



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
EXECUTIVE MBA**

**Η ανάπτυξη της Eurobank μέσω συγχωνεύσεων
και εξαγορών και η θέση της στο σύγχρονο
Ελληνικό τραπεζικό περιβάλλον**

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΡΟΥΣΤΑΛΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΤΣΑΓΚΑΡΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή έχει κύριο σκοπό τη βιβλιογραφική επισκοπή του διεθνούς επιστημονικού διαλόγου για τις Εξαγορές & Συγχωνεύσεις στον τραπεζικό κλάδο και την εμπειρική τεκμηρίωση μέσω αριθμοδεικτών. Το βασικό ερώτημα που τίθεται προς διερεύνηση είναι ο ρόλος των Εξαγορών & Συγχωνεύσεων στην ανάπτυξη της τράπεζας Eurobank. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών από το 1997-2014 αποκάλυψε ότι η Eurobank έχει θετικά αποτελέσματα στην επέκταση του τραπεζικού ιδρύματος.

Abstract

Main aim of the present thesis is firstly the literature review of the international discourse about Mergers & Acquisitions in the banking sector and secondly the empirical analysis by using selected ratios. The key question called into consideration is the role of Mergers & Acquisitions in the development of Eurobank. By analyzing basic ratios from 1997-2014 is being revealed that Eurobank has positive expansive effects from the implementation of the Mergers and Acquisitions strategy.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	1
ABSTRACT	2
ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ	5
ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ: ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	9
1.1 ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	10
1.2 ΤΥΠΟΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....	11
1.2.1 Τύποι Συγχωνεύσεων	11
1.2.2 Τύποι Εξαγορών.....	13
1.3 ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	15
1.4 ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΚΥΜΑΤΩΝ	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	21
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	21
2.1 Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	21
2.2 Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ	22
2.3 ΑΠΟΔΟΣΗ Ε&Σ ΠΟΥ ΔΕ ΣΧΕΤΙΖΕΤΑΙ ΜΕ ΤΗ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΚΕΡΔΟΥΣ	23
2.3.1 Επιπτώσεις Ε&Σ που Σχετίζονται με το Μέγεθος της Τράπεζας.....	24
2.3.2 Ασφάλεια από το Συστημικό Κίνδυνο	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	26
ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	26
3.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	28
3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	29
3.2.1 Βασικά Χαρακτηριστικά του Τραπεζικού Συστήματος	31
3.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	33
3.4 ΝΕΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	42

Η EUROBANK	42
4.1 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ EUROBANK	42
4.1 ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΝΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	47
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	47
5.1 ΑΝΑΛΥΣΗ «ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ».....	47
5.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	47
5.3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	48
5.3.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)	48
5.3.2 Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	49
5.3.3 Δείκτης Συνολικής Λειτουργικής Αποδοτικότητας (TOE)	49
5.3.4 Πιστωτικός Κίνδυνος	50
5.4.4 Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως.....	50
5.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 1997-2001	51
5.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ ΤΟ 2001-2014.....	56
5.7 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	64
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	64
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	67

Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1. Κύματα Ε&Σ από το 1893-2015.....	19
Πίνακας 2. Πίνακας ιδρυμάτων που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως.	32
Πίνακας 3. Αριθμός ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος ανά χώρα προέλευσης, 2015.....	32
Πίνακας 4. Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (% συνολικών δανείων), 2010-2011	34
Πίνακας 5. Κεφαλαιακή Επάρκεια ελληνικών τραπεζών 2010-2011	35
Πίνακας 6. Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών τραπεζών, 2011	37
Πίνακας 7. Ε& Σ των ελληνικών τραπεζών κατά τα έτη 1997-2013.	44
Πίνακας 8. Αποδοτικότητα τραπεζών πριν και μετά των Ε& Σ τα έτη 1997-2005	45
Πίνακας 9. Αριθμοδείκτες Eurobank, 2001-2014	61
Πίνακας 10. Συγκεντρωτικός πίνακας, ποσοστιαία μεταβολή δεικτών.	62
Πίνακας 11. Συγκεντρωτικός πίνακας αριθμοδεικτών πριν και μετά τις Ε&Σ της Eurobank.	63

Λίστα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Ενοποίηση των τραπεζών, ΗΠΑ, ΕΕ, 1985-2006	21
Διάγραμμα 2. Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων Δανείων, Ελλάδα, 1997-2013.	38
Διάγραμμα 3. Καθαρά κέρδη χρήσης της Eurobank 1997-2001	51
Διάγραμμα 4. Σύνολο ενεργητικού της Eurobank 1997-2001	52
Διάγραμμα 5. Ίδια κεφάλαια της Eurobank 1997-2001	52
Διάγραμμα 6. Δείκτης ROA της Eurobank 1997-2001	53
Διάγραμμα 7. Δείκτης ROE της Eurobank 1997-2001	54
Διάγραμμα 8. Δείκτης TOE της Eurobank 1997-2001	54
Διάγραμμα 9. Απαιτήσεις από πελάτες της Eurobank 1997-2001	55
Διάγραμμα 10. Πιστωτικός κίνδυνος της Eurobank 1997-2001	55
Διάγραμμα 11. Ίδια Κεφάλαια Eurobank, 2001-2014 (εκ. ευρώ)	56
Διάγραμμα 12. Σύνολο Ενεργητικού, Eurobank 2001-2014 (εκ. ευρώ).	57
Διάγραμμα 13. Απαιτήσεις από πελάτες	57
Διάγραμμα 14. ROA-Eurobank 2001-2014	58
Διάγραμμα 15. ROE, Eurobank 2001-2014	59
Διάγραμμα 16. Πιστωτικός κίνδυνος, Eurobank 2001-2014.....	60
Διάγραμμα 17. Οικονομική Μόγλευση, Eurobank 2001-2014	60

Εισαγωγή

Ο ελληνικός Τραπεζικός Τομέας έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές που οφείλονται στο γεγονός ότι η Ελλάδα έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 1981. Πριν από το 1981, η Ελληνική Κεντρική Τράπεζα μπορούσε να επιβάλλει περιορισμούς στις εμπορικές τράπεζες, στις πιστωτικές επεκτάσεις και τα ανώτατα όρια επιτοκίων.

Επί του παρόντος, η ελληνική οικονομία και ο ελληνικός τραπεζικός τομέας είναι σε αδύναμη δημοσιονομική θέση. Η Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, που ενεργεί ως διεθνής δανειστής έσχατης ανάγκης, ανακοίνωσαν τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων για το Ελληνικό κράτος όσο και για την ανακεφαλαιοποίηση του ελληνικού Τραπεζικού συστήματος. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χορήγει πιστωτική στήριξη προς την Ελλάδα αποδεχόμενη τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ως εγγύηση, παρόλη την χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, από οργανισμούς αξιολόγησης, όπως η Moodys, Fitch και Standard and Poor's.

Προκειμένου να αποτραπεί ενδεχόμενη μελλοντική κρίση ρευστότητας, δημιουργείται η ανάγκη να βελτιωθεί η ρευστότητα (ασφαλή στοιχεία ενεργητικού) των ελληνικών τραπεζών, που σημαίνει υψηλότερα πρότυπα κεφαλαιακής επάρκειας προκειμένου να περιοριστούν οι κίνδυνοι ρευστότητας και διαχείρισης. Ένας συνδυασμός των συγχωνεύσεων και των εξαγορών θα μπορούσε να είναι μια πιθανή λύση σε μια μελλοντική ελληνική τραπεζική κρίση. Ως εκ τούτου, η λεπτομερής ανάλυση των επιπτώσεων των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις επιδόσεις του ελληνικού τραπεζικού τομέα έχει μεγάλη σημασία.

Η παρούσα εργασία έχει ως κύριο σκοπό αφενός τη θεωρητική ανάλυση των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων (Ε&Σ) ως προς τα αίτια και τα αποτελέσματα που

προκύπτουν στην οικονομία και στα τραπεζικά ιδρύματα που συμμετέχουν και αφετέρου στην μελέτη της τράπεζας Eurobank και των Ε&Σ που έχει η ίδια έχει διεξάγει κατά τη διάρκεια της λειτουργίας της.

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύονται οι βασικοί όροι των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων. Περιγράφονται οι διαφορετικοί τύποι τους και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσονται τα βασικά επιχειρήματα μέσα από την επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας για την αποτελεσματικότητα των Ε&Σ στα τραπεζικά ιδρύματα. Ειδικότερα αναλύεται η οικονομική απόδοση των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και η αποτελεσματικότητα των Ε&Σ στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παράλληλα, περιγράφονται οι βασικές αιτίες που οδηγούν σε Ε&Σ και πως επιδρούν στα νέα ιδρύματα που δημιουργούνται.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται μια σύντομη ιστορία της ανάπτυξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, τα βασικά χαρακτηριστικά και η δομή του. Παράλληλα αναλύονται τα προβλήματα του ελληνικού τραπεζικού ζητήματος όπως έχουν δημιουργηθεί μετά την οικονομική κρίση. Στα πλαίσια της Βασιλείας III αναλύονται και περιγράφονται οι βασικοί κανόνες που έχουν οδηγήσει στην αύξηση των Ε&Σ στον τραπεζικό κλάδο. Αυτά αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει την ανάπτυξη της Eurobank καθώς και τις Ε&Σ που έχουν διεξάγει όλα τα τραπεζικά ιδρύματα στη χώρα.

Το κεφάλαιο πέντε περιγράφει τα οικονομικά στοιχεία της Eurobank και την διαχρονική εξέλιξη τους με τη χρήση αριθμοδεικτών. Η εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα.

Κεφάλαιο 1

Θεωρητική Προσέγγιση: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Οι επιχειρήσεις που αποτελούν το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ιδιαίτερα με την παγίωση τους κατά τη δεκαετία του 1980 είναι πιθανό να αντιμετωπίσουν προβλήματα αναδιάρθρωσης ως αποτέλεσμα της πρόσφατης κρίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο αριθμός των εταιρειών παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια και η τυπική εταιρεία που έχει επιζήσει της οικονομικής κρίσης είναι πλέον μεγαλύτερη, πιο διαφοροποιημένη και λειτουργεί σε περισσότερες περιοχές του κόσμου. Οι γενικές δυνάμεις που προωθούν αυτή την ενοποίηση είναι γνωστές και έχουν τεκμηριωθεί σε διάφορα άρθρα (Berger et al., 1999; Dymski, 1999; Group of Ten, 2001; Amel et al., 2004; Jones and Critchfield, 2005).

Η ενοποίηση του κλάδου προέκυψε κυρίως ως αποτέλεσμα της οικονομικής και τεχνολογικής καινοτομίας που τροποποίησε και βελτιστοποίησε τις λειτουργίες παραγωγής των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Η δυνατότητα αυτή προέκυψε από το κύμα της οικονομικής απορρύθμισης που ήταν αναγκαία για τις τράπεζες και τις άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες ώστε να λειτουργήσουν σύμφωνα με τις νέες διαδικασίες παραγωγής. Η τεχνολογική πρόοδος, τα συστήματα επεξεργασίας back-office, τα συστήματα παροχής front-office και τα συστήματα πληρωμών αποτέλεσαν σημαντικές καινοτομίες για την ενοποίηση (Humphrey et al., 2006).

Παράλληλα, οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες, τα νέα εργαλεία διαχείρισης κινδύνου, οι πολύπλοκες αγορές παραγώγων, η ικανότητα των μεγάλων και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων να εκδίδουν χρεωστικούς τίτλους έχουν δημιουργήσει μια έντονα ανταγωνιστική αγορά που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες (Frame and White 2004; DeYoung 2007a, 2007b). Οι αλλαγές στην απορρύθμιση που ακολούθησαν επέτρεψαν στις εμπορικές τράπεζες να επεκτείνονται μέσω συγχωνεύσεων και

εξαγορών (Σ & Ε) σε νέες αγορές και αγορές προϊόντων που προηγουμένως ήταν δύσκολο να προσεγγίσουν (DeYoung et al., 2009a).

Το παρόν κεφάλαιο προσπαθεί να εντοπίσει τις βασικές διαφορές μεταξύ Ε&Σ, να αναλύσει τους διαφορετικούς τύπους Ε&Σ και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά τους.

1.1 Εξαγορές & Συγχωνεύσεις

Οι Ε&Σ αποτελούν το μήλο της έριδος του επιστημονικού διαλόγου τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Ειδικά μετά την οικονομική κρίση και τα προβλήματα των τραπεζών στην Ελλάδα οι Ε&Σ αποτελούν σημαντικό εργαλείο στη χάραξη της ευρωπαϊκής πολιτικής.

Σύμφωνα με τον Jagersma (2005), ως συγχώνευση χαρακτηρίζεται ο συνδυασμός δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με σκοπό τη δημιουργία μίας νέας επιχείρησης. Η εξαγορά από την άλλη σχετίζεται με την αγορά μετοχών ή στοιχείων του ενεργητικού μίας άλλης επιχείρησης με σκοπό την επίτευξη διοικητικής επιρροής. Η εξαγορά δεν υποδηλώνει αναγκαία και αμοιβαία συμφωνία από τα εμπλεκόμενα μέρη. Η κύρια επιχείρηση που διεξάγει την εξαγορά συνήθως διατηρεί τα χαρακτηριστικά της, χωρίς ωστόσο να αποτελεί και πάγια τακτική.

Οι Gadiesh et al (2001) περιγραφούν την εξαγορά ως μεταβίβαση του συνόλου ή του πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας της εξαγοραζόμενης εταιρείας στην εξαγοράζουσα. Η τελευταία οφείλει να καταβάλλει και το αντίστοιχο χρηματικό αντίτιμο ώστε να ολοκληρωθεί η εξαγορά.

