

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Επισκόπηση εμπειρικών μελετών για τις οικονομικές συνέπειες των τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων και παρουσίαση των επιχειρηματικών αυτών συμπράξεων στην Ευρώπη και στην Ελλάδα.

ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ – ΕΥΓΕΝΙΑ

ΠΤΥΧΙΟΥΧΟΣ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΠΑ.ΠΕΙ.

**Εργασία υποβληθείσα για το μεταπτυχιακό δίπλωμα στην οργάνωση
και διοίκηση επιχειρήσεων**

Τμήμα οργάνωσης και διοίκησης επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2005

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΓΓΕΛΙΚΗ – ΕΥΓΕΝΙΑ

Σημαντικοί όροι:

εξαγορές, συγχωνεύσεις, τράπεζες, επιχειρηματικές συμπράξεις, κάθετη και οριζόντια ολοκλήρωση, ασυσχέτιστη διαποίκιση, οικονομίες κλίμακας και φάσματος, εξαγοραζόμενη και εξαγοράζουσα επιχείρηση, συνέργιες, μεγιστοποίηση αξίας της επιχείρησης, βαθμός συγκέντρωσης αγοράς, συγχώνευση με απορρόφηση, συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας, αποτελεσματικότητα τραπεζών, μεθοδολογία ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων, αποδόσεις μετοχών.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις (Ε&Σ) αντιμετωπίζονται σήμερα ως κάτι το αναπόφευκτο, ως απαραίτητη επιλογή ή ως αναγκαίο «κακό» μπροστά στις προκλήσεις και στις ευκαιρίες της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης και του διεθνούς ανταγωνισμού. Η είσοδος της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ σηματοδότησε την έναρξη μιας νέας περιόδου για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες στην προσπάθειά τους να αντιμετωπίσουν τον αυξανόμενο ανταγωνισμό από τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές προχωρούν σε Ε&Σ.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξεταστούν οι συνέπειες που έχουν οι Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών αλλά και στην τιμή των μετοχών. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στην έννοια των Ε&Σ και στο δεύτερο παρουσιάζεται το νομοθετικό πλαίσιο που ισχύει στην Ευρώπη και στην Ελλάδα. Τα επόμενα κεφάλαια αναφέρονται στις τράπεζες. Συγκεκριμένα στο τρίτο παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του ευρωπαϊκού και του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Στο τέταρτο γίνεται ανασκόπηση των εμπειρικών μελετών για τις οικονομικές συνέπειες των τραπεζικών Ε&Σ. Τέλος, παραθέτονται περιπτώσεις Ε&Σ τραπεζών στην Ευρώπη και στην Ελλάδα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	6
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	7
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....	10
1.2.1 Εξαγορές και συγχωνεύσεις διεθνώς.....	10
1.2.2 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.....	15
1.3 ΤΥΠΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΠΡΑΞΕΩΝ.....	22
1.4 ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....	27
1.5 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ Ε&Σ.....	30
1.6 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΜΕ ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ Η΄ ΜΕ ΜΕΤΡΗΤΑ.....	39
1.7 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	42
ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	44

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	45
2.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ.....	46
2.3 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.....	52
2.3.1 Συγχώνευση ανωνύμων εταιριών.....	54
2.3.2 Συγχώνευση λοιπών εταιριών.....	58
2.3.3 Επιτροπή ανταγωνισμού.....	59
2.4 ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ.....	63

2.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	66
ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	67

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	68
3.2 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΤΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ.....	69
3.3 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	73
3.3.1 Αποτελεσματικότητα και συγκέντρωση.....	74
3.3.2 Διάρθρωση και χαρακτηριστικά ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	78
3.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	81
3.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	88

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	89
4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	91
4.3 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ Ε&Σ.....	92
4.4 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	95
4.4.1 Μεθοδολογία ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων.....	97
4.4.2 Εμπειρικές μελέτες.....	100
4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ Ε&Σ.....	103
4.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	107
ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	109

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ Ε&Σ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	111
5.2 Ε&Σ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	112

5.3	Ε&Σ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	117
5.4	ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ.....	134
	ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	135
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	136

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Χρήστο Αγιακλόγλου, Αναπληρωτή Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την άψογη συνεργασία μας και την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε για την αποπεράτωση αυτής της εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου που με στήριξαν ηθικά και οικονομικά όλη τη διάρκεια παρακολούθησης του μεταπτυχιακού προγράμματος της Διοίκησης Επιχειρήσεων.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1: ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ Ε&Σ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΧΗ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΥΣΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ (1995-1997).....	4
ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2: ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ Ε&Σ ΑΝΑΛΟΓΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΧΗ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ (1995-1997).....	5
ΠΙΝΑΚΑΣ 1.3: ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ Ε&Σ ΣΕ ΔΙΣ \$ (1991-1996).....	6
ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4: ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΟΜΙΛΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ (2004).....	10
ΠΙΝΑΚΑΣ 1.5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ.....	13
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1: ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ (31.12.2004).....	72

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1 : ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	9
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΒΑΣΗ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΟΥ ΑΓΟΡΑΣΤΗ.....	11
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3 : ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	11
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.4 : ΠΡΟΟΡΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ.....	12
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.5 : ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ.....	15
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.6 : ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ.....	16
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1 : ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ Ε.Ε.	62
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2 : ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΤΩΝ 5 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	64
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3 : ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις είναι ένα μέσο εξάπλωσης των επιχειρήσεων. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών, καθώς και η ένταση του ανταγωνισμού, μεταξύ άλλων, επιβάλλουν την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας όχι μόνο για τη συνεχή επιτυχία μιας επιχείρησης αλλά και για την εξασφάλιση της ίδιας της επιβίωσής της. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, στο εξής θα αναφέρονται ως Ε&Σ, αποτελούν βασικό τρόπο υλοποίησης στρατηγικών επέκτασης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων.

Ως συγχώνευση ορίζεται η οικονομική πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες εταιρίες λύνονται με σκοπό το σχηματισμό μιας μεγαλύτερης και ισχυρότερης οικονομικής μονάδας. Οι λυόμενες εταιρίες δεν τίθενται σε εκκαθάριση, επειδή η περιουσία τους δεν διανέμεται στους ιδιοκτήτες τους, αλλά μεταβιβάζεται στην προκύπτουσα από τη συγχώνευση, νέα, επιχείρηση. Ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μία επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Το φαινόμενο των εξαγορών και των συγχωνεύσεων χρονολογείται εδώ και έναν αιώνα περίπου, στη διάρκεια του οποίου διακρίνονται 5 μεγάλα κύματα. Οι Ε&Σ που βρήκαν πρόσφορο έδαφος αρχικά στις Η.Π.Α., δεν άργησαν να πάρουν τις αναμενόμενες διαστάσεις και στις ευρωπαϊκές χώρες.

1.2.1 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΣ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις δεν είναι κάτι το πρωτόγνωρο στην ιστορία των οικονομικών και επιχειρησιακών εξελίξεων στο εσωτερικό μιας χώρας ή και μεταξύ διαφόρων χωρών (διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις). Στην ιστορία των συγχωνεύσεων σε διεθνές επίπεδο διακρίνουμε 5 τουλάχιστον κύματα Ε&Σ στις ΗΠΑ. Τα κύματα αυτά στις ΗΠΑ φαίνεται να συνδέονται με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, με σημαντικές εξελίξεις στις αγορές, με ευκαιρίες επενδύσεων μετά από λήξη πολέμων ή διεθνείς ανακατατάξεις, με σημαντικές τεχνολογικές ανακαλύψεις, με κρατικά κίνητρα ή και με σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στα διευθυντικά στελέχη και στους μετόχους των εταιριών.

Οι συγχωνεύσεις ως φαινόμενο παρατηρούνται στα τέλη του 20^{ου} και στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, δηλαδή μεταξύ 1895–1904. Ειδικά για την Ευρώπη, ιδιαίτερο ρόλο έπαιξε και παίζει η δημιουργία της Ενιαίας αγοράς, η όξυνση του διεθνούς ανταγωνισμού, η αποκανονικοποίηση (deregulation), οι ανάγκες

εκσυγχρονισμού και ανασύνταξης του Πιστωτικού Συστήματος, οι αποκρατικοποιήσεις και οι ευκαιρίες που αναδείχθηκαν με την προοπτική ενσωμάτωσης στην αγορά αυτή των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Στόχος των συγχωνεύσεων που έγιναν τότε ήταν η δημιουργία μονοπωλίου. Κατά την διάρκεια της περιόδου 1922-1929, μετά το κραχ της διετίας 1903-1904, παρατηρήθηκε έξαρση εξαγορών συμπληρωματικών–συσχετιζόμενων επιχειρήσεων, που όμως δεν δημιουργούσαν μονοπώλια. Κύριο χαρακτηριστικό της δεκαετίας του 1960, όπου εντοπίζεται το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων, ήταν ο συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerate mergers). Τη δεκαετία του 1980, οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων που πραγματοποιήθηκαν ήταν κυρίως εχθρικές εξαγορές. Από το 1993 έως και σήμερα, οι συγχωνεύσεις των εταιριών έχουν ως στόχο τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στην αγορά.

Μια γενική εικόνα των τάσεων των διασυνοριακών Ε&Σ των προηγούμενων χρόνων παρουσιάζεται στους Πίνακες 1.1, 1.2 και 1.3. Στον Πίνακα 1.1 φαίνεται ότι η Δυτική Ευρώπη και η Βόρεια Αμερική είναι οι κυρίαρχοι του παιχνιδιού στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις που γίνονται διασυνοριακά από επιχειρήσεις τους. Την ίδια κυριαρχία διατηρούν οι χώρες αυτές και ως προς τις διασυνοριακές πωλήσεις εταιριών της περιοχής τους, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 1.2. Επίσης, όπως διαπιστώνουμε από τον Πίνακα 1.3 διαχρονικά παρατηρείται αύξηση της αξίας των διασυνοριακών Ε&Σ, με τη μεγαλύτερη αύξηση, της τάξης του 41,86% μεταξύ του 1991 και του 1992.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1

**Διασυννοριακές Ε&Σ ανάλογα με την περιοχή προέλευσης της
εξαγοράζουσας επιχείρησης (1995-1997)**

Περιοχή / Χώρα	Μερίδιο περιοχής (%)	Μερίδιο χώρας (%)
Δυτ. Ευρώπη	47,6	
Ην. Βασίλειο		11,1
Γερμανία		7,7
Ελβετία		6,4
Ολλανδία		5,9
Γαλλία		5,4
Ισπανία		2,5
Βέλγιο – Λουξεμβούργο		1,7
Σουηδία		1,7
Ιταλία		1,3
Νορβηγία		1,2
Ιρλανδία		1,1
Β. Αμερική	32,1	
ΗΠΑ		24,9
Καναδάς		7,2
Ασία	9,6	
Κορέα		1,9
Χονγκ- Κονγκ		1,5
Σιγκαπούρη		1,4
Μαλαισία		1,1
Λοιπές ανεπτυγμένες	8,2	
Ιαπωνία		4,8
Αυστραλία		2,5
Λατ. Αμερική & Καραϊβική	1,8	
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	0,4	
Αφρική	0,1	

Πηγή: INE/ ΟΤΟΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2

**Διασυννοριακές Ε&Σ ανάλογα με την περιοχή προέλευσης της
εξαγοραζόμενης επιχείρησης (1995-1997)**

Περιοχή / Χώρα	Μερίδιο περιοχής (%)	Μερίδιο χώρας (%)
Δυτ. Ευρώπη	34,7	
Ην. Βασίλειο		15,4
Γαλλία		4,5
Γερμανία		3,8
Ιταλία		2,1
Ολλανδία		1,8
Βέλγιο – Λουξεμβούργο		1,7
Ισπανία		1,2
Ελβετία		1,0
Σουηδία		1,0
Β. Αμερική	30,9	
ΗΠΑ		23,3
Καναδάς		3,9
Ασία	16,7	
Κίνα		4,5
Ινδονησία		1,3
Χονγκ- Κονγκ		1,2
Ινδία		1,2
Σιγκαπούρη		1,0
Λατ. Αμερική & Καραϊβική	9,1	
Βραζιλία		2,3
Αργεντινή		1,4
Μεξικό		1,4
Βενεζουέλα		1,3
Αυστραλία		4,1
Λοιπές ανεπτυγμένες	7,0	
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	3,5	
Ρωσία		1,8
Αφρική	0,8	

Πηγή: INE/ΟΤΟΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.3

Διασυννοριακές Ε&Σ σε δις \$ (1991-1996)

Έτος	Αξία Ε&Σ
1991	86
1992	122
1993	163
1994	196
1995	229
1996	274
Σύνολο	1.070

Πηγή: ΙΝΕ/ΟΤΟΕ

Στις ΗΠΑ, μετά την έκρηξη των συγχωνεύσεων των τελευταίων χρόνων, υπάρχει πιθανότητα να υποχωρήσει το φαινόμενο και να περάσουμε στο αμέσως επόμενο στάδιο που είναι αυτό της διάσπασης και της επιλεκτικής ανασύνταξης των επιχειρήσεων και των ομίλων. Αντίθετα, στην Ευρώπη δεν διαφαίνεται κάτι τέτοιο για το άμεσο μέλλον. Εκτιμάται ότι στον ευρωπαϊκό χώρο υπάρχουν ακόμα πολλά περιθώρια για Ε&Σ. Ο λόγος είναι ότι με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο που υπήρξε πρωτοπόρο, στις Ε&Σ ήδη από το δεύτερο μισό του 20^{ου} αιώνα και αργότερα, στις ιδιωτικοποιήσεις, η υπόλοιπη Ευρώπη σχετικά πρόσφατα δοκίμασε τις επιδόσεις και τις αντοχές της στον τομέα αυτό. Επομένως, οι Ε&Σ αναμένεται να αυξηθούν και να μας απασχολήσουν, τουλάχιστον στον ευρωπαϊκό χώρο, για πολλά χρόνια ακόμα.

1.2.2 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν ως κύριο στόχο να ενισχύσουν τόσο την τάξη των εταιρικών μεγεθών όσο και να βελτιώσουν την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων, αξιοποιώντας με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις κεφαλαιακές εισροές του οικονομικού κυκλώματος. Ο στρατηγικός δυναμισμός που έχουν επιδείξει οι επιχειρήσεις, αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία ενίοτε επιτυγχάνονται μέσω των Ε&Σ, δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ασυγκίνητους τους έλληνες επιχειρηματίες. Οι τελευταίοι με αρκετή καθυστέρηση στην αναμόρφωση της εταιρικής τους κουλτούρας και παράλληλα με εμφανείς δυσκολίες στο στάδιο της λειτουργικής ενοποίησης, προσπαθούν να προλάβουν το «τρένο» της σύγκλισης και της ανάπτυξης μεγάλων επιχειρηματικών σχημάτων, σε σχέση με τους ευρωπαίους κατά κύριο λόγο, αλλά και τους διεθνείς ανταγωνιστές τους. Το πεδίο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει ένα μακρινό παρελθόν, το οποίο για την ελληνική πραγματικότητα θα πρέπει να αποτελέσει υπόδειγμα λειτουργίας για επιτυχείς Ε&Σ, αλλά και ταυτόχρονα ένα μοντέλο στο οποίο μπορούν να βασιστούν οι εγχώριες επιχειρήσεις, για την μεγιστοποίηση των θεσμικών, οικονομικών και άλλων ωφελειών τους από παρόμοιες κινήσεις.

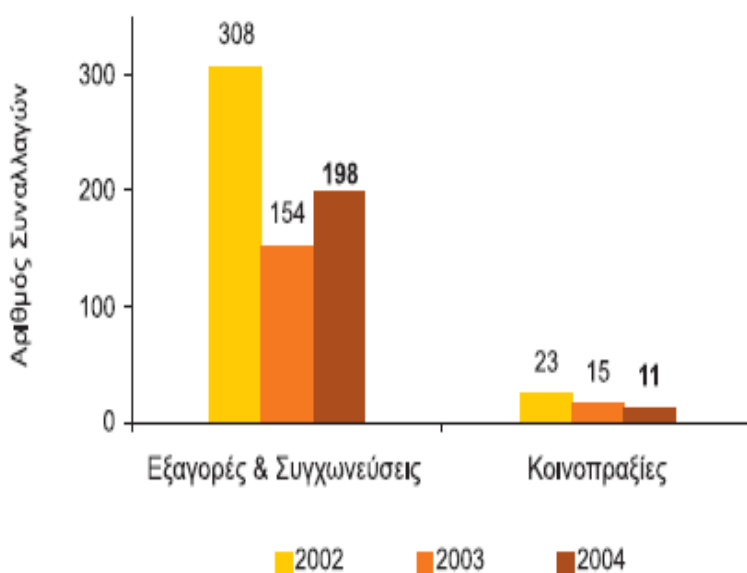
Στην Ελλάδα οι Ε&Σ συνάντησαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν όπως τα ακόλουθα: μικρός αριθμός εταιριών εισηγμένων στο ΧΑΑ, ισχυρή παρουσία της κρατικής ιδιοκτησίας και της οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων, κατακερματισμός, περιορισμένα όρια και προοπτικές της

εγχώριας αγοράς, έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου. Με τη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα Ε&Σ στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά. Έτσι, μεταξύ 1987 και 1994, το 9% περίπου του ενεργητικού της ελληνικής βιομηχανίας έγινε αντικείμενο Ε&Σ με το ποσοστό αυτό να φτάνει το 13–24% για τους κλάδους τροφίμων, ποτών, πλαστικών και μη μεταλλικών ορυκτών. Ανάλογα, αλλά μη προσδιορίσιμα ποσοστά εκτιμάται ότι σημειώθηκαν και σε κλάδους των υπηρεσιών. Κατά την περίοδο 1985-1993 οι περισσότερες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα έγιναν μέσω Ε&Σ.

Στην αμέσως επόμενη περίοδο, 1994 έως και σήμερα, οι Ε&Σ ελληνικών επιχειρήσεων από ξένες φαίνεται να συνυπάρχουν με σημαντικές άμεσες ξένες επενδύσεις. Με την ανάπτυξη του ΧΑΑ, την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, τη γενική βελτίωση των επιδόσεων της οικονομίας, τις ευκαιρίες των μεγάλων έργων, τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και με τη συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων, πολλαπλασιάστηκαν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις στη χώρα μας. Το σημαντικό κύμα των επιχειρηματικών αυτών συμπράξεων που πραγματοποιείται κατά την περίοδο 1989-1999, αποτελεί την έμπρακτη προσπάθεια των εγχώριων επιχειρήσεων να απαντήσουν αλλά και να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών. Η τάση αυτή, των Ε&Σ, όπως επισημαίνουν οι περισσότεροι αναλυτές, θα συνεχιστεί στη χώρα μας.

Εξαγορές και συγχωνεύσεις ελληνικών επιχειρήσεων το 2004

Σύμφωνα με την τρίτη ετήσια έρευνα για τις Ε&Σ ελληνικών επιχειρήσεων που διεξήχθη από την PricewaterhouseCoopers, το 2004 ο αριθμός των Ε&Σ αυξήθηκε κατά 24% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, φτάνοντας τις 209 συναλλαγές, όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 1.1. Από αυτές τα 2/3 περίπου αντιστοιχούν σε συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ εταιριών ελληνικών συμφερόντων. Από τις υπόλοιπες, όπως και τα δύο προηγούμενα έτη, το μεγαλύτερο μέρος αφορούσε επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό, ενώ η προσέλευση ξένων εταιριών στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 11% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Παρόλο αυτά, η δραστηριότητα στο χώρο των εξαγορών και συγχωνεύσεων παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, μειωμένη κατά 37% περίπου από τις συναλλαγές του 2002.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1

Κατηγορίες συναλλαγών

Όπως το 2003 έτσι και το 2004, καταγράφηκε ένας σημαντικός αριθμός συγχωνεύσεων στα πλαίσια εσωτερικής αναδιοργάνωσης ομίλων εταιριών, χαρακτηριστικά παραδείγματα των οποίων δίνονται στον Πίνακα 1.4.

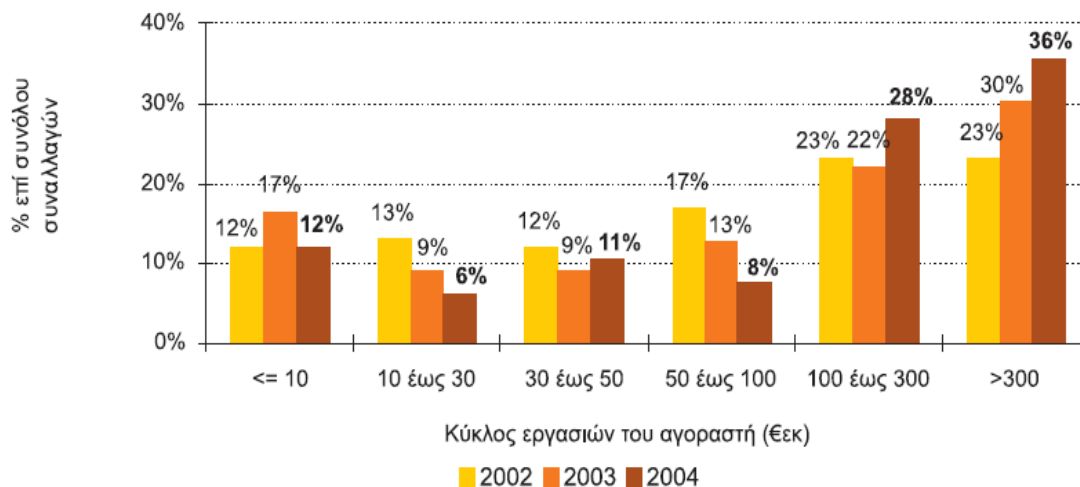
ΠΙΝΑΚΑΣ 1.4

Παραδείγματα αναδιοργάνωσης ομίλων εταιριών (2004)

Περιγραφή Συναλλαγής	Κλάδος Εταιρίας-Στόχου
Η Εμπορική Τράπεζα συγχωνεύθηκε με τις θυγατρικές εταιρίες Εμπορική Κεφαλαίου και Εμπορική Factoring.	Τράπεζες & Λοιπές Χρηματ/κές Υπηρεσίες
Η Μόρνος συγχωνεύθηκε και απορρόφησε την Denistone.	Βιομηχανία
Η Kego αποφάσισε τη συγχώνευση των θυγατρικών εταιριών της Ενάλιος και Αστερίας σε μία νέα εταιρία.	Ιχθυοκαλλιέργειες
Η Papergack Τσουκαρίδης απορρόφησε τη θυγατρική της εταιρία Ευρωκτίσμα.	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας
Οι Μύλοι Λούλη απορρόφησε τη θυγατρική της Μύλοι Αγίου Γεωργίου.	Βιομηχανία
Ο Μουσικός Οίκος Φίλιππος Νάκας απορρόφησε τη θυγατρική της Ελληνική Μουσική Εταιρία.	Λοιπές Υπηρεσίες
Συγχωνεύθηκαν οι θυγατρικές της Forthnet, Internet Hellas και Hellas Net.	Τεχνολογία & Τηλεπικοινωνίες
Η Notos απορρόφησε τη θυγατρική της Big City.	Λιανεμπόριο & Χονδρεμπόριο

Πηγή: Έρευνα PricewaterhouseCoopers

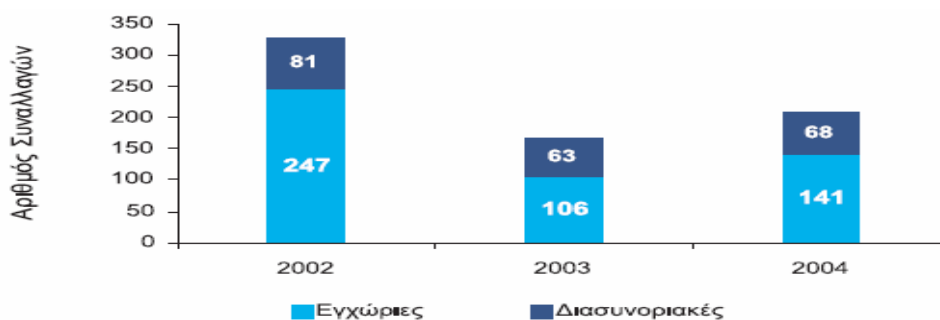
Ενώ η πλειοψηφία των συγχωνεύσεων και εξαγορών (72%) του 2004 πραγματοποιήθηκε από σχετικά μεγάλες εταιρίες με κύκλο εργασιών άνω των €50 εκατ., παρατηρούμε μια αύξηση στις συναλλαγές από ιδιαίτερα μεγάλες εταιρίες ή ομίλους εταιριών. Οι εταιρίες με κύκλο εργασιών άνω των €100 εκατ. πραγματοποίησαν το 64% των συναλλαγών το 2004, σε σχέση με το 52% των συναλλαγών το 2003 όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.2.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2

Ανάλυση συναλλαγών βάση μεγέθους του αγοραστή

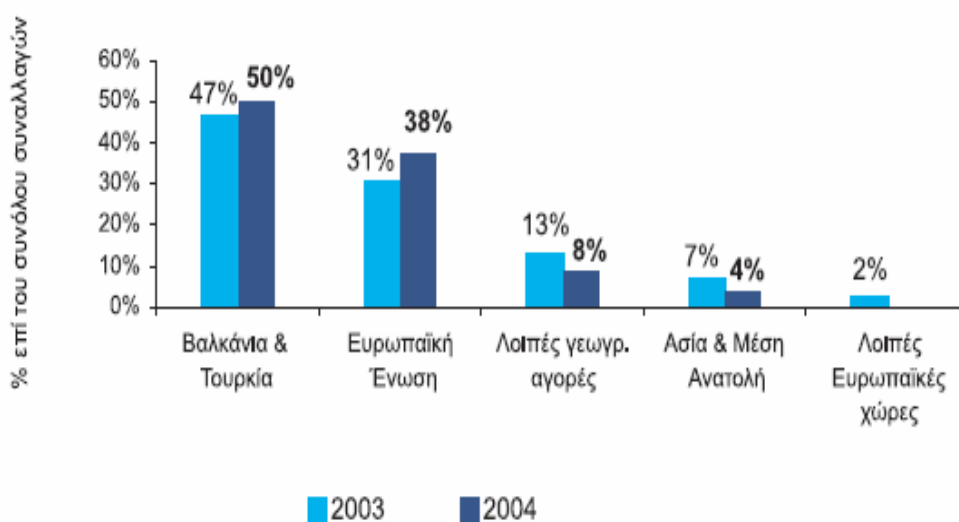
Οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ του 2003-2004 δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά. Το 2004 ήταν 68 και αντιπροσώπευαν το 33% του συνόλου των συναλλαγών, ενώ το 2003 ήταν 63 και αποτελούσαν το 37%. Κατά συνέπεια η αύξηση του συνολικού αριθμού συγχωνεύσεων και εξαγορών για το 2004 σε σχέση με το 2003 οφείλεται κυρίως σε συναλλαγές μεταξύ εγχώριων εταιριών.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3

Γεωγραφική ανάλυση συναλλαγών

Από το σύνολο των διασυνοριακών συναλλαγών το 2004, το 71% περίπου αφορά επενδύσεις ελληνικών ή θυγατρικών αυτών στο εξωτερικό, ενώ μόλις το 29% αφορά επενδύσεις μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων ξένων εταιριών στην Ελλάδα. Ποσοστό γύρω στο 50% των επενδύσεων των ελληνικών εταιριών προς το εξωτερικό περιορίστηκε το 2004 προς τις γειτονικές χώρες των Βαλκανίων.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.4

Προορισμός επενδύσεων ελληνικών εταιριών στο εξωτερικό

Στη συνέχεια παρατίθεται ο Πίνακας 1.5 ο οποίος παρουσιάζει τις συναλλαγές ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας για το 2004, αλλά και για το 2003 σε παρένθεση. Οι κλάδοι που εμφάνισαν τη μεγαλύτερη κινητικότητα σε εξαγορές και συγχωνεύσεις το 2004 ήταν της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών, των τραπεζών και λοιπών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, καθώς και της βιομηχανίας, οι οποίοι πραγματοποίησαν το 44% του συνόλου των συναλλαγών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.5

Ανάλυση συναλλαγών ανά κλάδο

(σε παρένθεση τα στοιχεία του 2003)	Αριθμός συναλλαγών		% επί συνόλου	
Τεχνολογία & Τηλεπ/νίες	34	(21)	16%	(12%)
Τράπεζες & Λοιπές Χρημ/κές Υπηρεσίες	31	(29)	15%	(17%)
Βιομηχανία	27	(14)	13%	(8%)
Λιανεμπόριο & Χονδρεμπόριο	24	(8)	11%	(5%)
Τρόφιμα & Ποτά	15	(17)	7%	(10%)
Ξενοδοχεία, Εστιατόρια & Διασκέδαση	13	(9)	6%	(5%)
Πλαστικά & Συσκευασίες	12	(7)	6%	(4%)
Κτηνοτροφία & Ιχθυοτροφία	11	(6)	5%	(4%)
Κατασκευές	9	(10)	4%	(6%)
Λοιπά / Μη δημοσιευμένα	5	(9)	2%	(5%)
Λοιπές Υπηρεσίες	5	(9)	2%	(5%)
Ένδυση	5	μ/ε	2%	μ/ε
Χημικά & Φαρμακευτικά	5	μ/ε	2%	μ/ε
Μέσα Μαζικής Επικοινωνίας	4	(10)	2%	(6%)
Υγεία	4	(5)	2%	(3%)
Ενέργεια και Μεταφορές	3	(15)	1%	(9%)
Ναυτιλία	2	μ/ε	1%	μ/ε
Σύνολο	209	169	100%	100%

Πηγή: Έρευνα PricewaterhouseCoopers

Ο κλάδος της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών σηματοδοτήθηκε από τις δύο μεγαλύτερες σε αξία συναλλαγές στην Ελλάδα το 2004. Πρόκειται για την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Vodafone Panafon από την Vodafone Group plc., και την πώληση της Delta-Singular Outsourcing Services στην αμερικανική First Data Corporation. Ο κλάδος των τραπεζών τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει τη μεγαλύτερη κινητικότητα στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις. Κατά το 2004 σημαντικότερη συναλλαγή του κλάδου αποτέλεσε η εξαγορά του 51% της Γενικής Τράπεζας από την Societe Generale. Επιπρόσθετα, το 2004 συνεχίστηκε η τάση των ελληνικών τραπεζών για επέκταση και ενίσχυση της θέσης τους στο χώρο των Βαλκανίων. Από τις 31 συναλλαγές του κλάδου οι 7 αφορούσαν συναλλαγές μεταξύ ασφαλιστικών εταιριών, γεγονός που φανερώνει τάση συγκέντρωσης

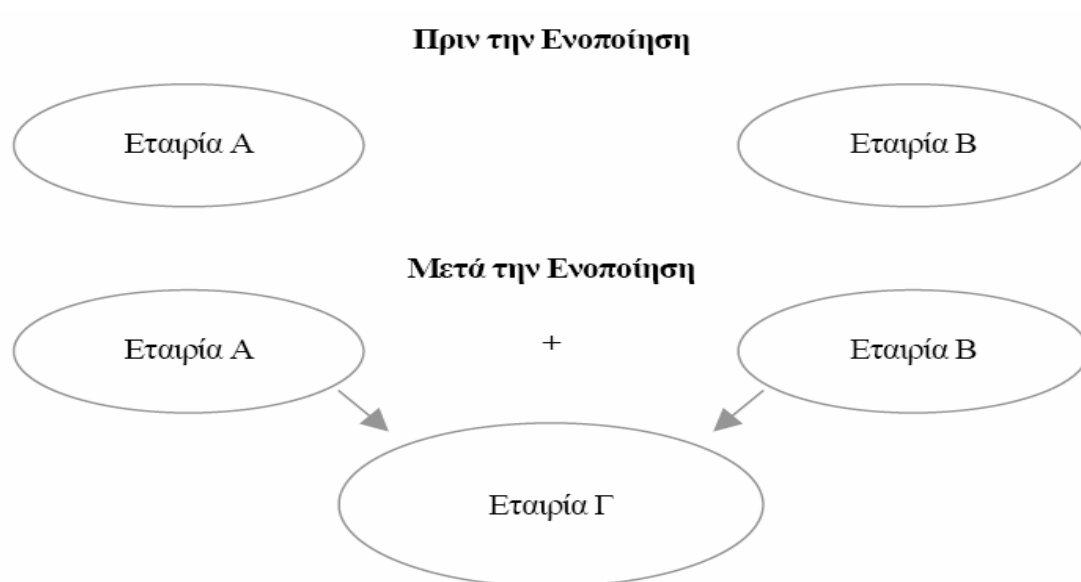
στο συγκεκριμένο κλάδο. Από τις υπόλοιπες συναλλαγές το 15% πραγματοποιήθηκε μεταξύ εταιριών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, επενδύσεων χαρτοφυλακίου και χρηματιστηριακών εταιριών. Ο κλάδος της βιομηχανίας παρουσίασε σημαντική αύξηση το 2004, αποτελώντας το 13% του συνόλου των συναλλαγών έναντι 8% για το 2003. Το 27% των συναλλαγών αποτελούν εξαγορές κυρίως σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στα Βαλκάνια. Τη μεγαλύτερη κινητικότητα στον κλάδο της Βιομηχανίας αναφορικά με εξαγορές και συγχωνεύσεις παρουσιάζουν οι εταιρίες αλουμινίου και ακολουθούν αυτές που δραστηριοποιούνται στην εξόρυξη μετάλλων/ορυκτών (ορυχεία).

