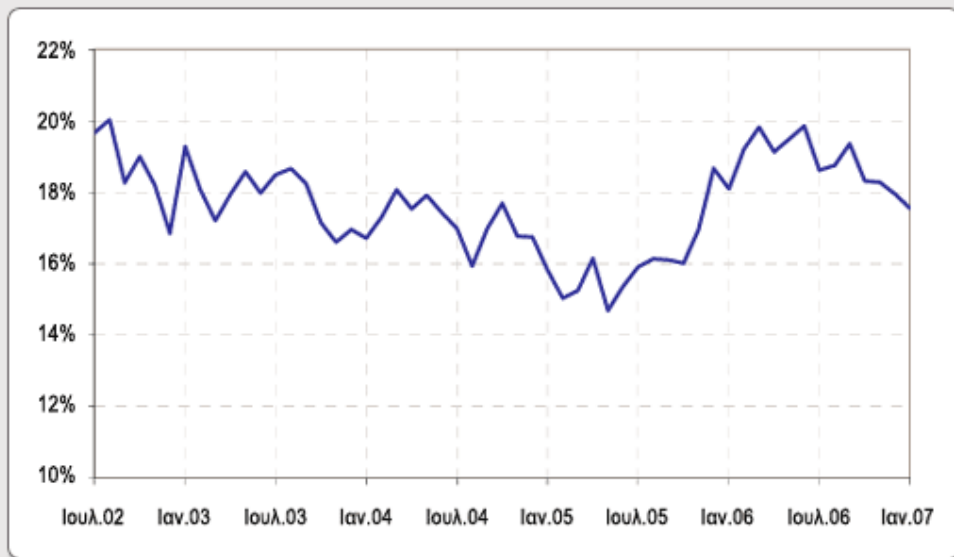


Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Τράπεζα της Ελλάδος

Συνολικός όγκος καταθέσεων Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2006



Συνολική δανειακή επέκταση

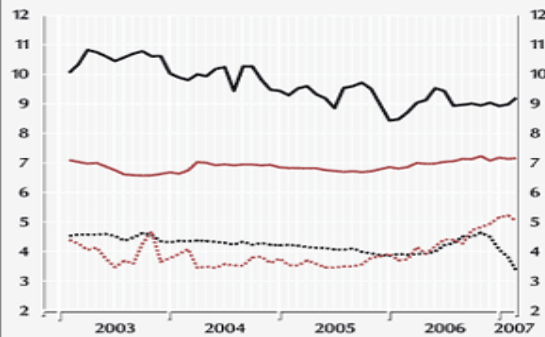


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2006

Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και την ευρωζώνη

(ποσοστά % ετησίως)

- καταναλωτικά δάνεια με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως 5 έτη¹
- αλληλόχρεοι λογαριασμοί επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα²
- στεγαστικά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος¹
- δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος¹



1 Μέσο επιτόκιο μηνός.
2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Τράπεζα της Ελλάδος