Σύμφωνα με τους Chunlai et al. (2003) υπάρχουν πολλοί τρόποι συγχώνευσης. Οι πιο γνωστοί είναι:

- **Η συγχώνευση με απορρόφηση:** μια εταιρεία απορροφά όλες τις μετοχές άλλων εταιρειών. Οι εταιρείες που απορροφώνται παύουν να υφίστανται.
- **Η συγχώνευση με σύσταση:** οι εμπλεκόμενες εταιρείες παύουν να υφίστανται και δημιουργούν μια νέα επιχείρηση.

Από την άλλη πλευρά, οι εξαγορές έχουν ως κύριο στόχο την απόκτηση των μετόχων της εταιρείας που εξαγοράζεται. Με βάση το ποσοστό των μετοχών που έχουν αποκτηθεί η εξαγορά μπορεί να χαρακτηριστεί ολοκληρωμένη (100% των μετοχών της εταιρείας-στόχου), πλειοψηφική (50-99%) ή μειοψηφική (λιγότερο από 50%).

Παρόλο που συνήθως εξετάζονται συνδυαστικά οι Ε&Σ είναι τελείως διαφορετικές μορφές συναλλαγής. Διαφέρουν, νομικά, φορολογικά και έχουν και διαφορετικές διαδικασίες διεκπεραίωσης. Οι Gugler et al (2003) σημειώνουν ότι μια εξαγορά δε σχετίζεται απαραίτητα και με συγχώνευση. Η λογική του επιχειρήματος βασίζεται στο γεγονός ότι η συγχώνευση είναι μια πολυσύνθετη διαδικασία στην οποία περιλαμβάνονται η πλήρης ένταξη και συντονισμός των απορροφημένων επιχειρήσεων στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου. Αν οι δύο διαδικασίες συνδυαστούν, εξαρτάται κυρίως από τους στόχους της κύριας επιχείρησης.

Τέλος, οι δύο διαδικασίες διαφέρουν και στο χρόνο που είναι απαραίτητος για να ολοκληρωθούν. Η συγχώνευση συνήθως έχει μεγαλύτερη χρονική διάρκεια από την εξαγορά. Η διαπραγματευτική περίοδος των συγχωνεύσεων είναι μεγαλύτερη καθώς πρέπει τα εμπλεκόμενα μέρη να έρθουν σε αμοιβαία αποδεκτή συμφωνία, γεγονός που η εξαγορά δε βρίσκει απαραίτητο.

1.2 Τύποι Εξαγορών & Συγχωνεύσεων

1.2.1 Τύποι Συγχωνεύσεων

Σύμφωνα με τους Roberts et al (2012) υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι συγχωνεύσεων:

1. **Κάθετη ολοκλήρωση:** είναι η επιχειρησιακή ολοκλήρωση που διεξάγεται «προς τα εμπρός» ή «προς τα πίσω» κατά μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας.
2. **Οριζόντια ολοκλήρωση:** είναι η επιχειρησιακή ολοκλήρωση εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε ίδιους κλάδους.
3. **Conglomeration:** είναι οι ολοκληρώσεις που δεν ανήκουν στους ίδιους κλάδους της οικονομίας.

Ειδικότερα, η καθετή ολοκλήρωση έχει βασικό στόχο τη μείωση του κινδύνου που σχετίζεται με τους προμηθευτές και την πελατειακή βάση. Ο Bruner (2004) υποστηρίζει ότι τέτοιου είδους συγχωνεύσεις είναι ιδιαίτερα αποτελεσματικές καθώς

αυξάνουν την αποδοτικότητα, βελτιώνουν τη διαχείριση της επιχείρησης και μειώνουν τον κίνδυνο. Παράλληλα, η καθετή ολοκλήρωση βελτιώνει την ροή των πληροφοριών σε όλο το φάσμα της παραγωγής και της εφοδιαστικής αλυσίδας. Επιπροσθέτως, η καθετή ολοκλήρωση περιορίζει τις διαπραγματεύσεις και προστατεύει πιο αποτελεσματικά τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας. Τέλος, η καθετοποίηση προσφέρει καλύτερο έλεγχο της πελατειακής βάσης και αυξάνει τη φήμη της επιχείρησης.

Ωστόσο, η καθετή ολοκλήρωση παρουσιάζει και μειονεκτήματα. Ειδικά σε θέματα απώλειας ανταγωνιστικότητας στην αγορά των προμηθευτών. Ο αριθμός των προμηθευτών συνήθως ενσωματώνεται στην επιχείρηση. Η απώλεια της ανταγωνιστικότητας μπορεί να αντιμετωπιστεί με ένα σύστημα franchise.

Η οριζόντια ολοκλήρωση όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω είναι οι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Οι επιχειρήσεις αυτές καλύπτουν ίδια ή συναφή προϊόντα της παραγωγικής αλυσίδας. Ο κύριος στόχος αυτής της συγχώνευσης αποτελεί η βελτίωση της συνδυαζόμενης επιχειρησιακής αξίας και συναντάται σε μεγάλο βαθμό στον πετρελαιοπαραγωγό κλάδο και στην αυτοκινητοβιομηχανία.

Τα conglomerates αποτελούν μια χρήσιμη πρακτική για τη διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου σε διαφορετικούς κλάδους της οικονομίας. Το βασικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου τύπου είναι ότι αν τα υψηλόβαθμα στελέχη δεν είναι εξοικειωμένα με τους κλάδους που ανήκουν οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις ο κίνδυνος μπορεί να αυξηθεί σημαντικά.

Μια άλλη κατηγοριοποίηση των Ε&Σ προέρχεται από τον Gaughan (2002). Η κατηγοριοποίηση αυτού του τύπου προκύπτει ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο αυτές χρηματοδοτούνται. Οι δύο διαφορετικοί τύποι είναι:

1. **Οι συγχωνεύσεις αγοράς:** η επιχείρηση εξαγοράζει μία άλλη και η εξαγορά αυτή πραγματοποιείται με μετρητά ή έκδοση κάποιου χρεογράφου. Αυτός ο τύπος συγχώνευσης είναι ιδιαίτερα διαδεδομένος, γιατί παρέχει μείωση της ετησίας φορολογίας μέσα από τη διαφορά που προκύπτει μεταξύ της λογιστικής αξίας και της τιμής αγοράς των στοιχείων.

2. **Οι συγχωνεύσεις ενοποίησης:** διεξάγονται μέσα από τη δημιουργία νέας εταιρείας, η οποία ενοποιεί τις άλλες δυο εμπλεκόμενες επιχειρήσεις.

1.2.2 Τύποι Εξαγορών

Οι Weston et al. (1995) έχουν ομαδοποιήσει τους τύπους εξαγοράς με βάση τρία διαφορετικά κριτήρια:

- **Το είδος της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.** Αν η επιχείρηση που εξαγοράζεται ανήκει στο δημόσιο τομέα και εξαγοράζεται από ιδιωτική επιχείρηση τότε παράλληλα με την εξαγορά συμβαίνει και ιδιωτικοποίηση.
- **Την προέλευση της εξαγοράζουσας επιχείρησης.** Καθοριστικό ρόλο παίζει αν η επιχείρηση είναι εγχώριων ή ξένων συμφερόντων και αν η έδρα της είναι σε άλλη χώρα.
- **Τους επιχειρησιακούς στρατηγικούς στόχους της εξαγοράζουσας.** Οι στρατηγικοί στόχοι των επιχειρήσεων μπορεί να είναι η αποτελεσματική αντιμετώπιση του ανταγωνισμού, η αύξηση του μεγέθους της εταιρείας για την επίτευξη αποδόσεων κλίμακας, η ενίσχυση της θέσης στην αγορά, η είσοδος σε νέες αγορές, η δημιουργία ομίλου και φυσικά η ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και η μετέπειτα πώληση της προς δημιουργία κέρδους.

Οι εξαγορές αντίθετα από τις συγχωνεύσεις σχετίζονται με την αγορά μίας επιχείρησης. Στις εξαγορές δεν υπάρχουν πολιτικές ανταλλαγής μετόχων ή δημιουργία μιας νέας εταιρείας. Για την ομαλή διεξαγωγή τους, συνήθως και τα δυο μέρη ικανοποιούν τις απαιτήσεις τους.¹ Η εξαγορά συνήθως ολοκληρώνεται με τη καταβολή μετρητών ή την αγορά μετόχων. Πολλές φορές μπορεί να διεκπεραιώνονται με το συνδυασμό των δυο παραπάνω μεθόδων ή με την εξαγορά των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Ένας άλλος τρόπος εξαγοράς είναι η αντίστροφη συγχώνευση. Σε αυτήν την περίπτωση υπάρχει μία συμφωνία που επιτρέπει σε μία εταιρεία να διαπραγματευτεί δημοσίως τις μετοχές της για ένα σύντομο χρονικό διάστημα. Η αντίστροφη συγχώνευση επιτρέπει σε μια εταιρεία που έχει τάσεις ανάπτυξης να εξαγοράσει μια

¹ Σε διαφορετική περίπτωση οι εξαγορές είναι εχθρικές.

εισηγμένη εταιρεία με περισσότερα περιουσιακά στοιχεία, ώστε να αυξήσει τη χρηματοδότησή της. Η νέα εταιρεία που δημιουργείται απαρτίζεται από τις δυο συγχωνευμένες εταιρείες.

Μελετώντας τους τύπους των Ε&Σ στον τραπεζικό κλάδο, προκύπτει ότι σε γενικές γραμμές δεν υπάρχουν έντονες διαφοροποιήσεις από όσα περιγράφηκαν παραπάνω. Σύμφωνα με τους Grinblatt & Sheridan (2006) υπάρχουν τρεις βασικές κατηγορίες Ε&Σ στον τραπεζικό κλάδο:

- Οι στρατηγικές Ε&Σ.
- Οι χρηματοοικονομικές Ε&Σ.
- Οι Ε&Σ τύπου conglomerate.

Εξετάζοντας πιο αναλυτικά τους τρεις διαφορετικούς τύπους, προκύπτει ότι στις Ε&Σ στρατηγικού τύπου², τα δύο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προηγουμένως ήταν ανταγωνιστικά μεταξύ τους. Σε αυτόν τον τύπο Ε&Σ εξαιτίας του προτέρου ανταγωνιστικού παρελθόντος, οι Ε&Σ μπορεί να κριθούν μη νόμιμες από τις ρυθμιστικές αρχές που ελέγχουν τον ανταγωνισμό (δημιουργία μονοπωλίου). Ο κύριος λόγος που τα τραπεζικά ιδρύματα προσχωρούν σε στρατηγικές Ε&Σ είναι επειδή η προηγούμενη λειτουργία τους είναι λιγότερο κερδοφόρα σε σχέση με την ενοποιημένη τράπεζα που θα δημιουργηθεί μετά (Schmidt, 2015).

Οι Ε&Σ χρηματοοικονομικής φύσης συνήθως διεξάγονται επειδή η υπό εξαγορά εταιρεία είναι υποτιμημένη σε σχέση με τα πραγματικά της περιουσιακά στοιχεία. Σε αυτό τον τύπο εξαγοράς τα φορολογικά οφέλη είναι ιδιαίτερα σημαντικά. Οι εξαγορές τύπου conglomerate συχνά υποκινούνται από την επιθυμία δημιουργίας οικονομικών συνεργειών, επιτρέποντας στην εξαγοράζουσα τράπεζα να μειώσει το κόστος κεφαλαίου και ως εκ τούτου να δημιουργήσει επιπλέον αξία.

Ένας τελευταίος τρόπος που μπορούν να διακριθούν οι Ε&Σ βασίζεται στη στρατηγική που εφαρμόζεται κατά τη διάρκεια της συναλλαγής. Η έκθεση της McKinsey (2010) διακρίνει πέντε βασικούς τύπους Ε&Σ που καθορίζουν τη μετέπειτα επιχειρησιακή μορφή και λειτουργία, οι οποίοι είναι οι εξής:

² Συχνά αναφέρονται στη βιβλιογραφία και ως κάθετες.

- Εξαγορά της εταιρείας, βελτιώνοντας την απόδοση της μέσω της μείωσης του κόστους. Ως εκ τούτου, βελτιώνονται τα περιθώρια κέρδους και οι ταμειακές ροές, με αντίκτυπο την αύξηση των κερδών.
- Εξαγορά εταιρείας για την απόκτηση τεχνολογίας σε χαμηλότερο κόστος από ότι χρειάζεται για να δημιουργηθεί.
- Εξαγορά με απώτερο σκοπό τη μείωση της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας. Εφαρμόζεται συνήθως σε κλάδους με χαμηλά ποσοστά κέρδους.
- Η πρόωρη εξαγορά, διεξάγεται σε επιχειρήσεις που ακόμα βρίσκονται πριν τη φάση της ανάπτυξης. Ο στόχος είναι να επωφεληθούν οι εταιρείες που τις εξαγοράζουν και να έχουν προβάδισμα στον ανταγωνισμό.

1.3 Τα κίνητρα των Εξαγορών & Συγχωνεύσεων

Ένα βασικό ερώτημα που έχει αντιμετωπίσει η επιστημονική κοινότητα είναι ποια είναι τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε αυτές τις συναλλαγές. Οι Ε&Σ εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες, ο Angwin (2007), υποστηρίζει ότι τα κίνητρα των Ε&Σ διακρίνονται στις τέσσερις παρακάτω κατηγορίες:

1. Η αύξηση της αξίας της εξαγοράζουσας εταιρείας μέσω της αξιοποίησης της εταιρείας στόχου ώστε να επιτευχθεί μείωση των κινδύνων.
2. Η εξερεύνηση νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που ενέχουν υψηλό ρίσκο.
3. Διατήρηση της ανταγωνιστικής θέσης της εταιρείας μέσω του έλεγχου των ανταγωνιστών
4. Επιβίωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Ο Epstein (2005) υποστηρίζει ότι τα κίνητρα των Ε&Σ καθορίζονται κυρίως από την εξοικονόμηση του κόστους, τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, τη βελτίωση της χρηματοδότησης μέσω της δημιουργίας χρηματοδοτικών συνεργιών και τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας και αξιοπιστίας. Παράλληλα, δεν πρέπει να αποκλείονται κερδοσκοπικές κινήσεις ή ολιγοπωλιακές πολιτικές κατά τη διεκπεραίωση των εξαγορών.