1.3 ΤΥΠΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΠΡΑΞΕΩΝ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν την πλέον ουσιαστική αντίδραση των επιχειρήσεων απέναντι στον εντεινόμενο ανταγωνισμό που επικρατεί στην παγκόσμια οικονομία, ως αποτέλεσμα της διεθνοποίησης ή ενοποίησης σε ορισμένες περιπτώσεις των αγορών χρήματος και κεφαλαίου σε πρώτο επίπεδο και των αγορών αγαθών και υπηρεσιών σε δεύτερο επίπεδο. Οι Ε&Σ αποτελούν διεθνώς μία από τις πιο συνήθεις μεθόδους, τις οποίες οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν για την ανάπτυξη τόσο του χαρτοφυλακίου των αγαθών και υπηρεσιών τους, όσο και για τη διεύρυνση των πωλήσεων, των κερδών και των μεριδίων που κατέχουν σε μια συγκεκριμένη αγορά, καθώς και των άλλων σημαντικών μεγεθών ή παραμέτρων που αφορούν τη διοίκηση της επιχείρησης και την αποτελεσματικότητά της. Τα κίνητρα των

επιχειρήσεων για την επιθετική επέκτασή τους μέσω των Ε&Σ θα πρέπει να μελετηθούν σε σύγκριση με τους εναλλακτικούς τρόπους μεγέθυνσης οι οποίοι είναι διαθέσιμοι, ώστε να γίνουν αντιληπτά ως στοιχεία, η χρονική στιγμή που θα πρέπει να υλοποιείται ή η αιτιολόγηση που θα πρέπει να λαμβάνει αυτός ο τρόπος ανάπτυξης. Οι κυριότεροι τρόποι μεγέθυνσης των επιχειρήσεων είναι οι ακόλουθοι :

- **Ενοποίηση (Merger).** Αναφέρεται στην επιχειρηματική απόφαση συνένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου μετά την ολοκλήρωση των απαιτούμενων κατά τη νομοθεσία διαδικασιών, προκύπτει ένα νέο νομικό πρόσωπο όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1.5.

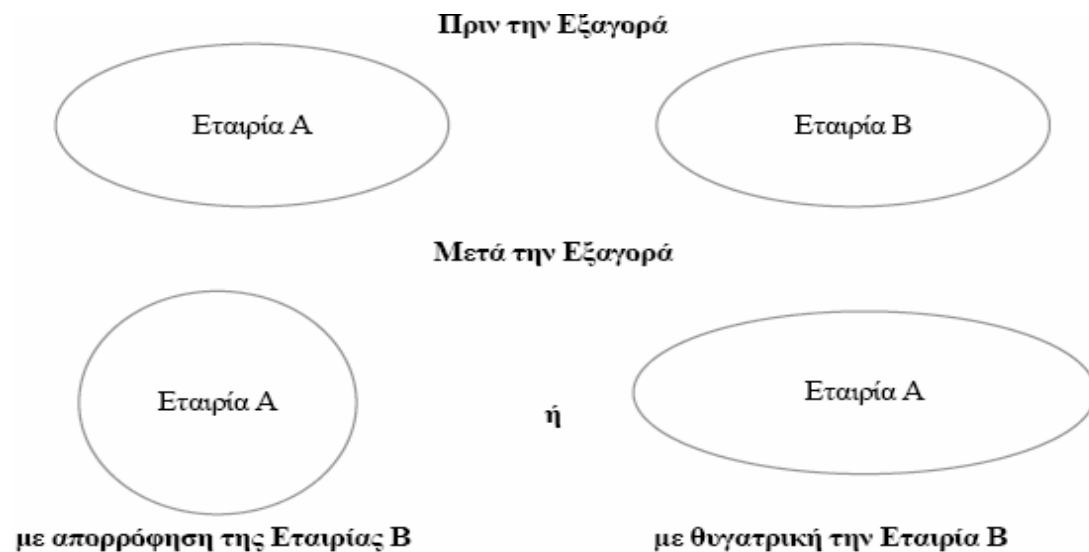


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.5

Παράδειγμα ενοποίησης

- **Εξαγορά (Acquisition).** Αναφέρεται στην περίπτωση κατά την οποία μία εταιρία αναλαμβάνει τον έλεγχο μιας άλλης επιχείρησης ή ενός ομίλου επιχειρήσεων μετά από συμφωνία των εμπλεκόμενων μερών. Η εξαγορά

μπορεί να είναι ολική ή μερική. Αντίστοιχα, στην πρώτη περίπτωση, η εξαγοράστρια επιχείρηση αποκτά την πλήρη κυριότητα και τον αποκλειστικό έλεγχο της προς εξαγορά επιχείρησης. Στην περίπτωση της μερικής εξαγοράς, η εξαγοράστρια επιχείρηση κατέχει ένα μέρος της εταιρίας «στόχου», χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι αποκτά απαραίτητα τον έλεγχο της δεύτερης. Η εξαγορά εταιριών ως μέσο ανάπτυξης λαμβάνει συνήθως χώρα μεταξύ εταιριών άνισου μεγέθους.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.6

Παράδειγμα εξαγοράς

§ **Εξαγορά δια δημόσιας προσφοράς (Tender offer).** Στην περίπτωση αυτή η αγοράζουσα εταιρία απευθύνει δημοσίως πρόσκληση για να αγοράσει ένα μέρος από τις κοινές μετοχές της αγοραζόμενης εταιρίας σε μια συγκεκριμένη τιμή και σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία. Οι εξαγορές δια δημόσιας προσφοράς δεν απαιτούν γενική συνέλευση των μετόχων προς έγκριση. Οι μέτοχοι που πωλούν τις μετοχές τους πληρώνονται είτε με

μετρητά είτε με κοινές μετοχές της αγοράζουσας εταιρίας. Ανάλογα με τη στάση της διοίκησης οι δημόσιες προσφορές διακρίνονται σε φιλικές και εχθρικές. Στην πρώτη περίπτωση οι διοικήσεις των δύο εταιριών συνεργάζονται για την ολοκλήρωση της εξαγοράς.

Στην περίπτωση της εχθρικής-επιθετικής εξαγοράς η εξαγοράστρια εταιρία αποκτά «βίαια» τον πλήρη έλεγχο της εταιρίας «στόχου». Η εξαγορά αυτή επιτυγχάνεται με την απόκτηση καταστατικής πλειοψηφίας, δηλαδή του 51% των μετοχών από τους ενδιαφερόμενους, χωρίς τη συναίνεση της διοίκησης της επιχείρησης, με την έγκριση όμως των μετόχων. Πρόκειται για μια κίνηση στρατηγικού περιεχομένου για την πρώτη, με σκοπό την αύξηση των μεριδίων αγοράς και την πραγματοποίηση άλλων πολλαπλών ωφελειών για την εξαγοράστρια επιχείρηση. Στην περίπτωση αυτή η διοίκηση της εταιρίας στόχου χρησιμοποιεί διάφορες αμυντικές τακτικές για να εμποδίσει ή να κάνει ασύμφορη την εξαγορά. Πιθανοί τρόποι αντίδρασης της προς εξαγορά επιχείρησης, μπορεί να είναι οι ακόλουθοι: α) Η αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με προτίμηση υπέρ των παλαιών μετόχων (Poison Pill), β) Η αντιπροσφορά για την εξαγορά της εξαγοράστριας επιχείρησης (Packman Defense), γ) Η εμφάνιση εταιρίας «Λευκού Ιππότη» (White Knight). Στην περίπτωση αυτή οι υπό εξαγορά επιχειρήσεις προσκαλούν έναν άλλο αγοραστή («Λευκό Ιππότη») να υποβάλλει προσφορά εξαγοράς. Κατά κανόνα οι διοικήσεις της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και του «Λευκού Ιππότη» έχουν καλές σχέσεις, δ) Η αγορά των ιδίων μετοχών, ε) Η δημιουργία απρόσμενου ή αρνητικού κλίματος για τη μετοχή ή τα μεγέθη της εταιρίας, στ) Η συγχώνευση με άλλη εταιρία η οποία είναι φιλική προς το Δ.Σ. της εταιρίας «στόχου».

- **Εξαγορά της διοίκησης της επιχείρησης (Management buy out).**

Στις περιπτώσεις αυτές οι επιχειρήσεις, που εμφανίζουν μεγάλα οικονομικά μεγέθη συνήθως σε επίπεδο παραγωγής, πωλήσεων και κερδών, εξαγοράζουν τη διοίκηση μικρότερων εταιριών προσπαθώντας να μεταφέρουν την τεχνογνωσία που έχει αναπτυχθεί σε αυτές τις μικρότερες εταιρίες (όπως το στελεχιακό τους δυναμικό) προς τις μεγαλύτερες. Με αυτόν τον τρόπο, ουσιαστικά εκμεταλλεύονται το λεγόμενο “team capital” της μικρότερης επιχείρησης (εξαγοράζοντας ουσιαστικά ολόκληρο το μάντζεμντ και το προσωπικό της), ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας που εμφανίζει η μικρότερη επιχείρηση σε επίπεδα ευελιξίας, επικοινωνίας και εξειδίκευσης σε διάφορους τομείς.

- **Κοινοπραξία μεταξύ επιχειρήσεων (Joint venture).** Πρόκειται για

συνέργια μεταξύ επιχειρήσεων ή ομίλων επιχειρήσεων, η οποία ουσιαστικά αποτελεί σύμπραξη μεταξύ διαφορετικών δυνάμεων για την επιτυχία ενός κοινού στόχου σε μία αγορά που πιθανόν να είναι άγνωστη στα εμπλεκόμενα μέρη της συμφωνίας. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο οι κοινοπραξίες αποτελούν επιχειρηματικά σχέδια με υψηλό κίνδυνο και με μεγάλη αβεβαιότητα ως προς την τελική τους έκβαση.

- **Δανεισμός για εξαγορά επιχειρήσεων (Leverage buy out).**

Πρόκειται για έναν τρόπο μεγέθυνσης της επιχείρησης, μέσω της αύξησης του τραπεζικού της δανεισμού, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων για εξαγορές και συγχωνεύσεις, κυρίως μεγαλύτερων επιχειρήσεων από αυτήν. Αποτελεί έναν «επιθετικό» τρόπο ανάπτυξης της εταιρίας και των μεγεθών της με παράλληλη ανάληψη ιδιαίτερα υψηλού ρίσκου, καθώς είθισται οι δείκτες

χρηματοοικονομικής μόχλευσης να ωθούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, με έντονες αρνητικές συνέπειες σε περιπτώσεις αποτυχίας των σχεδιασμών.

1.4 ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά / ανταλλαγή μετοχών, μέσω του χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίσει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα. Για τη μελέτη των οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεών τους, οι εξαγορές ομαδοποιούνται και αξιολογούνται συνήθως με βάση τα ακόλουθα κριτήρια :

A) Είδος εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Εάν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται από ιδιωτική επιχείρηση, έχουμε, παράλληλα με την εξαγορά τη λεγόμενη ιδιωτικοποίηση.

B) Προέλευση εξαγοράζουσας επιχείρησης. Η εξαγοράζουσα μπορεί να είναι ξένη, πολυεθνική ή εδρεύουσα σε άλλη χώρα ή εγχώρια επιχείρηση.

Γ) Οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι :

ü αμυντική ή επιθετική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό,

- αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία,
- απορρόφηση ανταγωνιστών,
- ενίσχυση της θέσης της στην αγορά,
- αξιοποίηση συμπληρωματικότητας δραστηριοτήτων,
- προοπτική συγχώνευσης και ολοκληρωμένης ανάπτυξης,
- συντονισμένη ανάπτυξη δραστηριοτήτων με τη μορφή ομίλου εταιριών,
- ανάπτυξη και επικερδής μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης,
- επιλεκτική συρρίκνωση ή κλείσιμο εξαγοραζόμενης επιχείρησης,
- είσοδος σε νέα αγορά / χώρα, περιοχή,
- διαφοροποίηση προϊόντων – υπηρεσιών κ.ά.

Συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιριών σε μία. Συμβαίνει όταν μια επιχείρηση αγοράζει μία άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Ανάλογα με το βαθμό συσχέτισης ανάμεσα στις αγορές ή / και στα προϊόντα της αγοράζουσας και της αγοραζόμενης επιχείρησης, η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή ασυσχέτιστη διαποίκιλη (conglomerate merger).

§ Η κάθετη ολοκλήρωση αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που καλύπτουν διαφορετικά αλλά συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας (λ.χ. άντληση – διύλιση και διανομή πετρελαίου).

§ Η οριζόντια ολοκλήρωση αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που καλύπτουν την ίδια ή συναφή φάση της παραγωγικής αλυσίδας.

§ Η ασυσχέτιστη διαποίκιση, δηλαδή ο συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerates) καλύπτει σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κλπ. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δε συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική – νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της. Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται :

ü Από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

ü Από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας).

ü Από τη γενικότερη κοινωνική–οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς.

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

1.5 ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ Ε&Σ

Οι λόγοι που οδηγούν τις επιχειρήσεις στη δημιουργία επιχειρηματικών συμπράξεων (Ε&Σ) μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τρία επίπεδα. Το πρώτο είναι το βραχυπρόθεσμο, το δεύτερο είναι το μεσοπρόθεσμο και το τρίτο είναι το μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Στο βραχυπρόθεσμο επίπεδο τα κίνητρα των εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι τα ακόλουθα :

- § **Αύξηση των κερδών ανά μετοχή (*Earnings per share, EPS*).** Η αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την αύξηση της τιμής της μετοχής και τη δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους.
- § **Μείωση του δείκτη P/E.** Ο δείκτης P/E, πολλαπλασιαστής των κερδών της επιχείρησης, είναι ένας ευρέως διαδεδομένος χρηματοοικονομικός δείκτης. Η αξία του εν λόγω δείκτη εντοπίζεται στο γεγονός ότι παριστάνει το “premium” που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής για κάθε

χρηματική μονάδα κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Σε πολλές περιπτώσεις Ε&Σ, το δυναμικό κίνητρο είναι η μείωση του δείκτη P/E της εξαγοράστριας επιχείρησης, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις μειωμένης κερδοφορίας.

- § **Οι συνέργιες που δημιουργούνται σε θέματα ρευστότητας (*Liquidity synergies*)**. Πολλές επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα σε δείκτες ρευστότητας επιδιώκουν τη συνένωση με κάποια άλλη εταιρία, η οποία διαθέτει πιο «υγιή» χρηματοοικονομική διάρθρωση.
- § **Τα φορολογικά οφέλη (*Tax motives*)**, που προκύπτουν είτε μέσω της αλλαγής της κλίμακας φορολόγησης επί των κερδών είτε μέσω της αύξησης των ορίων των αποθεματικών είτε μέσω συνδυασμού των δύο παραπάνω.

Τα μεσοπρόθεσμα κίνητρα είναι τα ακόλουθα :

- § **Αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης (*Improve borrowing capacity*)**. Η αύξηση των μεγεθών του ενοποιημένου πλέον ισολογισμού οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων, μειώνοντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι όσο και οι δανειστές της επιχείρησης (προμηθευτές, χρηματοοικονομικοί οργανισμοί κ.ά.).
- § **Μείωση του συνολικού δανεισμού του νέου σχήματος (*Reduce borrowing*)** με παράλληλη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο.

Τέλος, τα κίνητρα των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε μακροπρόθεσμο επίπεδο μπορούν να συνοψιστούν στα ακόλουθα:

§ **Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας (*Economies of scale*)**. Οι οικονομίες κλίμακας αποτελούν συνέπεια της αύξησης του μεγέθους της επιχείρησης. Η αύξηση της παραγωγής οδηγεί σε μικρότερη ποσοστιαία αύξηση του κόστους, με αποτέλεσμα το κατά μονάδα κόστος να μειώνεται. Πολλές φορές οι επιχειρήσεις επιλέγουν τη συγχώνευση ως τρόπο μείωσης του συνολικού μέσου κόστους. Οικονομίες κλίμακας μπορούν να επιτευχθούν στην αγορά πρώτων υλών, στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην παραγωγική διαδικασία, στη διάθεση και διανομή του αγαθού. Επίσης, οικονομίες κλίμακας παρατηρούνται στην έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και στη διαφήμιση. Η μείωση του κόστους γίνεται εμφανής σε περιπτώσεις οριζόντιων συγχωνεύσεων στην ίδια χώρα.

§ **Εκμετάλλευση οικονομιών φάσματος (*Economies of scope*)**. Οι οικονομίες φάσματος απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους, αφού οι προμηθευτές και όλοι οι μεσάζοντες που συμμετείχαν μέχρι τώρα στην παραγωγική διαδικασία ενοποιούνται. Για παράδειγμα, όταν γίνει η συγχώνευση της επιχείρησης με τον προμηθευτή της, τότε η επιχείρηση που προκύπτει εξασφαλίζει επάρκεια πρώτων υλών, μείωση του κόστους συναλλαγών, με βεβαιότητα παράδοσης στον επιθυμητό χρόνο και μείωση γενικότερα του κόστους παραγωγής. Οι οικονομίες φάσματος αφορούν την παροχή νέων εξειδικευμένων ή διαφοροποιημένων υπηρεσιών ή προϊόντων από την επιχείρηση.

§ **Αύξηση μεριδίου αγοράς (*Market power*)**. Το μεγαλύτερο μέγεθος της επιχείρησης που προκύπτει από τη συγχώνευση έχει ως αποτέλεσμα αύξηση της δύναμης της επιχείρησης. Αυτό δίνει στην εταιρία το

πλεονέκτημα της ασφάλειας και της υπεροχής απέναντι στους ανταγωνιστές της στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό της χώρας. Η συγχώνευση επιχειρήσεων, που αρχικά λειτουργούν σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, με διαφορετικούς πελάτες, οδηγεί σε αύξηση του μεριδίου στην αγορά που δραστηριοποιείται η νέα εταιρία. Επομένως η επιχείρηση είναι ισχυρή σε σχέση με τους προμηθευτές, πελάτες και ανταγωνιστές και αυξάνει την ικανότητά της να εμποδίσει την είσοδο νέων επιχειρήσεων και να αντιμετωπίσει τη δημιουργία υποκατάστατων προϊόντων.

§ **Υπέρβαση εμποδίων εισόδου (Avoid entry barriers).** Κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μία νέα αγορά εμφανίζονται διάφορα εμπόδια, όπως για παράδειγμα επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, σε εγκαταστάσεις, σε διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων που γίνονται δυσκολότερα αν υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός. Η συγχώνευση ή εξαγορά μιας επιχείρησης που ήδη δραστηριοποιείται στην εν λόγω αγορά, παρέχει πολλά πλεονεκτήματα όπως: γνώση της αγοράς και των συνθηκών της, εγκατάσταση δικτύου διανομής και πιθανώς εξασφαλισμένη πίστη των καταναλωτών στο όνομα της συγχωνευθείσας επιχείρησης (brand loyalty). Επομένως, όσο πιο μεγάλα είναι τα εμπόδια εισόδου στην αγορά, τόσο πιο έντονη γίνεται η ανάγκη των επιχειρήσεων να καταφύγουν στη συγχώνευση.

§ **Δυναμική επέκταση σε νέες αγορές (Penetrate new markets).** Η δυναμική επέκταση της επιχείρησης σε νέες αγορές επιτυγχάνεται με εξαγορά ή με δημιουργία νέας γραμμής προϊόντων. Ο πρώτος τρόπος θεωρείται ταχύτερος και καλύτερος στην προώθηση μιας νέας

δραστηριότητας στην αγορά. Η ισχυροποίηση της επιχείρησης μέσω των Ε&Σ έχει ως απόρροια η επιχείρηση να επωφελείται από τα πλεονεκτήματα των οικονομιών κλίμακας, καθώς και από τη χρήση κοινών καναλιών διανομής, με αποτέλεσμα την πώληση περισσότερων προϊόντων σε περισσότερους πελάτες και την αύξηση των κερδών.

§ **Διαφοροποίηση-μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων (*Improve research and development*)**. Μια καινοτομία ή διαφοροποίηση παραγωγής έχει υψηλό κίνδυνο, καθώς χρειάζεται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να επιφέρει ουσιαστικά κέρδη σε μια επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, τα στελέχη καταφεύγουν στην εξαγορά μιας επιχείρησης και έτσι αποφεύγουν το ρίσκο της εκ νέου παραγωγής προϊόντος και της προώθησης και διανομής του. Εξάλλου τα αποτελέσματα των Ε&Σ είναι πιο εύκολο να υπολογιστούν αναλύοντας τα ιστορικά αρχεία και τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης στόχου και κάνοντας προβλέψεις για την μελλοντική κερδοφορία της νέας επιχείρησης.

§ **Αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού (*Avoidance of intense competition*)**. Αρκετές φορές σε κάποια αγορά είτε παραγωγικών συντελεστών είτε τελικού προϊόντος είναι δυνατόν να υπάρχει υπερβάλλον ανταγωνισμός. Στόχος της επιχείρησης είναι να μειώσει την εξάρτησή της από τις αγορές αυτές, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών με επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορές είτε σχετικές είτε άσχετες με αυτή στην οποία απευθυνόταν έως τώρα.

§ **Συμπληρωματικοί συντελεστές παραγωγής (Complementary raw materials).** Αυτός ο λόγος συγχώνευσης είναι συνηθισμένος στις περιπτώσεις εξαγορών επιχειρήσεων που διαθέτουν κάποια προτερήματα, όπως πρόσβαση σε φθηνές πρώτες ύλες, ικανά στελέχη, ένα μοναδικό προϊόν ή πατέντα. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση έχει ένα μοναδικό προϊόν ή πατέντα αλλά στερείται τους οικονομικούς πόρους και την υποδομή του marketing για την προώθηση του προϊόντος στην αγορά. Η επιχείρηση στην περίπτωση αυτή έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στη τεχνολογία και συγκριτικό μειονέκτημα στο marketing. Η εξαγορά της επιχείρησης αυτής από μια άλλη δίνει ευκαιρίες και δημιουργεί ωφέλειες με λιγότερο κόστος που καμία από τις δύο δε θα μπορούσε να έχει από μόνη της.

§ **Εξάλειψη μειωμένης αποδοτικότητας επιχείρησης-στόχου (Improve efficiency).** Η επιχείρηση-στόχος είναι δυνατόν να έχει μειωμένη αποδοτικότητα, η οποία αποτελεί κίνητρο για άλλες επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε συγχώνευση ή εξαγορά, με στόχο να οδηγήσουν την «προβληματική» επιχείρηση σε αύξηση της αποδοτικότητάς της. Δηλαδή, η αγοράστρια επιχείρηση πιστεύει στις διοικητικές και άλλες ικανότητες που κατέχει για να οδηγήσει την επιχείρηση-στόχο στη βέλτιστη απόδοση.

§ **Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης (Replacement of inefficient managers),** με στόχο την εξυγίανση και την ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης εταιρίας και με ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή τη μεταπώλησή της με κέρδος. Αυτό το κίνητρο είναι συνηθισμένο στις λεγόμενες «εχθρικές» εξαγορές, δηλαδή σε αυτές που γίνονται χωρίς τη συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρίας.

§ **Η θεωρία “Hubris”**. Η θεωρία αυτή αναπτύχθηκε από τον Roll το 1986, ο οποίος προσπάθησε να εξηγήσει γιατί οι επιχειρήσεις υποβάλλουν προσφορές για εξαγορές αφού αυτές δεν δημιουργούν πρόσθετη αξία. Με βάση αυτή τη θεωρία οι μάνατζερ υπερεκτιμούν τα οικονομικά οφέλη από τις εξαγορές και πιστεύουν ότι η δική τους αποτίμηση είναι σωστή σε σχέση με την αγοραία, η οποία υποεκτιμά την οικονομική αξία της ένωσης των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, η διοίκηση της εταιρίας είναι διατεθειμένη να πληρώσει μεγαλύτερο πριμ εξαγοράς.

§ **Προβλήματα αντιπροσώπευσης (Agency problems)**. Προβλήματα αντιπροσώπευσης υπάρχουν όταν υφίσταται απόκλιση ανάμεσα στα ενδιαφέροντα των μάνατζερ και των μετόχων. Αυτό συμβαίνει όταν ένα μικρό τμήμα των κοινών μετοχών βρίσκεται στα χέρια της διοίκησης. Οι διοικούντες την εταιρία ενδιαφέρονται περισσότερο για τη διατήρηση της θέσης τους και ενός άνετου από οικονομική, άποψη, τρόπου ζωής, παρά για τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Όταν υπάρχει μεγάλη διασπορά των μετοχών το κόστος από την «κακή διοίκηση» κατανέμεται σε ένα μεγάλο αριθμό μετόχων, με αποτέλεσμα ο καθένας να επιβαρύνεται με ένα μικρό μέρος του κόστους και η κατάσταση αυτή να δαιωνίζεται για μεγάλες χρονικές περιόδους. Σύμφωνα με αυτό το κίνητρο οι Ε&Σ πραγματοποιούνται όταν υπάρχει διαφορά ανάμεσα σε αυτό που θέλουν οι διοικούντες και οι μέτοχοι της εταιρίας.

Μια άλλη διάκριση των κινήτρων που ωθούν στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις είναι αυτή που κατηγοριοποιεί τα κίνητρα σε δύο ομάδες: κίνητρα, που στοχεύουν στη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης (value-

maximizing motives), και κίνητρα που δε στοχεύουν στη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης (non value-maximizing motives). Σε έναν κόσμο που χαρακτηρίζεται από τέλεια οργανωμένες αγορές κεφαλαίου, όλες οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων έχουν ως στόχο τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, δηλαδή της αξίας της επιχείρησης. Όμως, στον «πραγματικό» κόσμο η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων δεν αποτελεί μοναδικό παράγοντα για τη λήψη αποφάσεων όπου υπεισέρχονται και άλλες μεταβλητές.

Κίνητρα που στοχεύουν στη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης

Η αξία μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από την προεξοφλημένη παρούσα αξία των μελλοντικών της κερδών. Οι Ε&Σ μπορούν να αυξήσουν τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης μειώνοντας τα αναμενόμενα κόστη ή αυξάνοντας τα αναμενόμενα έσοδα. Η μείωση του αναμενόμενου κόστους οφείλεται στους ακόλουθους παράγοντες:

- Οικονομίες κλίμακας
- Οικονομίες φάσματος
- Αντικατάσταση αναποτελεσματικής διοίκησης από πιο αποτελεσματικούς μάνατζερ ή καλύτερες μεθόδους διοίκησης
- Μείωση φορολογικών υποχρεώσεων
- Αύξηση δανειοληπτικής ικανότητας επιχείρησης
- Επέκταση σε νέες αγορές

Η αύξηση των αναμενόμενων εσόδων, λόγω των Ε&Σ, οφείλεται στους ακόλουθους παράγοντες:

- Η αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης της επιτρέπει να εξυπηρετήσει καλύτερα μεγαλύτερο τμήμα πελατών.
- Η διαφοροποίηση του προϊόντος επεκτείνει το εύρος των δυνητικών πελατών.
- Η αύξηση του μεριδίου αγοράς βοηθάει στην αύξηση των τιμών και στην προσέλκυση νέων πελατών.
- Η αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης βοηθάει στη μείωση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου.

Η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης αποτελεί τον χρηματοοικονομικό στόχο κάθε επιχείρησης όπου τα συμφέροντα διευθυντικών στελεχών και μετόχων συμπίπτουν.

Κίνητρα που δε στοχεύουν στη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης

Οι αποφάσεις των μάνατζερ δεν έχουν πάντα ως στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Στην περίπτωση που υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα στους ιδιοκτήτες και στη διοίκηση της επιχείρησης και οι αγορές κεφαλαίου δεν είναι τέλεια οργανωμένες, οι μάνατζερ μπορεί να πάρουν αποφάσεις που εξυπηρετούν τις προσωπικές τους φιλοδοξίες και δεν είναι προς όφελος των μετόχων. Για παράδειγμα, οι μάνατζερ μπορεί να έχουν ως προσωπικό στόχο να διοικούν μια επιχείρηση μεγαλύτερου μεγέθους ή να επιδιώκουν να αυξήσουν το βαθμό ασφάλειας της εργασίας τους. Στην περίπτωση αυτοί οι μάνατζερ αποφασίζουν για Ε&Σ που θα ικανοποιήσουν τους δικούς τους

στόχους, ακόμα και αν οι συγκεκριμένες πράξεις δεν οδηγούν σε μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

Τα παραπάνω κίνητρα επηρεάζουν γενικά όλους τους τύπους συγχωνεύσεων. Κατά καιρούς έχει γίνει προσπάθεια να διαπιστωθεί ποια κίνητρα είναι πιο σημαντικά ανάλογα με τους διάφορους τύπους συγχωνεύσεων (οριζόντια, κάθετη, ασυσχέτιστη διαποίκιση). Στην περίπτωση των οριζόντιων συγχωνεύσεων κανένα κίνητρο δεν εμφανίζεται ως σημαντικό ή ασήμαντο. Δηλαδή, όλα τα κίνητρα συγχωνεύσεων ταυτόχρονα επηρεάζουν σε μέτριο βαθμό την απόφαση για συγχώνευση. Αντίθετα, στην περίπτωση των κάθετων συγχωνεύσεων μεγάλης σημασίας θεωρείται η εκμετάλλευση των οικονομιών φάσματος και εν γένει η εκμετάλλευση των προτερημάτων της επιχείρησης-στόχου (συμπληρωματικοί συντελεστές παραγωγής). Τέλος, στην περίπτωση της ασυσχέτιστης διαποίκισης (conglomerate merger) μεγάλης σημασίας θεωρούνται τα κίνητρα δυναμικής επέκτασης σε νέες αγορές, οι συνέργιες που δημιουργούνται σε θέματα ρευστότητας, τα φορολογικά κίνητρα, η αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και γενικότερα η βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης.

1.6 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΜΕ ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ Η΄ ΜΕ ΜΕΤΡΗΤΑ

Το ερώτημα που τείνει να βασανίζει τις επιχειρήσεις είναι ο τρόπος (μετρητά ή έκδοση νέων μετοχών) που πρέπει να ακολουθείται στις κινήσεις εξαγορών. Παράλληλα, η επιλογή αυτή των εταιριών είναι καίριας σημασίας, καθώς

διαδραματίζει έναν ειδικό ρόλο στο πως οι επενδυτές αξιολογούν τις επιλογές της κάθε διοίκησης, ενώ ασφαλώς καθώς δύνатаι να επηρεάσει την αξία μιας επιχείρησης (μέσω μεταβολών στα ίδια κεφάλαια, μέσω της έκδοσης νέων μετοχών ή μέσω των αποσβέσεων υπεραξίας), έχει σημαντικές επιπτώσεις και στους δείκτες αποτίμησης της νέας εταιρίας που προκύπτει από την αντίστοιχη επιχειρηματική σύμπραξη.

Οι ειδικοί αναλυτές στις εξαγορές υποστηρίζουν ότι οι διοικήσεις των εταιριών όταν προχωρούν σε μία επιχειρηματική σύμπραξη, βρίσκονται μπροστά σε ένα κρίσιμο δίλημμα ως προς το ποια λύση πρέπει να επιλέξουν προκειμένου τόσο η νέα εταιρία να ωφεληθεί όσο και να περάσουν το κατάλληλο μήνυμα στην επενδυτική κοινότητα για τις πραγματικές τους προθέσεις. Η πρώτη απόφαση για την επιχείρηση που εξαγοράζει είναι εάν πρέπει να χρηματοδοτήσει την κίνησή της με μετρητά ή με την έκδοση νέων μετοχών. Το δεύτερο βήμα, και εφόσον επιλεγεί η έκδοση νέων μετοχών, είναι η λήψη απόφασης μεταξύ της προσφοράς ενός σταθερού συνολικού αριθμού μετοχών ή της προσφοράς μιας σταθερής συνολικής χρηματικής αξίας που αντιπροσωπεύεται από ένα μεταβαλλόμενο (έως τη χρονική στιγμή της μεταβίβασης ή υλοποίησης της συμφωνίας) αριθμό μετοχών.

Η απόφαση της χρηματοδότησης μιας εξαγοράς με μετρητά σημαίνει ουσιαστικά ότι η εταιρία που εξαγοράζει μία άλλη είναι εκείνη που όχι μόνο αναλαμβάνει όλο τον κίνδυνο αλλά κρατά για τον εαυτό της ολόκληρη την πιθανή μελλοντική απόδοση της εν λόγω επιχειρηματικής της κίνησης. Παράλληλα, με τον τρόπο αυτό στέλνει ένα ηχηρό μήνυμα στις αγορές ότι

πιστεύει πραγματικά στην εξαγορά της εν λόγω επιχείρησης αλλά, το κυριότερο, ότι πιστεύει και στην αξία της δικής της μετοχής, την οποία δεν επιθυμεί να ανταλλάξει. Όταν τα μετρητά που χρηματοδοτούν μία εξαγορά προέρχονται από τη λειτουργική κερδοφορία μιας επιχείρησης και τις ταμειακές της ροές και όχι από τα αντληθέντα κεφάλαια μιας αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών τότε το μήνυμα που στέλνει στην αγορά είναι ακόμα πιο έντονο. Η τελευταία ενδεχομένως να αποτελεί μοναδική επιλογή μιας εταιρίας που εξαγοράζει, μόνο στις περιπτώσεις κατά τις οποίες το μέγεθος της εταιρίας «στόχου» είναι πολύ μεγάλο.

Αντίθετα, η απόφαση χρηματοδότησης μιας εξαγοράς με την έκδοση νέων μετοχών, σημαίνει ότι η εταιρία που εξαγοράζει, προσφέρεται στην ουσία να «μοιρασθεί» τη νέα επιχειρηματική οντότητα που θα προκύψει αμέσως μετά, με τους μετόχους της εξαγορασθείσας και προς απορρόφηση επιχείρησης, στους οποίους άλλωστε προσφέρει και μετοχές της. Αυτό το γεγονός, η επενδυτική κοινότητα το εκλαμβάνει συνήθως ως μία ένδειξη μικρής πίστης της εξαγοράζουσας εταιρίας για την ίδια τη μετοχή της.

Στην επιλογή της εξαγοράς μιας επιχείρησης μέσω της έκδοσης νέων μετοχών υπάρχουν συνήθως δύο ειδικές περιπτώσεις. Η πρώτη αφορά στην προσφορά ενός σταθερού συνολικού αριθμού μετοχών της εξαγοράζουσας εταιρίας προς τους μετόχους της εξαγορασθείσας. Η επιλογή αυτή όμως ουσιαστικά αποτελεί και πάλι ένδειξη μικρής πίστης της εξαγοράζουσας εταιρίας για την ίδια τη μετοχή της, διότι σημαίνει ότι οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας αναλαμβάνουν τον κίνδυνο ότι η αξία της μετοχής της

εξαγοράζουσας εταιρίας (την οποία θα λάβουν ως ανταλλαγή) δεν θα μειωθεί μέχρι τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα λάβει χώρα η σχετική πράξη της εξαγοράς. Η δεύτερη περίπτωση αφορά στην προσφορά μιας σταθερής συνολικής χρηματικής αξίας που αντιπροσωπεύεται από μεταβαλλόμενο αριθμό μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση, η εξαγοράζουσα εταιρία στέλνει ένα ισχυρό μήνυμα στην αγορά ότι πιστεύει στην ίδια τη μετοχή της, ανεξάρτητα εάν μειωθεί η αξία της έως τη χρονική στιγμή της ανταλλαγής και αναγκασθεί να πληρώσει το σταθερό αυτό τίμημα με περισσότερες σε αριθμό μετοχές της.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η μέθοδος πληρωμής μιας εξαγοράς τείνει να έχει ιδιαίτερα σημαντικές επιπτώσεις στον τρόπο που αποτιμάται μία εταιρία αλλά και στα μηνύματα τα οποία λαμβάνουν οι επενδυτές σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, με αποτέλεσμα να απαιτείται μεγάλη προσοχή από τις διοικήσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων ως προς το ποια οδός είναι εκάστοτε προτιμότερη και περισσότερο ωφέλιμη για την εν γένει εικόνα της.

1.7 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Οι ανακατατάξεις που προκάλεσε η παγκοσμιοποίηση των αγορών, παράλληλα με την αναγκαιότητα για γοργή προσαρμογή των επιχειρήσεων στις νέες οξύτατες συνθήκες ανταγωνισμού που προϋποθέτουν διευρυμένα εταιρικά σχήματα, οδήγησαν σε διαδοχικές επιχειρηματικές συμπράξεις, τόσο μέσα στις ίδιες χώρες όσο και μεταξύ διαφορετικών χωρών ή διαφορετικών ηπείρων. Οι Ε&Σ αποτελούν την πιο συνηθισμένη μορφή επιχειρηματικών

συμπράξεων. Το φαινόμενο αυτό, που χρονολογείται εδώ και έναν αιώνα παρουσίασε πέντε περιόδους έξαρσης. Οι συγχωνεύσεις που βρήκαν πρόσφορο έδαφος αρχικά στις ΗΠΑ, δεν άργησαν να πάρουν τις αναμενόμενες διαστάσεις και στις ευρωπαϊκές χώρες.

Ένας από τους βασικότερους λόγους Ε&Σ είναι η επέκταση των επιχειρήσεων. Υπάρχουν δύο τρόποι με τους οποίους μπορεί να επεκταθεί η επιχείρηση. Ο ένας είναι η εσωτερική ανάπτυξη, που πρόκειται για μια μακροχρόνια και σε αρκετές περιπτώσεις αναποτελεσματική μέθοδος επέκτασης των επιχειρήσεων, ειδικά για αυτές που δεν διαθέτουν μακροχρόνια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Ο άλλος είναι μέσω των Ε&Σ, όπου η εταιρία μπορεί να επεκταθεί γρήγορα και να αποκτήσει τους πόρους αυτούς που είναι απαραίτητοι για την εκπλήρωση των ανταγωνιστικών της στόχων. Με τον τρόπο αυτό ανάπτυξης επιτυγχάνονται συνέργιες. Στην περίπτωση των Ε&Σ ισχύει το παράδοξο ότι από τον συνδυασμό των δύο επιχειρήσεων προκύπτει μια καινούρια, η αξία της οποίας είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα της αξίας των δύο επιμέρους επιχειρήσεων, αν αυτές δεν συνενώνονταν: Αξία (A+B) > Αξία (A) + Αξία (B). Οι συνέργιες προκύπτουν από τη μείωση του κόστους και την αύξηση των εσόδων.

Κρίσιμο θέμα στην περίπτωση εξαγοράς είναι αν αυτή θα πραγματοποιηθεί με καταβολή μετρητών ή με την έκδοση νέων μετοχών. Η επιλογή του τρόπου εξαγοράς επιδρά στην αποτίμηση των επιχειρήσεων αλλά και στη δημιουργία θετικού ή αρνητικού κλίματος από την επενδυτική κοινότητα.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Γεωργακόπουλου Ν. Βασιλική, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις», (www.ine.otoe.gr)
- § Έρευνα της “PricewaterhouseCoopers” για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των ελληνικών επιχειρήσεων το 2004
- § Παπαδάκης Μ. Βασίλης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία, 3^η έκδοση, εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999, κεφάλαιο 9^ο, σελ. 339-375
- § Gordon A. Walter; Jay B. Barney, “Management Objectives in Mergers and Acquisitions”, Strategic Management Journal, January 1990, Vol. 11, No 1, p. 79-86
- § Marc J. Epstein, “The determinants and evaluation of mergers success”, Business Horizons ,2005, p. 37-46 (www.sciencedirect.com)
- § Robert F. Brunner, “Fundamental causes of consolidation”, Applied Mergers and Acquisitions
- § www.investopedia.com/university/mergers
- § www.iraj.gr, Investmen Research & Analysis Journal, «Πως οι κινήσεις εξαγορών επέδρασαν στις ελληνικές εισηγμένες εταιρίες και ποιοί είναι οι κυριότεροι τρόποι ορθής υλοποίησης των κινήσεων αυτών»
- § www.iraj.gr, Investmen Research & Analysis Journal, Γεωργιάδης Ηρ. Νικόλαος, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική»

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Βασικός παράγοντας για την επιτυχία των εξαγορών-συγχωνεύσεων θεωρείται το νομικό πλαίσιο που υπάρχει στη χώρα που πραγματοποιείται η επιχειρηματική σύμπραξη. Οι νόμοι και οι κανονισμοί που εφαρμόζονται στις περιπτώσεις των Ε&Σ είναι σημαντικοί για την ολοκλήρωση της διαδικασίας της συγχώνευσης, καθώς είναι δυνατόν να ανακύψουν πολλά και περίπλοκα νομικά ζητήματα, τα οποία πρέπει να επιλυθούν από νόμους και κανονισμούς ειδικούς για τις Ε&Σ. Το νομικό πλαίσιο που εξετάζεται στην παρούσα εργασία διερευνάται τόσο σε κοινοτικό, όσο και σε εθνικό επίπεδο.

Στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκδίδει κατά καιρούς οδηγίες και κανονισμούς με στόχο την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού. Τα κράτη-μέλη καλούνται να εναρμονιστούν με τις οδηγίες της Ε.Ε., υιοθετώντας νόμους σύμφωνους με αυτές. Αρμόδια αρχή για θέματα ανταγωνισμού σε επίπεδο κοινότητας είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία έχει αντιπροσωπείες σε κάθε χώρα-μέλος της Ε.Ε. Σημαντικό τμήμα του νομικού πλαισίου των Ε&Σ αποτελούν και τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), οι κυριότεροι στόχοι των οποίων είναι η αυξημένη διαφάνεια και η μέτρηση της αποδοτικότητας των εταιριών. Οι στόχοι αυτοί σχετίζονται άμεσα με την απεικόνιση και τη

μέτρηση της επίδρασης των εξαγορών και συγχωνεύσεων στις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών.

2.2 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η προοπτική μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, ειδικά μετά το 1992, επηρέασε τις επενδυτικές αποφάσεις και τις εξωτερικές στρατηγικές των επιχειρήσεων. Η συνθήκη του Μάαστριχτ που υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου του 1992 αποτέλεσε ένα σημαντικό πολιτικό γεγονός, καθώς στόχευε στη δημιουργία μιας Ευρώπης πολιτικά ενωμένης, όπου δεν θα υπάρχει παρά μόνο μία «εσωτερική αγορά». Στα πλαίσια της δημιουργίας μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς παρατηρήθηκε αυξημένη δραστηριότητα των επιχειρήσεων στους τομείς των συγχωνεύσεων και εξαγορών τόσο σε εθνικό όσο και σε υπερεθνικό επίπεδο. Οι συμπράξεις των επιχειρήσεων συχνά οδηγούν σε διατάραξη του ανταγωνισμού. Μπροστά σε αυτές τις εξελίξεις η Ευρωπαϊκή Κοινότητα δε θα μπορούσε να μείνει αδιάφορη. Η δραστηριοποίηση της Κοινότητας σε μια πολιτική προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού έμοιαζε επιβεβλημένη.

Μια πρώτη προσπάθεια προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού επιχειρήθηκε με τη Συνθήκη της Ρώμης (25 Μαρτίου 1957) με την οποία ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Η συνθήκη αυτή έθεσε τις βάσεις για μια κοινή πολιτική ανταγωνισμού, την οποία θα ασκούσε η Επιτροπή, με τα άρθρα 85 και 86. Το άρθρο 85 αναφέρεται ότι είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά και απαγορεύονται οι ενώσεις επιχειρήσεων

που περιορίζουν ή νοθεύουν τον ανταγωνισμό εντός της κοινής αγοράς, ενώ το άρθρο 86 αναφέρεται στην κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης από τις επιχειρήσεις. Στην Επιτροπή δε δόθηκε άμεση εξουσία για τον εκ των προτέρων έλεγχο των συγχωνεύσεων, αν και στη Συνθήκη των Παρισίων υπήρχε πρόβλεψη τέτοιων αρμοδιοτήτων. Τα άρθρα 85 και 86 της Συνθήκης της Ρώμης μπορούν να εφαρμοστούν και στις περιπτώσεις των συγχωνεύσεων, αλλά υπάρχουν διαδικαστικές δυσχέρειες, γιατί δεν περιλαμβάνονται ειδικές διατάξεις σχετικά με τον έλεγχο των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων. Η ανάγκη δημιουργίας ενός συστήματος προληπτικού ελέγχου των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων ήταν έντονη.

Μετά από διαπραγματεύσεις των κρατών-μελών, το Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε στις 21 Δεκεμβρίου του 1989 τον κανονισμό (ΕΟΚ) 4084/89, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ των επιχειρήσεων. Ο παρών κανονισμός άρχισε να ισχύει από τις 21 Σεπτεμβρίου του 1990 άμεσα σε κάθε κράτος-μέλος, ενώ ήταν δεσμευτικός ως προς όλα τα μέρη του. Ο κανονισμός αυτός αποτέλεσε ένα νομικό μέσο ελέγχου των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων ανάλογα με τις επιπτώσεις τους στη διάρθρωση του ανταγωνισμού στην Κοινότητα. Στόχος του δηλαδή ήταν να καθιερώσει την αρχή με βάση την οποία κηρύσσονται ασυμβίβαστες προς την κοινή αγορά οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων κοινοτικών διαστάσεων που δημιουργούν ή ενισχύουν θέση που συνεπάγεται τη σημαντική παρακώλυση του ανόθευτου ανταγωνισμού στην αγορά (άρθρο 2). Ο κανονισμός αυτός στηρίζεται στην «αρχή της ενιαίας θυρίδας», που παρέχει στην Επιτροπή τη δυνατότητα αποκλειστικού ελέγχου κάθε σημαντικής διασυνοριακής

συγχώνευσης. Το πεδίο εφαρμογής του κανονισμού αυτού είναι όλες οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων που έχουν κοινοτική διάσταση, όπως αυτή ορίζεται στην παράγραφο 2 του άρθρου 1 του κανονισμού. Κριτήριο για την εκτίμηση της κοινοτικής διάστασης της συγκέντρωσης επιχειρήσεων είναι ο συνολικός κύκλος εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Επίσης στον κανονισμό αναφέρεται και ο τρόπος υπολογισμού του κύκλου εργασιών (άρθρο 5).

Σύμφωνα με το άρθρο 3 του κανονισμού, συγκέντρωση πραγματοποιείται εφόσον συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες προηγουμένως ανεξάρτητες επιχειρήσεις ή εφόσον ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη μία τουλάχιστον επιχείρηση ή μία ή περισσότερες επιχειρήσεις αποκτούν, άμεσα ή έμμεσα, με αγορά συμμετοχών στο κεφάλαιο ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλο τρόπο, τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων.

Όπως αναφέρεται στον κανονισμό (άρθρο 4) οι πράξεις συγκέντρωσης επιχειρήσεων κοινοτικών διαστάσεων πρέπει να κοινοποιούνται στην Επιτροπή το αργότερο μέσα σε μία εβδομάδα από τη σύναψη της συμφωνίας. Η Επιτροπή επιβάλλει πρόστιμα σε περίπτωση μη κοινοποίησης της πράξης συγκέντρωσης, παροχής πλαστών στοιχείων κατά την κοινοποίηση, αλλά και σε άλλες περιπτώσεις που αναφέρονται στο άρθρο 14. Η Επιτροπή ελέγχει την κοινοποίηση μόλις τη λάβει και αποφασίζει αν η κοινοποιηθείσα συγκέντρωση είναι συμβατή ή όχι προς την αγορά (άρθρο 6). Σε περίπτωση που η συγκέντρωση δεν είναι συμβατή προς την αγορά κοινοποιεί την

απόφασή της στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις αλλά και στα υπόλοιπα κράτη-μέλη (άρθρο 9) και παρέχει δικαίωμα ακρόασης των ενδιαφερόμενων (άρθρο 18). Υπεύθυνη για την αντιμετώπιση της συγχώνευσης που παρεμποδίζει τον ανταγωνισμό είναι είτε η Επιτροπή είτε η αρμόδια αρχή του κράτους-μέλους που εδρεύει η επιχείρηση (άρθρο 6). Η Επιτροπή μπορεί να συλλέξει (από τα κράτη-μέλη, τις αρμόδιες αρχές, τις επιχειρήσεις) κάθε στοιχείο απαραίτητο για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της (άρθρο 11). Τέλος, υπάλληλοι της Επιτροπής μπορούν να βοηθούν τους υπαλλήλους των αρμοδίων αρχών, οι οποίοι διεξάγουν ελέγχους ενδεδειγμένους από την Επιτροπή (άρθρο 12).

Ο κανονισμός (ΕΟΚ) 4064/89 αντικαταστάθηκε από την 1^η Μαρτίου του 1998 από τον κανονισμό (ΕΚ)1310/97, ο οποίος υπογράφηκε στις 30 Ιουνίου 1997. Στόχος του κανονισμού ήταν να επιτραπεί στην Επιτροπή να εξασφαλίσει ότι οι συγκεντρώσεις δεν θα παρακωλύσουν τον ουσιαστικό ανταγωνισμό στην ενιαία αγορά. Οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων-συγκεντρώσεων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος κανονισμού μπορούν να αξιολογούνται από την Επιτροπή *a priori*, ενώ μέχρι τώρα η Επιτροπή δεν είχε αρμοδιότητα παρά μόνο για *a posteriori* αξιολόγηση των επιπτώσεων των συγχωνεύσεων στην αγορά. Ένα ακόμα βασικό σημείο του κανονισμού αυτού είναι να επιτραπεί η λήψη γρήγορων αποφάσεων σε ένα σαφές νομικό πλαίσιο και να αποφευχθεί η πολλαπλή εφαρμογή εθνικών κανονιστικών διατάξεων.

Μία σημαντική τροποποίηση του κανονισμού 1310/97, σε σχέση με τον κανονισμό 4064/89, είναι ότι σε αντίθεση με το άρθρο 1 του παλαιότερου

κανονισμού (ανέφερε μόνο δύο περιπτώσεις που οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων χαρακτηρίζονταν ως κοινοτικών διαστάσεων) ο νέος κανονισμός, εκτός από τις περιπτώσεις του παλαιού που εξακολουθούν να ισχύουν, θεωρεί ότι μια συγκέντρωση επιχειρήσεων είναι κοινοτικών διαστάσεων εφόσον ισχύουν τα ακόλουθα :

- ü Ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 2,5 δις ευρώ.
- ü Ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιεί το σύνολο των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, σε καθένα από τρία τουλάχιστον κράτη-μέλη, υπερβαίνει τα 100 εκατ. ευρώ.
- ü Σε καθένα από τρία τουλάχιστον κράτη-μέλη, ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιεί καθεμία από τις δύο τουλάχιστον συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 25 εκατ. ευρώ.
- ü Ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιεί καθεμία χωριστά από τις δύο τουλάχιστον συμμετέχουσες επιχειρήσεις, εντός της Κοινότητας, υπερβαίνει τα 100 εκατ. ευρώ, εκτός αν καθεμία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιεί άνω των δύο τρίτων του ολικού κοινοτικού κύκλου εργασιών της σε ένα και το αυτό κράτος-μέλος.

Οι πολλές συγκεντρώσεις επιχειρήσεων με το σημερινό οικονομικό σύστημα κατέστησαν πολύ πιο πολύπλοκη την οικονομική ανάλυση που πραγματοποιεί η Επιτροπή. Επομένως, ήταν αναγκαίο να γίνει πιο ελαστικό το σύστημα ελέγχου των συγκεντρώσεων. Για το λόγο αυτό στις 20 Ιανουαρίου του 2004 υπογράφηκε ένας νέος κανονισμός (ΕΚ), ο υπ' αριθμόν 139/2004, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ την 1^η Μαΐου 2004 και κατέργησε τους δύο

προηγούμενους κανονισμούς (4064/89 και 1310/97). Ο νέος αυτός κανονισμός, ενώ αποτρέπει την κοινοποίηση της ίδιας συγκέντρωσης σε περισσότερες αρχές ανταγωνισμού στην Ε.Ε., επαναλαμβάνει την «αρχή της επικουρικότητας», σύμφωνα με την οποία η αρμόδια αρχή που έχει τη δικαιοδοσία είναι η πλέον κατάλληλη για να εξετάσει τη συγκεκριμένη συγκέντρωση και απλοποιεί τη διαδικασία γνωστοποίησης και έρευνας.

Η αλλαγή που επιφέρει ο νέος κανονισμός αφορά στα ακόλουθα καινοτόμα στοιχεία:

- § Τη διασαφήνιση του κριτηρίου ουσίας για την ανάλυση των συγκεντρώσεων. Κριτήριο ουσίας μέχρι τώρα ήταν αυτό της «δεσπόζουσας θέσης». Με βάση αυτό οι επιχειρήσεις διαθέτουν δεσπόζουσα θέση όταν έχουν την οικονομική δυνατότητα να επηρεάσουν τις παραμέτρους του ανταγωνισμού και να τον περιορίσουν αισθητά. Ο παρών κανονισμός ολοκληρώνει την ερμηνεία της «δεσπόζουσας θέσης» και το κριτήριο τώρα πλέον ενσωματώνει όλα τα αντιανταγωνιστικά αποτελέσματα στις ολιγοπωλιακές αγορές, όπου η επιχείρηση που προέκυψε από τη συγκέντρωση δεν είναι δεσπόζουσα, υπό τη στενή έννοια του όρου.
- § Τον εξορθολογισμό των προθεσμιών κοινοποίησης με την εισαγωγή της δυνατότητας κοινοποίησης μιας πράξης πριν αυτή αποτελέσει αντικείμενο δεσμευτικής συμφωνίας μεταξύ των μερών, καθώς και την κατάργηση της υποχρέωσης κοινοποίησης κατά την εβδομάδα στη διάρκεια της οποίας συνάπτεται η δεσμευτική συμφωνία.

- § Την απλούστευση του συστήματος παραπομπής από την Επιτροπή προς τις εθνικές αρχές ή αντιστρόφως.
- § Την ελαστικότερη εφαρμογή του χρονοδιαγράμματος των ερευνών, με δυνατότητα παράτασης, κατά τρεις εβδομάδες, της προθεσμίας που διαθέτουν τα μέρη για να υποβάλλουν τις λύσεις τους. Κατόπιν δε συμφωνίας με τα μέρη, δυνατότητα παράτασης τεσσάρων εβδομάδων για να μπορέσει η Επιτροπή να προβεί σε διεξοδικό έλεγχο.
- § Την ενίσχυση των εξουσιών της Επιτροπής για τη διεξαγωγή έρευνας ώστε να μπορεί να συγκεντρώσει ευκολότερα τις πληροφορίες που χρειάζεται για να επιβάλλει μεγαλύτερα πρόστιμα στις επιχειρήσεις που την παρεμποδίζουν.

Κατά διαστήματα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκδίδει οδηγίες που συμπληρώνουν τους κανονισμούς. Οι οδηγίες αυτές δεν είναι δεσμευτικές προς τα κράτη-μέλη, αλλά έχουν ως στόχο να αποσαφηνίσουν ορισμένα στοιχεία των κανονισμών.

2.3 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού αποτελεί τον πυρήνα του σύγχρονου δικαίου της αγοράς και της οικονομικής δημόσιας τάξης. Η απελευθέρωση της αγοράς από τις κάθε είδους κρατικές παρεμβάσεις και η δημιουργία μηχανισμών προάσπισης του αγαθού του ελεύθερου ανταγωνισμού αποτέλεσε κεντρική επιλογή και ταυτόχρονα επιταγή κατ’

αρχήν κοινοτική. Στη χώρα μας το δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού απέκτησε νομοθετικό πλαίσιο με τη θέσπιση του νόμου 703/1977. Ρυθμίσεις για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων δεν περιελήφθησαν αρχικά στο νόμο αυτό εξαιτίας αφ' ενός του αντίστοιχου κενού τη εποχή εκείνη στην κοινοτική νομοθεσία και αφ' ετέρου της τάσης ενίσχυσης της χαμηλής ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Ο Ν.703/1977 περί προστασίας ελεύθερου ανταγωνισμού προβλέπει την υποχρέωση γνωστοποίησης της συγκέντρωσης των επιχειρήσεων, εντός ενός μηνός από την πραγματοποίησή τους, στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, εφόσον το μερίδιο αγοράς των προϊόντων ή υπηρεσιών που αφορά αντιπροσωπεύει στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό τμήμα της τουλάχιστον 10% του συνολικού κύκλου εργασιών που πραγματοποιείται με τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που θεωρούνται ομοειδή από τον καταναλωτή ή όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν ανέρχεται τουλάχιστον σε δέκα εκατομμύρια ευρώ. Στις περιπτώσεις όμως που το μερίδιο αγοράς ανέρχεται στο 25% ή ο συνολικός κύκλος εργασιών σε πενήντα εκατομμύρια ευρώ, ενώ ταυτόχρονα δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες στη συγκέντρωση επιχειρήσεις πραγματοποιούν καθεμιά χωριστά στην εθνική αγορά συνολικό κύκλο εργασιών ύψους άνω των πέντε εκατομμυρίων ευρώ, η γνωστοποίηση πρέπει να πραγματοποιείται εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την απόκτηση συμμετοχής που εξασφαλίζει τον έλεγχο άλλης επιχείρησης.