Τα κίνητρα των Ε&Σ, όπως ήδη αναφέρθηκε, σχετίζονται με την αύξηση της κερδοφορίας, την αύξηση της αποτελεσματικότητας και τη μείωση του λειτουργικού

κόστους. Ωστόσο, συχνά οι τράπεζες χρειάζονται εξειδικευμένο προσωπικό ή πόρους καθώς προσπαθούν να αντισταθμίζουν πιθανές απώλειες από τις διεθνείς ανισοροπίες στις τιμές των μετοχών σύμφωνα με τους Roberts et al (2012).

Ο κλάδος των τραπεζών δε διαφοροποιείται από τις παραδοσιακές E&Σ, σύμφωνα με τους Ayadi & Pujals (2005) το βασικό κίνητρο είναι η δημιουργία μεγαλύτερης αξίας για τους μετόχους. Μέσα από τις E&Σ η αναμενόμενη αξία της εταιρείας που δημιουργείται είναι υψηλότερη από τα δυο προηγούμενα ιδρύματα. Οι Roberts et al (2012) θεωρούν πως οι τράπεζες προχωρούν σε E&Σ για τρεις κυρίως λόγους:

- (1) Ενοποίηση εξειδικευμένων ομάδων ή τεχνολογικών και πληροφοριακών υποδομών.
- (2) Συνδυασμός διαφορετικών back-office υπηρεσιών.
- (3) Εξορθολογισμός εγχώριων και διεθνών τραπεζικών δικτύων.

Οι Berger et al. (1997) υποστηρίζουν ότι άλλο ένα αίτιο για E&Σ αποτελεί η δημιουργία αξίας μέσω της ενίσχυσης της δύναμης της αγοράς. Στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επηρεάζουν τις τιμές προσφοράς και ζήτησης. Με την απορρόφηση των τραπεζών, το νέο ίδρυμα που δημιουργείται μπορεί να καθορίσει τα επίπεδα τιμών και να κερδίζει σημαντικά μερίδια αγοράς.

Η πραγματικότητα ωστόσο είναι ότι η κύρια αιτία πίσω από τις E&Σ είναι η δημιουργία οικονομιών κλίμακας. Σύμφωνα με τους Houston et al (2001) οι τράπεζες προχωρούν σε E&Σ κυρίως για να μειώσουν τα λειτουργικά κόστη (περιορισμός των υποκαταστημάτων), τα έξοδα προσωπικού, να αυξήσουν την ενσωμάτωση της τεχνολογίας των πληροφοριών και την εφαρμογή εξελιγμένων συστημάτων διαχείρισης κινδύνου.

Τα τραπεζικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται σε ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Προκειμένου να επωφεληθούν οι τράπεζες προσπαθούν να αυξήσουν τη κεφαλαιακή τους βάση και την ισχύ τους στην αγορά. Οι E&Σ έχουν την ικανότητα να επιτύχουν αυτά τα ζητούμενα (Ismail & Davidson, 2005).

Ένας ακόμη λόγος σύμφωνα με τους Houston & Ryngaert (1994) που οι τράπεζες επιλέγουν τη στρατηγική των Ε&Σ αποτελεί η επέκτασή τους σε μια ξένη χώρα ώστε να επαυξήσουν την πελατειακή βάση τους.

Οι Asimakopoulos & Athanasoglou (2009) υποστηρίζουν ότι υπάρχουν κίνδυνοι που ενέχονται σε αυτές τις διαδικασίες. Τέτοιοι κίνδυνοι μπορεί να είναι λειτουργικοί και κυρίως σχετίζονται με τη δυσκολία των επιχειρήσεων να ενοποιήσουν τα τεχνολογικά συστήματα ή να εφαρμόσουν μια κοινή διαχείριση του ανθρωπίνου δυναμικού που διαθέτουν. Αν οι Ε&Σ είναι διεθνείς τότε μπορεί να υπάρχουν πολιτισμικές διαφορές που μπορεί να δημιουργήσουν προβλήματα στη λειτουργία των επιχειρήσεων. Είναι γεγονός ότι παρόλο που οι εξαγορές γίνονται και για την ενίσχυση της φήμης της εξαγοράζουσας τράπεζας κάτι τέτοιο σπάνια συμβαίνει στην πραγματικότητα. Επίσης, μπορεί να υπάρχουν εσφαλμένες στρατηγικές εκτιμήσεις σχετικά με την αξία της τράπεζας στόχου.

Τέλος θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι διαφορετικοί παράγοντες συμπεριφοράς σε ατομικό και οργανωτικό επίπεδο εμποδίζουν την ορθολογική και αποτελεσματική λήψη αποφάσεων πριν, κατά τη διάρκεια και μετά τη διεκπεραίωση των Ε&Σ. Το κλίμα επικοινωνίας διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη διευκόλυνση της αποτελεσματικής ενσωμάτωσης και μπορεί να χρησιμεύσει ως πλατφόρμα για τη βελτίωση των επιδόσεων των Ε&Σ (Friedman et al., 2015).

1.4 Συγχωνεύσεις & Εξαγορές: Ανάλυση των Κυμάτων

Οι Ε&Σ δεν αποτελούν νέο φαινόμενο στην ιστορία της οικονομικής ανάλυσης. Η στρατηγική ανάπτυξης που καθορίζεται μέσα από την εξαγορά ή την απορρόφηση μικρότερων εταιρειών αποτελεί διαχρονική τακτική. Κατά τον 19^ο αιώνα οι Ε&Σ αποτελούν βασικό κομμάτι της οικονομικής ανάπτυξης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Ωστόσο είναι γενικά αποδεκτό ότι οι Ε&Σ συμβαίνουν συνήθως κατά “σμήνη” (Town, 1992). Οι Ε&Σ σύμφωνα με τους Shughart & Tollison (1984), αναπτύχθηκαν σε διαφορετικές περιόδους και είχαν και διαφορετικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα. Συνήθως ένα τέτοιο κύμα σχετίζεται με την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας, την απελευθέρωση των τιμών και μια σειρά από νομοθετικές αλλαγές.

Ο Gort (1969) υποστηρίζει ότι υπάρχουν τέσσερις περίοδοι Ε&Σ. Οι Levy & Marshall (1990) αντίθετα υποστηρίζουν ότι υπάρχει και πέμπτο κύμα το οποίο ολοκληρώθηκε το 2000.

Το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων εκδηλώθηκε στις ΗΠΑ όπου εμφανιστήκαν πρώτα οι βαριές βιομηχανίες και υπήρχε έντονη δραστηριότητα των βιομηχανικών σωματείων. Σε αυτή την περίοδο οι Ε&Σ είναι συνήθως οριζόντιες και έχουν κύριο σκοπό την αύξηση της συγκέντρωσης στην αγορά και ως εκ τούτου τη δύναμη να διαμορφώνουν τις τιμές (Matsusaka, 1993). Η περίοδος αυτή ονομάζεται Κλασσική.

Κατά το δεύτερο κύμα Ε&Σ από το 1916-1929 υπάρχει αύξηση των καθαρών συγχωνεύσεων είτε προς τα εμπρός, είτε προς τα πίσω, οι οποίες δημιούργησαν ολιγοπωλιακές καταστάσεις στην αγορά (Fairburn, 1989). Πρόκειται για μια χρονική περίοδο που χαρακτηρίζεται από εκμετάλλευση εθνικών πόρων, μαζική παραγωγική δραστηριότητα και ανάπτυξη της έρευνας και της τεχνολογίας στο βιομηχανικό τομέα.

Το τρίτο κύμα 1955-1969, όπου σε αυτή τη φάση παρατηρείται σημαντική αύξηση της παραγωγής, έντονη διαφοροποίηση των προϊόντων και διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου, καθώς επίσης και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά επιχειρηματικά πεδία (conglomerates) δημιουργώντας εταιρικούς κολοσσούς (Jemison & Sitkin, 1986).

Από το 1981 έως το 1990 που εξελίσσεται το τέταρτο κύμα Ε&Σ, η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση και ως εκ τούτου επηρεάζονται οι πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Έτσι, προκειμένου να αναπτυχθούν οι εταιρείες επέλεξαν τη στρατηγική των Ε&Σ και εξασφάλιζαν την επιβίωση τους. Η παγκοσμιοποίηση και η απορύθμιση της αγοράς βοήθησαν στο κύμα Ε&Σ αυτής της περιόδου (Browne & Rosengren, 1988).

Οι κυριότεροι τομείς που παρατηρήθηκε πιο έντονα το φαινόμενο των Ε&Σ είναι η αυτοκινητοβιομηχανία, οι τηλεπικοινωνίες, οι τράπεζες, τα τρόφιμα, η κλωστοϋφαντουργία και ο κλάδος της εξόρυξης και παραγωγής πετρελαίου. Παράλληλα, το φαινόμενο είναι πιο έντονο στην Ευρώπη καθώς ο ανταγωνισμός είναι πιο έντονος.

Πίνακας 1. Κύματα Ε&Σ από το 1893-2015

Περίοδος	Χαρακτηριστικά
1897-1907	<ul style="list-style-type: none"> • Εκδηλώνεται αποκλειστικά στις ΗΠΑ στη δευτερογενή αγορά με δημιουργία μεγάλων βιομηχανικών σωματείων • Περίπου τα δύο τρίτα του συνόλου των συγχωνεύσεων κατά το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων συμπυκνώνεται σε συγκεκριμένους κλάδους (προϊόντα πετρελαίου, ορυχεία, μέταλλα, τρόφιμα, μεταφορά). • Περιελάμβανε πολλές οριζόντιες συγκεντρώσεις, έτσι ώστε οι εμπλεκόμενες βιομηχανίες να αυξήσουν το βαθμό συγκέντρωσης. <ul style="list-style-type: none"> • Δημιουργία μονοπωλίων.
1916-1929	<ul style="list-style-type: none"> • Το δεύτερο κύμα συγχωνεύσεων άρχισε κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου και συνεχίστηκε μέχρι την κατάρρευση του χρηματιστηρίου το 1929. <ul style="list-style-type: none"> • Οι συγχωνεύσεις του δεύτερου κύματος συγχωνεύσεων χαρακτηρίζονται από ολιγοπωλιακές καταστάσεις. • Υπήρξαν περισσότερες κάθετες συγκεντρώσεις.
1955 – 1969	<ul style="list-style-type: none"> • Το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων συνέπεσε με μια περίοδο οικονομικής ευημερίας στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ισχυρή οικονομία έδωσε σε πολλές επιχειρήσεις τα αναγκαία κίνητρα για Ε&Σ. • Το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων χαρακτηρίστηκε από συγχωνεύσεις μεταξύ ετερογενών κλάδων. • Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις που συνέβησαν κατά τη διάρκεια του τρίτου κύματος υπόκεινται σε αυστηρή εφαρμογή της αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας. • Δημιουργία εταιρικών κολοσσών λόγω της ραγδαίας αύξησης της παραγωγής.
1981 – 1990	<ul style="list-style-type: none"> • Παρά το γεγονός ότι οι περισσότερες συγχωνεύσεις που έλαβαν χώρα κατά το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων ήταν φιλικές, η περίοδος αυτή περιλαμβάνει περισσότερο εχθρικές εξαγορές από τα προηγούμενα κύματα συγχωνεύσεων. • Οι συγχωνεύσεις του τέταρτου κύματος ήταν μεγαλύτερες από εκείνες των προηγούμενων περιόδων. • Εντοπίζονται διεθνείς συμμαχίες και επιθετικές εξαγορές, και για το λόγο αυτό καλείται «περίοδος της μανίας των συγχωνεύσεων».
1993 –2000	<ul style="list-style-type: none"> • Το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων ακολούθησε την οικονομική ύφεση του 1990-1991. • Μεγάλες συγχωνεύσεις κυμάνθηκαν περίπου στο ίδιο επίπεδο, αλλά η εχθρική δραστηριότητα εξαγοράς μειώνεται. <ul style="list-style-type: none"> • Ενώ πολλές από τις συγχωνεύσεις του τέταρτου κύματος εκτελέστηκαν για βραχυπρόθεσμα οικονομικά οφέλη, οι συγχωνεύσεις αυτής της περιόδου οφείλονται σε μακροπρόθεσμες στρατηγικές. • Κυριαρχία της παγκοσμιοποίησης και νομοθετικές αλλαγές όσον αφορά τις εταιρικές συγκεντρώσεις.

Οι βασικοί λόγοι που οδήγησαν σε αυτά τα κύματα E&Σ ήταν κυρίως εξωγενείς και σχετιζόνταν με αλλαγές στη φορολογία και τις νομοθεσίες των μονοπωλίων. Για παράδειγμα, οι Holmstrom & Kaplan (2001) υποστηρίζουν ότι τα ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης οδήγησαν στα κύματα E&Σ της δεκαετίας του 1980 και 1990. Αντίθετα οι Andrade et al. (2001) και Mulherin & Boone (2000) υποστηρίζουν ότι η απορρύθμιση προκάλεσε το κύμα της δεκαετίας του 1990. Ενώ οι E&Σ αποτελούσαν μια αμυντική τακτική των επιχειρήσεων έναντι του ανταγωνισμού που αυξανόταν από τις τεχνολογικές αλλαγές που προκαλούνται από τα κύματα του 1900, 1920, 1980, και 1990 (Rhodes–Kropf et al., 2005).