Το πρόβλημα των δυσμενών επιπτώσεων των συγκεντρώσεων στον ελεύθερο ανταγωνισμό αντιμετωπίστηκε νομοθετικά με την τροποποίηση που επέφεραν στον παραπάνω νόμο οι Ν.1934 και 2000/1991. Η τροποποίηση του Ν. 703/1977 ήταν απόρροια της θέσπισης του κοινοτικού κανονισμού 4064/1989. Με τον πρόσφατο νόμο 2296/1995 άλλαξε ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού με την αναβάθμισή της σε Ανεξάρτητη Διοικητική Αρχή με δικές της υπηρεσίες και καθιερώθηκε ο προληπτικός έλεγχος των σημαντικών σε μέγεθος συγκεντρώσεων.

Στον εμπορικό νόμο υπάρχουν διατάξεις που ρυθμίζουν μόνο τη συγχώνευση των εταιριών περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.) που είναι τα άρθρα 54-55 του Ν.3190/55 και επίσης τη συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών (Α.Ε.) που αναφέρεται στα άρθρα 68-80 του Ν.2190/20. Οι περιπτώσεις αυτές συγχωνεύσεων ρυθμίζονται ρητά από το νόμο και ονομάζονται γνήσιες συγχωνεύσεις. Όλες οι άλλες περιπτώσεις όπου η διαδικασία τους δεν ρυθμίζεται από το νόμο είναι οι λεγόμενες μη γνήσιες ή καταχρηστικές συγχωνεύσεις.

2.3.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Όσον αφορά τις ανώνυμες εταιρίες το άρθρο 68 του νόμου 2190/1920 ορίζει ότι η συγχώνευση των ανωνύμων εταιριών πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρίας. Ειδικότερα, συγχώνευση με απορρόφηση είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες

εταιρίες (απορροφούμενες), οι οποίες λύονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη υφιστάμενη ανώνυμη εταιρία (απορροφούσα) το σύνολο της περιουσίας τους έναντι απόδοσης στους μετόχους, των μετοχών εκδιδόμενων από την απορροφούσα εταιρία και, ενδεχομένως, καταβολής ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών που αποδίδονται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών.

Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες, οι οποίες λύονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε ανώνυμη εταιρία, την οποία δημιουργούν, το σύνολο της περιουσίας τους έναντι απόδοσης μετοχών στους μετόχους τους εκδιδόμενων από τη νέα εταιρία και, ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται. Και εδώ, όπως και στη συγχώνευση με απορρόφηση, το ποσό αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των μετοχών που αποδίδονται στους μετόχους των λυόμενων εταιριών και αθροιστικά με την αξία των μετοχών αυτών την αξία της καθαρής θέσης της εισφερόμενης περιουσίας αυτών των εταιριών. Οι προϋποθέσεις και οι συνέπειες αυτής της μορφής συγχώνευσης είναι οι ίδιες όπως και αυτές στην περίπτωση συγχώνευσης με απορρόφηση (άρθρο 80).

Η διαδικασία της συγχώνευσης με απορρόφηση απαιτεί σύμβαση συγχώνευσης, έλεγχο της συγχώνευσης από τις γενικές συνελεύσεις των συγχωνευόμενων εταιριών, βεβαίωση ότι δεν προβλήθηκαν αντιρρήσεις από τους πιστωτές, έγκριση από τη διοίκηση και διατυπώσεις δημοσιότητας. Η έναρξη της διαδικασίας συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών προϋποθέτει απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιριών που μετέχουν στην πράξη της συγχώνευσης. Η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, με την οποία θα αποφασιστεί η συγχώνευση, έχει ως θέματα ημερήσιας διάταξης τη λήψη απόφασης για τη συγχώνευση και για τον τρόπο διενέργειάς της, δηλαδή με απορρόφηση ή με σύσταση νέας εταιρίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αυτό που διαμορφώνει την προτεινόμενη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των εταιριών που συγχωνεύονται.

Το επόμενο στάδιο της διαδικασίας συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών είναι η έγγραφη κατάρτιση από το Διοικητικό Συμβούλιο του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης (άρθρο 69, παρ.1, Ν.2190/1920). Το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης πρέπει να περιέχει τα στοιχεία αυτά που ορίζει η δεύτερη παράγραφος του άρθρου 69 του Ν.2190/1920. Στην τρίτη παράγραφο του ίδιου άρθρου ο νομοθέτης ορίζει ότι το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης υποβάλλεται σε διατυπώσεις δημοσιότητας.

Σύμφωνα με το άρθρο 72 του Ν.2190/1920, για τη συγχώνευση απαιτείται απόφαση της γενικής συνέλευσης κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρίες. Οι γενικές συνελεύσεις εγκρίνουν το σχέδιο σύμβασης της συγχώνευσης. Οι αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων μαζί με τη σχετική σύμβαση και

υπεύθυνη δήλωση ότι δεν προβλήθηκαν αντιρρήσεις ή ότι οι τυχόν προβληθείσες επιλύθηκαν και μετά από έλεγχο της εποπτεύουσας Διοικητικής Αρχής, υποβάλλονται σε διατυπώσεις δημοσιότητας. Η συγχώνευση ολοκληρώνεται με καταχώριση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της εγκριτικής απόφασης της διοικήσεως (άρθρο 75).

Συγχώνευση ανωνύμων τραπεζικών εταιριών

Η συγχώνευση τραπεζών διέπεται από το Ν.2292/1953, όπως αυτός τροποποιήθηκε μεταγενέστερα. Ο νόμος αυτός περιέχει λεπτομερειακές ρυθμίσεις και εισάγει παρεκκλίσεις από το δίκαιο της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών με παρεμβατικό κυρίως χαρακτήρα. Δεν αναιρεί όμως τη φιλοσοφία της νομοθετικής ρύθμισης της συγχώνευσης ανωνύμων εταιριών, που συμπληρωματικά εφαρμόζεται και στη συγχώνευση τραπεζών. Με τον Ν.2292/1953 επιδιώχθηκε η αναγκαστική συγχώνευση των ανωνύμων τραπεζικών εταιριών. Η παροχή δηλαδή εξουσιοδοτήσεως προς την εποπτεύουσα αρχή να αποφασίζει για τη συγχώνευση τραπεζών. Η διάταξη αυτή της αναγκαστικής συγχώνευσης εφαρμόστηκε στην περίπτωση της συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας και της Τράπεζας Αθηνών το 1953, γεγονός που συνετέλεσε στη διαμόρφωση της ολιγοπωλιακής δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Επιπλέον ο Ν.2292/1953 με άλλες διατάξεις του διευκολύνει και την ελεύθερη συγχώνευση Τραπεζών, αφού η συγχώνευση με τη σύσταση νέας εταιρίας και η εξαγορά μίας ή περισσότερων Τραπεζών από άλλη είναι δυνατόν να αποφασιστεί ύστερα από αίτηση μετόχων που εκπροσωπούν το 1/20 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου, ακόμη δε και από το Διοικητικό

Συμβούλιο με ορισμένη διαδικασία. Ειδικές διατάξεις του νόμου περί συγχωνεύσεως ανωνύμων τραπεζικών εταιριών (άρθρα 6 και 7) καθιερώνουν ευρείες φορολογικές απαλλαγές στη συγχώνευση τραπεζών. Κατά κύριο λόγο απαλλάσσονται του φόρου υπέρ του δημοσίου ή τρίτου οι πράξεις που αφορούν τη συγχώνευση και η τυχόν υπεραξία του ενεργητικού των συγχωνευόμενων εταιριών. Επίσης, παρέχεται δικαίωμα στην εξαγοράζουσα εταιρία να αποσβέσει ποσά που τυχόν θα τη βαρύνουν για αποζημιώσεις προσωπικού ή ως εισφορές σε ασφαλιστικούς οργανισμούς. Το νομοθετικό αυτό πλαίσιο τροποποιήθηκε με τον Ν.2515/1997, ο οποίος περιλαμβάνει ευνοϊκές διατάξεις που έχουν εφαρμογή στη συγχώνευση ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων και πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

2.3.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Προσωπικές εταιρίες με νομική προσωπικότητα ή με κοινή περιουσία των εταίρων μπορούν να συγχωνευθούν με ίδρυση νέας εταιρίας, με απορρόφηση ή εξαγορά. Αφανείς εταιρίες μπορούν να συγχωνευθούν με απλή σύναψη των αντιστοίχων εταιρικών συμβάσεων ή τροποποίησή τους.

Εταιρίες περιορισμένης ευθύνης (Ε.Π.Ε.) μπορούν να συγχωνευθούν είτε με ίδρυση νέας Ε.Π.Ε. είτε με απορρόφηση από υπάρχουσα Ε.Π.Ε. με αύξηση του κεφαλαίου τους. Δεν είναι όμως δυνατή η συγχώνευση με εξαγορά. Η

διαδικασία συγχώνευσης με ίδρυση νέας Ε.Π.Ε., όπως ορίζεται στα άρθρα 54 και 55 του νόμου 3190/1955, περιλαμβάνει τις εξής ενέργειες:

- ü Αποφάσεις των συνελεύσεων των συγχωνευόμενων εταιριών με τη μεγάλη πλειοψηφία εταίρων και μεριδίων.
- ü Σύναψη σύμβασης συγχωνεύσεως των συγχωνευόμενων εταιριών, που περιέχει τόσο τη λήξη τους όσο και την ίδρυση της νέας εταιρίας.
- ü Δημοσίευση της συμβάσεως συγχώνευσης αλλά και των αποφάσεων συγχωνεύσεως στο μητρώο Ε.Π.Ε. .
- ü Ανακοίνωση της καταχώρισης του μητρώου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Στην περίπτωση συγχώνευσης με απορρόφηση από παλαιά Ε.Π.Ε. η διαδικασία που ακολουθείται είναι η ίδια (άρθρα 54 και 55 ν.3190/1955) όπως και στην περίπτωση δημιουργίας νέας εταιρίας με τη διαφορά ότι απαιτείται η σύναψη συμβολαιογραφικής συμβάσεως συγχώνευσης. Η σύμβαση αυτή εκτός από τη λήξη των συγχωνευόμενων εταιριών περιέχει την αύξηση κεφαλαίου της παλαιάς Ε.Π.Ε. και την περιέλευση των νέων μεριδίων στους εταίρους της παλαιάς.

2.3.3 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι το όργανο στο οποίο ο νομοθέτης έχει αναθέσει την αποκλειστική αρμοδιότητα εφαρμογής του Ν.703/1997 «περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου

ανταγωνισμού», όπως αυτός ισχύει με βάση τις τροποποιήσεις. Με το Ν.2996/1995 η Επιτροπή, η οποία μέχρι τότε λειτουργούσε ως όργανο του Υπουργείου Εμπορίου, απέκτησε τη μορφή ανεξάρτητης διοικητικής αρχής με διοικητική αυτοτέλεια. Με το Ν.2837/2000 η Επιτροπή απέκτησε και οικονομική αυτοτέλεια. Οι οικονομικοί πόροι της Επιτροπής προέρχονται από την επιβολή ανταποδοτικού τέλους ύψους ενός τοις χιλίοις επί του ιδρυτικού κεφαλαίου ή επί του ποσού της αύξησης του κεφαλαίου ανωνύμων εταιριών.

Η Επιτροπή έχει υποχρέωση να τηρεί λογαριασμούς και αρχεία στα οποία συμπεριλαμβάνονται τα αποτελέσματα χρήσης και ο ισολογισμός της. Ο δε προϋπολογισμός της προσαρτάται στον προϋπολογισμό του Υπουργείου Ανάπτυξης. Η εσωτερική λειτουργία της και ο τρόπος διαχείρισης των πόρων της ρυθμίζονται από τον «κανονισμό λειτουργίας και οικονομικής διαχείρισης».

Η επιτροπή είναι εννεαμελής και διορίζεται από τον υπουργό Ανάπτυξης για τριετή θητεία. Απαρτίζεται από άτομα που έχουν γνώση και εμπειρία σε θέματα ανταγωνισμού, από τον ανώτατο Δικαστή ή σύμβουλο του Νομικού Συμβουλίου του κράτους, καθώς και από εκπροσώπους φορέων. Τα μέλη της απολαμβάνουν λειτουργικής και προσωπικής ανεξαρτησίας και κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους δεσμεύονται μόνο από το νόμο και τη συνείδησή τους. Ο πρόεδρος της ορίζεται από τον υπουργό Ανάπτυξης μεταξύ των μελών της, μετά τη διατύπωση γνώμης από την αρμόδια επιτροπή της Βουλής.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού επικουρείται στο έργο της από την γραμματεία στην οποία υπηρετούν σήμερα 26 υπάλληλοι. Η γραμματεία έχει κυρίως την αρμοδιότητα να διενεργεί είτε αυτεπαγγέλτως είτε κατόπιν καταγγελίας έρευνες σε επιχειρήσεις, να ελέγχει γνωστοποιήσεις συγκεντρώσεων και συμπράξεων που υποβάλλονται σε αυτήν, να παρακολουθεί την εφαρμογή των αποφάσεων της Επιτροπής και των σχετικών δικαστικών αποφάσεων και να συντάσσει σχετικές εισηγήσεις προς την Επιτροπή. Ο τρόπος άσκησης των καθηκόντων τόσο των μελών της Επιτροπής όσο και του προσωπικού της γραμματείας, ρυθμίζεται από κώδικα δεοντολογίας.

Η Επιτροπή είναι αρμόδια κυρίως για:

- § Να διαπιστώνει την ύπαρξη συμπράξεων επιχειρήσεων που έχουν ως αντικείμενο ή αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού κατ' εφαρμογή του άρθρου 1 παρ. 1 του Ν.703/1977.
- § Να αποφασίζει την απαλλαγή συμπράξεων που περιορίζουν τον ανταγωνισμό αλλά έχουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα, ωφελούν τον καταναλωτή, δε δημιουργούν προϋποθέσεις κατάργησης του ανταγωνισμού και δε δεσμεύουν υπέρμετρα τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 1, παράγραφος 3 του Ν.703/1977.
- § Να διαπιστώνει την καταχρηστική συμπεριφορά επιχειρήσεων με δεσπόζουσα θέση στην αγορά κατ' εφαρμογή του άρθρου 2, Ν.703/1977.

- § Να ελέγχει προληπτικά την επίδραση στον ανταγωνισμό συγκεντρώσεων (συγχωνεύσεων και εξαγορών) επιχειρήσεων κατά τα προβλεπόμενα στα άρθρα 4–4στ του Ν.703/1977.
- § Να επιβάλλει κυρώσεις σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του Ν.703/1977.
- § Να λαμβάνει ασφαλιστικά μέτρα, όταν πιθανολογείται παράβαση των άρθρων 1 και 2 του Ν.703/1977.
- § Να γνωμοδοτεί επί θεμάτων ανταγωνισμού είτε με δική της πρωτοβουλία είτε όταν της ζητηθεί προς τον υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών, Ανάπτυξης, ενώσεις επιμελητηρίων, βιομηχανικών και εμπορικών συλλόγων.

Η Επιτροπή δεν είναι αρμόδια για τον έλεγχο περιορισμών του ανταγωνισμού που δεν αποτελούν αντικείμενο ή αποτέλεσμα σύμπραξης επιχειρήσεων ή δεν προέρχονται από επιχείρηση με δεσπόζουσα θέση. Επίσης, δεν είναι αρμόδια για την τήρηση των διατάξεων του Ν.146/1914 περί αθέμιτου ανταγωνισμού, η εφαρμογή των οποίων εμπίπτει στην αρμοδιότητα των πολιτικών δικαστηρίων.

Η ενώπιον της Επιτροπής διαδικασία κατά την εξέταση των υποθέσεων, των οποίων αυτή επιλαμβάνεται, διέπεται από τον «κανονισμό λειτουργίας και οικονομικής διαχείρισής της». Οι αποφάσεις της υπόκεινται σε προσφυγή ενώπιον του Διοικητικού Εφετείου Αθηνών.

Η Επιτροπή συνεργάζεται με τις αρχές στις οποίες έχει ανατεθεί ο έλεγχος της λειτουργίας ειδικών τομέων της οικονομίας, όπως η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων και η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας, διατυπώνει γνώμη για θέματα πολιτικής ανταγωνισμού στους τομείς αυτούς και αποφασίζει, ως αποκλειστικώς αρμόδια για την εφαρμογή του νόμου, επί των υποθέσεων που παραπέμπονται σε αυτή από τις αρχές. Ως εθνική αρχή ανταγωνισμού, συνεργάζεται με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού και με διεθνείς οργανισμούς με σκοπό την προετοιμασία νέων κανονισμών ή την αναθεώρηση των υφισταμένων.

2.4 ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες προβλέπονται από την ελληνική νομοθεσία, καταρτίζονται μέχρι σήμερα, με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές και τη σχετική ελληνική νομοθεσία. Οι δύο αυτές βασικές συνιστάμενες, δηλαδή οι λογιστικές αρχές και η νομοθεσία, δημιουργούν την ελληνική λογιστική πρακτική ή τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα. Εκτός από τα Πρότυπα και τις Πρακτικές που εφαρμόζονται στην Ελλάδα και σε κάθε χώρα η παγκόσμια πανεπιστημιακή κοινότητα σε συνεργασία με τους επαγγελματικούς φορείς από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 συνεργάστηκαν με σκοπό τη σύνταξη λογιστικών κανόνων και την παροχή δυνατότητας ομοιόμορφης εφαρμογής αυτών των κανόνων σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι κανόνες αυτοί είναι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (International Accounting Standards). Η

καθιέρωση των Δ.Π.Χ.Π. στη χώρα μας προβλέπεται με διάταξη του νόμου (Ν.2992/20-3-2002) υποχρεωτικά για τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και προαιρετικά για τις λοιπές ανώνυμες εταιρίες.

Οι Ε&Σ που διενεργούνται από την 1^η Ιανουαρίου 2004 από εισηγμένες εταιρίες αποτυπώνονται στις οικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Λόγω της εφαρμογής των ΔΠΧΠ και ιδιαίτερα του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου ΔΛΠ 3 (συνενώσεις επιχειρήσεων), του ΔΛΠ 22 (ενοποιήσεις επιχειρήσεων), του ΔΛΠ 36 (απομείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων) και του ΔΛΠ 38 (άυλα περιουσιακά στοιχεία) αυξάνεται η διαφάνεια σχετικά με τις εξαγορές, γεγονός το οποίο προσδίδει στην αγορά την ευκαιρία καλύτερης κατανόησης του αντικειμένου και της λογικής της συναλλαγής καθώς και των προσδοκιών της Διοίκησης σχετικά με τη συναλλαγή. Η εφαρμογή των ΔΛΠ έχει ως συνέπεια τις ακόλουθες σημαντικές αλλαγές όσον αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων:

- ü Κατάργηση της μεθόδου συνένωσης συμφερόντων (συγχωνεύσεων). Σε όλες τις επιχειρηματικές συνενώσεις θα πρέπει πλέον να είναι αναγνωρίσιμος ο αγοραστής και η επιχειρηματική συνένωση να καταγράφεται ως εξαγορά.
- ü Ξεχωριστή αναγνώριση και αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων (intangible assets) της εξαγορασθείσας εταιρίας (π.χ. εμπορικά σήματα, πελατολόγιο, ανεκτέλεστες παραγγελίες, άδειες, συμβάσεις, λογισμικό, κλπ).

- ü Αποτίμηση των ενδεχόμενων υποχρεώσεων της εξαγορασθείσας εταιρίας στη δίκαιη αξία τους.
- ü Η υπεραξία (goodwill) υπολογίζεται πλέον ως η διαφορά μεταξύ της δίκαιης αξίας του τιμήματος της εξαγοράς και της δίκαιης αξίας των περιουσιακών στοιχείων που αποκτώνται, συμπεριλαμβανομένων των άυλων περιουσιακών στοιχείων και των ενδεχόμενων υποχρεώσεων.
- ü Κατάργηση της πρακτικής απόσβεσης και της άμεσης διαγραφής της υπεραξίας. Η υπεραξία πλέον υπόκειται μόνο σε ετήσιο έλεγχο απομείωσης.
- ü Δημοσίευση λεπτομερών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις σχετικά με τις εξαγορές, τους λόγους για την προκύπτουσα υπεραξία και τους λόγους απομείωσης.
- ü Για σκοπούς ενοποίησης, σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ, η κάθε μητρική εταιρία πρέπει να ενοποιεί στις οικονομικές της καταστάσεις όλες τις εταιρίες στις οποίες ασκεί έλεγχο ή δεσπόζουσα επιρροή. Συνεπώς, παύει να ισχύει η μη ενοποίηση εταιριών λόγω μη συναφούς αντικειμένου.

Η αποτύπωση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης ενδέχεται να επηρεάσει τη στρατηγική των εξαγορών. Για το λόγο αυτό πρέπει το Διοικητικό Συμβούλιο να αναμιχθεί ενεργά στην εφαρμογή του ΔΛΠ 3 και να κατανοήσει τις συνέπειες στη στρατηγική των εξαγορών και στο πως αυτές επηρεάζουν τα αποτελέσματα της εταιρίας.

2.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Ένας από τους παράγοντες επιτυχίας των Ε&Σ θεωρείται το νομικό πλαίσιο που τις διέπει. Η Ε.Ε. ήδη από το 1957, με τη συνθήκη της Ρώμης, έχει λάβει μέριμνα για την προστασία του ανταγωνισμού. Από τότε έως και σήμερα, εκδίδει κανονισμούς και οδηγίες για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού και τον έλεγχο των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων. Ορισμένα από αυτά τα νομοθετήματα έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα για τα κράτη-μέλη, ενώ κάποια άλλα έχουν προαιρετικό χαρακτήρα.

Στην Ελλάδα ο πρώτος νόμος για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων ήταν ο Ν.703/1977, ο οποίος τροποποιήθηκε μεταγενέστερα. Αρμόδιο όργανο για να αποφασίσει αν μια συνένωση είναι σύμφωνη με το πνεύμα του ανταγωνισμού είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία είναι ανεξάρτητος φορέας υπό την επίβλεψη του Υπουργείου Ανάπτυξης. Η συγχώνευση των επιχειρήσεων είναι δυνατή στις Α.Ε., στις εταιρίες Ε.Π.Ε., στους συνεταιρισμούς ίδιας βαθμίδας και σκοπού και στις γεωργικές συνεταιριστικές οργανώσεις της αυτής περιφέρειας.

Ανεξάρτητα από τον τρόπο συγχώνευσης, με σύσταση νέας εταιρίας ή με απορρόφηση μιας από άλλη, η διαδικασία που ακολουθείται για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης είναι κοινή. Απαιτούνται αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων, σύναψη συμβολαιογραφικής σύμβασης, έγκριση της εποπτεύουσας αρχής, καταχώρηση της έγκρισης, της σύμβασης και της απόφασης των γενικών συνελεύσεων στο μητρώο και δημοσίευση σχετικής ανακοίνωσης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Γεωργακόπουλου Λ. Ν., Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου, εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1996, τεύχος 2–Εταιρίες και Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις, σελ. 638-651
- § Έρευνα της “PricewaterhouseCoopers” για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των ελληνικών επιχειρήσεων το 2004
- § Μηνούδης Γ. Μιχάλης, «Συγχώνευση Τραπεζών με Εξαγορά», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Γ΄ τριμηνία 1995, Τεύχος 3^ο, σελ. 59-62
- § Παπαϊωάννου Γ., «Συγχώνευση Πιστωτική Ιδρυμάτων και Επιτροπή Ανταγωνισμού», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Γ΄ τριμηνία 1998, Τεύχος 15, σελ. 14-19
- § Περάκης Ευ., Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, τόμος 8, Μετασχηματισμοί εταιριών – Μετατροπή, Συγχώνευση, Διάσπαση, Εξαγορά, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, 2001, σελ. 99-160
- § Σινανιώτη –Μαρούδη Αριστέα, Εμπορικό Δίκαιο, τόμος 1 Γενικό Μέρος εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 2000, σελ. 301-305
- § www.taxheaven.gr (στοιχεία για τα ΔΠΧΠ)
- § www.eront.gr (στοιχεία για την Επιτροπή Ανταγωνισμού)
- § www.europa.eu.int (κανονισμός 4064/1989, 1310/1997, 139/2004)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά τις δύο προηγούμενες δεκαετίες ο τραπεζικός κλάδος παρουσίασε εντυπωσιακή δραστηριότητα σε εξαγορές και συγχωνεύσεις. Ειδικότερα, έντονη ήταν αυτή η δραστηριότητα την περίοδο 1995-1999, κατά την οποία περίπου δύο τραπεζικές Ε&Σ πραγματοποιούνταν κάθε ημέρα. Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα ήταν η απελευθέρωση και η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ενίσχυση της εποπτείας των τραπεζικών συστημάτων, η πρόοδος της τεχνολογίας και η ανάπτυξη νέων συστημάτων πληροφορικής. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, οι οποίες για το λόγο αυτό επιδίωξαν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους, να επεκτείνουν την κλίμακα λειτουργίας τους και να διευρύνουν το φάσμα των υπηρεσιών που προσφέρουν.

Οι Ε&Σ αν και δεν συνεπάγονται αυτόματα βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών μπορεί να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της λειτουργίας τους, μέσω της μείωσης του προσωπικού τους και της συγκράτησης των λοιπών στοιχείων κόστους, της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους, της βελτίωσης των εσόδων τους κ.ά. Επίσης, οι Ε&Σ επιτρέπουν στις τράπεζες να αυξήσουν σημαντικά το μέγεθός τους και να

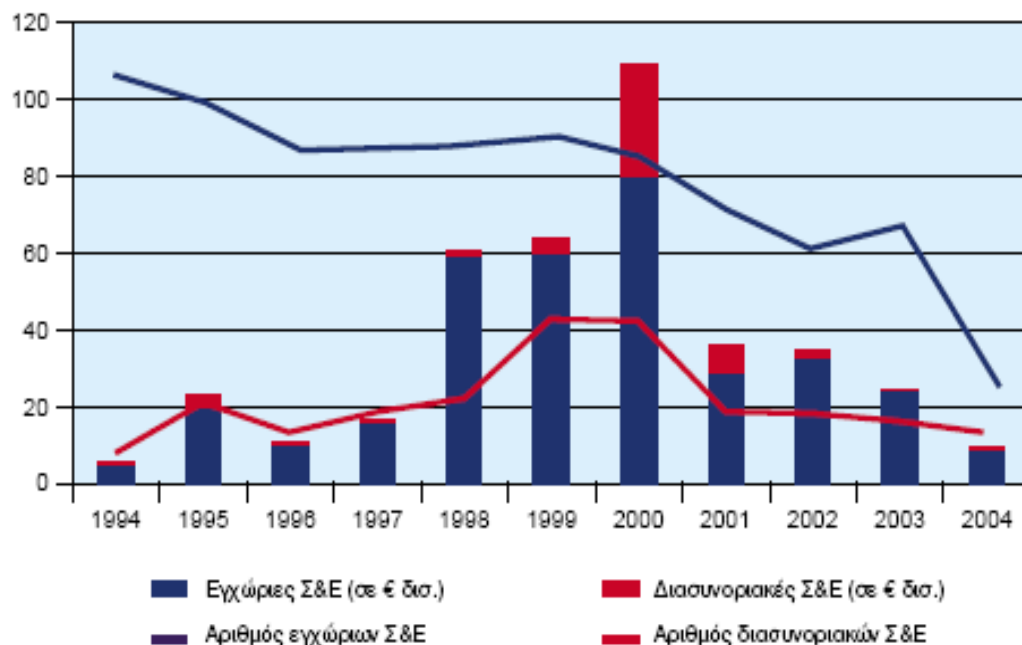
βελτιώσουν τη γνώση τους σχετικά με νέα προϊόντα και αγορές, έτσι ώστε να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας και εύρους υπηρεσιών (συνέργιες). Στη συνέχεια αναφέρονται στοιχεία για το ευρωπαϊκό και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και για τις αλλαγές που υφίσταται διεθνώς ο κλάδος των τραπεζών.

3.2 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΤΑΣΕΙΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Το κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών που συγκλόνισε προς τα τέλη της περασμένης δεκαετίας την ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά και όχι μόνο, συνδέεται με την προσπάθεια των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό, μέσω είτε της ενίσχυσης της σχετικής δύναμής τους στην αγορά (διεύρυνση μεριδίων αγοράς) είτε της αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Ιδιαίτερα, όσον αφορά την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και φάσματος, οι εξελίξεις στην τεχνολογία τα τελευταία χρόνια οδηγούν σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής και ως εκ τούτου, ενισχύουν τα κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Τα πιο ισχυρά κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών στη δεκαετία του 90 και ιδιαίτερα την περίοδο 1998-2000 έλαβαν χώρα στην Ολλανδία, στη Δανία και στα άλλα σκανδιναβικά κράτη, ενώ ανάλογη διαδικασία συγκέντρωσης του χρηματοοικονομικού τομέα παρατηρήθηκε στην Ισπανία, στην Ιταλία και στην

Ελλάδα. Στο Διάγραμμα 3.1 εμφανίζεται διαχρονικά η αξία των Ε&Σ κατά την περίοδο 1994-2004, καθώς επίσης και ο αριθμός των Ε&Σ.



Πηγή: EKT, Report on EU Banking Structure, Νοέμβριος 2004

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1

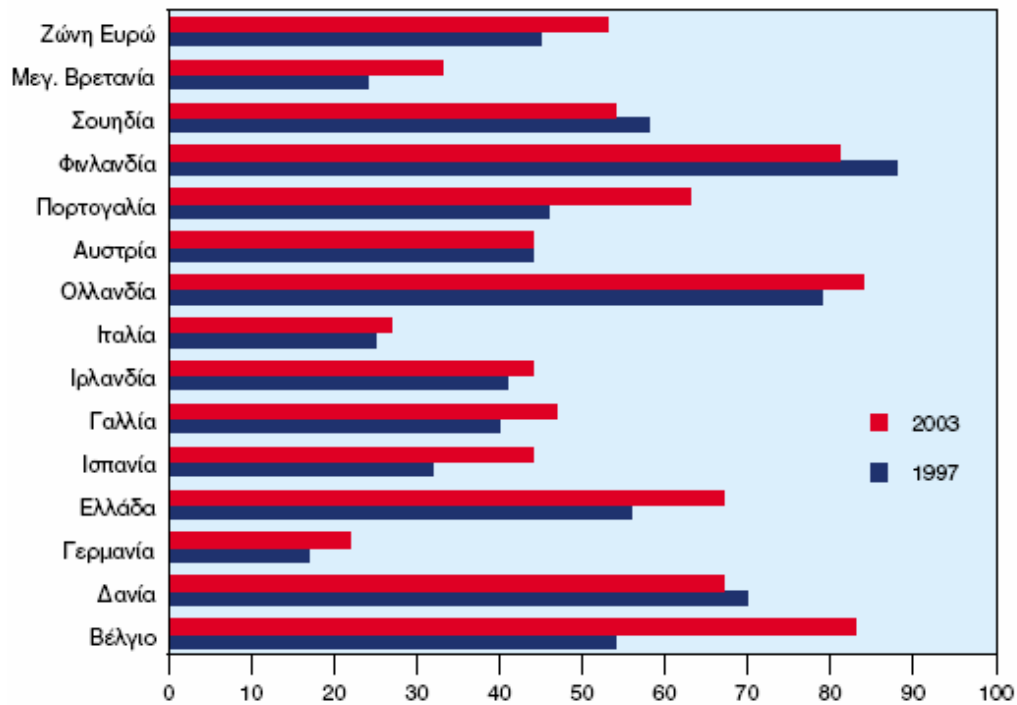
Εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών στην Ε.Ε.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.1 σημαντική δραστηριότητα καταγράφεται τα έτη 1998-2000 κατά την περίοδο προετοιμασίας για τη ζώνη του ευρώ, με την οποία εγκαθιδρύθηκε η ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με κοινό νόμισμα, κοινά διατραπεζικά επιτόκια, ενιαίες αγορές κρατικών ομολόγων, ενοποιούμενες αγορές εταιρικών ομολόγων και μετοχικών αξιών. Ταυτόχρονα απελευθερώνεται πλήρως η κίνηση κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο και δημιουργούνται αγορές χρήματος και συναλλάγματος με παγκόσμια εμβέλεια. Έτσι, φαίνεται ότι το σημαντικότερο κίνητρο για το κύμα των Ε&Σ που παρατηρήθηκε, συνδέεται με την ανάγκη

δημιουργίας χρηματοοικονομικών οργανισμών μεγαλύτερου μεγέθους, ικανών να αντεπεξέλθουν στο ανταγωνιστικό τραπεζικό τοπίο.

Προς το τέλος του 2003 ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ε.Ε. των 15, περιορίστηκε στις 7.500, περίπου 2.200 ή 23% λιγότερες από το 1997, με τις διασυννοριακές Ε&Σ να είναι περιορισμένης έκτασης. Η μείωση αυτή αποδίδεται σχεδόν αποκλειστικά στις Ε&Σ. Η διαδικασία αυτή οδήγησε στη δημιουργία μεγαλύτερων τραπεζικών ιδρυμάτων σε εθνικό επίπεδο σε πολλές χώρες, αυξάνοντας το βαθμό συγκέντρωσης, ενώ σε κάθε χώρα εξακολουθούν να λειτουργούν και πολλές μικρές τράπεζες διαφόρων κατηγοριών που εκμεταλλεύονται εξειδικευμένα τμήματα της αγοράς ή συνεργάζονται με μεγάλες τράπεζες.

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν ως αποτέλεσμα να αυξάνεται ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς. Ο βαθμός συγκέντρωσης μπορεί να εκφραστεί με το συνολικό μερίδιο που κατέχουν οι πέντε μεγαλύτερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην αγορά είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι αυτό το μερίδιο τόσο πιο συγκεντρωμένη θεωρείται η αγορά και κατά κανόνα τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα που αποκτούν οι μεγάλες επιχειρήσεις μιας συγκεντρωμένης αγοράς να επηρεάζουν τις εν γένει συνθήκες προσφοράς του προϊόντος. Στο Διάγραμμα 3.2 παρουσιάζεται ο βαθμός συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15 (Ε.Ε.-15) από το 1997 έως και το 2003.



Πηγή:ΕΚΤ, Report on EU Banking Structure, November 2004

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2

Βαθμός συγκέντρωσης με βάση το ενεργητικό των 5 μεγαλύτερων τραπεζών

Από το Διάγραμμα 3.2 προκύπτει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης είναι υψηλότερος στις περισσότερες μικρότερες χώρες, ενώ χαμηλότερος στις μεγάλες χώρες, όπως η Γερμανία και η Γαλλία. Παρατηρούμε ότι στην Αυστρία ο βαθμός συγκέντρωσης μεταξύ 1997 και 2003 παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Στη Σουηδία στη Φινλανδία και στη Δανία η συγκέντρωση της τραπεζικής αγοράς μειώθηκε το 2003 σε σχέση με το 1997, ενώ στις υπόλοιπες χώρες αυξήθηκε. Μεγαλύτερη αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς μεταξύ 1997 και 2003 σημειώθηκε στο Βέλγιο. Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) το άθροισμα των 5 μεγαλύτερων τραπεζών το 2003 διαμορφώθηκε στο 67% έναντι 56% το 1997.

3.3 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ελληνική τραπεζική αγορά ακολούθησε εν γένει τις εξελίξεις που έλαβαν χώρα στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Οι αλλαγές αυτές πραγματοποιήθηκαν σταδιακά και περιελάμβαναν τη βαθμιαία απελευθέρωση της αγοράς και την κατάργηση μιας σειράς περιορισμών που αφορούσαν τόσο τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα όσο και τα προσφερόμενα προϊόντα και τις υπηρεσίες. Οι παραπάνω αλλαγές δημιούργησαν ουσιαστικά νέες αγορές για υπηρεσίες που μέχρι πρότινος δεν μπορούσαν να προσφέρουν οι τράπεζες. Το γεγονός αυτό ενισχύθηκε ακόμα περισσότερο από την σημαντική μείωση των επιτοκίων καθώς η Ελλάδα ολοκλήρωνε την ενταξιακή της πορεία στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, αγορές όπως αυτές των καταναλωτικών και των στεγαστικών δανείων γνώρισαν μεγάλη ανάπτυξη, ξεκινώντας όμως από πολύ χαμηλά επίπεδα.

Στην προσπάθειά τους να εκμεταλλευτούν τα νέα αυτά δεδομένα τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα προχώρησαν σε Ε&Σ με σκοπό να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά αλλά και να αντεπεξέλθουν στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς και του ευρώ. Αποτέλεσμα αυτής της δραστηριότητας είναι η αύξηση του μέσου μεγέθους των ελληνικών τραπεζών, που ουσιαστικά αποσκοπεί στην εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας που προκύπτουν στα μεγαλύτερα τραπεζικά σχήματα, καθώς επίσης και στην παροχή μεγαλύτερου φάσματος προϊόντων και υπηρεσιών όχι μόνο στην ελληνική αγορά αλλά και σε αυτή των Βαλκανίων και στην Ε.Ε. Οι Ε&Σ άλλαξαν ουσιαστικά τη δομή της ελληνικής τραπεζικής αγοράς δημιουργώντας νέα σχήματα και προκαλώντας ευρύτερες ανακατατάξεις.

3.3.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ

Στη χώρα μας η αποτελεσματικότητα της συγκέντρωσης του τραπεζικού τομέα προσδιορίζεται από τις αλλαγές που συντελέστηκαν στο θεσμικό και οικονομικό περιβάλλον της χώρας με:

- ü Τη σταδιακή απεξάρτηση του τραπεζικού συστήματος από το κράτος και την εξάλειψη των έντονων στρεβλώσεων που χαρακτήριζαν το σύστημα αυτό μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990.
- ü Την προσαρμογή στις ρυθμίσεις και στους κανόνες της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.
- ü Την πλήρη εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ-15 που προβλέπει την αρχή της ελεύθερης εγκατάστασης με εποπτεία από τις αρχές της χώρας καταγωγής.
- ü Την εφαρμογή των βασικών αρχών και κανόνων λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ολόκληρη την ΕΕ-15 και της αρχής της αμοιβαίας αναγνώρισης.
- ü Την πλήρη απελευθέρωση των διεθνών κινήσεων κεφαλαίων και την ενοποίηση των εγχώριων αγορών χρήματος και συναλλάγματος από τον Μάιο του 1994.
- ü Την πλήρη ένταξη στη ζώνη του ευρώ από 1/1/2001 με όλες τις συνέπειες που αυτό συνεπάγεται.

Εξαιτίας αυτών των αλλαγών η τάση συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος απέκτησε ισχυρή δυναμική με αλληπάλληλες εξαγορές και συγχωνεύσεις που έλαβαν χώρα κυρίως κατά την περίοδο 1996-2000.

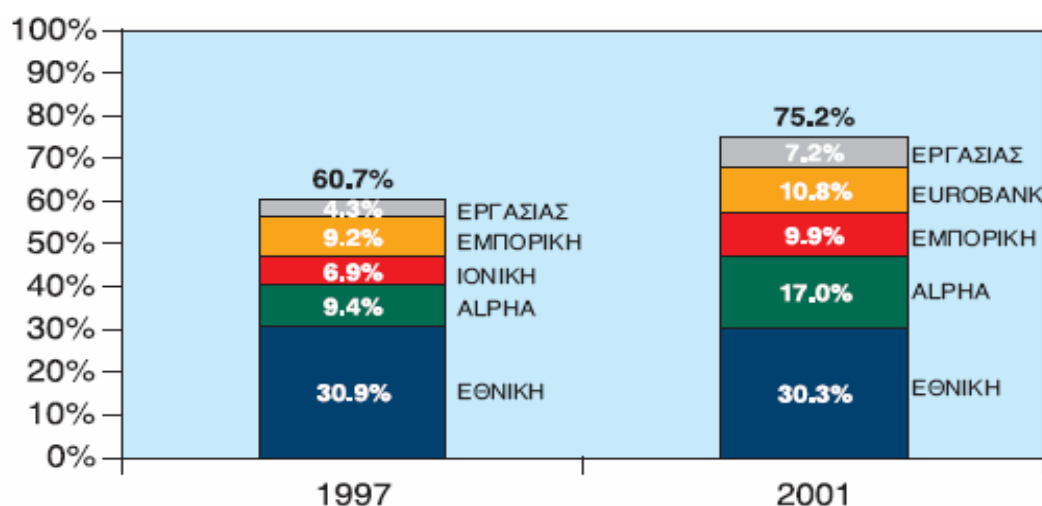
Παράλληλα, ο ανταγωνισμός που δέχθηκαν οι τράπεζες από άλλες χρηματοοικονομικές εταιρίες και η έντονη ανταγωνιστική απειλή από τραπεζικούς ομίλους του εξωτερικού, οδήγησε τις εγχώριες τράπεζες να προχωρήσουν στην αναγκαία εξυγίανση διάσπαρτων δραστηριοτήτων τους και στην επέκτασή τους σε όλο το εύρος της αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι κινήσεις αυτές ήταν αναγκαίες, λόγω του μικρού μεγέθους της εγχώριας αγοράς και της δυνατότητας χρησιμοποίησης των ίδιων τραπεζικών δικτύων για την προσφορά ενός μεγάλου εύρους χρηματοοικονομικών προϊόντων. Έτσι, ορισμένες τράπεζες προχώρησαν σε εξαγορές και θεσμικών επενδυτών, όπως είναι οι εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων, παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι ασφαλιστικές εταιρίες κλπ.

Στην προσπάθεια βελτίωσης των θέσεών τους στην τοπική και ευρωπαϊκή αγορά, ενόψει και της ένταξης στη ζώνη του ευρώ, οι τράπεζες προσπάθησαν να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας και να αποκτήσουν το αναγκαίο μέγεθος για δύο λόγους: πρώτον, για να διεκδικήσουν τη συμμετοχή τους με ισότιμους ανταγωνιστικούς όρους στην ενιαία αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και, δεύτερον, για να χρηματοδοτήσουν μεγάλες επενδύσεις σε νέες τεχνολογικές εφαρμογές, οι οποίες δεν μπορούν να δικαιολογηθούν οικονομικά χωρίς κάποιο ελάχιστο όριο συναλλαγών και στις οποίες στηρίζεται σήμερα η αποτελεσματική προσφορά σύγχρονων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η διαδικασία αυτή επέφερε σημαντικές αλλαγές στην τραπεζική αγορά αυξάνοντας παράλληλα το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών και το βαθμό συγκέντρωσης.

Η περίοδος ως το 1996 χαρακτηρίζεται από τον έντονο κρατικό παρεμβατισμό παρά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, καθώς τρεις από τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες βρίσκονταν υπό τον πλήρη κρατικό έλεγχο. Οι στρεβλώσεις που χαρακτήριζαν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η ανάγκη προσαρμογής στις υποχρεώσεις της χώρας έναντι της Ε.Ε. ήταν τα κύρια αίτια μεταρρύθμισής του. Η απελευθέρωση που συντελέστηκε κατά την 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 κάτω από την επίδραση του μεγάλου κύματος εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η περίοδος αυτή, επίσης, χαρακτηρίζεται και από την υψηλή χρηματιστηριακή άνοδο που ασφαλώς ώθησε τα κέρδη των τραπεζών σε νέα υψηλά επίπεδα, αλλά και την προσπάθεια αναδιάρθρωσης των τραπεζών στο νέο ανταγωνιστικό τοπίο. Είναι γνωστές οι εξαγορές που έλαβαν χώρα κατά την ανωτέρα περίοδο, με πρωταγωνιστές την Alpha Bank, την EFG Eurobank και την Τράπεζα Πειραιώς σε μια προσπάθεια να αυξήσουν τα μεγέθη τους και την επιχειρηματική τους παρουσία στο νέο εξαιρετικά ανταγωνιστικό και ιδιαίτερα απαιτητικό ευρωπαϊκό τραπεζικό περιβάλλον.

Για να διαμορφώσουμε μια εικόνα για το βαθμό συγκέντρωσης της ελληνικής τραπεζικής αγοράς θα χρησιμοποιηθεί το ποσοστό που διαθέτουν αθροιστικά τα 5 μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα επί του συνόλου της αγοράς των τραπεζικών καταθέσεων. Το Διάγραμμα 3.3 παρουσιάζει την εξέλιξη του

βαθμού συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για το 1997 και το 2001.



Πηγή: Alpha Bank, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3

Εξέλιξη του βαθμού συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Από το Διάγραμμα 3.3 προκύπτει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης της ελληνικής τραπεζικής αγοράς αυξήθηκε κατά την περίοδο μεταξύ του 1997 και του 2001. Ενώ οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες, το 1997 κατείχαν το 60,7% της αγοράς καταθέσεων, το ποσοστό αυτό το 2001 έχει ανέλθει στο 75,2%. Επιπλέον, δύο από τις μεγαλύτερες τράπεζες του 1997 δεν υπάρχουν πλέον το 2001 (Ιονική Τράπεζα και Τράπεζα Εργασίας), ενώ δύο τράπεζες που δεν ήταν στον κατάλογο των 5 μεγαλύτερων το 1997, εμφανίζονται πλέον στον κατάλογο του 2001 (EFG Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς).

3.3.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στα πλαίσια της ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς, η ελληνική αγορά χαρακτηρίζεται ως τοπική, μικρή σε μέγεθος, αγορά με υψηλή σχετικά κερδοφορία, η οποία επιτυγχάνεται κάτω από συνθήκες διαρκώς εντεινόμενου ανταγωνισμού. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το σύνολο ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά το 2003 και διαμορφώθηκε στο 132%, ενώ η ένταση του ανταγωνισμού επέφερε μείωση στη διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου χορηγήσεων και καταθέσεων, και, συγκεκριμένα, στο 4,9% το 2003, έναντι 6,5% στο τέλος του 2000.

Το 2004 λειτουργούσαν στην Ελλάδα 21 ελληνικές τράπεζες και 24 ξένες με μερίδιο αγοράς 80,9% και 10% αντίστοιχα και, τέλος, 16 συνεταιριστικές τράπεζες και 4 ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί κατέχοντας το υπόλοιπο μερίδιο αγοράς. Επίσης, έχουν διεισδύσει στην ελληνική αγορά πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες είτε μέσω επενδύσεων σε ελληνικές τράπεζες είτε με τη δημιουργία δικτύου καταστημάτων για την προώθηση των προϊόντων τους και των υπηρεσιών τους. Η διείσδυση των ξένων ευρωπαϊκών τραπεζών στην ελληνική αγορά δε θεωρείται εκτεταμένη.

Σύμφωνα με στοιχεία από τη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Alpha Bank, πέντε τράπεζες απολαμβάνουν σήμερα σημαντικά μερίδια αγοράς (Εθνική, Alpha, Eurobank, Εμπορική και Πειραιώς), ενώ οι υπόλοιπες

τράπεζες περιορίζονται σε μερίδια κάτω από 3%. Όσον αφορά τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες, η Εθνική συνεχίζει να χάνει μερίδιο αγοράς και από το 31% του ενεργητικού που κατείχε το 1997, περιορίστηκε το Σεπτέμβριο του 2004 στο 22,4%, ενώ οι υπόλοιπες τέσσερις έχουν καταφέρει να αυξήσουν σημαντικά τα μερίδιά τους με την Alpha, Eurobank και Πειραιώς να καλύπτουν με ιδιαίτερα ταχείς ρυθμούς τη μεγάλη διαφορά που είχαν πριν μερικά χρόνια από την Εθνική. Η Εμπορική διατηρεί σταθερά μερίδιο αγοράς γύρω στο 8%. Η συρρίκνωση του μεριδίου αγοράς της Εθνικής και η αντίστοιχη διεύρυνση των μεριδίων αγοράς των άλλων μεγάλων τραπεζών είναι αποτέλεσμα του έντονου ανταγωνισμού που επικράτησε στην ελληνική αγορά μετά το 1995.

Τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται αυξημένη η διεθνής δραστηριότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, ιδίως στις χώρες της Βαλκανικής με στόχο τη διεύρυνση των πηγών κερδοφορίας τους, ακολουθώντας τις διεθνείς τάσεις. Κατά την διάρκεια του 2004 και στις αρχές του 2005 δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην επέκταση των ελληνικών τραπεζών στην Βαλκανική, είτε με νέες εξαγορές (Σερβία, Βουλγαρία) και αύξηση των ειδικών συμμετοχών σε θυγατρικές τους είτε με την περαιτέρω ανάπτυξη των δικτύων τους. Στον Πίνακα 3.1 παρατίθεται το δίκτυο των ελληνικών τραπεζών που λειτουργούν σε χώρες του εξωτερικού με τον αριθμό των καταστημάτων-υποκαταστημάτων και του απασχολούμενου προσωπικού.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1

Ελληνικές Τράπεζες που λειτουργούν στο εξωτερικό (31.12.2004)

Χώρες	Εθνική		Alpha Bank		EFG Eurobank Ergasias		Εμπορική		Πειραιώς		Αγροτική		ΣΥΝΟΛΟ	
	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό	Καί/τα Υποκί/τα	Προσωπικό
1. Αίγυπτος	1	31											1	31
2. Αλβανία	6	89	8	68									14	157
3. Αυστραλία	2	4											2	4
4. Βουλγαρία	1	31	3	36					13	153			17	220
5. Γαλλία	1	30											1	30
6. Γερμανία	1	32									1	26	2	58
7. Κύπρος	1	**											1	
8. Μ.Βρετανία	2	78	1	11	1	31	1	7	1	21			6	148
9. Ολλανδία	1	4											1	4
10. Ρουμανία	1	37											1	37
11. Σουηδία	1	2											1	2
12. Σερβία & Μαυροβούνιο	15	217	3	31									18	248
13. Τουρκία	1	3											1	3
ΣΥΝΟΛΟ	34	558	15	146	1	31	1	7	14	174	1	26	66	942

*Γραφεία αντιπροσωπείας

** Περιλαμβάνεται στο προσωπικό της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Κύπρου

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών

Από τον Πίνακα 3.1 παρατηρούμε ότι βασικό πεδίο δραστηριότητας των ελληνικών τραπεζών αποτελούν οι βαλκανικές χώρες (Σερβία-Μαυροβούνιο, Βουλγαρία, Αλβανία). Η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια οφείλεται: α) στην επικείμενη ένταξη ορισμένων βαλκανικών χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, β) στην γεωγραφική εγγύτητα, γ) στην ανάγκη εύρεσης νέων αναπτυσσόμενων αγορών εν όψει της μεσοπρόθεσμης ωρίμανσης της ελληνικής αγοράς, δ) στις αποκρατικοποιήσεις που συνεχίζονται στις Βαλκανικές χώρες και ε) στις υψηλές προσδοκίες για ανάπτυξη της πιστωτικής επέκτασης στις χώρες αυτές.

3.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το τραπεζικό σύστημα βρίσκεται εδώ και καιρό σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι στρατηγικών επιλογών, γρήγορων αλλαγών και εκτεταμένων ανακατατάξεων. Οι διεθνείς τάσεις, τα νέα δεδομένα και οι συνακόλουθες αλλαγές εντοπίζονται και επιδρούν σε πολλαπλά επίπεδα. Οι σημαντικότερες από αυτές είναι οι ακόλουθες:

A) Η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας (*Technological advances*). Η εισαγωγή νέων τεχνολογιών επηρέασε εκτός από την εσωτερική λειτουργία τα προϊόντα και τις αγορές των τραπεζών. Από τα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας οι τράπεζες ανέπτυξαν αξιόπιστη τεχνική υποδομή και το προβάδισμα στην τεχνολογία κατέστη προϋπόθεση για την κατάκτηση

πρωτοποριακής θέσης στο διεθνή ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματοπιστωτικών κέντρων. Η τεχνολογία μετασχηματίζει την τραπεζική βιομηχανία σε όλες τις διαστάσεις: λιγότερη διακίνηση χαρτιού, νέα προϊόντα, πρόσβαση σε νέες αγορές, νέα κανάλια διανομής των προϊόντων, αποϋλοποίηση των χρεογράφων, εξάλειψη των προβλημάτων που δημιουργούνται από τις γεωγραφικές αποστάσεις και γενικά απλοποίηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Β) Η απελευθέρωση-αποκανονικοποίηση (Deregulation). Έτσι ονομάστηκε το φαινόμενο της υιοθέτησης μεταρρυθμίσεων στην κατεύθυνση ανοίγματος των αγορών, εξασφάλισης κινητικότητας των κεφαλαίων και απελευθέρωσης του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η κατάργηση των περιορισμών στη σύνθεση των χαρτοφυλακίων και στο αντικείμενο δραστηριοποίησης των επιμέρους χρηματοπιστωτικών οργανισμών, επέτρεψε την αλληλοδιείσδυση στις αγορές των μέχρι πρότινος ξεχωριστών οργανισμών. Παράλληλα, η ανάπτυξη νέων επενδυτικών μέσων-εργαλείων και η πίεση του ανταγωνισμού οδήγησε στη διαμόρφωση νέων σημείων εξειδίκευσης στις υπό ανάπτυξη χρηματοπιστωτικές αγορές.

Γ) Η αποδιαμεσολάβηση (Disintermediation). Η δυνατότητα συγκέντρωσης και επεξεργασίας πληροφοριών, σε συνδυασμό με τον εκμηδενισμό των αποστάσεων, το χαμηλό κόστος μεταφοράς και την ανάπτυξη ηλεκτρονικών δικτύων επικοινωνίας που προσφέρουν ολοκληρωτική πρόσβαση σε όλες τις διεθνείς αγορές, δίνει τη δυνατότητα παροχής τραπεζικών υπηρεσιών από μη τραπεζικούς οργανισμούς (αλυσίδες υποκαταστημάτων, ασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες συμβούλων επενδύσεων κλπ.). Ειδικότερα, παρατηρείται το φαινόμενο οι επιχειρήσεις να προσφέρουν τα προϊόντα τους στον τελικό

καταναλωτή όχι τοις μετρητοίς αλλά μέσω χορήγησης δανείων, στερώντας τις τράπεζες από τους πελάτες αυτούς. Έντονη είναι ακόμη, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, η τάση τιτλοποίησης δανείων που προχωράει πέρα από την ήδη καθιερωμένη τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων. Επιπλέον, αυξάνει η ζήτηση επενδυτικών προϊόντων που μπορούν να καλυφθούν από μη τραπεζικούς οργανισμούς, σε συνδυασμό με την παροχή επενδυτικών προτάσεων υψηλής απόδοσης.

Δ) Οι δημογραφικές εξελίξεις (Demographical developments). Η μεγάλη αύξηση του αριθμού των ηλικιωμένων, που επιφέρει και την αύξηση του ποσοστού των συνταξιούχων ως προς το σύνολο των εργαζομένων, έχει δύο σημαντικές επιπτώσεις για τις τράπεζες. Πρώτον, θα αυξηθεί η ανάγκη δημιουργίας συνταξιοδοτικών οργανισμών (pension funds) και θα αναβαθμιστεί ο ρόλος των ασφαλιστικών εταιριών ζωής με αποτέλεσμα μεγάλος μέρος των αποταμιεύσεων που παραδοσιακά τηρούνταν στις τράπεζες να κινηθούν προς αυτή την κατεύθυνση. Δεύτερον, οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί και οι ασφαλιστικές εταιρίες είναι εξειδικευμένοι θεσμικοί επενδυτές που μπορούν να επενδύσουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με συνέπεια να αναμένεται αύξηση των κεφαλαίων που διακινούνται στις αγορές αυτές και μείωση των τραπεζικών.

Ε) Ο ανασχεδιασμός (Reengineering). Οι τράπεζες έχουν υιοθετήσει τον ανασχεδιασμό των επιχειρησιακών διαδικασιών σαν μέθοδο για βελτίωση της απόδοσης σε ένα περιβάλλον όπου η αποτελεσματικότητα έχει αναδειχθεί σε σημαντικό παράγοντα. Παρότι ο ανασχεδιασμός σε πολλές περιπτώσεις αποτυγχάνει, οι τράπεζες δεν φαίνονται να σταματούν τις προσπάθειες. Ο λόγος είναι ότι σε περίπτωση επιτυχίας τα αποτελέσματα είναι ιδιαίτερα θεαματικά και η απόδοση της επένδυσης πολλαπλάσια του κόστους της.

ΣΤ) Ο οξύτατος ανταγωνισμός εντός και εκτός των συνόρων (*Intense competition*). Ανταγωνισμός και τεχνολογία σχετίζονται άμεσα μεταξύ τους, καθώς μια τράπεζα δεν μπορεί να ανταγωνιστεί αποτελεσματικά εντός και εκτός των συνόρων χωρίς να έχει στη διάθεσή της όλη τη σύγχρονη τεχνολογία. Μέσω της τεχνολογίας γίνεται εφικτή η διεύρυνση και η βελτίωση των υπηρεσιών, με αποτέλεσμα η ύπαρξη μεγάλης ποικιλίας προϊόντων να προκαλεί έκρηξη και όξυνση του ανταγωνισμού.

Ζ) Η ανάπτυξη πολυεθνικών τραπεζών (*Multinational banks*). Η τάση αυτή συναρτάται με την καλύτερη εξυπηρέτηση «πολυεθνικών πελατών», καθώς οι επιχειρηματικές δραστηριότητες έχουν πάψει να περιορίζονται στα γεωγραφικά σύνορα μιας και μόνο χώρας. Αντίθετα, επεκτείνονται με ταχείς ρυθμούς σε όσες χώρες και οικονομίες προσφέρουν τις κατάλληλα απελευθερωμένες αγορές (ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά, χώρες NAFTA (North American Free Trade Agreement), χώρες ΝΑ Ασίας και Ιαπωνία). Παράλληλα αναπτύσσεται στρατηγική διεθνούς παρουσίας “global banking”, δηλαδή διεκπεραίωση τραπεζικών συναλλαγών σε παγκόσμιο επίπεδο. Με την τεχνολογία οι αποστάσεις δεν είναι εμπόδιο και καθώς οι τραπεζικές αγορές απελευθερώνονται οι τράπεζες κτίζουν το πολυεθνικό τους προφίλ.

Η) Η μείωση των εσόδων από τόκους και η μείωση των προμηθειών από τις παραδοσιακές εμπορικές δραστηριότητες (*Revenue reduction from interest*). Οι πηγές εσόδων της τράπεζας έχουν αρχίσει να διαφοροποιούνται με έμφαση στη συνεισφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών (underwriting, swaps, forwards, αγοραπωλησίες τίτλων κλπ.) και με μείωση της συνεισφοράς των παραδοσιακών προϊόντων, τα περιθώρια των οποίων έχουν συρρικνωθεί αρκετά. Ειδικότερα, η μείωση των εσόδων από τόκους οφείλεται στη διεθνώς

παρατηρούμενη τάση περιορισμού του περιθωρίου επιτοκίων και στη διευρυνόμενη χρήση της τιτλοποίησης των χρεών, δηλαδή της απευθείας προσφυγής των επιχειρήσεων στις αγορές χρεογράφων, η οποία καταλήγει σε απώλεια δανειακών πελατών για τις τράπεζες.