Συνήθως μετά από μια E&Σ η χρηματιστηριακή αγορά δημιουργεί μια πλασματική εικόνα για αυξημένη κερδοφορία της νέας ενοποιημένης επιχείρησης. Ως εκ τούτου η τιμή της μετοχής είναι συνήθως υπερεκτιμημένη. Αυτό οφείλεται στον εξισορροπητικό μηχανισμό τον οποίο διαθέτει η αγορά του χρηματιστηρίου και μεταβάλλει οτιδήποτε μετατοπίζει την υπάρχουσα κατάσταση. Τα κύματα E&Σ είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε αποτυχία, αν γίνει άμεσα αντιληπτή η πλασματική τιμή της μετοχής της νέας επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2

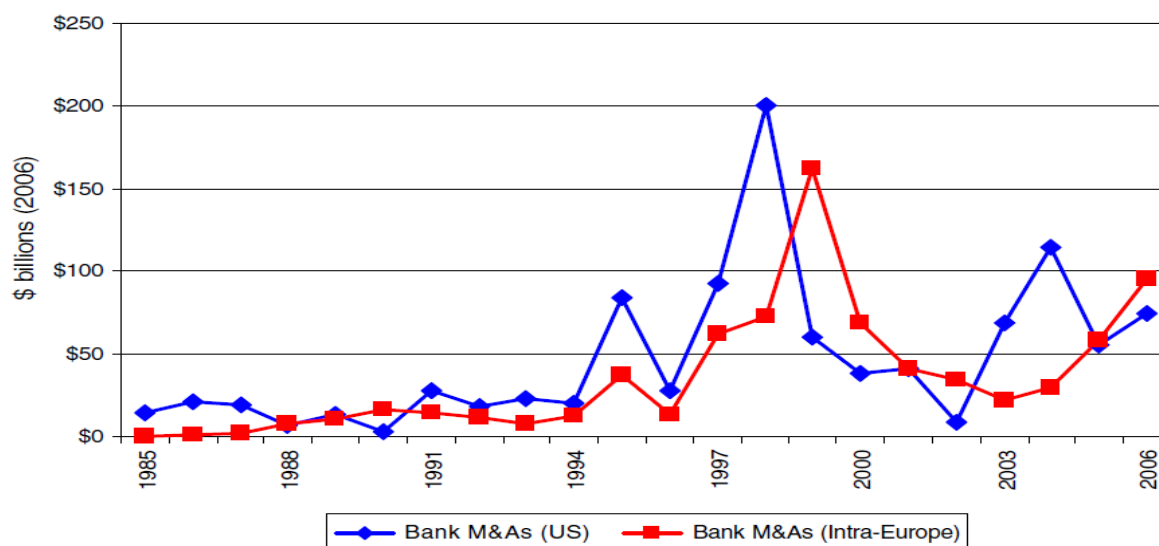
Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Επισκόπηση Διεθνούς Βιβλιογραφίας

Η έρευνα στον τομέα των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Ε&Σ) εξετάζει διεξοδικά τις πιθανές πηγές της αποτυχίας και της επιτυχίας. Η αυξανόμενη προσοχή από τους μελετητές, έχει σαν αποτέλεσμα έναν μεγάλο αριθμό μελετών που διερευνούν τις αιτίες και τα αποτελέσματα των Ε&Σ. Στο παρακάτω κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση της διεθνούς βιβλιογραφίας για τις Ε&Σ.

2.1 Η Οικονομική Απόδοση των Συγχωνευόμενων Επιχειρήσεων

Τα οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από τις Ε&Σ προέρχονται από μία από τις δύο πηγές: (1) τις βελτιώσεις στην επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα και (2) την αύξηση της ισχύος στην αγορά. Οι συγχωνεύσεις που προκαλούνται από βελτιώσεις στη λειτουργική αποδοτικότητα μπορεί να ελεγχθούν άμεσα, με τη σύγκριση πριν και μετά τη συγχώνευση διαφόρων μεταβλητών (DeYoung et al. 2009b).

Διάγραμμα 1. Ενοποίηση των τραπεζών, ΗΠΑ, ΕΕ, 1985-2006



Πηγή:(Schmidt, 2015)

Στο διάγραμμα 1 περιγράφονται οι συγχωνεύσεις των τραπεζών που έχουν γίνει στις ΗΠΑ και την ΕΕ πριν την οικονομική κρίση. Το διάγραμμα 1 επεξηγεί την αξία των Ε&Σ των τραπεζών σε ΗΠΑ και ΕΕ. Επιπλέον, τα δεδομένα υποδηλώνουν ότι η ετήσια αξία των Ε&Σ, δεν είχε ακόμη κορυφωθεί.

Η άποψη όσον αφορά τις συγχωνεύσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (κυρίως εμπορικών τραπεζών) κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 είναι ότι η αποδοτικότητα του κόστους και οι βελτιώσεις της απόδοσης κέρδους είναι παροδικές. Ένα άλλο κομμάτι της βιβλιογραφίας παίρνει μία πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση και προσπαθεί να μελετήσει τις επιπτώσεις που υπάρχουν μόλις ανακοινωθεί μια Ε&Σ (Friedman et al. 2015).

Σύμφωνα με τους Subrahmanyam et al, (1997) κατά μέσο όρο, οι μέτοχοι της εταιρείας στόχου κερδίζουν θετικές αποδόσεις, οι μέτοχοι της κύριας εταιρείας κερδίζουν οριακά αρνητικές αποδόσεις. Σε γενικές γραμμές, η πρόσφατη βιβλιογραφία φανερώνει ότι τόσο οι ευρωπαϊκές όσο και οι αμερικανικές Ε&Σ είχαν ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της αποδοτικότητας, αλλά μόνο οι ευρωπαϊκές τράπεζες είχαν ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της αξίας της μετοχής (Becher, 2009, 2000).

2.2 Η Αποτελεσματικότητα των Ε&Σ στην Ευρώπη

Ένας μεγάλος όγκος μελετών τα τελευταία χρόνια για τις Ε&Σ των τραπεζών στην Ευρώπη παρέχει πειστικές αποδείξεις για τη βελτίωση της απόδοσης των τραπεζών. Οι Huizinga et al. (2001) εξέτασαν 53 ευρωπαϊκές Ε&Σ τραπεζών μεταξύ του 1994 και του 1998 και βρήκαν ότι υπάρχει βελτίωση της αποδοτικότητας του κόστους και θετικές, αλλά σχετικά μικρές βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα των κερδών. Άλλες μελέτες διαπιστώνουν αύξηση της αποδοτικότητας ή και του κέρδους μετά τη συγχώνευση (Hagendorff & Keasey, 2009; Beccalli & Frantz, 2009). Αν οι στρατηγικές των τραπεζών που συγχωνεύονται είναι παρόμοιες, τότε τα αποτελέσματα στην αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα είναι ακόμα μεγαλύτερα (Altunbas & Marques, 2008).

Άλλες μελέτες διαπιστώνουν ότι μετά τις Ε&Σ, οι βελτιώσεις των κερδών μπορεί να αργήσουν λίγο μέχρι να εμφανιστούν (Campa & Hernando, 2006). Οι De Guevara et al. (2005) έδειξαν ότι οι Ε&Σ μειώνουν το οριακό κόστος ταχύτερα από τις τιμές παραγωγού, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της ισχύος στην αγορά.

Οι Resti & Siciliano (2001) εξέτασαν τα οφέλη των Ε&Σ σε ιταλικές τράπεζες από το 1992 ως το 1997 και βρήκαν ότι τα κέρδη βελτιώθηκαν μετά τη συγχώνευση. Σε παρόμοια αποτελέσματα έφτασαν και οι Carbó & Humphrey (2004) για τις ισπανικές

τράπεζες από το 1986 έως το 2000. Οι αποδόσεις αυτές βελτιώνονται κυρίως λόγω της μείωσης του οριακού κόστους. Οι Humphrey & Vale (2004) μελέτησαν τις εξαγορές των νορβηγικών τραπεζών και η βελτίωση προήλθε επίσης από τη μείωση του κόστους που ωστόσο σε μεγάλη κλίμακα επηρεάστηκε από την εφαρμογή νέας τεχνολογίας ηλεκτρονικών πληρωμών στο ενοποιημένο ίδρυμα. Οι Behr & Heid (2008) εντόπισαν ότι μόνο το κόστος βελτιώθηκε στις E&S που αφορούσαν γερμανικές τράπεζες από το 1995 έως το 2000.

Οι Beitel et al. (2004) χρησιμοποίησαν ένα δείγμα των 98 μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών συγχωνεύσεων από το 1985 έως 2000 για να ερευνήσουν τους παράγοντες που οδηγούν σε υπερβάλλουσες αποδόσεις. Συνολικά, τα αποτελέσματα δείχνουν θετική μεταβολή για τις υπερβάλλουσες αποδόσεις για τους μετόχους και της κύριας εταιρείας και της συγχωνευόμενης. Επίσης πάνω από το 60% του συνόλου των E&S που διεξήχθησαν, οδήγησαν σε δημιουργία νέας αξίας. Τα αποτελέσματα για τα κέρδη των μετόχων ήταν μεγαλύτερα όταν η κυρία εταιρεία έκανε λιγότερες E&S και όταν η εταιρεία στόχος κατά το παρελθόν έχει κακή απόδοση των μετοχών. Σημαντικό είναι να σημειωθεί ότι τα θετικά αποτελέσματα των E&S μπορούν να διατηρηθούν για περίπου δυο χρόνια Campa & Hernando (2006).

Οι Ekkayokkaya et al. (2009) υπολόγισαν τις αποδόσεις των μετοχών της κύριας τράπεζας σε μια σειρά από ευρωπαϊκές τράπεζες, τα αποτελέσματα φανέρωσαν θετικές αυξήσεις στις αποδόσεις των μετοχών. Άλλες μελέτες που έχουν γίνει φανέρωσαν επίσης σημαντικές βελτιώσεις στις αποδόσεις κλίμακας. Οι Hosono et al. (2006) εξέτασαν μια σειρά από συγχωνεύσεις ιαπωνικών τραπεζών, τα αποτελέσματα τους εντόπισαν βελτίωση στη μείωση του κόστους και αύξηση των κερδών.

2.3 Απόδοση E&S που δε Σχετίζεται με τη Μεγιστοποίηση Κέρδους

Έχει αναφερθεί και πιο πάνω ότι πολλές φορές τα κίνητρα για μια E&S δεν είναι πάντα οικονομικά άλλα ενέχουν και το προσωπικό όφελος των στελεχών. Υπάρχουν δύο κύρια επιχειρήματα. Πρώτον, τα στελέχη μπορούν να συμμετάσχουν σε E&S, προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τα δικά τους οφέλη εις βάρος των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και της μεγιστοποίησης της αμοιβής ενός CEO ή την οικοδόμηση μιας προσωπικής αυτοκρατορίας (Dymski, 1999).

Δεύτερον, τα στελέχη των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να επιδιώξουν την ανάπτυξη μέσα από μια Ε&Σ, προκειμένου να αποκτήσουν το τραπεζικό στάτους «πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν» (too-big-to-fail) (Friedman et al., 2015) ώστε να κερδίσουν ένα πλεονέκτημα σε σχέση με τους μικρότερους ανταγωνιστές.

2.3.1 Επιπτώσεις Ε&Σ που Σχετίζονται με το Μέγεθος της Τράπεζας

Το κύριο αποτέλεσμα της συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι η αύξηση του μεγέθους της τράπεζας. Οι διευθυντές είναι πιθανό να επιδιώκουν μια στρατηγική ταχείας ανάπτυξης, αν οι αμοιβές και οι λοιπές παροχές συνδέονται με το μέγεθος της επιχείρησης. Μεγάλο μέγεθος προσδίδει ενίοτε ισχύ σε μια επιχείρηση, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των τιμών και των κερδών και σε απαλλαγή από τον ανταγωνισμό.

Οι Anderson et al. (2004) εξέτασαν τις συγχωνεύσεις των αμερικανικών τραπεζών κατέληξαν ότι οι αμοιβές των διευθύνοντων συμβούλων σχετίζονται θετικά με τα προσδοκώμενα κέρδη από την συγχώνευση. Οι Bliss και Rosen (2001) εντόπισαν ότι οι αυξήσεις των αμοιβών μπορεί να συμβούν ανεξάρτητα από την δημιουργία αξίας και την βελτίωση της παραγωγικότητας. Οι Hughes et al. (2003) σημειώνουν ότι αυτή η τακτική των Ε&Σ όταν καθοδηγείται από τα στελέχη μπορεί να έχει καταστροφικές συνέπειες για τις εταιρείες.

2.3.2 Ασφάλεια από το Συστημικό Κίνδυνο

Με δεδομένη την αναταραχή που αντιμετωπίζει το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα από τα μέσα του 2007 και τις διασώσεις των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια του 2008 και του 2009, είναι πλέον σαφές ότι η αύξηση του μεγέθους των τραπεζικών επιχειρήσεων, προκαλεί σημαντικές πολιτικές ανησυχίες σχετικά με τον τραπεζικό κίνδυνο και τις συνέπειες για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Όπως αποδεικνύει η πρόσφατη πείρα, οι τράπεζες που αναπτύσσονται πολύ μπορεί να έχουν την ευκαιρία να αξιοποιήσουν ως δίχτυ ασφαλείας τις ευρωπαϊκές επιδοτήσεις (Mishkin, 2006). Αλληλοσυγκρουόμενα είναι όμως τα επιχειρήματα που συνδέουν την εξυγίανση των τραπεζών μέσω των Ε&Σ για την αποφυγή συστημικού κινδύνου.

Ο συστημικός κίνδυνος συνίσταται στις συνέπειες που μπορεί να υπάρξουν από την πτώχευση ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που με τη σειρά της θα μπορούσε να προκαλέσει οικονομικές απώλειες και πτωχεύσεις σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ντόμινο), με τελικό αποτέλεσμα μακροοικονομικές διαταραχές. Οι De Nicolo και Kwast (2002) απέδειξαν ότι με τις Ε&Σ μπορεί ο συστημικός κίνδυνος να αυξηθεί, αλλά ωστόσο δεν είναι μόνο αποτέλεσμα της ενοποίησης των τραπεζών. Τέλος οι Uhde και Heimeshoff (2009) υποστήριξαν ότι οι Ε&Σ στον ευρωπαϊκό χώρο αυξάνουν όχι μόνο τη κερδοφορία αλλά και το συστημικό κίνδυνο.