Θ) Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις (*Mergers and acquisitions*).

Πρόκειται για ένα φαινόμενο που έχει πάρει διαστάσεις επιδημίας τα τελευταία χρόνια και αφορά όλους τους κλάδους της οικονομίας με τον τραπεζικό όμως τομέα να κατέχει την πρώτη θέση τη δεκαετία 1985-1995 τόσο στον ευρωπαϊκό χώρο όσο και στις ΗΠΑ. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται κυρίως: α) στον ανταγωνισμό και στη μείωση των εσόδων και στην ανάγκη περικοπής εξόδων, β) στην εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακος, τόσο σε τοπικό όσο και σε διεθνές επίπεδο και γ) στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και στην προσφορά συμπληρωματικών προϊόντων. Μέσω των Ε&Σ δημιουργούνται μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι που μπορούν να εκμεταλλευτούν καλύτερα τη γεωγραφική διασπορά του δικτύου των καταστημάτων τους και το πλεονάζον, λόγω της ραγδαίας εξέλιξης της τεχνολογίας, προσωπικό τους, μετασχηματίζοντας κάθε τραπεζικό κατάστημα σε χρηματοπιστωτικό πολυκατάστημα. Αυτό βέβαια απαιτεί και αλλαγές στις οργανωτικές δομές με βάση τις αγορές-στόχους, ώστε να συνδυαστούν τα πλεονεκτήματα του μεγάλου μεγέθους με αυτά της ευέλικτης εξειδίκευσης.

Με βάση αυτές τις εξελίξεις αναμένεται ότι η τράπεζα των επόμενων χρόνων θα είναι μεγάλη και εξειδικευμένη. Μεγάλη ώστε να μπορεί να εκμεταλλευτεί συνέργιες αφού θα απευθύνεται σε όλες τις αγορές και θα αντιμετωπίζει διαφορετικές ανάγκες (*cross-selling*) και θα ανταγωνίζεται σε διεθνείς

χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, σε ένα περιβάλλον που δεν γνωρίζει πλέον σύνορα και περιορισμούς. Αλλά και εξειδικευμένη ώστε να ελαχιστοποιηθούν τα μειονεκτήματα του όγκου της τράπεζας και μέσα από μια ευέλικτη και αποκεντρωμένη παραγωγική δομή να προσφέρει καλύτερη και ταχύτερη εξυπηρέτηση στις αγορές που απευθύνεται.

3.5 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Τα τελευταία χρόνια σημειώθηκε μια αναδιάρθρωση και συγκέντρωση του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς. Οι σημαντικές θεσμικές και διαρθρωτικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στον τραπεζικό χώρο, η αλματώδης πρόοδος της τεχνολογίας και η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, δημιούργησαν ένα νέο περιβάλλον όπου η αύξηση του μεγέθους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προέβαλλε ως επιτακτική ανάγκη επιβίωσης αλλά και αξιοποίησης των νέων ευκαιριών. Οι ολοένα αυξανόμενες απαιτήσεις των πελατών για πιο σύνθετα και ευέλικτα χρηματοοικονομικά προϊόντα ανάγκασαν τα τραπεζικά ιδρύματα να εστιάσουν την προσοχή τους σε πιο εξειδικευμένες αγορές και υπηρεσίες, με σκοπό να αποκτήσουν μεγαλύτερο βαθμό τεχνογνωσίας και να γίνουν πιο ανταγωνιστικά. Το μικρό μέγεθος πολλών τραπεζικών ιδρυμάτων δεν επέτρεπε, όμως, την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στις απελευθερωμένες και ενοποιημένες σε περιφερειακό ή / και σε παγκόσμιο επίπεδο χρηματοοικονομικές αγορές. Έτσι, με τις εξαγορές και με τις

συγχωνεύσεις, τα τραπεζικά ιδρύματα προσπάθησαν να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας (όπου υπάρχουν), τις δυνατότητες εκμετάλλευσης συνεργιών και μείωσης του κόστους των προσφερόμενων υπηρεσιών και να δημιουργήσουν στρατηγικές που θα αντιμετώπιζαν αποτελεσματικά την κάλυψη των αναγκών για νέα προϊόντα, καθώς επίσης και την πιο αποτελεσματική και αποδοτική γεωγραφική επέκταση για την κάλυψη και των νέων αγορών.

Οι Ε&Σ των τραπεζικών ιδρυμάτων έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά. Μια ερμηνεία του φαινομένου συγκέντρωσης στην τραπεζική αγορά είναι η προσπάθεια αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Η ερμηνεία αυτή βασίζεται στην εκτίμηση ότι αποκλειστικό σκοπός των τάσεων συγκέντρωσης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της τράπεζας για τους μετόχους της.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος για το 2004, σελ. 345-353
- § Επισκόπηση τραπεζικού τομέα 2004, Kantor Capital
- § Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 3^{ος} 2005, τεύχος 93, σελ. 12-24
- § Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 9^{ος} 2002, τεύχος 83, σελ. 11-19
- § www.ine.otoe.gr
- § www.hba.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα ερώτημα που απασχολεί τους μελετητές τα τελευταία χρόνια είναι αν οι Ε&Σ των τραπεζικών ιδρυμάτων βελτιώνουν την αποτελεσματικότητά τους. Για την ανάλυση των επιδράσεων των επιχειρηματικών αυτών συμπράξεων εφαρμόζονται δύο κατηγορίες εμπειρικών μεθόδων: α) εκείνες που συγκρίνουν την απόδοση των επιχειρήσεων πριν και μετά τη συγχώνευση και β) εκείνες που επιχειρούν να αξιολογήσουν την αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς σε ανακοινώσεις Ε&Σ, υπό την προϋπόθεση ότι οι μετοχές των τραπεζών είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η μελέτη της απόδοσης των επιχειρήσεων πριν και μετά τη συγχώνευση μπορεί να πάρει διάφορες μορφές. Για παράδειγμα, ο Berger (1999) κάνει διάκριση μεταξύ στατικής και δυναμικής ανάλυσης. Η στατική ανάλυση συσχετίζει τα πιθανά αποτελέσματα των συγχωνεύσεων με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των τραπεζών, όπως το μέγεθός τους. Η ανάλυση αυτού του είδους δεν χρησιμοποιεί στοιχεία των Ε&Σ και επομένως δεν παρέχει άμεση πληροφόρηση για τα αποτελέσματά τους, βοηθάει όμως στην πρόβλεψή τους. Η δυναμική ανάλυση μελετά την απόδοση των τραπεζών πριν και μετά τη συγχώνευση ή συγκρίνει τη συμπεριφορά τους με αυτή των τραπεζών που δεν έχουν συγχωνευθεί. Κάποιες άλλες μελέτες εξετάζουν τα αποτελέσματα

των Ε&Σ χρησιμοποιώντας δείκτες που προκύπτουν από στοιχεία ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως.

Η δεύτερη κατηγορία μεθόδων καλείται «μεθοδολογία ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων». Με την μεθοδολογία αυτή εξετάζονται οι επιπτώσεις στις αποδόσεις των μετοχών λόγω θετικών και αρνητικών ειδήσεων και γεγονότων που ονομάζονται «επιχειρηματικά συμβάντα». Η μεθοδολογία αυτή συγκρίνει τις αποδόσεις που πραγματοποιούν οι επενδυτές κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης του γεγονότος (συγχώνευσης) με τις αναμενόμενες αποδόσεις στην περίπτωση που κανένα γεγονός δεν ελάμβανε χώρα.

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζονται οι οικονομικές συνέπειες που έχουν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις των τραπεζών στην αποτελεσματικότητά τους αλλά και στον πλούτο των μετόχων. Ειδικότερα παρουσιάζονται εμπειρικές μελέτες που έχουν γίνει για τις επιδράσεις των Ε&Σ στα κόστος, στα κέρδη, στα επιτόκια, στις οικονομίες κλίμακας αλλά και στις τιμές των μετοχών των εξαγοραζόμενων και των εξαγοραζουσών τραπεζών. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες αναφέρονται στις ΗΠΑ.

4.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η αποτελεσματικότητα είναι ευρεία έννοια που μπορεί να καλύπτει διάφορες πλευρές της δραστηριότητας των τραπεζών και εκτείνεται από τον ορισμό της αποτελεσματικότητας κόστους ή / και κερδών που αφορά τη βραχυχρόνια περίοδο μέχρι τον ορισμό της τεχνολογικής αποτελεσματικότητας που αφορά τη μακροχρόνια περίοδο. Μια τράπεζα θεωρείται αποτελεσματική από πλευράς κόστους (X-efficient) αν ελαχιστοποιεί το κόστος της για δεδομένες τιμές των παραγωγικών συντελεστών και για δεδομένο επίπεδο προσφερόμενων υπηρεσιών. Εναλλακτικά, θεωρείται αποτελεσματική από πλευράς κερδών αν μεγιστοποιεί τα κέρδη της για δεδομένο συνδυασμό παραγωγικών συντελεστών και τιμών προσφερόμενων υπηρεσιών.

Οι ορισμοί αυτοί της αποτελεσματικότητας επικεντρώνονται στον τρόπο με τον οποίο συνδυάζονται οι παραγωγικοί συντελεστές της τράπεζας και το αποτέλεσμα της διαδικασίας αυτής αντανακλά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της τράπεζας (την αριστοποίηση της χρήσης των πόρων που διαθέτει), ενώ η τεχνολογία και το μέγεθος της τράπεζας λαμβάνονται ως δεδομένα. Αντίθετα, η τεχνολογική αποτελεσματικότητα αφορά τις οικονομίες κλίμακας και εύρους των παρεχομένων υπηρεσιών. Τεχνολογικά αποτελεσματική είναι η τράπεζα η οποία αποκτά το άριστο μέγεθος και παράγει τον άριστο συνδυασμό υπηρεσιών με δεδομένες τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών που χρησιμοποιεί. Επειδή οι οικονομίες κλίμακας και εύρους υπηρεσιών εξαρτώνται από την τεχνολογία, αλλά και από παράγοντες, όπως οι προτιμήσεις των πελατών της τράπεζας ή το

κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της, είναι λογικό να αναμένεται μεταβολή στο μέγεθος και στη διάρθρωση των εργασιών της τράπεζας ώστε αυτή να επωφεληθεί πλήρως από τις εν λόγω οικονομίες. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί, μεταξύ άλλων, μέσω των Ε&Σ.

4.3 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ Ε&Σ

Η βιβλιογραφία σχετικά με την επίδραση των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους και κερδών των τραπεζών διακρίνεται σε εκείνη που χρησιμοποιεί ανάλυση δεικτών με βάση στοιχεία ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως και σε εκείνη που χρησιμοποιεί ανάλυση συναρτήσεων κόστους ή κερδών.

A) Επίδραση στο κόστος. Πολλοί ερευνητές συμφωνούν ότι οι Ε&Σ των τραπεζών έχουν περιορισμένη επίδραση στο κόστος. Στις ΗΠΑ δεν υπάρχει ομοφωνία για την ύπαρξη θετικών επιδράσεων στο κόστος. Μελέτες που αναφέρονται στις τράπεζες των ΗΠΑ τη δεκαετία του 1980 και τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1990, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι Ε&Σ δεν επηρεάζουν το κόστος ή βελτιώνουν ελάχιστα την αποτελεσματικότητα κόστους των τραπεζών (Berger and Humphrey, 1992, Rhoades 1993). Μελέτες που αφορούν τα τελευταία έτη υποστηρίζουν ότι διαπιστώνεται αξιοσημείωτη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους για μικρές τράπεζες (Berger, 1998) αλλά και για μεγάλες, υπό την προϋπόθεση ότι η απορροφώσα τράπεζα θα έχει δεσμευθεί για περικοπές κόστους ή για αποτελεσματικότερη διοίκηση και η τράπεζα που απορροφάται είναι σχετικά αποτελεσματική (Rhoades, 1998). Στην εργασία των Linder and Crane (1992)

υποστηρίζεται ότι η τεχνολογία μπορεί να οδηγήσει σε πτώση του επιπέδου παραγωγικότητας που απαιτείται για την ελαχιστοποίηση του ανά μονάδα κόστους. Κατά συνέπεια, ακόμα και οι μικρές τράπεζες μπορούν να προσφέρουν υπηρεσίες στους πελάτες τους εξίσου φθηνές με αυτές που προσφέρουν οι μεγάλες τράπεζες. Νεότερες μελέτες (Frei, Harker and Hunter 1995, Frei and Harker 1996, Calomiris and Karceski 1998, Rhoades 1998) οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι επιδράσεις στο κόστος εξαρτώνται από την μορφή των Ε&Σ, τα κίνητρα που οδηγούν σε αυτή την απόφαση και τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση υλοποιεί τα σχέδιά της.

B) Επίδραση στα κέρδη. Η μείωση του κόστους δεν συνεπάγεται πάντοτε άνοδο των κερδών ακόμη και στην περίπτωση μεγάλων τραπεζών των ΗΠΑ. Η αιτία για την ύπαρξη αυτού του φαινομένου είναι ότι συχνά οι μεγάλες τράπεζες έχουν σχετικά υψηλότερο ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων και δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στη ζήτηση τραπεζικών υπηρεσιών από τις μικρές επιχειρήσεις (Linder and Crane, 1992). Δύο μελέτες που καλύπτουν τη δεκαετία του 1980 και το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 (Akhavain, Merger and Humphrey 1997, Berger 1998) διαπιστώνουν αξιόλογη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των κερδών που συνδέεται με διαφοροποίηση του κινδύνου (υποκατάσταση των τοποθετήσεων των τραπεζών σε χρεόγραφα με δάνεια). Κάποιες άλλες μελέτες συγκρίνουν δείκτες κερδοφορίας, όπως αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE, return on equity) και αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA, return on assets) πριν και μετά τις Ε&Σ με τους αντίστοιχους δείκτες για τράπεζες που δεν συγχωνεύτηκαν. Ορισμένες από αυτές τις μελέτες διαπίστωσαν βελτιωμένους δείκτες κερδοφορίας μετά τις

Ε&Σ (Cornett and Tehranian, 1992), ενώ κάποιες άλλες δεν βρήκαν βελτίωση (Pilloff, 1996, Akhavein, 1997).

Γ) Επίδραση στα επιτόκια. Οι Ε&Σ τραπεζικών ιδρυμάτων οδηγούν σε μεγαλύτερη συγκέντρωση στην αγορά που μπορεί να επηρεάσει το επιτόκιο καταθέσεων και δανεισμού των πελατών των τραπεζών. Οι εμπειρικές μελέτες σχετικά με την επίδραση των Ε&Σ στα επιτόκια οδηγούν σε αντιφατικά αποτελέσματα. Η μελέτη του Akhavein (1997) που αναφέρεται σε μεγάλες συγχωνεύσεις τραπεζών στις ΗΠΑ απέδειξε ότι οι μεταβολές στα επιτόκια είναι πολύ μικρές. Το 1998 οι Simons and Stavins μελέτησαν για την περίοδο 1986-1994 ένα δείγμα 499 τραπεζικών συγχωνεύσεων στις ΗΠΑ και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι συγχωνευόμενες τράπεζες μειώνουν το επιτόκιο καταθέσεων στο πρώτο και στο δεύτερο έτος μετά τη συγχώνευση και το αυξάνουν στο τρίτο έτος. Οι Prager and Hannan (1999) διαπίστωσαν μείωση του επιτοκίου καταθέσεων στην περίπτωση που αυξάνεται σημαντικά η συγκέντρωση στην τραπεζική αγορά λόγω των Ε&Σ.

Δ) Επίδραση στις οικονομίες κλίμακας. Πρόσφατες μελέτες διαπίστωσαν ότι υπάρχουν ανεκμετάλλετες οικονομίες κλίμακας για μεγάλες τράπεζες τόσο στις ΗΠΑ (Berger and Mester, 1997 και Berger and Humphrey, 1997) όσο και στην Ευρώπη (Allen and Rai, 1996, Molyneux, 1996 και Vander Venet, 2001). Οι δυνατότητες για εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας υπήρξαν μεγαλύτερες τη δεκαετία του 1990 σε σχέση με τη δεκαετία του 1980. Αυτό οφείλεται στην τεχνολογική πρόοδο, στις αλλαγές στις νομοθετικές ρυθμίσεις και στα χαμηλότερα επίπεδα επιτοκίων (Berger, 1999).

4.4 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ένας σημαντικός λόγος που μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη συγκέντρωση των τραπεζών μέσω Ε&Σ είναι η μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών τους. Η ανακοίνωση της πρόθεσης για Ε&Σ παρουσιάζει σημαντικό ενδιαφέρον για τους μετόχους των τραπεζών, αφού μπορούν να ελέγξουν την ορθότητα δύο υποθέσεων:

A) «Της υπόθεσης της πληροφορίας», σύμφωνα με την οποία η διοίκηση της τράπεζας που ανακοινώνει την πρόθεσή της να προχωρήσει σε εξαγορά άλλης τράπεζας είναι πιθανόν να γνωρίζει ότι η λογιστική ή χρηματιστηριακή αξία της τράπεζας αυτής είναι υποτιμημένη.

B) «Της υπόθεσης της αναποτελεσματικής διαχείρισης», σύμφωνα με την οποία η διοίκηση της τράπεζας-στόχου είναι πιθανό μετά την ανακοίνωση της Ε&Σ, να αναγκαστεί να βελτιώσει τη λειτουργία της τράπεζας, ώστε αυτή να καταστεί αποτελεσματικότερη και ενδεχομένως να αποφύγει την εξαγορά.

Ωστόσο, η πρόθεση για Ε&Σ δεν οδηγεί πάντοτε σε μεγιστοποίηση της αξίας της νέας τράπεζας που θα προκύψει. Αν η συνάρτηση χρησιμότητας της διοίκησης της εξαγοράζουσας τράπεζας είναι αύξουσα ως προς το μέγεθος της τράπεζας, είναι πιθανόν η εν λόγω διοίκηση να προχωρήσει σε Ε&Σ προκειμένου να μεγιστοποιήσει μόνο το προσωπικό της όφελος, χωρίς να λαμβάνει υπ' όψιν το ύψος του τιμήματος, το οποίο ενδέχεται να είναι σημαντικά μεγαλύτερο από την αξία της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Ανάλογη είναι και η περίπτωση όπου η διοίκηση της εξαγοράζουσας τράπεζας υπερεκτιμά την ικανότητά της να ανακαλύπτει τράπεζες-στόχους, την αξία των

οποίων θεωρεί υποτιμημένη, καταβάλλοντας επομένως σχετικά υψηλό τίμημα.

Με βάση τις παραπάνω δύο υποθέσεις, μια ανακοίνωση της πρόθεσης για Ε&Σ αναμένεται να προκαλέσει τις ακόλουθες μεταβολές στις τιμές των μετοχών:

A) Στις εξαγοράζουσες τράπεζες. Θετική επίδραση στην περίπτωση που η Ε&Σ πραγματοποιείται μεταξύ τραπεζών οι οποίες προσφέρουν ομοιογενή προϊόντα ή / και δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά. Αρνητική ή μηδενική επίδραση στην περίπτωση που θα εκτιμηθεί ότι η Ε&Σ εξυπηρετεί προσωπικά οφέλη της διοίκησης της εξαγοράζουσας τράπεζας και όχι των μετόχων της.

B) Στις εξαγοραζόμενες τράπεζες. Θετική επίδραση, καθώς εκτιμάται ότι είτε η τιμή της μετοχής της εξαγοραζόμενης τράπεζας είναι υποτιμημένη είτε η διοίκηση της τράπεζας-στόχου ήταν αναποτελεσματική και επομένως μέσω της εξαγοράς καταβάλλεται προσπάθεια για βελτίωση της λειτουργικής και οργανωτικής δομής της, που θα έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση των αποτελεσμάτων της τράπεζας αυτής.

Οι μελέτες που ασχολούνται με την αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς στην ανακοίνωση μιας Ε&Σ (event studies) θεωρούν ότι η αντίδραση αυτή αποτελεί σημαντική ένδειξη για την εκτίμηση της επίδρασης της Ε&Σ στη συνολική αποτελεσματικότητα των τραπεζών. Ουσιαστικά, γίνεται προσπάθεια να αναλυθεί η ύπαρξη πιθανών υπερκανονικών αποδόσεων των μετοχών των τραπεζών λόγω της ανακοίνωσης της πρόθεσης για Ε&Σ. Η υπόθεση η οποία ελέγχεται είναι ότι οι αποδόσεις αυτές, όπως

διαμορφώνονται γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης, μπορούν να ερμηνεύσουν τη δημιουργία υψηλότερης χρηματιστηριακής αξίας των τραπεζών που θα προκύψουν από τις Ε&Σ σε σύγκριση με τη συνολική χρηματιστηριακή αξία των τραπεζών που συμμετείχαν σε αυτές. Στη συνέχεια αναλύεται η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την διεξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την αντίδραση της αγοράς στην ανακοίνωση Ε&Σ.

4.4.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΣΥΜΒΑΝΤΩΝ

Οι περισσότερες μελέτες στον τομέα των συγχωνεύσεων-εξαγορών χρησιμοποιούν τη μεθοδολογία «ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων» (event studies), με την οποία εξετάζονται οι υπερκανονικές αποδόσεις που πιθανόν να παρουσιάσουν οι τιμές των μετοχών λόγω της επίδρασης συγκεκριμένων γεγονότων ή ειδήσεων, όπως οι ανακοινώσεις για τις Ε&Σ. Βασική παραδοχή της μεθόδου αποτελεί η υπόθεση περί αποτελεσματικότητας της χρηματιστηριακής αγοράς. Δηλαδή, υποτίθεται ότι οι χρηματιστηριακές τιμές ενσωματώνουν πλήρως και άμεσα τις προσδοκίες των επενδυτών με βάση όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση και επομένως η ανακοίνωση ενός γεγονότος θα προκαλέσει ταχύτατη προσαρμογή της τιμής της μετοχής εκείνης που συνδέεται με το γεγονός αυτό.

Η μεθοδολογία «ανάλυσης επιχειρηματικών συμβάντων» συγκρίνει τις αποδόσεις που πραγματοποιούν οι επενδυτές (μέτοχοι ή κάτοχοι ομολογιών)

κατά την ανακοίνωση του συμβάντος (συγχώνευσης) με τις αναμενόμενες αποδόσεις στην περίπτωση που κανένα συμβάν δεν θα ελάμβανε χώρα. Η διαφορά ανάμεσα σε πραγματοποιηθείσες και αναμενόμενες αποδόσεις καλείται «έκτακτη» απόδοση (abnormal return) και αντιπροσωπεύει την οικονομική αξία που δημιουργείται από τη συγχώνευση. Οι έκτακτες αποδόσεις συνήθως μετρώνται για κάποια περίοδο γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης κάθε συγχώνευσης (ημέρα συμβάντος 0) και εν συνεχεία υπολογίζεται ο μέσος τους όρος για ολόκληρο το δείγμα των συγχωνεύσεων. Συνήθως η περίοδος αυτή καλύπτει δεκαπέντε ημέρες μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχώνευσης. Οι περισσότερες μελέτες αντλούν τα συμπεράσματά τους από την ανάλυση των μέσω έκτακτων αποδόσεων κατά την περίοδο από -1 σε 0 ημέρες σχετικά με την ημέρα συμβάντος 0. Σε ότι αφορά τις τεχνικές λεπτομέρειες η μεθοδολογία αυτή εφαρμόζεται ως εξής:

A) Το υπόδειγμα αγοράς υπολογίζεται σε κάποια περίοδο πριν την ανακοίνωση της συγχώνευσης. Συνήθως η περίοδος υπολογισμού καλύπτει το διάστημα -136 μέχρι -16 ημέρες σχετικά με την ημέρα συμβάντος 0. Το υπόδειγμα αγοράς είναι το ακόλουθο:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

όπου R_{it} είναι η πραγματοποιηθείσα απόδοση στη μετοχή i κατά την ημέρα t , R_{mt} είναι η απόδοση του δείκτη αγοράς (χρηματιστηριακός δείκτης) κατά την ημέρα t , τα α_i και β_i είναι αντίστοιχα η σταθερά και ο συντελεστής της παλινδρόμησης στο υπόδειγμα (4.1) και ε_{it} είναι το σφάλμα.

B) Η αναμενόμενη απόδοση \hat{R}_{it} υπολογίζεται για κάθε ημέρα συμβάντος στην περίοδο -15 μέχρι +15 ημέρες γύρω από την ημέρα συμβάντος 0, ως εξής:

$$\hat{R}_{it} = \hat{a}_i + \hat{b}_i R_{mt} \quad (4.2)$$

όπου \hat{a}_i και \hat{b}_i είναι οι εκτιμήσεις από την παλινδρόμηση των συντελεστών α_i και β_i αντιστοίχως.

Γ) Η έκτακτη απόδοση AR_{it} υπολογίζεται ως εξής:

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad (4.3)$$

και αντιπροσωπεύει αποδόσεις που έχουν λάβει υπ' όψιν τους το συστηματικό κίνδυνο της κεφαλαιαγοράς.

Δ) Οι έκτακτες αποδόσεις κάθε μιας μετοχής χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της μέσης έκτακτης απόδοσης για κάθε μέρα συμβάντος t . Επειδή οι ανακοινώσεις των συγχωνεύσεων των διαφορετικών επιχειρήσεων εμπíπτουν σε διαφορετικές ημερολογιακές ημερομηνίες, η μέση έκτακτη απόδοση AR_t αντιπροσωπεύει το μέσο όρο των εκτάκτων αποδόσεων που οι διαφορετικές μετοχές πραγματοποιούν σε διαφορετικές ημερολογιακές ημερομηνίες. Η μέση έκτακτη απόδοση AR_t υπολογίζεται ως εξής:

$$AR_t = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N} \quad (4.4)$$

όπου N είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων (μετόχων) του δείγματος. Η εκτίμηση της μέσης απόδοσης που βασίζεται σε παρατηρήσεις από N επιχειρήσεις τείνει να εκμηδενίζει το στατιστικό «θόρυβο» των μεμονωμένων αποδόσεων και επομένως μετράει την οικονομική επίδραση του συμβάντος.

Ε) Τέλος, οι μέσες ημερήσιες έκτακτες αποδόσεις αθροίζονται για κάποιο διάστημα και δημιουργούν την αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση CAR:

$$CAR = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_t \quad (4.5)$$

Συνήθως τα CARs υπολογίζονται για την περίοδο από -1 μέχρι 0 , δηλαδή $CAR_{-1,0} = AR_{-1} + AR_0$. Οι αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις και τα αντίστοιχα στατιστικά τους τεστ αντιπροσωπεύουν το μέσο όρο της οικονομικής επίδρασης του συμβάντος (συγχώνευσης) όλων των επιχειρήσεων του δείγματος.

4.4.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

Οι εμπειρικές μελέτες που εξετάζουν την επίδραση της ανακοίνωσης των τραπεζικών Ε&Σ στις χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών αφορούν στην πλειονότητά τους κυρίως Ε&Σ που πραγματοποιήθηκαν στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, ενώ σχετικά λίγες αφορούν το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει στην περίπτωση των ΗΠΑ είναι ότι παρατηρούνται θετικές υπερκανονικές αποδόσεις των μετοχών των εξαγοραζόμενων τραπεζών, ενώ συγκεκριμένα είναι τα αποτελέσματα για τις εξαγοράζουσες τράπεζες. Γενικά, παρά τα οφέλη που αναμένονται θεωρητικά από μια Ε&Σ και τη μερική μεταφορά πλούτου από τους μετόχους των εξαγοραζουσών προς τους μετόχους των εξαγοραζόμενων τραπεζών που διαπιστώθηκε από ορισμένες μελέτες, φαίνεται ότι οι συνολικές αποδόσεις των τραπεζών στις ΗΠΑ δεν επηρεάζονται από την ανακοίνωση Ε&Σ, αφού οι εξαγοράζουσες τράπεζες παρουσιάζουν κατά μέσο όρο απώλειες οι οποίες αντισταθμίζουν τα κέρδη των εξαγοραζόμενων τραπεζών. Αντίθετα, στην περίπτωση της ΕΕ, υπερκανονικές αποδόσεις παρατηρούνται κυρίως για τις εξαγοραζόμενες, αλλά και, σε μικρότερο βαθμό, για τις εξαγοράζουσες

τράπεζες. Τα εμπειρικά αποτελέσματα της διεθνούς βιβλιογραφίας συνοψίζονται ως εξής:

A)Εξαγοράζουσες τράπεζες. Τα αποτελέσματα πολλών μελετών που αναφέρονται στην αντίδραση των τιμών των μετοχών των εξαγοραζουσών τραπεζών σε ανακοινώσεις Ε&Σ στις ΗΠΑ εμφανίζουν θετικές μεν, αλλά χαμηλές υπερκανονικές αποδόσεις κατά την περίοδο πριν από την ανακοίνωση για χρονικό διάστημα ίσο ή μικρότερο των 10 ημερών (Pettway and Trifts, 1985, James and Wier, 1987, Bertin 1989). Ενώ, σε άλλη μελέτη οι υπερκανονικές αποδόσεις εμφανίζονται αρνητικές για διάστημα τεσσάρων ημερών πριν από την ανακοίνωση (Houston and Ryngaert, 1994). Αντιφατικά είναι τα αποτελέσματα και στις περιπτώσεις όπου οι υπερκανονικές αποδόσεις καλύπτουν τόσο την περίοδο που προηγείται όσο και την περίοδο που έπεται της ημερομηνίας ανακοίνωσης. Συγκεκριμένα, σε ορισμένες μελέτες παρατηρείται θετική υπερκανονική απόδοση τόσο για την ημέρα της ανακοίνωσης όσο και για την προηγούμενη ή επόμενη της (Desai and Stover, 1985 και Cornett and De, 1991), ενώ σε άλλες μελέτες παρατηρούνται αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις για το χρονικό διάστημα από μία ημέρα πριν έως και μία ημέρα μετά την ανακοίνωση (Kaen and Tehranian, 1989), αλλά και για το διάστημα των πέντε ημερών πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης (Baradwaj, 1990,1992). Τέλος, σε άλλη περίπτωση παρατηρήθηκε διαφορά στο πρόσημο των υπερκανονικών αποδόσεων ανάλογα με την περίοδο κατά την οποία διεξήχθη η ανάλυση (Dubofsky and Frazer, 1989).

B)Εξαγοραζόμενες τράπεζες. Οι περισσότεροι ερευνητές διαπιστώνουν ότι η αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς στις ανακοινώσεις που αφορούσαν

Ε&Σ στις ΗΠΑ υπήρξε θετική για τις αποδόσεις των μετοχών των εξαγοραζόμενων τραπεζών για το χρονικό διάστημα των 15 ημερών πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης (Hannan and Wolken, 1989 και Cornett and De, 1991). Σε άλλη περίπτωση Ε&Σ παρατηρούνται θετικές υπερκανονικές αποδόσεις μόνο για την περίοδο των τεσσάρων ημερών που προηγήθηκε της ανακοίνωσης (Houston and Ryngaert, 1994). Επιπλέον, στην περίπτωση όπου εντοπίζονται υπερκανονικές αποδόσεις στις μετοχές τόσο των εξαγοραζουσών όσο και των εξαγοραζόμενων τραπεζών, οι δεύτερες φαίνεται ότι αποκτούν μεγαλύτερα οφέλη σε σύγκριση με τις πρώτες (Zhang, 1995, Becher, 2000).

Τέλος, σε αντίθεση με όσα διαπιστώνονται για τις ΗΠΑ, οι ανακοινώσεις Ε&Σ στην ΕΕ προκάλεσαν την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας των εξαγοραζόμενων αλλά και των εξαγοραζουσών τραπεζών, αφού παρατηρήθηκαν θετικές υπερκανονικές αποδόσεις οι οποίες καλύπτουν την περίοδο των 20 ημερών πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης (Cybo-Ottone and Murgia, 2000).

Σύμφωνα με τα εμπειρικά ευρήματα, στις ΗΠΑ οι επενδυτές εκτίμησαν ότι οι Ε&Σ ωφέλησαν περισσότερο τα συμφέροντα της διοίκησης των εξαγοραζουσών τραπεζών σε σχέση με αυτά των μετόχων, ενώ αντίθετα στην ΕΕ εκτιμήθηκε ότι οι Ε&Σ ήταν επωφελείς για τους μετόχους λόγω των πιθανών ωφελειών από οικονομίες κλίμακας και εύρους. Οι εξαγοραζόμενες τράπεζες παρουσίασαν σε όλες σχεδόν τις περιπτώσεις θετικές υπερκανονικές αποδόσεις. Αυτό συνέβη επειδή οι επενδυτές εκτίμησαν ότι οι

Ε&Σ θα είναι επωφελείς τόσο λόγω της αποτελεσματικότερης λειτουργίας των νέων τραπεζών που θα προκύψουν όσο και επειδή θεωρήθηκε ότι οι νέες διοικήσεις θα λειτουργήσουν πιο αποδοτικά σε σύγκριση με αυτές που διοικούσαν τις τράπεζες-στόχους. Επιπλέον, παρατηρήθηκε ότι οι τιμές των μετοχών των εξαγοραζουσών και των εξαγοραζόμενων τραπεζών αντιδρούν αρκετά νωρίτερα από την ημερομηνία ανακοίνωσης των Ε&Σ, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για διάχυση φημολογίας ή «εσωτερικής πληροφόρησης» στη χρηματιστηριακή αγορά σχετικά με τις Ε&Σ πριν την επίσημη ανακοίνωση. Τέλος, φαίνεται ότι οι επενδυτές δεν προεξόφλησαν πλήρως κατά την ημερομηνία της ανακοίνωσης τη μελλοντική επίδραση των Ε&Σ, καθώς παρατηρούνται υπερκανονικές αποδόσεις για μια περίοδο που ακολουθεί την ημερομηνία αυτή, τόσο για τις εξαγοράζουσες όσο και για τις εξαγοραζόμενες τράπεζες, παρέχοντας ένδειξη για μη αποτελεσματική αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς.

4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑ Ε&Σ

Όλοι συμφωνούν ότι η Οικονομική Νομισματική Ένωση εντείνει τον ανταγωνισμό, ενισχύει τη διεθνοποίηση, συμπιέζει την κερδοφορία των τραπεζών και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Κατά συνέπεια, η δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων που θα μπορέσουν να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και φάσματος είναι το λογικό αποτέλεσμα της πρόκλησης. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις είναι το μέσο

για την επιτυχία του ανωτέρου σκοπού και επιπρόσθετα στοχεύουν στη διατήρηση ή και στην αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και στη διεθνή αγορά. Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ όπως στις ΗΠΑ, στον Καναδά, στην Ασία, και στην υπόλοιπη Ευρώπη. Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις μπορούν να συνοψιστούν στα εξής:

A) Μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετόχων (shareholder value). Οι Ε&Σ προσδίδουν μια δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη αν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί αν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.

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

Γ) Εξοικονόμηση κόστους που μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευόμενα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι και 25%.

Δ) Απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης που αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking), ενώ

αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking), όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.

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

ΣΤ) Νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.

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

Στη διεθνή βιβλιογραφία συναντάμε και παράθεση μειονεκτημάτων των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Επιγραμματικά τα κυριότερα από αυτά είναι τα ακόλουθα:

A) Από μελέτη της Mitchell Madison (1998) προκύπτει ότι η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολείπεται του υπόλοιπου κλάδου. Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση ήταν 17% μικρότερη των υπόλοιπων τραπεζών. Ωστόσο, το συμπέρασμα αυτό δεν επιβεβαιώνεται τουλάχιστον για την Ελλάδα.

B) Μελέτες για τις εξαγορές του αιώνα έδειξαν ότι οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβησαν στην εξαγορά κέρδισαν. Όμως οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας έχασαν.

Γ) Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.

Δ) Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργιες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.

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

ΣΤ) Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής, όπως είναι η ενοποίηση της διαφορετικής φιλοσοφίας δράσης των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφορετικού τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.

Z) Το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό αφού στο 80% των Ε&Σ υπήρξε μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιήθηκε και με απολύσεις προσωπικού.

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

4.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Για την ανάλυση των επιδράσεων των τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων εφαρμόζονται δύο κατηγορίες εμπειρικών μεθόδων: α) εκείνες που βασίζονται στην εκτίμηση των επιδράσεων των Ε&Σ στην αποτελεσματικότητα κόστους ή / και κερδών των τραπεζών και β) εκείνες που επιχειρούν να αξιολογήσουν την αντίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς σε ανακοινώσεις που αφορούν τις υπό εξέταση τραπεζικές Ε&Σ.

Με την πρώτη κατηγορία μεθόδων μελετώνται χρηματοοικονομικοί δείκτες όπως η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού, πριν και μετά τη συγχώνευση και συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες επιχειρήσεων που δεν έχουν λάβει μέρος σε συγχώνευση για να διαπιστωθεί αν η επιχειρηματική

σύμπραξη βελτίωσε την απόδοση των εμπλεκόμενων εταιριών. Η συγχώνευση θεωρείται ότι βελτίωσε την απόδοση της επιχείρησης αν οι μεταβολές στους χρηματοοικονομικούς δείκτες είναι μεγαλύτερες σε σχέση με αυτές των επιχειρήσεων που δεν έλαβαν μέρος σε Ε&Σ. Οι εμπειρικές μελέτες διαπιστώνουν ανεκμετάλλευτες οικονομίες κλίμακας τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη, ενώ σχετικά με την επίδραση των Ε&Σ στα κόστος, στα κέρδη και στα επιτόκια τα αποτελέσματα είναι αντιφατικά.

Με την δεύτερη κατηγορία μεθόδων, γνωστή και ως «ανάλυση επιχειρηματικών συμβάντων» εξετάζονται οι υπερκανονικές αποδόσεις (και η στατιστική σημαντικότητά τους) τις οποίες είναι πιθανόν να παρουσιάσουν οι μετοχές τόσο των εξαγοραζουσών όσο και των εξαγοραζόμενων τραπεζών πριν και μετά την ημερομηνία της ανακοίνωσης της πρόθεσης για Ε&Σ. Η εν λόγω μέθοδος προϋποθέτει την επαρκώς αποτελεσματική λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς προκειμένου οι επενδυτές να μπορούν να εκτιμήσουν τη σημασία της νέας πληροφόρησης και των πραγματικών γεγονότων ώστε να ενσωματώσουν πλήρως τις προσδοκίες τους στις χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών. Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει στην περίπτωση των ΗΠΑ είναι ότι παρατηρούνται θετικές υπερκανονικές αποδόσεις των μετοχών των εξαγοραζόμενων τραπεζών, ενώ συγκεχυμένα είναι τα αποτελέσματα για τις εξαγοράζουσες τράπεζες. Στην ΕΕ οι ανακοινώσεις Ε&Σ προκάλεσαν την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας των εξαγοραζόμενων αλλά και των εξαγοραζουσών τραπεζών.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Αθανασόγλου Π. Παναγιώτης, Μπρισίμης Ν. Σοφοκλής, “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, Ιανουάριος 2004, Τεύχος 22, σελ. 7-34
- § Αθανασόγλου Π. Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Γ. Ιωάννης, Γεωργίου Α. Ευαγγελία, “Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, Ιανουάριος 2005, Τεύχος 24, σελ. 29-46
- § Alberto Cybo-Ottone, Maurizio Murgia, “Mergers and shareholders wealth in European banking”, Journal of Banking and Finance, 2000, Vol. 24, p. 831-859
- § Allen N. Berger, Rebecca S. Demsetz, Philip E. Strahan, “The consolidation of the financial services industry: causes, consequences and implications for the future”, Journal of Banking and Finance, 1999, Vol. 23, p.135-194
- § Dean Amel, Colleen Barnes, Fabio Panetta and Carmelo Salleo, “Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence”, Journal of Banking and Finance, 2004, Vol. 28, p. 2493-2519
- § Joel F. Houston and Michael D. Ryngaert, “The overall gains from large bank mergers”, Journal of Banking and Finance, 1994, Vol.18, p. 1155-1176

- § Huizinga H. P., Nelissen J.H.M. and Vennet R.V., “Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe”, Tinbergen Institute Discussion Paper, 2001, No. 88
- § Yener Altunbas and David Marques Ibanez, “Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities”, European Central Bank Working Paper Series, October 2004, No. 398, p. 4-34

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ Ε&Σ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια ο τραπεζικός τομέας διεθνώς παρουσιάζει έντονη δραστηριότητα σε Ε&Σ. Οι κυριότεροι παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτό είναι η τεχνολογική πρόοδος, η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εποπτείας των πιστωτικών συστημάτων. Επιπρόσθετα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση η δημιουργία της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς και η εισαγωγή του ευρώ διευκόλυναν τη συγκέντρωση των τραπεζών.

Στην Ε.Ε. έχουν παρατηρηθεί δύο τύποι συγχωνεύσεων: α) οι στρατηγικές συγχωνεύσεις, στις οποίες τουλάχιστον μία μεγάλη τράπεζα εμπλέκεται με στόχο την επέκτασή της στις αγορές της ΟΝΕ και β) οι συγχωνεύσεις για την απορρόφηση της πλεονάζουσας τραπεζικής δραστηριότητας ιδιαίτερα στο χώρο των μικρών τραπεζών. Στη δεύτερη μορφή συγχωνεύσεων, μια τράπεζα μεσαίου, συνήθως, μεγέθους εξαγοράζει μικρές τράπεζες και μετατρέπεται τελικά σε τράπεζα μεγάλης δυναμικότητας με διευρυμένο ποσοστό στην αγορά και με αύξηση των κερδών της. Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι συγχωνεύσεις τραπεζών στην Ευρώπη και ειδικότερα στην Ελλάδα.

5.2 Ε&Σ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Ενώ στις ΗΠΑ οι Ε&Σ τραπεζικών ιδρυμάτων επεκτάθηκαν ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του '80, στην Ευρώπη το φαινόμενο αυτό εκδηλώθηκε από την δεκαετία του '90 και μετά. Οι ευρωπαϊκές συγχωνεύσεις αφορούν κυρίως συγκέντρωση μεταξύ τραπεζών της ίδιας χώρας. Στη συνέχεια, αναφέρονται οι σημαντικότερες τραπεζικές συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη.

Βέλγιο

Στο Βέλγιο η μεγαλύτερη εθνική συγχώνευση ήταν αυτή των τραπεζών Generale de Banque και ASLK/CGER Bank με συνολικό ενεργητικό ύψους 288 δισεκ. ευρώ. Σήμερα ανήκουν στον Βελγο-ολλανδικό όμιλο Fortis. Τον Ιούνιο του 1998 η Βελγο-ολλανδική τράπεζα Fortis εξαγόρασε τη βελγική Generale de Banque αντί 11,9 δισεκ. ευρώ.

Γαλλία

Στη Γαλλία, τον Απρίλιο του 1998, πραγματοποιήθηκε συγχώνευση μεταξύ της Credit Mutuel και της CIC αξίας 2 δισεκ. ευρώ. Προηγούμενα τον Οκτώβριο του 1997 συγχωνεύθηκαν οι Paribas και η Cie Bancaire και το εγχείρημα κόστισε 2 δισεκ. ευρώ. Η νέα τράπεζα ονομάστηκε Cie Financiere de Paribas. Την 1/2/1999 ανακοινώθηκε πρόθεση συγχώνευσης της Societe Generale και της Cie Financiere de Paribas. Όμως, η Banque Nationale de Paris (BNP) αντεπετέθη και μετά από προσπάθειες έξι μηνών ματαίωσε τη συγχώνευση. Η BNP απέκτησε το 65% της Paribas. Παράλληλα, επιχείρησε

να αποκτήσει τον έλεγχο και της Societe Generale εξαγοράζοντας το 31,5% των μετοχών της. Πρόθεσή της ήταν η συγχώνευση των τριών τραπεζών και η δημιουργία μιας πανίσχυρης γαλλικής τράπεζας. Τελικά, παρά την υποστήριξη του εγχειρήματος από την γαλλική κυβέρνηση, η υπηρεσία ελέγχου της γαλλικής κεφαλαιαγοράς δεν ενέκρινε την εξαγορά του 31,5% των μετοχών της SG από την BNP. Πάντως, ο νέος όμιλος με την ονομασία BNP Paribas ήταν με στοιχεία της 1/3/2004 ο τέταρτος μεγαλύτερος όμιλος στον κόσμο με ενεργητικό αξίας 782,996 δισεκ. ευρώ.

Γερμανία

Τον Ιούλιο του 1997 έγινε στη Γερμανία η πιο σημαντική συγχώνευση αξίας 9,3 δισεκ. ευρώ μεταξύ των τραπεζών Bayerische Vereinsbank Hypotheken and Wechselbank AG. Η νέα τράπεζα με όνομα Bayerische Hypo and Vereinsbank έχει σύνολο ενεργητικού 400 δισεκ. ευρώ και είναι η έκτη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη. Την 1/1/1999 συγχωνεύθηκαν τρεις μεγάλες κρατικές τράπεζες της Γερμανίας: η Landeskreditbank, η Landesgirokasse και η Suedwestdeutsche Landesbank. Η νέα τράπεζα Landesbank Baden-Wuerttemberg με περιουσιακά στοιχεία αξίας 390 δισεκ. ευρώ αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο κρατικό όμιλο μετά την Westdeutsche Landesbank.

Ελβετία

Στις 9/12/1997 ανακοινώθηκε η συγχώνευση των δύο ελβετικών κολοσσών της Union Bank of Switzerland (UBS) και της Swiss Bank Corporation (SBC)

αξίας 22,5 δισεκ. ευρώ. Ο νέος όμιλος με τελικό όνομα Union Bank of Switzerland είναι ο όγδοος μεγαλύτερος στον κόσμο από άποψη κεφαλαιακής αξίας. Έχει αποθεματικά περίπου 830 δισεκ. ευρώ και περιουσιακά στοιχεία 550 δισεκ. ευρώ.

Ηνωμένο Βασίλειο

Μεγάλης κλίμακας συγχώνευση, διάρκειας 4 ετών μέχρι την ολοκλήρωσή της, πραγματοποιήθηκε μεταξύ των τραπεζών Lloyds Bank and Trusting Savings Bank. Η νέα τράπεζα Lloyds TSB Group ήταν το 1999 η πρώτη σε χρηματιστηριακή αξία τράπεζα της Ευρώπης. Η ανωτέρω συγχώνευση στόχευε στην εξοικονόμηση 540 εκατ. ευρώ ετησίως. Η μείωση του κόστους λειτουργίας προέρχεται και από τη μείωση του προσωπικού.

Στις 11/2/2000 ανακοινώθηκε ότι η εδρεύουσα στο Εδιμβούργο της Σκωτίας Royal Bank of Scotland Group plc (RBS) απέκτησε τη National Westminster Bank plc (NatWest) μετά από επιθετική εξαγορά και έναντι 20,8 δισεκ. λιρών (32,65 δισεκ. ευρώ). Η NatWest έγινε θυγατρική της RBS. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη εξαγορά που έγινε ποτέ από τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου. Το 2004 ο όμιλος της Royal Bank ήταν δεύτερος στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ευρώπη και πέμπτος στον κόσμο. Το Σεπτέμβριο του 2001, η Bank of Scotland και το Halifax Group συγχωνεύθηκαν για να σχηματίσουν την HBOS plc. Στις 7/10/2003 άρχισε να λειτουργεί η κοινή πληροφορική πλατφόρμα της Royal Bank of Scotland plc (RBS) και της National Westminster Bank plc (NatWest). Η πρώτη είχε εξαγοράσει τη δεύτερη στις 6/3/2000.

Ισπανία

Η πρώτη μεγάλη συγχώνευση τραπεζών έγινε την 1/10/1988 μεταξύ των ισπανικών τραπεζών Banco de Bilbao και Banco de Vizcaya. Η νέα τράπεζα με το όνομα Banco y Vizcaya ήταν η δωδέκατη τότε τράπεζα στην Ευρώπη από άποψη χρηματιστηριακής αξίας. Στις 15/1/1999 ανακοινώθηκε η συγχώνευση μεταξύ των τραπεζών Banco Santander και Banco Central Hispanoamericano. Η νέα τράπεζα με την ονομασία Banco Santander Central Hispano (SCH) είχε περιουσιακά στοιχεία αξίας 215 δισεκ. ευρώ, 6.000 υποκαταστήματα και με βάση το ενεργητικό της ήταν τότε η όγδοη μεγαλύτερη τράπεζα στη ζώνη του ευρώ και η δέκατη έβδομη σε όλη την Ευρώπη. Στη συνέχεια, η SCH πραγματοποίησε εντυπωσιακές εξαγορές στην Ευρώπη και στη Λατινική Αμερική.

Στις 19/9/1999 οι τράπεζες Banco Bilbao Vizcaya και Argentaria ανακοίνωσαν την πρόθεσή τους να συγχωνευθούν και να δημιουργήσουν έτσι τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στη ζώνη του ευρώ σε χρηματιστηριακή αξία και την όγδοη από πλευράς ενεργητικού. Η νέα τράπεζα που ονομάζεται Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), επεκτάθηκε στη Λατινική Αμερική και στις ΗΠΑ.

Ιταλία

Στην Ιταλία οι μεγαλύτερες συγχωνεύσεις ήταν: α) το Μάιο του 1997 μεταξύ της Ambroveneto και της Cariplo αξίας 4,7 δισεκ. ευρώ, β) της Credito Italiano και της Unicredito αξίας 9,9 δισεκ. ευρώ που έγινε τον Απρίλιο του 1998 και γ)

τον Ιανουάριο του 1998 της Banca Intesa και της Cariplo με διεθνές όνομα Banca Intesa Spa.

Πορτογαλία

Στις 11/1/2000 ανακοινώθηκε η συγχώνευση των πορτογαλικών τραπεζών Banco Commercial Portugues (BCP) και Banco Mello αξίας 1,26 δισεκ. ευρώ. Και οι δύο μαζί κατείχαν τότε το 22% των χορηγήσεων και το 27% της ασφαλιστικής αγοράς της Πορτογαλίας. Με δεδομένο ότι η BCP ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα της Πορτογαλίας και η 42^η σε χρηματιστηριακή αξία στην Ευρώπη δημιουργήθηκε ο μεγαλύτερος όμιλος στην Πορτογαλία με δυνατότητες επέκτασης στο εξωτερικό. Όμως στις 18/1/2000 ανακοινώθηκε ο σχηματισμός ενός γιγαντιαίου ομίλου στην Πορτογαλία με τη συγχώνευση της Banco Espirito Santo (BES) και της Banco Portugues do Investimento (BPI). Η Banco Espirito Santo ελέγχει το 59% του νέου ομίλου και η Banco Portugues το 41%. Στόχος της συγχώνευσης ήταν η επέκταση στις διεθνείς αγορές και η άμυνα έναντι εχθρικών εξαγορών.

Φινλανδία

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

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά, συνδέονται με την προσπάθεια των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό με την ενίσχυση της σχετικής τους δύναμης στην αγορά και την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Ως αποτέλεσμα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση στο τέλος του 2003 μειώθηκε κατά 23% σε σχέση με αυτόν του 1997.

5.3 Ε&Σ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Στη χώρα μας οι τάσεις για συγχωνεύσεις και για εξαγορές εκδηλώθηκαν με καθυστέρηση αλλά βαθμιαία προσέλαβαν μεγάλες διαστάσεις. Στόχος ήταν η δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ομίλων ικανών όχι μόνο να διατηρήσουν αλλά και να διευρύνουν το μερίδιό τους στην ελληνική αγορά και να επεκταθούν στις διεθνείς αγορές με προτεραιότητα τα Βαλκάνια. Στη συνέχεια, αναφέρονται οι συγχωνεύσεις για κάθε όμιλο τραπεζών.

Ø Όμιλος της Εθνικής Τράπεζας

Α) Ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ) προχώρησε στις 27/8/1997 στην ενοποίηση των δύο στεγαστικών θυγατρικών της τραπεζών και η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδας (ΕΚΤΕ) απορρόφησε την Εθνική Στεγαστική Τράπεζα. Η νέα τράπεζα λειτούργησε από 1/1/1998 ως ΕΚΤΕ.

Β) Παράλληλα στις 19/8/1997 ο όμιλος της ΕΤΕ ενοποίησε τις δύο θυγατρικές ασφαλιστικές εταιρίες, την Εθνική Ασφαλιστική και τον Αστέρα. Ο νέος ασφαλιστικός γίγαντας ονομάστηκε Ανώνυμος Ελληνική Εταιρία Γενικών Ασφαλίσεων “Η Εθνική”.

Γ) Επακολούθησε συγχώνευση μεταξύ της ΕΤΕ και της ΕΚΤΕ. Η Εθνική απορρόφησε την ΕΚΤΕ και η τυπική διαδικασία ολοκληρώθηκε στις 2/10/1998.

Δ) Στις 18/2/1999 η Εθνική εξαγόρασε τα καταστήματα της Chase Manhattan στο Βουκουρέστι και στις 24/8/1999 το 72,5% της μοναδικής διεθνούς εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης της Βουλγαρίας “Interlease”.

Ε) Στις 29/10/1999 υπογράφηκαν στα Σκόπια προσύμφωνα αγοράς της Storanska Banca από την Εθνική Τράπεζα που απέκτησε ποσοστό 65% του μετοχικού της κεφαλαίου, την International Finance Corporation (IFC) που απέκτησε το 10% και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη (EBRD) που απέκτησε το 10%. Το υπόλοιπο 15% παρέμεινε σε ντόπιους ιδιώτες επενδυτές. Η Storanska ήταν η μεγαλύτερη τράπεζα της ΠΓΔΜ. Η κυβέρνηση της ΠΓΔΜ δέχτηκε να ανταλλάξει προβληματικά δάνεια ύψους 112 εκατ. ευρώ με έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, ενώ οι νέοι επενδυτές δεσμεύτηκαν να προχωρήσουν σε αύξηση του κεφαλαίου της τράπεζας κατά 25,5 εκατ. ευρώ.

ΣΤ) Στις 20/7/2000 η ΕΤΕ ανακοίνωσε ότι εξαγόρασε την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Βουλγαρίας, τη United Bulgarian Bank. Η Εθνική απέκτησε το 89,9% του μετοχικού της κεφαλαίου, ενώ το 10% διατήρησε η EBRD, η οποία μαζί με τη βουλγαρική Bulbank, τη CIBC Oppenheimer Corp. και τη Jodrell Enterprises Ltd ήταν οι κυριότεροι μέτοχοι της UBB. Η EBRD κατείχε πριν το

35% του μετοχικού κεφαλαίου και δεσμεύτηκε ότι μετά από δύο χρόνια μπορεί να πωλήσει το εναπομένον 10% μόνο στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Η εξαγορά κόστισε 207 εκατ. δολάρια ΗΠΑ.

Ζ) Στις 31/10/2001 ανακοινώθηκε πρόθεση συγχώνευσης από τους διοικητές της ΕΤΕ και της Alpha Bank. Στις 20/12/2001 συμφωνήθηκε η δομή της νέας τράπεζας και η κατανομή των θέσεων στην εκτελεστική επιτροπή. Το εγχείρημα απέτυχε. Στις 19/1/2002 ανακοινώθηκε ότι οι διαπραγματεύσεις απέβησαν άκαρπες και έτσι ο στόχος για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού κολοσσού έμεινε απραγματοποίητος. Η αιτία της ανωτέρω αρνητικής εξέλιξης αποδίδεται στην εμμονή των διευθυντικών στελεχών της Alpha Bank να επιβάλλουν την αρχή της ισοτιμίας, ενώ η σχέση των στοιχείων του ενεργητικού μεταξύ των δύο τραπεζών ήταν 1,6 υπέρ της ΕΤΕ και η σχέση των ιδίων κεφαλαίων 1,44 πάλι υπέρ της ΕΤΕ.

Η) Στις 13/11/2001 έγινε γνωστή η εξαγορά από την ΕΤΕ μέσω της θυγατρικής της Atlantic Bank, της τράπεζας Yonkers Financial Corporation (YFC). Η συμφωνία προέβλεπε τίμημα εξαγοράς 69,6 εκατομμυρίων δολαρίων και τελικά τη συγχώνευση της YFC στην Atlantic Bank of New York. Η YFC ειδικευόταν στην λιανική τραπεζική και στην εξυπηρέτηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Θ) Στις 15/7/2002 εγκρίθηκε η συγχώνευση της ΕΤΕ με τη θυγατρική της Banque Nationale de Grece – France.

Ι) Στις 30/10/2002 εγκρίθηκε η απορρόφηση της Εθνικής Τράπεζας Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ) από τη μητρική της Εθνική Τράπεζα. Κάθε μέτοχος της ΕΤΕΒΑ αντάλλαξε 10 κοινές μετοχές της ΕΤΕΒΑ με τρεις νέες μετοχές της Εθνικής Τράπεζας.

Κ) Στις 12/9/2003 η Allied Irish Banks plc (AIB) ανακοίνωσε ότι συμφώνησε με τη θυγατρική της Εθνικής Τράπεζας Atlantic Bank of New York να της πωλήσει το υποκατάστημά της, στο κέντρο του Μανχάταν της Νέας Υόρκης, το οποίο δραστηριοποιείτο στην περιοχή τραπεζικών υπηρεσιών στις μικρές επιχειρήσεις και στους καταναλωτές. Προηγούμενα, το 2002, η Atlantic είχε ολοκληρώσει τη συγχώνευση με τη YFC. Με την απόκτηση της AIB, η Atlantic διέθετε 23 υποκαταστήματα και κατατασσόταν μεταξύ των 20 πρώτων εμπορικών τραπεζών της Νέας Υόρκης με ενεργητικό που υπερέβαινε τα 3 δις. δολάρια.

Λ) Στις 10/10/2003 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η απόκτηση από την Εθνική Τράπεζα του 81,7% του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας της Ρουμανίας Banca Romaneasca με έδρα το Βουκουρέστι.

Ø Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς

Η τράπεζα Πειραιώς πέρασε στον ιδιωτικό τομέα το 1992 όταν η Εμπορική Τράπεζα πώλησε το 66,67% της συμμετοχής της σε όμιλο ιδιωτικών επιχειρήσεων.

A) Το Μάιο του 1998 ο όμιλος της τράπεζας Πειραιώς αγόρασε, από την Εθνική Τράπεζα και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, αντί του ποσού των 80 εκατ. ευρώ το 36,37% των μετοχών της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης που συγχωνεύθηκε με την Πειραιώς το έτος 2000.

B) Στις 10/9/1998 αγόρασε το ενεργητικό και δύο καταστήματα της Credit Lyonnais Hellas, η οποία μετατρέπεται σε επενδυτική τράπεζα και

μετονομάζεται σε Piraeus Prime Bank, ενώ στο μετοχικό της κεφάλαιο συμμετέχει και η Bank of Tokyo-Mitsubishi.

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

Δ) Το Μάρτιο του 1999 η Πειραιώς αγόρασε το ενεργητικό της National Westminster Ελλάς και τα πέντε υποκαταστήματά της. Ο όμιλος διέθετε τότε συνολικά 150 υποκαταστήματα.

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

ΣΤ) Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς διεισδύει στη βαλκανική όπου ήδη διαθέτει την Tirana Bank στην Αλβανία και υποκατάστημα της Τράπεζας Χίου στη Σόφια. Τον Απρίλιο του 2000 απέκτησε από την Budapest Bank PT το 99,99% του μετοχικού κεφαλαίου της ρουμανικής τράπεζας Banca de Credit Pater. Η νέα τράπεζα μετονομάσθηκε σε Piraeus Bank Romani.