Κεφάλαιο 3

Το Τραπεζικό Σύστημα στην Ελλάδα

Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα έχει παράλληλη ανάπτυξη με αυτήν του σύγχρονου ελληνικού κράτους. Η πιο παλιά ελληνική τράπεζα είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος που ιδρύθηκε το 1841. Το 1928, ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδας, ενώ παράλληλα αρκετές άλλες τράπεζες ιδρύθηκαν κατά την ίδια περίοδο. Ωστόσο, η κρίση του 1930 δεν επέτρεψε στις τράπεζες αυτές να αναπτυχθούν και οδηγήθηκαν σε κλείσιμο. Τα επόμενα χρόνια, το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα έπαιξε σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της χώρας και στην εκβιομηχάνιση της. Ο κύριος ρόλος του τραπεζικού συστήματος ήταν να χορήγει χαμηλότοκα δάνεια προκειμένου να αναπτυχθεί βιομηχανικά η χώρα. Το σύστημα του Bretton Woods παρείχε σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες την απαραίτητη προστασία ώστε να αναπτυχθεί το τραπεζικό σύστημα σε όλη την Ευρώπη.

Για τις ιδιαίτερες συνθήκες μιας αναπτυσσόμενης χώρας στην μεταπολεμική εποχή, όπως ήταν η Ελλάδα, αυτά τα παρεμβατικά όργανα μπορεί να συνέβαλλαν θετικά στην παροχή βοήθειας για τη συσσώρευση κεφαλαίου και την επέκταση των επενδύσεων. Ωστόσο, ο οικονομικός παρεμβατισμός στην Ελλάδα συνεχίστηκε και μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods. Σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 και μεγάλο μέρος της δεκαετίας του 1980, ο παρεμβατισμός εκφυλίστηκε σε υψηλό πληθωρισμό και μεγάλα ελλείμματα, αποτυγχάνοντας να διατηρήσει τη συνεχή βιομηχανική ανάπτυξη της χώρας δημιουργώντας παράλληλα και πολλά προβλήματα σε διάφορες κοινωνικοοικονομικές ομάδες.

Σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος το 1980, κρίθηκε απαραίτητη για την αναμόρφωση του συνόλου της οικονομίας. Η απελευθέρωση των επιτοκίων και της κίνησης των κεφαλαίων άνοιξε το δρόμο για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση. Η απελευθέρωση των αγορών έληξε μια ολόκληρη περίοδο πίστωσης, η οποία είχε οδηγήσει σε αναποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων, καθώς και υψηλό πληθωρισμό. Επίσης επέβαλλε στις κυβερνήσεις την “πειθαρχία” των διεθνών αγορών, από τις οποίες έπρεπε πλέον να χρηματοδοτούνται τα κράτη.

Οι αλλαγές του διαρθρωτικού εκσυγχρονισμού επιταχύνθηκαν και ολοκληρώθηκαν μέσα από τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία επέδειξε κρίσιμη εξωτερική δύναμη για την ανάπτυξη της οικονομικής φιλελευθεροποίησης (Tsionas et al., 2003).

Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1980 οι ελληνικές τράπεζες μπαίνουν στην επίπονη διαδικασία αντιμετώπισης του διεθνούς ανταγωνισμού. Το πρόγραμμα σύγκλισης της ΟΝΕ στη δεκαετία του 1990 παρείχε ένα πλαίσιο “πειθαρχίας”, που δημιούργησε τις συνθήκες για την αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας, για πρώτη φορά από το 1973 (Gortsos, 1998).

Οι συνθήκες μπορούν να περιγραφούν όπως παρακάτω:

- Ελεύθερη παροχή διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εντός της ΕΕ.
- Ελάχιστη εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τα ευρωπαϊκά πρότυπα.
- Ενίσχυση των μέτρων προληπτικής εποπτείας (κεφαλαιακές απαιτήσεις, εταιρική διακυβέρνηση).
- Δημιουργία συστήματος εγγύησης καταθέσεων.
- Η εφαρμογή της νομοθεσίας ξεπλύματος χρήματος.
- Θέσπιση εκτενούς νομοθεσίας για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών που παρέχουν υπηρεσίες.
- Θεσμοθέτηση της εκτεταμένης νομοθεσίας στον τομέα του δικαίου της προστασίας των καταναλωτών
- Υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων.

Στο πλαίσιο αυτό, ο χρηματοπιστωτικός τομέας οδήγησε στο μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας και κατέστη εφικτό να διεκδικήσει ένα μεγάλο μερίδιο της προόδου που έχει επιτευχθεί. Οι ελληνικές τράπεζες πλέον θεωρούνταν από τους πιο δυναμικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Από τη δεκαετία του 1990, οι ελληνικές τράπεζες έχουν επωφεληθεί της απελευθέρωσης των αγορών, ενισχύοντας τα χαρτοφυλάκια τους καθώς και την κεφαλαιοποίηση τους. Η έκρηξη της ελληνικής αγοράς κεφαλαίων μεταξύ του 1997 και 1999 επιτάχυναν την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενισχύοντας περαιτέρω τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες επεκτάθηκαν σε ένα ευρύ φάσμα παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

3.1 Σύντομη Ιστορία της Ανάπτυξης του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος.

Οι διαρθρωτικές αλλαγές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ξεκίνησαν στις αρχές του 1980 όταν ο ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος στη διεξαγωγή της ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής ενισχύθηκε. Η διαδικασία απελευθέρωσης της αγοράς, παρακινούμενη από τη διεθνοποίηση του ανταγωνισμού και τη δημιουργία της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ώθησε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε ριζικές αλλαγές.

Οι αλλαγές περιελάμβαναν κυρίως την απελευθέρωση του προσδιορισμού των επιτοκίων, την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων και την κατάργηση των διαφόρων κανόνων σχετικά με τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Επιπλέον, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη και οι οδηγίες της αύξησαν περαιτέρω τον διασυνοριακό ανταγωνισμό, ενώ επέτρεψε στις τράπεζες από άλλα κράτη μέλη να δραστηριοποιηθούν στην Ελλάδα. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν είχε πλέον να ανταγωνιστεί μόνο τις άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες αλλά και τις αγορές. Ο ρυθμός ανάπτυξης της εθνικής και ευρωπαϊκής αγοράς όσον αφορά την παροχή διάφορων χρηματοδοτικών μέσων (ομόλογα, μετοχές, παράγωγα, κλπ) επέτρεψε στους εταίρους και ιδιώτες πελάτες να επιλέξουν από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης (Κακορούλος, 1996).

Το ελληνικό τραπεζικό τοπίο άλλαξε ραγδαία, ως αποτέλεσμα αυτής της απορρύθμισης και της διαδικασίας απελευθέρωσης. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι ελληνικές τράπεζες εισήλθαν σε μια φάση Ε&Σ που υπαγορεύτηκαν από (Halkos & Salamouris 2004):

- Τα μέτρα της κυβέρνησης για την ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών
- Την πειθαρχία της αγοράς, δηλαδή, την ανάγκη για τις τράπεζες να επιτευχθεί η αναγκαία κρίσιμη μάζα για την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας, και να διαμοιραστεί το κόστος της τεχνολογίας.

Το πρώτο βήμα προς την κατεύθυνση της αναδιάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πραγματοποιήθηκε το 1992, όταν η Εμπορική Τράπεζα απορρόφησε την Τράπεζα Επενδύσεων. Η μεγάλη έκρηξη συνέβη στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και

στις αρχές της δεκαετίας του 2000, οδηγώντας στη δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων για τα ελληνικά δεδομένα. Επιπλέον, οι ελληνικές τράπεζες έχουν επεκταθεί και σε περιφερειακές αγορές (κυρίως στα Βαλκάνια), και έχουν προωθήσει τη στρατηγική συνεργασία με γνωστά διεθνή πιστωτικά ιδρύματα, προκειμένου να λάβουν τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη συνεργασία και τη μεταφορά τεχνογνωσίας (Tsionas et al., 2003).

3.2 Ανάλυση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος προέκυψε μετά τη δεκαετία του 1980. Ιδιαίτερα μετά το 1987, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να μεταβάλλεται ραγδαία. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών οδήγησε σε μείωση των επιτοκίων, ανάπτυξη του συστήματος σε ίδιους ρυθμούς με της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων.

Η παγκοσμιοποίηση, καθώς και η διαδικασία της οικονομικής ολοκλήρωσης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οδήγησε σε εκσυγχρονισμό του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με απελευθέρωση των επιτοκίων, την απελευθέρωση των διασυνοριακών κεφαλαίων, μετακίνηση και κατάργηση των άμεσων πιστωτικών ελέγχων.

Η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης άλλαξε το ελληνικό τραπεζικό τοπίο εκ βαθέων με αποτέλεσμα να προκληθεί μεγάλο κύμα Ε&Σ μέχρι σήμερα. Κατά την περίοδο , από το 1996 έως το 2008 ,είχαν ολοκληρωθεί ένας μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ο αυξημένος ανταγωνισμός στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο προκύπτει ως αποτέλεσμα μιας πιο απελευθερωμένης αγοράς, ενός κανονιστικού πλαισίου που επιτρέπει πολλούς χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές και των νέων τεχνολογιών της πληροφορίας.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει κάποια βασικά χαρακτηριστικά τα οποία αναφέρονται από τον Gortso (1998):

- Υπόκεινται σε νομισματική και συναλλαγματική πολιτική που διεξάγεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο.
- Την πλήρη ένταξη στην ενιαία ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά.

- Καθολικά τραπεζικά πρωτότυπα (οι τράπεζες μπορούν να ασκούν πολλές και διαφορετικές υπηρεσίες σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο)
- Την κατανομή των εποπτικών αρχών

Τα βασικά όργανα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι:

- Η Τράπεζα της Ελλάδας
- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- Εποπτεία Ιδιωτικής Ασφάλισης (ΤτΕ)

Επί του παρόντος, η ελληνική οικονομία και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι σε δυσχερέστατη θέση. Το εξωτερικό χρέος (κρατικά ομόλογα) όσο και το εσωτερικό χρέος της Ελλάδας (έλλειμμα) δεν είναι βιώσιμα ενώ και η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, όπως περιγράφεται από τους διάφορους οργανισμούς αξιολόγησης, όπως η Moodys, Fitch και Standard and Poor's. Με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF - που ενεργεί ως διεθνής δανειστής έσχατης ανάγκης), ανακοινώνουν διαθεσιμότητα κεφαλαίων, και καταλήγουν σε συμφωνία για την παροχή πιστωτικής στήριξης προς την Ελλάδα. Κύριο μέλημα αποτελεί η σταθεροποίηση της οικονομίας της και του τραπεζικού συστήματος όσο και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αγορές, μέσω ενός πακέτου χρηματοδότησης 110 δις €. Ανάμεσα στα βασικά στοιχεία του πακέτου, είναι και η δημιουργία ενός Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας περίπου 10 δις €, που έχει σαν σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προς χάριν του δημοσίου συμφέροντος.

Στην προσπάθεια αποτροπής μιας ενδεχόμενης μελλοντικής κρίσης ρευστότητας, υπάρχει ανάγκη να βελτιωθεί το ρυθμιστικό πλαίσιο που αφορά την ρευστότητα (ασφαλή στοιχεία ενεργητικού) του ελληνικού τραπεζικού κλάδου, που σημαίνει υψηλότερα πρότυπα κεφαλαιακής επάρκειας ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος. Ένας συνδυασμός των συγχωνεύσεων και των εξαγορών θα μπορούσε να είναι μια πιθανή λύση σε μια μελλοντική ελληνική τραπεζική κρίση. Ως εκ τούτου, η λεπτομερής ανάλυση των επιπτώσεων των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις επιδόσεις του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα έχει μεγάλη σημασία.

3.2.1 Βασικά Χαρακτηριστικά του Τραπεζικού Συστήματος

Στην Ελλάδα λειτουργούσαν μέχρι πριν λίγα χρόνια αρκετά τραπεζικά ιδρύματα, ωστόσο η οικονομική κρίση και τα προβλήματα του τραπεζικού συστήματος έχουν οδηγήσει τα τελευταία έτη σε μια σειρά Ε&Σ. Ως εκ τούτου ο χάρτης της δομής του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχει μεταβληθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό.

Οι πρόσφατες δημοσιεύσεις σχετικά με τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα εντοπίζουν ότι στην Ελλάδα το 2012 υπήρχαν 487 χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, έναντι 466 το 2011. Ειδικότερα, υπάρχουν 52 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα, 374 πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς επί τόπου παρουσία τους και 61 λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος³ (2015) ανέρχονται σε 18 ιδρύματα. Το Νοέμβριο του 2012, ήταν στην Ελλάδα εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 29 πιστωτικά ιδρύματα (16 εμπορικές και 13 συνεταιριστικές τράπεζες). Επίσης λειτουργούσαν 17 υποκαταστήματα Πιστωτικών Ιδρυμάτων με Έδρα σε Κράτος Μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης με «κοινοτικό διαβατήριο» (Ν. 4261/2014, Οδηγία 2013/36/ΕΕ).

Παράλληλα, στα στοιχεία του 2012 να σημειωθεί ότι αποχώρησαν από την Ελλάδα τέσσερα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ένα υποκατάστημα πιστωτικού ιδρύματος με έδρα σε κράτος εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ πέντε πιστωτικά ιδρύματα (2 εμπορικές και 3 συνεταιριστικές τράπεζες) έπαψαν τη λειτουργία τους μετά την ολοκλήρωση της διευθέτησής των υποχρεώσεων τους (resolution).

Επιπλέον των παραπάνω πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν μόνιμη εμπορική παρουσία στην Ελλάδα, τραπεζικές υπηρεσίες (πληρωμών ή χρηματοδότησης) προς ελληνικά φυσικά ή νομικά πρόσωπα δύνανται, επίσης, να παρέχουν, και παρέχουν, 374 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 350 τον Νοέμβριο του 2011), τα οποία εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Στον πίνακα 2

³ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/SupervisedInstitutions/default.aspx>

περιγράφονται ο αριθμός των ιδρυμάτων και η χώρα προέλευσης τους για το έτος 2012.

Πίνακας 2. Πίνακας ιδρυμάτων που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες εξ αποστάσεως.

Χώρα Προέλευσης	Αριθμός	Χώρα Προέλευσης	Αριθμός
Αυστρία	32	Λιχτενστάιν	5
Βέλγιο	6	Λετονία	1
Γαλλία	44	Λουξεμβούργο	38
Γερμανία	50	Μάλτα	7
Γιβραλτάρ	5	Νορβηγία	3
Δανία	4	Ολλανδία	26
Εσθονία	1	Ουγγαρία	2
Ηνωμένο Βασίλειο	81	Πολωνία	1
Ιρλανδία	30	Πορτογαλία	3
Ισλανδία	2	Σουηδία	3
Ισπανία	5	Τσεχία	1
Ιταλία	11	Φινλανδία	6
Κύπρος	7		

Πηγή .(Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2013)

Στην Ελλάδα λειτουργούν 68 ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, κρατών - μελών του Ε.Ο.Χ.. Οι έδρες των ιδρυμάτων παρουσιάζονται στον πίνακα 3, από τον οποίο προκύπτει ότι τα περισσότερα προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο (46), το Λουξεμβούργο (5) και τη Μάλτα (6).

Πίνακας 3. Αριθμός ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος ανά χώρα προέλευσης, 2015

Βέλγιο	2
Βουλγαρία	1
Κύπρος	1
Γιβραλτάρ	3
Λετονία	1
Λιθουανία	1
Λουξεμβούργο	5
Μάλτα	6
Ρουμανία	1
Σουηδία	1
Ηνωμένο Βασίλειο	46

Πηγή: (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2013)

3.3 Η Εξέλιξη του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Ένα από τα κύρια αποτελέσματα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν ότι πολλές τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο είχαν εκτεθεί σε κίνδυνο πτώχευσης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία, υποχρεώνοντας πολλές κυβερνήσεις να υιοθετήσουν πακέτα διάσωσης και σχέδια ανάκαμψης, ώστε να υποστηρίξουν ή ακόμα και να διασώσουν πλήρως μεμονωμένες τράπεζες. Αυτές οι κυβερνητικές παρεμβάσεις δημιούργησαν σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες (De Bosio et al., 2015).

Ωστόσο η Ελλάδα δεν περιλαμβανόταν στις περιπτώσεις αυτές καθώς τα Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα δεν είχαν εκτεθεί στους κινδύνους που πυροδότησε η διεθνής οικονομική κρίση. Ως αποτέλεσμα, οι συνέπειες για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν περιορισμένες και δεν υπήρχε ανάγκη για ένα πακέτο διάσωσης των τραπεζών. Από την άλλη μεριά όμως, οι συνθήκες ρευστότητας δεν ήταν ικανοποιητικές κατά τη διάρκεια της κρίσης, δεδομένου ότι τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα είχαν περιορισμένη πρόσβαση στην Ευρωπαϊκή αγορά ρευστότητας για τις πράξεις χορηγήσεων τους, ενώ η ωρίμανση διατραπεζικών υποχρεώσεων έθεσε την ανάγκη για επιπλέον ρευστότητα, καθιστώντας έτσι απαραίτητη την υιοθέτηση ενός προγράμματος ανάκαμψης, κυρίως για προληπτικούς σκοπούς, για την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είχε αρνητικές συνέπειες και έχει πληγεί σοβαρά από την τρέχουσα και συνεχιζόμενη κρίση χρέους και των επακόλουθων των Μνημονίων. Τα βασικά ζητήματα που προκύπτουν πως αντιμετωπίζουν οι ελληνικές τράπεζες είναι (Proskurovska, 2012):

- Η ανάληψη μεγάλων ποσών καταθέσεων από την αρχή της οικονομικής κρίσης μεγέθους 80 δις ευρώ από το 2009 έως το 2011, με κύρια αφορμή το φόβο χρεωκοπίας, οδήγησε τις ελληνικές τράπεζες σε μια σημαντική έλλειψη ρευστότητας και μειωμένη κεφαλαιακή επάρκεια.
- Οι ελληνικές τράπεζες διακρατούν μεγάλο μερίδιο των κρατικών ομολόγων στα χαρτοφυλάκια τους. Ως εκ τούτου, διατρέχουν τον ίδιο κίνδυνο χρεωκοπίας με το ελληνικό κράτος.

- Τα προβλήματα ρευστότητας και η μεγάλη εξάρτηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από την ΕΚΤ
- Οι συνέπειες του προγράμματος ανταλλαγής ομολόγων (PSI) και το ενδεχόμενο μεγαλύτερο κούρεμα του Δημόσιου Χρέους.
- Οι σοβαρές ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης μέσω ΤΧΣ – ΕFSM παρά τα πακέτα βοήθειας που έχουν ήδη δοθεί. Ενώ η υποβολή των περιορισμών των κεφαλαίων (capital controls) έχει εφαρμοστεί προκειμένου να μπορέσουν οι τράπεζες να ανταπεξέλθουν στην έλλειψη ρευστότητας .

Πίνακας 4. Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων (% συνολικών δανείων), 2010-2011

	Τράπεζες	
	Δεκέμβριος 2010	Σεπτέμβριος 2011
Σύνολο	10,5%	14,7%
Στεγαστικά Δάνεια	10,3%	14%
Καταναλωτικά	20%	26,4%
Επιχειρηματικά	8,8%	13%

Πηγή . Τράπεζα της Ελλάδας, 2015.

Στον πίνακα 5 περιγράφονται οι βασικοί δείκτες για την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών. Για το σύνολο των τραπεζών το Δεκέμβριο του 2010 ο Δείκτης CAR είναι 13,9% ενώ το Σεπτέμβριο του 2011 μειώθηκε στο 11,7%. Σύμφωνα με τη Συνθήκη της Βασιλείας III ο δείκτης αυτός θα πρέπει να είναι πάνω από το 8%. Παρατηρείται ότι οι δείκτες για το σύνολο των ελληνικών τραπεζών είναι ελαφρώς υψηλότεροι από αυτό το όριο, γεγονός που υποδεικνύει μια σχετική έκθεση στον κίνδυνο.

Το Tier 1 Ratio είναι πάνω του 4%, που είναι το χαμηλότερο αποδεκτό όριο, πράγμα το οποίο δείχνει πως οι ελληνικές τράπεζες στο σύνολο τους δεν έχουν την άριστη κεφαλαιακή επάρκεια που χρειάζονται προκειμένου να λειτουργούν με ασφάλεια.

Πίνακας 5. Κεφαλαιακή Επάρκεια ελληνικών τραπεζών 2010-2011

Τράπεζες		
	Δεκέμβριος 2010	Σεπτέμβριος 2011
Capital Adequacy Ratio (CAR)	13,9%	11,7%
Tier 1 Ratio	12,5%	10,7%
Core Tier 1 Ratio	10,6%	8,9%

Πηγή . Τράπεζα της Ελλάδας, 2015.

Στη στήλη 2 του πίνακα 6, ο δείκτης Core Tier 1 υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα μέτρα που ανέλαβε το κάθε ίδρυμα μέχρι τις 30 Απριλίου 2011. Οι δράσεις αυτές συνίστανται αποκλειστικά στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου κυρίως μέσω του μηχανισμού του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και σε υποχρεωτικά σχέδια αναδιάρθρωσης εγκεκριμένα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η πρώτη στήλη δεν λαμβάνει υπόψη τις γενικές διατάξεις και τα μέτρα που έχουν ληφθεί ή εξαγγελθεί μετά τις 30 Απριλίου 2011.

Για τις 6 ελληνικές τράπεζες τα αποτελέσματα της άσκησης (στήλη 1) δείχνουν, μέχρι το τέλος του 2012, ένα πλεόνασμα κεφαλαίων ύψους 2,44 δις €, πάνω από το ποσό που αντιστοιχεί στο όριο αναλογίας Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων 5%.

Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο, πριν από τη λήψη πρόσθετων μέτρων μείωσης των κινδύνων, τέσσερις από τις έξι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται πάνω από το όριο του 5%. Αυτές οι τράπεζες είναι η Εθνική Τράπεζα, η Alpha Bank, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Τράπεζα Πειραιώς. Μια τράπεζα η EFG Eurobank βρίσκεται οριακά κάτω από το όριο του 5% και η ATEbank παρουσιάζει σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό από το όριο του 5%.

Η στήλη 2 δίνει μια πιο αντιπροσωπευτική εικόνα της θέσης των κεφαλαίων, όπως τον υπολογισμό του Core Tier 1 που λαμβάνει επίσης υπόψη:

- Πρόσθετα μέτρα μετριασμού που έχουν ληφθεί ή προγραμματίζονται (π.χ. πωλήσεις ή συγχωνεύσεις θυγατρικών, έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών, αποεπενδύσεις, κλπ), και
- Γενικές διατάξεις που έχουν ήδη συσσωρευτεί για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών.

Πράγματι, τα διάφορα μέτρα έχουν αυξήσει σημαντικά το Core Tier 1 των τραπεζών, έτσι ώστε όλες οι τράπεζες να μπορέσουν να επιτύχουν αναλογίες πάνω από το όριο του 5%. Για τις έξι τράπεζες, στο σύνολό τους, το πλεόνασμα κεφαλαίων υπερβαίνει το όριο του 5% , φθάνοντας τα 5.05 δις ευρώ.

Για την EFG Eurobank, ενσωματώνοντας επιπλέον τα μέτρα μείωσης των κινδύνων που είτε έχουν ληφθεί ή σχεδιάζονται και κοινοποιούνται στην Τράπεζα της Ελλάδος, καταλήγουμε σε ένα δείκτη Core Tier 1 στο 7,6% μέχρι το τέλος του 2012. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την εξαγορά της «ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ», τη χρήση των γενικών προβλέψεων που έχουν ήδη συσσωρευτεί από την τράπεζα, την έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, την πώληση του πλειοψηφικού μεριδίου της θυγατρικής Eurobank Polbank στην Πολωνία, και την τοποθέτηση του πλειοψηφικού πακέτου της θυγατρικής της Eurobank Tekfen στην Τουρκία.

Όπως φαίνεται στη στήλη 1, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η Τράπεζα Πειραιώς έχουν Core Tier 1 αναλογίες μεταξύ 5% και 6%, κατά το δυσμενές σενάριο. Λαμβάνοντας, όμως, υπόψη τα μέτρα που έχουν ήδη υλοποιηθεί ή προγραμματίζονται, οδηγούν σε αύξηση του Core Tier 1 των δύο τραπεζών σε επίπεδα άνω του 6%. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, λαμβάνοντας υπόψη τις γενικές διατάξεις και τη μείωση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών που έχει ήδη επιτευχθεί, ο δείκτης Core Tier 1 φτάνει το 7,1% στο τέλος του 2012. Στην περίπτωση της Τράπεζας Πειραιώς, ο δείκτης Core Tier 1 φθάνει το 6,3%, αντανακλώντας την έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου που έχει ήδη εγκριθεί από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της τράπεζας και την ανακοίνωση της πώλησης της θυγατρικής της τράπεζας στην Αίγυπτο.

Τα θετικά αποτελέσματα οφείλονται στο γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν κατά τα τελευταία δύο χρόνια αυξήσει σημαντικά τα κεφάλαιά τους, με την ενθάρρυνση της Τράπεζας της Ελλάδος. Ενέργειες όπως στρατηγικές εταιρικές κινήσεις, η εσωτερική χρηματοδότηση, η μη καταβολή μερισμάτων και η έκδοση προνομιούχων μετοχών, έχουν συμβάλλει θετικά προς αυτή την κατεύθυνση.

Επιπλέον, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, παρέχει ένα πρόσθετο μέσο για τη διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών, πράγμα το

οποίο ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταθετών, όπου σε συνδυασμό με τα μέτρα που θα ληφθούν από κάθε πιστωτικό ίδρυμα διασφαλίζουν την οικονομική σταθερότητα του συστήματος.