Ζ) Στις 18/5/2000 ανακοινώθηκε ότι η Τράπεζα Πειραιώς αποκτά το 50,1% της επενδυτικής εταιρίας Marfin AXEΠEY μέσω αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 234,78 εκατ. ευρώ με δικαίωμα αύξησης της συμμετοχής έως και 60%. Η απόκτηση όμως της Marfin από την Πειραιώς ματαιώθηκε.

Η) Τον Μάιο και τον Ιούνιο του 2000 συνήλθαν οι γενικές συνελεύσεις των Τραπεζών Πειραιώς, Μακεδονίας-Θράκης και Χίου και αποφάσισαν τη

συγχώνευσή τους με ανταλλαγή μία μετοχή έναντι μίας της Τράπεζας Πειραιώς, η οποία απορρόφησε τις άλλες δύο τράπεζες. Την 16^η Ιουνίου 2000 καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών η απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση και από την 20^η Ιουνίου έπαψε η διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ των μετοχών της Μακεδονίας-Θράκης και της Χίου.

Θ) Στις 30/10/2001 ανακοινώθηκαν τα αποτελέσματα του διαγωνισμού πώλησης πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της ΕΤΒΑ. Συμμετείχαν η Τράπεζα Πειραιώς και η Αγροτική Τράπεζα. Ο διαγωνισμός κατακυρώθηκε στην Τράπεζα Πειραιώς με τους ακόλουθους όρους: 1) 100.000.000 μετοχές, δηλαδή το 57,8% της συμμετοχής του Δημοσίου στην ΕΤΒΑ διατίθεται στην Τράπεζα Πειραιώς τους μετρητοίς αντί 173,8 δις. δραχμών (510 εκατ. ευρώ), 2) το υπόλοιπο της συμμετοχής του Δημοσίου, δηλαδή 7,8% ή 13.500.000 μετοχές, θα διατεθεί στην Τράπεζα Πειραιώς στην ίδια τιμή (5,10 ευρώ ανά μετοχή) με ανταλλαγή μετοχών κατά τη συγχώνευση των δύο τραπεζών. Στις 20/3/2002 υπογράφηκε η σύμβαση μεταβίβασης πλειοψηφικού πακέτου 57,8% των μετοχών της ΕΤΒΑ στην Τράπεζα Πειραιώς

Ι) Στις 24/12/2001 ανακοινώθηκε η σύναψη στρατηγικής συμμαχίας της Τράπεζας Πειραιώς με τον Ολλανδικό Χρηματοοικονομικό όμιλο ING (International Nederlanden Group). Ο όμιλος δραστηριοποιείται στον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα και στη διαχείριση διαθεσίμων σε 65 χώρες. Η συμφωνία προέβλεπε την από κοινού ίδρυση θυγατρικών εταιριών κυρίως του ασφαλιστικού κλάδου με στόχο την επικυριαρχία στις τραπεζοασφάλειες αλλά και σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Ιδιαίτερη σημασία αποδιδόταν στη διάθεση πακέτων προϊόντων σε εργαζόμενους μεγάλων επιχειρήσεων ή σε

ασφαλιστικά ταμεία και κλάδους εργαζομένων συμπεριλαμβανομένων προγραμμάτων επικουρικής συνταξιοδοτικής ασφάλισης, περίθαλψης και επενδυτικών συμβούλων. Η ING Group λαμβάνει το 5% των μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς και η τελευταία το 20% των μετοχών της ING/INN Ελλάδος. Η συνεργασία των δύο ομίλων στην Ελλάδα θα είναι αποκλειστική. Η Πειραιώς και η ING θα προωθούν αποκλειστικά τα τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα του κοινού σχήματος, ενώ η ING θα διεξάγει τις τραπεζικές της εργασίες μέσω της Τράπεζας Πειραιώς.

Κ) Στις 17/9/2003 ανακοινώθηκε ότι η θυγατρική της Τράπεζας Πειραιώς στη Νέα Υόρκη Marathon Banking Corporation εξαγόρασε το 98,56% της Interbank Νέας Υόρκης που διέθετε δίκτυο πέντε υποκαταστημάτων στο Μανχάταν και στα προάστια της Νέας Υόρκης. Η Interbank είχε ενεργητικό 282 εκατ. δολάρια. Μετά την εξαγορά η Marathon Banking Corporation διέθετε ενεργητικό 600 εκατ. δολαρίων.

Λ) Στις 25/1/2005 η Τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι απέκτησε από την Petrol Holding A.D. το 99,7% του μετοχικού κεφαλαίου της βουλγαρικής τράπεζας Eurobank που διέθετε 30 υποκαταστήματα και 18 ταμειακές θυρίδες. Το συνολικό της μερίδιο στην τραπεζική αγορά της Βουλγαρίας υπερέβαινε το 4,2%.

Ø Όμιλος της EFG Eurobank

Ο όμιλος της EFG Eurobank υπήρξε πρωτοπόρος των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα.

A) Στις 19/7/1996 υπέγραψε σύμβαση εξαγοράς με τη Bank Worms, η οποία πώλησε το 95% των μετοχών της θυγατρικής της Interbank Ελλάς Α.Ε. που διέθετε 19 υποκαταστήματα. Η Eurobank απορρόφησε τελικά την Interbank και η νέα τράπεζα διέθετε τότε 25 καταστήματα (19+6 της Eurobank).

B) Το 1997 η Eurobank εξαγοράζει πέντε από τα επτά καταστήματα της Credit Lyonnais Hellas τα οποία απορροφά, με αποτέλεσμα ο συνολικός αριθμός των υποκαταστημάτων της να ανέλθει σε 30.

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

Δ) Στις 29/6/1998 προβαίνει σε μία εντυπωσιακή ενέργεια. Αποκτά από την Τράπεζα της Ελλάδος την Τράπεζα Κρήτης αντί 273 εκατ. Ευρώ. Η Τράπεζα Κρήτης που διέθετε 88 καταστήματα απορροφάται τελικά από την Eurobank τον Οκτώβριο του 1999.

Ε) Στις 14/8/1998 αποκτά από τη βουλγαρική κρατική εταιρία τραπεζικής αναδιάρθρωσης το 78,23% της Post Bank έναντι 38 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, με δέσμευση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κατά 20 εκατ. δολάρια εντός δωδεκαμήνου και εκχώρησης του 10% των κερδών στο βουλγαρικό δημόσιο τα πρώτα πέντε χρόνια. Η προσφορά υποβλήθηκε σε ποσοστά 50% - 50%

μαζί με την American Life Insurance Co. Η Post Bank κατείχε το 8% της αγοράς καταθέσεων.

ΣΤ) Το ίδιο έτος (1998) αγοράζει από μεγαλομέτοχο το 12% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας. Το ποσοστό αυτό το αυξάνει, με αγορές στο ΧΑΑ και με συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, στο 20,34% μέσω της μητρικής εταιρίας συμμετοχών Consolidated Eurofinance Holdings.

Ζ) Στη συνέχεια προχωρεί σε συνεργασία με την Deutsche Bank, που ήδη κατείχε το 40% των μετοχών της Eurobank, σε επιθετική εξαγορά της Τράπεζας Εργασίας. Στη διαδικασία παρεμβαίνει ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς που καταθέτει δημόσια αντιπροσφορά για την απόκτηση του 50,1% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας Εργασίας κρίνει πιο συμφέρουσα την προσφορά της Τράπεζας Πειραιώς και την εκτίμησή της αυτή κοινοποιεί στους μετόχους. Η Eurobank υποβάλλει νέα ελκυστική προσφορά για την απόκτηση του 50,1% της Εργασίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας Εργασίας θεωρεί τη νέα προσφορά ως συμφέρουσα. Μετά την εξέλιξη αυτή η Πειραιώς αποσύρεται ουσιαστικά από τη διαδικασία και η συμμετοχή της θεωρείται τυπική. Η Eurobank απέκτησε τον έλεγχο του 50,1% της Τράπεζας Εργασίας. Η συγχώνευση των δύο Τραπεζών ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2000. με ανταλλαγή μίας μετοχής της Eurobank έναντι 1,33 μετοχών της Τράπεζας Εργασίας. Στις 7/9/2000 καταχωρήθηκε στο μητρώο ΑΕ και ΕΠΕ η απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση και η αλλαγή της επωνυμίας. Η νέα τράπεζα φέρει το όνομα EFG Eurobank Ergasias.

Η) Η EFG Eurobank είχε ήδη αποκτήσει από το 1990 το 19,25% της ρουμάνικης τράπεζας Bank Post. Στις 20/7/2000 υπεγράφη συμφωνία με

βάση την οποία η EFG Eurobank πέτυχε την επέκτασή της στη ρουμάνικη αγορά. Μαζί με τη Banco Portugues de Investimento (BPI) και τη General Corporation καθίστατο στρατηγικός επενδυτής της Bank Post S.A. Η ρουμάνικη τράπεζα ήταν από τις μεγαλύτερες της χώρας. Στις 2/7/2003 ανακοινώθηκε ότι η EFG Eurobank απέκτησε το 17% των μετοχών της Banc Post από την Banco Portugues de Investimento (BPI) και ήδη έλεγχε το 53,25% των μετοχών της ρουμανικής τράπεζας. Η EFG Eurobank αύξησε τη συμμετοχή της στη Banc Post κατά 5,13% μετά από συμφωνία που υπογράφηκε στις 21/12/2004 με τον επενδυτικό οργανισμό της Ρουμανίας SIF Muntenia για την εξαγορά πρόσθετων μετοχών που ανήκαν στην ιδιοκτησία της τελευταίας.

Θ) Στις 16/3/2001 ανακοινώνεται η επίτευξη συμφωνίας με βάση την οποία η EFG Eurobank Ergasias εξαγοράζει την Τράπεζα Επενδύσεων Telesis. Στις 3/9/2001 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η απορρόφηση της Telesis Τράπεζας Επενδύσεων από την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias. Με την ολοκλήρωση του εγχειρήματος ο νέος σχηματισμός διεκδικεί την πρώτη θέση τόσο στις χρηματιστηριακές εργασίες όσο και στον επενδυτικό τομέα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Telesis είχε εξαγοράσει και απορροφήσει τη Δωρική Τράπεζα για να εξαγορασθεί και να απορροφηθεί με τη σειρά της από την EFG Eurobank Ergasias.

Ι) Στις 28/1/2003 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η απόκτηση από την EFG Eurobank του 90% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Postbanca AD της Σερβίας.

Κ) Στις 21/11/2003 ανακοινώθηκε η λύση της στρατηγικής συμμαχίας Deutsche Bank και EFG Eurobank. Η Deutsche Bank που συμμετείχε στο

μετοχικό κεφάλαιο της Eurobank κατά 9,3%, πώλησε το ποσοστό αυτό που αντιστοιχούσε σε 29,2 εκατ. μετοχές. Το 80% των μετοχών διατέθηκε σε θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού και το 20% σε έλληνες θεσμικούς επενδυτές. Η απόφαση της Deutsche Bank εντάσσεται στο πλαίσιο της στρατηγικής της για αποδέσμευση από μειοψηφικές συμμετοχές στην Ευρώπη.

Λ) Στις 2/12/2003 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η συγχώνευση της EFG Eurobank Ergasias με την τράπεζα Uninbank AE.

Μ) Στις 23/12/2003 ανακοινώθηκε ότι η EFG Eurobank Ergasias απέκτησε το 91,7% των μετοχών και κατ' επέκταση τον πλήρη έλεγχο της Bulgarian Post Bank που ήταν η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της Βουλγαρίας.

Ø Ο Όμιλος της Alpha Bank

Α) Ο όμιλος της Alpha Τράπεζας Πίστewς, όπως τότε ονομαζόταν, εξαγόρασε το 75% της Lombard Natwest η οποία από 1/1/1998 λειτουργούσε με το όνομα Alpha Τράπεζα Limited. Η τελευταία κάλυπτε το 5% της τραπεζικής αγοράς της Κύπρου και διέθετε 24 υποκαταστήματα.

Β) Στις 29/3/1999 το Διοικητικό Συμβούλιο της Εμπορικής Τράπεζας αποφάσισε (παρά τις πολυήμερες απεργιακές κινητοποιήσεις του συλλόγου των εργαζομένων στην Ιονική Τράπεζα) όπως μεταβιβάσει το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της Ιονικής Τράπεζας στην Alpha Τράπεζα Πίστewς. Ήταν η μεγαλύτερη μέχρι τότε ιδιωτικοποίηση κρατικής τράπεζας με τίμημα 798 εκατ. ευρώ. Ο όμιλος της Ιονικής Τράπεζας διέθετε δίκτυο 230 υποκαταστημάτων, καταστήματα στο Λονδίνο και στη Σόφια, πέντε

θυγατρικές χρηματοπιστωτικές εταιρίες (ΑΕΔΑΚ, Επενδύσεων, Finance, Leasing, Χρηματοπιστωτική), την Ιονική–Εκπαιδευτική και την Ιονική-Ξενοδοχειακή, ιδιοκτήτρια των ξενοδοχείων Athens Hilton και Rhodos Imperial. Στις 25/4/2000 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση μεταξύ των δύο τραπεζών και προέκυψε η νέα τράπεζα Alpha Bank.

Γ) Το Δεκέμβριο του 1999 η Alpha Bank ολοκλήρωσε την εξαγορά της Kreditna Banka AD-Skorje, ιδιωτικής τράπεζας της Fyrom. Απέκτησε το 65,05% της τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας των Σκοπίων αντί 9,45 εκατ. ευρώ. Η Τράπεζα διέθετε τότε τρία καταστήματα στα Σκόπια, στο Τέτοβο και στη Στρουμίτσα. Μετά την εξαγορά αυτή ο όμιλος της Τράπεζας δραστηριοποιείται σχεδόν σε όλη τη Βαλκανική. Στη Ρουμανία μέσω της θυγατρικής της Banca Bucuresti που διέθετε το 1999 δίκτυο εννέα καταστημάτων σε οκτώ πόλεις και προσωπικό 300 ατόμων. Στα τέλη Μαΐου 2000 η Τράπεζα μετονομάστηκε σε Alpha Bank Romania. Η Alpha Bank κατείχε το 85% του μετοχικού κεφαλαίου, ενώ 10% είχε η Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Ανασυγκρότηση και την Ανάπτυξη και 5% η ιταλική Τράπεζα Banca Monte dei Paschi di Siena.

Δ) Στις 4/6/2002 η Alpha Bank ανακοίνωσε ότι συμφώνησε να αγοράσει από τους κατόχους του μειοψηφικού πακέτου των μετοχών της θυγατρικής της Alpha Bank Cyprus το 14,36%, ώστε να ελέγχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου. Η θυγατρική της Alpha Bank διέθετε δίκτυο 29 υποκαταστημάτων στην Κύπρο.

Ε) Στις 10/8/2002 η Alpha Bank εξαγόρασε το 16,41% της θυγατρικής τράπεζας των Σκοπίων Alpha Bank A.D. Skorje, ώστε να ελέγχει το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου.

ΣΤ) Στις 27/12/2002 ανακοινώθηκε ότι η Alpha Bank εξαγόρασε το 20% της θυγατρικής της τράπεζας Alpha Bank Romania, συγκεντρώνοντας με αυτό τον τρόπο το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου.

Ζ) Στις 26/1/2005 ανακοινώθηκε ότι η Alpha Bank εξαγόρασε το 88,64% του μετοχικού κεφαλαίου της Jubanka που ήταν η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της Σερβίας. Η Alpha Bank υπέβαλλε τον Ιούνιο του 2005 πρόταση εξαγοράς του υπόλοιπου ποσοστού 11,36%.

Ø Ο Όμιλος της Εμπορικής Τράπεζας

Ο όμιλος της Εμπορικής Τράπεζας πώλησε το 66,67% των μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς, το 49,5% της Τράπεζας Αττικής και το 51% της Ιονικής Τράπεζας. Επίσης :

Α) Το 1998 πραγματοποίησε διείσδυση στα Βαλκάνια αγοράζοντας το 86% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Bulgarian Investment Bank, το οποίο κατείχε μέχρι τότε η EBRD. Επίσης κατέχει ήδη το 100% των μετοχών της International Commercial Black Sea Bank της Αλβανίας και της Αρμενίας και το 89,85% και 42% αντίστοιχα των ομώνυμων τραπεζών της Ρουμανίας και της Γεωργίας, το 100% της International Commercial Bank της Μολδαβίας και το 59,4% της ομώνυμης τράπεζας της Βουλγαρίας.

Β) Στις 9 Ιουνίου 2000 ανακοινώθηκε ότι μετά από πολύμηνες διαπραγματεύσεις επιτευχθεί συμφωνία με την τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα της Γαλλίας, την Credit Agricole. Η τελευταία αγόρασε από τις θυγατρικές Φοίνικα και Εμπορική Κεφαλαίου το 6,7% των μετοχών της Εμπορικής Τράπεζας.

Γ) Στις 27/10/2000 ανακοινώθηκε ότι η Εμπορική Τράπεζα σύναψε στρατηγική συμμαχία με την κυπριακή εταιρία Glory Worldwide Holdings Ltd

που ειδικεύεται στα ηλεκτρονικά και συμβατικά στοιχήματα και δραστηριοποιείται στην Κύπρο, τη Βαλκανική, τη Μέση Ανατολή και σε αρκετές χώρες της πρώην ΕΣΣΔ. Η συμφωνία αφορά την ίδρυση τράπεζας στην Κύπρο, το μετοχικό κεφάλαιο της οποίας θα ανήκει κατά 65% στην Εμπορική Τράπεζα, 10% στη Glory και το υπόλοιπο σε άλλους ιδιώτες επενδυτές.

Ø Τράπεζα Αττικής

Η Τράπεζα Αττικής ιδιωτικοποιήθηκε αρχικά μερικώς. Η Εμπορική Τράπεζα κράτησε μόνο το 19% του μετοχικού της κεφαλαίου, ενώ πώλησε το 34,5% στο ΤΣΜΕΔΕ και το 15% στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Το υπόλοιπο 31,5% κατείχαν μικροεπενδυτές. Στις 4/9/2002 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η διάθεση κεφαλαίων από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο για την απόκτηση του 17,5% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Αττικής το οποίο κατείχε η Εμπορική Τράπεζα. Η συμφωνία μεταξύ Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και Εμπορικής Τράπεζας προέβλεπε τη μεταβίβαση 7.154.736 μετοχών της Τράπεζας Αττικής με τιμή 5,64 ευρώ, δηλαδή με premium 4,7% έναντι του κλεισίματος του ΧΑΑ (5,38 ευρώ) αλλά discount 15% έναντι της μέσης τιμής του εξαμήνου.

Ø Γενική Τράπεζα

Στις 19/1/2004 το Διοικητικό Συμβούλιο του Μετοχικού Ταμείου Στρατού (Μ.Τ.Σ.) ανακοίνωσε ότι υπεγράφη η σύμβαση πώλησης στη γαλλική τράπεζα

Societe Generale 6.000.000 μετοχών της Γενικής Τράπεζας (23% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου), ιδιοκτησίας του Μ.Τ.Σ., αντί τιμήματος 6 ευρώ ανά μετοχή. Η ολοκλήρωση της συναλλαγής και η μεταβίβαση των μετοχών θα πραγματοποιηθεί μετά τη λήψη των απαραίτητων εγκρίσεων από την Τράπεζα Ελλάδος και την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την πρόοδο της διαδικασίας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας. Ταυτόχρονα υπεγράφη σύμβαση μετόχων με τη Societe Generale, η οποία ανέλαβε την υποχρέωση να καλύψει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 89.142.858 ευρώ, η οποία θα πραγματοποιηθεί με έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, επίσης στην τιμή των 6 ευρώ ανά μετοχή και με αποκλεισμό του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων. Το Μ.Τ.Σ. θα προκαλούσε τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης για την έγκριση της παραπάνω αύξησης και τη σχετική τροποποίηση του καταστατικού της Γενικής Τράπεζας. Με βάση τη σύμβαση, το Μ.Τ.Σ. παραμένει μέτοχος της Γενικής Τράπεζας με 4.354.632 μετοχές που αντιπροσωπεύουν περίπου το 10% του μετοχικού της κεφαλαίου, όπως θα διαμορφωθεί μετά την αύξηση, ενώ διατηρεί τρεις θέσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο της Γενικής Τράπεζας. Στις συμβάσεις, μεταξύ άλλων, προβλέπεται η διατήρηση του αριθμού των θέσεων εργασίας, η ανάπτυξη της Γενικής Τράπεζας και η συνέχιση της διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ø Άλλοι όμιλοι

A) Στις 16/9/1998 υπογράφηκε η πράξη μεταβίβασης του 51% των κοινών μετοχών και του 20% των προνομιούχων μετοχών της Τράπεζας Κεντρικής

Ελλάδος από την Αγροτική Τράπεζα στην Εγνατία Τράπεζα έναντι τιμήματος 48,2 εκατ. ευρώ. Η Εγνατία Τράπεζα απορρόφησε την Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος.

Β) Στις 30/10/2001 ανακοινώθηκε ότι η Hong Kong and Sangai Banking Corporation (HSBC) Ελλάδας εξαγόρασε τις δραστηριότητες των υποκαταστημάτων της Barclays, η οποία αποχωρούσε οριστικά από την Ελλάδα. Ήδη το 1997 η Barclays-Ελλάδας είχε πωλήσει το ναυτιλιακό της χαρτοφυλάκιο στη Midland, η οποία με τη σειρά της το 1998 εξαγοράσθηκε από την HSBC.

Γ) Στις 2/1/2001 η εποπτική αρχή της Τουρκίας ενέκρινε την εξαγορά της τουρκικής τράπεζας Sitebank AS από την ελληνική Nova Bank. Η Sitebank ήταν από τις 19 τράπεζες που είχαν πληγεί από την κρίση και είχαν περιέλθει υπό τον έλεγχο του δημοσίου. Είχε 16 υποκαταστήματα και ενεργητικό 150 εκατ. ευρώ. Η Millenium BCP (Banco Commercial Portugues), η μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα της Πορτογαλίας που έλεγχε το πλειοψηφικό πακέτο της Nova Bank, δήλωσε ότι θα κατέβαλλε για εξαγορά ένα ποσό μέχρι 44 εκατ. δολάρια. Στις 25/1/2005 ανακοινώθηκε ότι η Millenium BCP, που κατείχε το 50% του μετοχικού κεφαλαίου της Nova Bank, απέκτησε το υπόλοιπο 50% από τον μέτοχο Δ. Κοντομηνά.

Δ) Στις 23/10/2001 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η διάθεση κεφαλαίων της Marfin ΑΕΠΕΥ για την απόκτηση ποσοστού 71,42% και στις 31/1/2002 ποσοστού 100% της θυγατρικής της τράπεζας Πειραιώς Prime Bank.

Ε) Στις 29/11/2001 ανακλήθηκε η άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα της τράπεζας Bank of Nova Scotia του Καναδά και το δίκτυο υποκαταστημάτων της εξαγοράσθηκε από την FBB – Πρώτη Επιχειρηματική Τράπεζα ΑΕ.

ΣΤ) Στις 18/12/2001 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η διάθεση κεφαλαίων από την τράπεζα Nova Bank για την απόκτηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της τουρκικής τράπεζας Sitebank AS.

Ζ) Στις 24/9/2002 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η απόκτηση από την Ασπίς Τράπεζα ΑΕ (Aspis Bank ATE) του δικτύου 17 υποκαταστημάτων της ABN AMRO BANK N.V στην Ελλάδα. Στις 2/9/2003 εγκρίθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος η πώληση των δύο υποκαταστημάτων στην Ελλάδα της Standard Chartered Grindlays Bank Ltd στην τράπεζα Ασπίς (Aspis Bank ATE). Η Grindlays δραστηριοποιείτο στην Ελλάδα στον τομέα της εμπορικής τραπεζικής και της τραπεζικής μεγάλων επιχειρήσεων με έμφαση στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε επιλεγμένη πελατεία.

Η) Στα μέσα Φεβρουαρίου 2005, η πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας DZ Bank απέκτησε το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Πανελληνίας Τράπεζας.

Οι Ε&Σ στη χώρα μας άρχισαν να πραγματοποιούνται από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 εν όψει της ένταξης της χώρα μας στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση αλλά και της τάσης συγκέντρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων διεθνώς. Οι αλληπάλληλες εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν κυρίως την περίοδο 1996-2000 είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

5.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται έντονες αλλαγές στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά. Η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και η απελευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου δημιούργησαν ένα περιβάλλον όπου η αύξηση του μεγέθους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προέβαλλε αναγκαία. Το πολύ μικρό μέγεθος πολλών από αυτά τα ιδρύματα δεν επέτρεπε την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στις χρηματοοικονομικές αγορές. Έτσι, το φαινόμενο των Ε&Σ τραπεζών βρήκε πρόσφορο έδαφος στην Ευρώπη όπου παρατηρείται αύξηση του όγκου των συγχωνεύσεων, αν και οι περισσότερες από αυτές περιορίζονται κυρίως μεταξύ εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων.

Το κύμα των τραπεζικών Ε&Σ που συγκλόνισε την ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά μεταδόθηκε με κάποια καθυστέρηση και στη χώρα μας. Πρωτοπόρος στις συγχωνεύσεις υπήρξε ο όμιλος της EFG Eurobank που ήδη από τον Ιούλιο του 1996 προέβη σε συγχωνεύσεις με άλλες τράπεζες. Τον επόμενο χρόνο (Αύγουστος του 1997) μπαίνει και ο όμιλος της Εθνικής Τράπεζας στο «παιχνίδι» των συμπράξεων και στη συνέχεια και οι υπόλοιπες τράπεζες προχωρούν σε ανάλογες κινήσεις. Με τις στρατηγικές αυτές ενέργειες επιδιώκουν να ενισχύσουν την παρουσία τους στην ελληνική τραπεζική αγορά αλλά και να ενδυναμώσουν τη θέση τους στο εξωτερικό και κυρίως στα Βαλκάνια.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

§ www.ine.otoe.gr

§ www.hba.gr

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- § Αθανασόγλου Π. Παναγιώτης, Μπρισίμης Ν. Σοφοκλής, “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, Ιανουάριος 2004, Τεύχος 22, σελ. 7-34
- § Αθανασόγλου Π. Παναγιώτης, Ασημακόπουλος Γ. Ιωάννης, Γεωργίου Α. Ευαγγελία, “Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα”, Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, Ιανουάριος 2005, Τεύχος 24, σελ. 29-46
- § Γεωργακόπουλου Λ. Ν., Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου, εκδόσεις Αφοί Π. Σάκκουλα, Αθήνα 1996, τεύχος 2–Εταιρίες και Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις, σελ. 638-651
- § Γεωργακόπουλου Ν. Βασιλική, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις», (www.ine.otoe.gr)
- § Γεωργιάδης Ηρ. Νικόλαος, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική», Investmen Research & Analysis Journal, (www.iraj.gr)
- § Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος για το 2004, σελ. 345-353
- § Επισκόπηση τραπεζικού τομέα 2004, Kantor Capital
- § Έρευνα της “PricewaterhouseCoopers” για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των ελληνικών επιχειρήσεων το 2004

- § Μηνουίδης Γ. Μιχάλης, «Συγχώνευση Τραπεζών με Εξαγορά», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Γ΄ τριμηνία 1995, Τεύχος 3^ο, σελ. 59-62
- § Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 9^{ος} 2002, τεύχος 83, σελ. 11-19
- § Οικονομικό Δελτίο της Alpha Bank, 3^{ος} 2005, τεύχος 93, σελ. 12-24
- § Παπαδάκης Μ. Βασίλης, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία, 3^η έκδοση, εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1999, κεφάλαιο 9^ο, σελ. 339-375
- § Παπαϊωάννου Γ., «Συγχώνευση Πιστωτική Ιδρυμάτων και Επιτροπή Ανταγωνισμού», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Γ΄ τριμηνία 1998, Τεύχος 15, σελ. 14-19
- § Περάκης Ευ., Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, τόμος 8, Μετασχηματισμοί εταιριών – Μετατροπή, Συγχώνευση, Διάσπαση, Εξαγορά, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, 2001, σελ. 99-160
- § Σινανιώτη –Μαρούδη Αριστέα, Εμπορικό Δίκαιο, τόμος 1 Γενικό Μέρος εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή 2000, σελ. 301-305

ΞΕΝΗ

- § Alberto Cybo-Ottone, Maurizio Murgia, “Mergers and shareholders wealth in European banking”, Journal of Banking and Finance, 2000, Vol. 24, p. 831-859
- § Allen N. Berger, Rebecca S. Demsetz, Philip E. Strahan, “The consolidation of the financial services industry: causes, consequences

- and implications for the future”, Journal of Banking and Finance, 1999, Vol. 23, p.135-194
- § Dean Amel, Colleen Barnes, Fabio Panetta and Carmelo Salleo, “Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence”, Journal of Banking and Finance, 2004, Vol. 28, p. 2493-2519
- § Gordon A. Walter; Jay B. Barney, “Management Objectives in Mergers and Acquisitions”, Strategic Management Journal, January 1990, Vol. 11, No 1, p. 79-86
- § Huizinga H. P., Nelissen J.H.M. and Vennet R.V., “Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe”, Tinbergen Institute Discussion Paper, 2001, No. 88
- § Joel F. Houston and Michael D. Ryngaert, “The overall gains from large bank mergers”, Journal of Banking and Finance, 1994, Vol.18, p. 1155-1176
- § Marc J. Epstein, “The determinants and evaluation of mergers success”, Business Horizons ,2005, p. 37-46 (www.sciencedirect.com)
- § Robert F. Brunner, “Fundamental causes of consolidation”, Applied Mergers and Acquisitions
- § Yener Altunbas and David Marques Ibanez, “Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities”, European Central Bank Working Paper Series, October 2004, No. 398, p. 4-34

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ INTERNET

§ www.epont.gr

§ www.europa.eu.int

§ www.hba.gr

§ www.ine.otoe.gr

§ www.investopedia.com/university/mergers

§ www.iraj.gr,

§ www.taxheaven.gr