Πίνακας 6. Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών τραπεζών, 2011

Τράπεζα	Core Tier 1⁴	Core Tier 1⁵
National Bank	7,7%	9,7%
Alpha Bank	7,4%	8,2%
Hellenic Postbank	5,5%	7,1%
Piraeus Bank	5,3%	6,3%
EFG Eurobank	4,9%	7,6%
ATEBank	-0,8%	6,0%
Total capital buffer	€2.44 billion	€5.05 billion

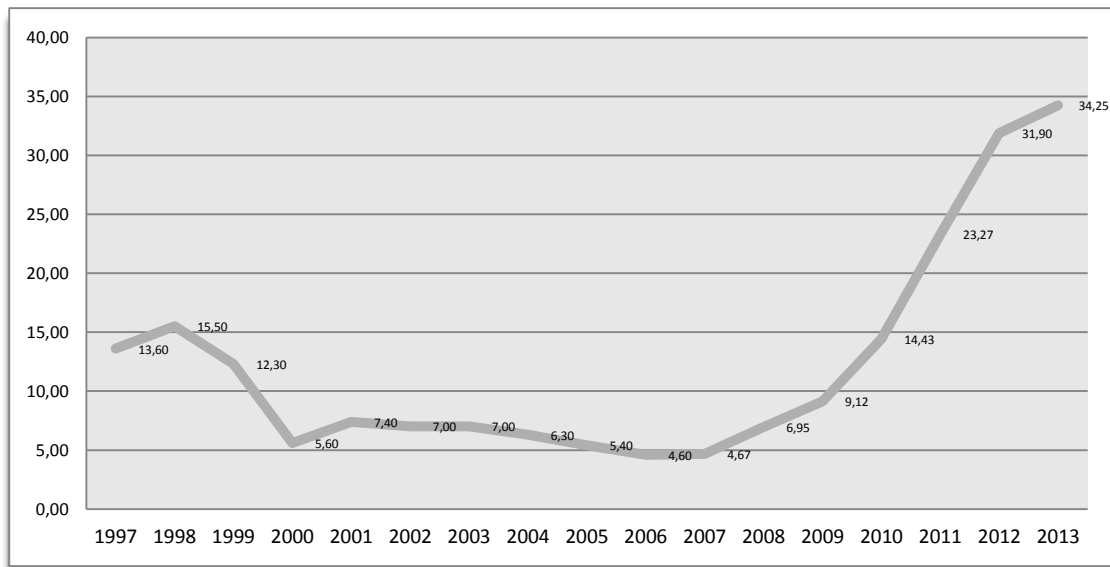
Πηγή . Τράπεζα της Ελλάδας, 2015.

Στο διάγραμμα 2 παρουσιάζεται το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως ποσοστό των συνολικών δανείων σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ (2015). Παρατηρείται μια συνεχής αύξηση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων από το 2007 που ήταν 4,7% έως και το 2013 που άγγιξε το 34,25%. Πράγμα που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η οικονομική ύφεση έχει πλήξει ανεπανόρθωτα την ελληνική οικογένεια, η οποία δεν μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Παράλληλα, η αύξηση των κόκκινων δανείων δημιουργεί προβλήματα όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών καθώς παραμένουν περισσότερο εκτεθειμένες στο συστημικό κίνδυνο.

⁴ Δεν λαμβάνει υπόψη τις γενικές διατάξεις και τα μέτρα που έχουν ληφθεί ή εξαγγελθεί μετά τις 30 Απριλίου 2011

⁵ Δυσμενές Σενάριο: λαμβάνει υπόψη όλα τα επιπλέον μέτρα που έχουν εφαρμοστεί για τη βελτίωση του CAR-Capital Adequacy Ratio).

Διάγραμμα 2. Ποσοστό μη εξυπηρετούμενων Δανείων, Ελλάδα, 1997-2013.



Πηγή. International Monetary Fund, 2015

Τα βήματα αυτά οδήγησαν σε σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την σταθεροποίηση της οικονομίας. Η μετάδοση των προβλημάτων από το κράτος στον τραπεζικό τομέα τέθηκε σε κίνηση, μέσω των συνεχών θεμάτων που προέκυπταν κατά την διαχείριση της κρίσης του ελληνικού χρέους.

Με την έναρξη της ελληνικής κρίσης χρέους, η ανάγκη ενίσχυσης της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού τομέα έγινε επιτακτική. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές, οι οποίες συνίστανται στα παρακάτω:

- ear-marked θεσμικά μέτρα
- μικροπροληπτικά εποπτικά και ρυθμιστικά μέτρα
- μέτρα εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίηση.

Μετά την πρόσφατη αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα έχει μειωθεί δραστικά, αλλά ο βαθμός συγκέντρωσης αυξήθηκε σημαντικά. Συνολικά, 18 πιστωτικά ιδρύματα έχουν συγχωνευθεί ή εξαγοραστεί από άλλες τράπεζες. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτελείται σήμερα από:

- τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα, που έχουν προχωρήσει σε ανακεφαλαιοποιήσεις από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κυρίως, που αντιστοιχούν σε περισσότερο από το 90% του συνόλου των καταθέσεων και περιουσιακών στοιχείων τους, ενώ το 2008 αντιστοιχούσαν στο 63%.
- 36 άλλα πιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων έξι μικρές εμπορικές τράπεζες, δέκα ελληνικές συνεταιριστικές τράπεζες.
- τα υποκαταστήματα των 16 πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ, και τα υποκαταστήματα των τεσσάρων πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε τρίτες χώρες (εκτός ΕΕ).

3.4 Νέα Πλαίσια Λειτουργίας των Τραπεζών

Η Βασιλεία III επιβάλλει στις τράπεζες να διακρατούν περισσότερα κεφάλαια ιδίως με τη μορφή των κοινών μετοχών. Το αποτέλεσμα είναι να δοθούν κίνητρα για τις τράπεζες να μειώσουν τα σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού τους με τη μείωση των ανοιγμάτων τους ή του επίπεδο επικινδυνότητάς τους, προκειμένου να διατηρήσουν επαρκή απόδοση ιδίων κεφαλαίων για την προσέλκυση επενδυτών. Η επίδραση των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ωστόσο ασαφής. Οι συνεχώς αυξανόμενες κεφαλαιακές απαιτήσεις θα οδηγήσουν τις τράπεζες να θέλουν να εξαγοραστούν, αλλά θα μετριάσει τις πολιτικές των τραπεζών να θέλουν να εξαγοράσουν. Επομένως, υπάρχει πιθανότητα να υπάρξει συρρίκνωση της προσφοράς πιστώσεων από τις τράπεζες, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε δανεισμό λιγότερο ρυθμιζόμενων τμημάτων του χρηματοοικονομικού τομέα. Αυτό φαίνεται σε αντίθεση με την επικρατούσα πολιτική πεποίθηση για μεγαλύτερο δανεισμό από τις τράπεζες.

Παράλληλα, οι ανάγκες για περισσότερα κεφάλαια θα οδηγήσει τις τράπεζες στην αύξηση του κόστους του δανεισμού. Ως εκ τούτου, η ζήτηση για δάνεια θα μειωθεί ενώ παράλληλα θα μειωθεί και ο κίνδυνος που διατρέχουν οι τράπεζες για τη μη αποπληρωμή των δανείων. Αυτό μακροπρόθεσμα θα προστατέψει τις τράπεζες και θα φέρει μια ισορροπία στην οικονομία. Η εφαρμογή του καθεστώτος της Βασιλείας III τονίζει την ανάγκη των τραπεζών να είναι δημιουργικές στην διάρθρωση των κεφαλαίων τους. Έτσι, παρατηρείται ότι πολλές τράπεζες προκειμένου να αντλήσουν

περισσότερα κεφαλαία λαμβάνουν διαφορές πρωτοβουλίες όπως είναι οι στρατηγικές E&Σ.

Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν αρχίσει να συνειδητοποιούν (ιδιαίτερα μετά την εφαρμογή των Stress Tests) ότι έχουν περισσότερο πλεονάζον κεφάλαιο σε σχέση με αυτό που θεωρούσαν ότι διαθέτουν. Ως εκ τούτου, μπορούν να διορθώσουν μερικές αδυναμίες τους μέσω εξαγορών μικρότερων τραπεζών. Μέσω αυτής της διαδικασίας θα μπορέσουν να ευθυγραμμιστούν με τις απαιτήσεις της Βασιλείας III.

Παράλληλα, με την βαθιά ύφεση τα τελευταία χρόνια το τραπεζικό σύστημα έχει επιβραδύνει τη διαδικασία E&Σ. Ωστόσο, οι νέες ρυθμίσεις που θα φέρουν μεγαλύτερη σαφήνεια για τους ισολογισμούς των τραπεζών, σε συνδυασμό με ένα δύσκολο περιβάλλον για την ανάπτυξη των κερδών. Με την πρόσφατη ανακοίνωση της Βασιλείας III και των κανόνων για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τη ρευστότητα, τα οποία προορίζονται για να καλυφθεί το διεθνές τραπεζικό σύστημα από περαιτέρω κρίσεις, οι τράπεζες τώρα είναι σε θέση να γνωρίζουν πόσο κεφάλαιο, και τι είδους, θα πρέπει να διατηρούν στο μέλλον. Τα τραπεζικά ιδρύματα με πλεονάζον κεφάλαιο θα γνωρίζουν τι ποσό έχουν στη διάθεσή τους για να δαπανήσουν για την αγορά άλλων τραπεζών, ενώ οι τράπεζες με ανεπαρκή κεφάλαια μπορεί να καταλήξουν ότι είναι καλύτερο να εξαγοραστούν από υγιέστερους ανταγωνιστές.

Οι κανόνες που αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια αναμένεται ότι θα αυξήσουν το τραπεζικό κόστος του κεφαλαίου και θα μειώσουν την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Η μείωση αυτή θα έχει αποτέλεσμα όλο και περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να επαναξιολογούν τη θέση τους και να αποφασίζουν στρατηγικά αν θα προχωρήσουν σε E&Σ. Ειδικότερα μέσω των E & Σ υπάρχει η δυνατότητα να βοηθηθεί ο τραπεζικός κλάδος ως προς την αντιστάθμιση της μείωσης των κερδών ή της χαμηλής αύξησης των κερδών. Μέσα από την αύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων τα κέρδη των τραπεζών αναμένεται να είναι χαμηλότερα καθώς οι τράπεζες που επιλέγουν να συμμορφωθούν με τη συνθήκη της Βασιλείας III, δεν θα είναι σε θέση να χρησιμοποιούν τη μόχλευση, όπως έκαναν στο παρελθόν.

Η Βασιλεία III έρχεται να ρυθμίσει τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών και να ορίσει τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι κανόνες της Βασιλείας έχουν θετική επίδραση στην

επάρκεια κεφαλαίων και τη ρευστότητα των τραπεζών. Οι κανόνες καθώς θα εφαρμοστούν σε παγκόσμια κλίμακα αναμένεται να επηρεάσουν θετικά και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Ο Elliot (2010) υποστηρίζει ότι οι κανόνες της Βασιλείας III θα έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις τράπεζες καθώς τις καθιστά “ακριβότερες” και ως εκ τούτου δυσπρόσιτες. Στην προσπάθεια του ρυθμιστικού πλαισίου να ενδυναμώσει και να σταθεροποιήσει το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα οι όροι για την κεφαλαιακή επάρκεια είναι πολύ αυστηροί. Αυτό που προσπαθεί να επιτύχει η Βασιλεία III είναι η ενίσχυση της μικρό-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών και την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου μέσω της μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης⁶.

Ο συστημικός κίνδυνος συνήθως εκδηλώνεται σε δυο διαφορετικά επίπεδα. Το πρώτο επίπεδο αφορά τη χρονική εξέλιξη του συστημικού κινδύνου. Σε αυτό το σημείο η προκυκλικότητα είναι μια μεταβλητή που πρέπει να μειωθεί. Το δεύτερο επίπεδο είναι η κατανομή του κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η πλειοψηφία των τραπεζών ελέγχουν πάντα τον κίνδυνο που προέρχεται από την έκθεση τους σε παράγωγα. Ως εκ τούτου οι τράπεζες θα πρέπει να αυξήσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και να αξιολογούν την έκθεση τους στον συγκεκριμένο κίνδυνο. Οι κύριες μεταβλητές που οι τράπεζες οφείλουν να προσέχουν είναι οι δείκτες μόχλευσης και η προκυκλικότητα.

Όπως προέκυψε από την παραπάνω ανάλυση της διεθνούς βιβλιογραφίας, οι Ε&Σ συνήθως έχουν “θετική” εμπλοκή με την αύξηση του συστημικού κινδύνου, κυρίως επειδή τα ιδρύματα γίνονται πολύ μεγαλύτερα. Ως αποτέλεσμα, η κεφαλαιακή επάρκεια που πρέπει να διατηρούν τα ιδρύματα είναι μεγαλύτερη σε σχέση με μικρότερους ανταγωνιστές τους. Έτσι, οι τράπεζες θα πρέπει να προσέχουν και αυτή την παράμετρο πριν προβούν σε Ε&Σ.

⁶ Με τον όρο «μακρο-προληπτικές πολιτικές του χρηματοπιστωτικού συστήματος» (financial macro-prudential policies), υποσύνολο του οποίου αποτελεί η μακρο-προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση, ορίζεται το σύνολο των πολιτικών που υιοθετούνται για τον περιορισμό της έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο συστημικό κίνδυνο, ο οποίος απορρέει από παράγοντες που δεν αφορούν μεμονωμένους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ή μεμονωμένες αγορές και υποδομές του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά έχουν γενικότερο χαρακτήρα.

Κεφάλαιο 4

Η Eurobank

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη της Eurobank μέσα από τη διαδικασία Ε&Σ, την οποία έχει εφαρμόσει το ίδρυμα καθόλα τα χρόνια λειτουργίας του. Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια ανάλυση του προφίλ της υπο εξέταση τράπεζας και μια σύγκριση με τις υπόλοιπες συστημικές τράπεζες που λειτουργούν στη χώρα.

4.1 Το Προφίλ της Eurobank⁷

Το 1990 ιδρύθηκε η Ευρωεπενδυτική Τράπεζας Α.Ε., με ειδίκευση στους τομείς της επενδυτικής τραπεζικής και του private banking. Το 1996, η Τράπεζα εξαγοράζει την Interbank και συνεχίζει με την Τράπεζα Κρήτης και την Τράπεζα Αθηνών. Το 1998 γίνεται η συγχώνευση με την Τράπεζα Κρήτης, ενώ παράλληλα και η Niche Bank αποκτά συμμετοχή 10% στην EFG Eurobank.

Το 2000, η EFG Eurobank συγχωνεύεται με την Τράπεζας Εργασίας και μετονομάζεται σε Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. Την ίδια χρονιά αποκτά ποσοστό 19,25% στην Banc Post S.A. Ρουμανίας.

Το 2002 αποκτά συμμετοχή 43% στη Post Bank Βουλγαρίας μέσω εξαγοράς του 50% της Alico/CEH Balkan Holdings, ενώ τον επόμενο χρόνο εξαγοράζει το 68% της Post Banka AD Σερβίας. Αυξάνει τη συμμετοχή στην Banc Post Ρουμανίας σε 53,25%. Παράλληλα συγχωνεύει την «Επενδύσεις Εργασίας ΑΕΕΧ».

Το 2004 συνεχίζει να αυξάνει το ποσοστό συμμετοχής της σε Βουλγαρία, Ρουμανία και Σερβία. Ενώ τον επόμενο χρόνο εξαγοράζει την τουρκική χρηματιστηριακή HC Istanbul. Και συνεχίζει την ανάπτυξη της στις Βαλκανικές χώρες. Τα επόμενα χρόνια, η Τράπεζα μέσα από Ε&Σ επεκτείνεται και άλλες βαλκανικές χώρες και χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, όπως είναι η Πολωνία, η Ρουμανία, η Τουρκία, η Ουκρανία κτλ. Το 2013 ο όμιλος Eurobank διευρύνεται με την εξαγορά του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος και της Νέας Proton Bank.

⁷ <http://www.eurobank.gr/online/HOME/generic.aspx?id=1294>

Η Eurobank πλέον διαθέτει δύο δίκτυα καταστημάτων με διακριτά εμπορικά σήματα: τα καταστήματα με σήμανση Eurobank και τα καταστήματα με σήμανση Δίκτυο Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. Συνολικά έχει 500 καταστήματα και 820 ΑΤΜ σε όλη την Ελλάδα.

4.1 Εξαγορές & Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Η Eurobank κατά τα έτη 1996 έως και 2000 χαρακτηρίζεται από έντονη δραστηριότητα στον τομέα της απορρόφησης μικρότερων τραπεζών. Όπως περιγράφεται στον πίνακα 1, η Eurobank απορρόφησε το 1996 την Interbank, το 1997 την Credit-Lyonais, το 1998 την Τράπεζα Αθηνών και την Cretabank και το 2000 την Ergobank. Τα αποτελέσματα της Eurobank για αυτή την περίοδο είναι ευμετάβλητα αφού εξαρτώνται άμεσα από τα οικονομικά αποτελέσματα των τραπεζών που απορροφήθηκαν.

Έκτος από την Eurobank, όλες οι τράπεζες στην Ελλάδα έχουν κατά καιρούς διεξάγει Ε&Σ. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η Τράπεζα Πειραιώς έχει συγχωνεύσει κατά τα έτη της κρίσης, 2009 -2015, τα περισσότερα ιδρύματα από όλες τις άλλες τράπεζες. Συγκεκριμένα η Τράπεζα Πειραιώς έχει συγχωνεύσει την Αγροτική Τράπεζα, την Ελληνική, τη Γενική, την Πανελλήνια, τη Milleniun, τη Marfin και την Τράπεζα Κύπρου. Η Alpha Bank έχει απορροφήσει την Ιονική (1999), την Λαϊκή (1999) και την Εμπορική (2013). Τέλος, η τράπεζα Εγνατία απορρόφησε την Τράπεζα της Κεντρικής Ελλάδας και η Εθνική Τράπεζα την FBB bank.

Πίνακας 7. Ε& Σ των ελληνικών τραπεζών κατά τα έτη 1997-2013.

Εξαγοράζουσα τράπεζα	Εξαγοραζόμενη τράπεζα	Τύπος Ε&Σ
Alpha Bank	Ιονική Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα Εμπορική Τράπεζα	Ε&Σ (1999) Απορρόφηση (2013)
Όμιλος EFG	Interbank Credit-Lyonais Τράπεζα Αθηνών Cretabank Ergobank Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο Proton Bank	Απορρόφηση (1996) Απορρόφηση (1997) Απορρόφηση (1998) Απορρόφηση (1998) Συγχώνευση (2000) Απορρόφηση (2013) Απορρόφηση (2013)
Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης Xios Bank Αγροτική Τράπεζα Ελληνική Γενική Πανελλήνια Milleniun Marfin Τράπεζα Κύπρου	Απορρόφηση (1998) Απορρόφηση (1998) Απορρόφηση (2012) Απορρόφηση (2012) Απορρόφηση (2013) Απορρόφηση (2013) Απορρόφηση (2013) Απορρόφηση (2013) Απορρόφηση (2013)
Εγνατία Τράπεζα	Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	Απορρόφηση (1998)
Εθνική Τράπεζα	FBBbank	Απορρόφηση (2013)

Πηγή: Mylonidis & Kelnikola (2006)

Τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα έχουν διεξαχθεί μια σειρά από Ε&Σ. Οι Mylonidis & Kelnikola (2006) εξετάζουν την αποδοτικότητα των τραπεζών πριν και μετά τις Ε&Σ, βάσει μίας σειράς δεικτών, όπως καταγράφεται στον παρακάτω. Ο πίνακας 8 περιγράφει τις αρνητικές συνέπειες που φαίνεται να είχαν οι Ε&Σ που διεξήχθησαν σε μια σειρά από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η Alpha Bank μετά τη συγχώνευση με την Ιονική Τράπεζα σημείωσε μείωση στο δείκτη ROA από 2,22 σε 1,17 και μείωση στον δείκτη ROE από 27,18 σε 16,78. Παράλληλα, ο δείκτης ρευστότητας αυξήθηκε από 60% σε 79%.

Η Eurobank παρουσιάζει ανάλογα αποτελέσματα στους δείκτες της με αύξηση του ROA από 1,08 σε 1,6 και μείωση του ROE από 10,38 σε 9,55. Ο δείκτης ρευστότητας αυξήθηκε και σε αυτή την περίπτωση από 52% σε 81%.

Η τράπεζα Πειραιώς με τη συγχώνευση της Xios Bank και της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης σημείωσε επίσης μείωση στο δείκτη ROA από 2,41 σε 0,97 και μείωση στο δείκτη ROE από 14,6 σε 11,72. Ο δείκτης ρευστότητας επίσης σημείωσε αύξηση από 67% σε 87%.

Προκύπτει ότι η τακτική των Ε&Σ στο ελλαδικό τραπεζικό σύστημα δεν είναι απαραίτητα μια επιτυχημένη υπόθεση. Οι βασικές δείκτες των τραπεζών έχουν

σημειώσει μείωση. Μόνο ο δείκτης ρευστότητας παρουσιάζει μεγάλες αυξήσεις μετά από Ε&Σ ωστόσο δεν αποτελεί αρκετή ένδειξη ότι η στρατηγική αυτή οδηγεί και στα επιθυμητά για τους τραπεζικούς οργανισμούς αποτελέσματα.

Πίνακας 8. Αποδοτικότητα τραπεζών πριν και μετά των Ε& Σ τα έτη 1997-2005

	Δείκτες Κερδοφορίας				Δείκτης Ρευστότητας	
	ROA (%)		ROE (%)		Δάνεια/Καταθέσεις (%)	
	Πριν	Μετά	Πριν	Μετά	Πριν	Μετά
Alpha Bank	2,22	1,17	27,18	16,78	60	79
Ιονική Τράπεζα	0,28	-	1,73	-	34	
Eurobank	1,08	1,6	10,38	9,55	52	81
Τράπεζα Εργασίας	3,9		44,76	-	49	
Εγνατία Τράπεζα	1,13	1,5	10,97	12,11	78	84
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	-0,03	-	-8,23	-	55	
Τράπεζα Πειραιώς	2,41	0,97	14,6	11,72	67	87
Xios Bank	1,8		26,56	-	50	
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	-0,2		-3,84	-	50	
Μ.Ο. Εξαγοραζουσών	1,71		15,78	-	64	
Μ.Ο Στόχων	1,15	1,31	12,2	12,54	48	83

Πηγή: *Mylonidis & Kelnikola (2006)*

Ο Rezitis (2008) στα αποτελέσματα της μελέτης του για την ανάδειξη των επιπτώσεων των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις ελληνικές τράπεζες μέσα από τον υπολογισμό της τεχνικής αποδοτικότητας και της αύξησης της παραγωγικότητας, φανέρωσε ότι τα αποτελέσματα είναι αρνητικά. Ειδικότερα, η τεχνική αποτελεσματικότητα των τραπεζών μετά από μια συγχώνευση μειώνεται. Επιπλέον μείωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών για τις τράπεζες που είναι υπό συγχώνευση ,για την περίοδο μετά τη συγχώνευση μπορεί να αποδοθεί στην αύξηση των τεχνικών αποτελεσματικότητας και την εξαφάνιση των οικονομιών κλίμακας, ενώ η τεχνική αλλαγή παρέμεινε αμετάβλητη σε σχέση με τη περίοδο πριν την απορρόφηση.

Μια άλλη έρευνα διεξήχθη προκειμένου να εντοπιστούν τα πιθανά οφέλη από τις Ε&Σ στον ελλαδικό χώρο. Εξετάστηκε ο βαθμός βελτίωσης της λειτουργικής αποτελεσματικότητας 45 τραπεζικών Ε & Σ στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο κατά την περίοδο από το 2007 έως το 2011. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ένα χρόνο πριν και ένα χρόνο μετά την έναρξη της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης, η πλειοψηφία των

Ε & Σ δεν ήταν σε θέση να δημιουργήσει βραχυπρόθεσμα κέρδη που οφείλονται στην λειτουργική αποτελεσματικότητα. Αλλά, τα αποτελέσματά για το 2011 δείχνουν ότι η πλειονότητα των Ε & Σ τραπεζών μπορεί να οδηγήσει σε βραχυπρόθεσμη βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Τέλος, τα εμπειρικά ευρήματα υποστηρίζουν την άποψη ότι μια συγχώνευση ή εξαγορά μεταξύ αποδοτικών τραπεζών δεν εξασφαλίζει ότι το νέο ίδρυμα θα είναι και αποτελεσματικό (Halkos & Tzeremes 2013).

Οι Antoniadis et al. εξέτασαν το αποτέλεσμα της πρότασης εξαγοράς δύο ελληνικών κρατικών τραπεζών τον Ιούλιο του 2010 (Πειραιώς, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας). Η έρευνα εξέτασε την επίδραση που είχε στις αποδόσεις των μετοχών, των εμπλεκόμενων ιδρυμάτων, η απόφαση για Ε&Σ. Τα αποτελέσματά είναι σύμφωνα με την υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών. Οι τιμές των μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς αυξήθηκαν αμέσως μέσα την Ε&Σ με την ΑΤΕbank. Ωστόσο τα αποτελέσματα για την ΑΤΕbank εμφάνισαν αρνητικές αποδόσεις και δεν επηρεάστηκαν θετικά από την ανακοίνωση της Ε&Σ. Δεδομένο είναι ότι πλέον το ευρωπαϊκό και το ελληνικό πλαίσιο είναι αρκετά δύσκολο και ο σχηματισμός μεγαλύτερων τραπεζών μέσω Ε & Σ, δεν θα είναι αρκετός από μόνος του να οδηγήσει σε καλύτερα αποτελέσματα, ιδίως σε ζητήματα που αφορούν τη ρευστότητα και τα οργανωτικά θέματα (Antoniadis et al. 2014).

Οι Ε&Σ στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο έχουν θετικά αποτελέσματα στην κερδοφορία των νέων ιδρυμάτων που δημιουργούνται άλλα ωστόσο δεν έχουν απαραίτητα θετική επίδραση στην αποτελεσματικότητα των ιδρυμάτων. Στις περισσότερες περιπτώσεις η αποτελεσματικότητα των ιδρυμάτων μειώθηκε. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις έχουν γίνει με πιο αδύναμες τράπεζες. Σε κάθε περίπτωση οι Ε&Σ στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο είχε θετικά αποτελέσματα στην αγορά, καθώς το νέο ίδρυμα προσελκύει συνήθως νέα κεφάλαια και μπορεί να επεκταθεί πιο εύκολα σε νέες αγορές όπως είναι αυτές των Βαλκανίων (Chouliaras & Athianos, 2013).

Κεφάλαιο 5

Μεθοδολογία

Το παρόν κεφάλαιο έχει ως κύριο στόχο τον υπολογισμό και την ανάλυση συγκεκριμένων δεικτών και κάποιων κοινών μεγεθών της Eurobank ώστε να γίνει εφικτή η παρουσίαση και η διαχρονική ανάλυση της συμπεριφοράς της υπό εξέταση τράπεζας πριν και μετά τις εξαγορές.

5.1 Ανάλυση «Κοινών Μεγεθών»

Αποτελεί κοινή γνώση ότι για να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχειρήσεως για μια σειρά ετών καθώς και οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, διαφορετικού μεγέθους συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης σε ποσοστά επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Στην ανάλυση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Ως εκ τούτου η κατάσταση κοινού μεγέθους παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού.

1. Τα καθαρά κέρδη.
2. Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (σύνολο ενεργητικού).
3. Τα ίδια κεφάλαια (δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας).
4. Οι απαιτήσεις από πελάτες που παρουσιάζουν αφενός το μέγεθος του κύκλου εργασιών που διαπραγματεύονται οι τράπεζες και αφετέρου την ικανότητα τους να εισπράττουν τις υποχρεώσεις τρίτων προς αυτές.

5.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναλυτικές μέθοδοι συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι όποιοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

Ο αριθμοδείκτης είναι ένα μέγεθος απαλλαγμένο από μονάδες μέτρησης καθώς είναι το πηλίκο δυο μεγεθών του ισολογισμού μιας επιχείρησης. Η καθιέρωση των αριθμοδεικτών προσηύθη από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών μιας επιχείρησης. Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Επομένως η ανάλυση αριθμοδεικτών πρέπει να συγκρίνει ή να πλαισιώνεται από μια σειρά αριθμοδεικτών ώστε να μπορέσει να απεικονίσει σαφώς τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές άλλα και σε σχέση με την ίδια την επιχείρηση. Σύμφωνα με τον Νιάρχο (2004) ως πρότυπα σύγκρισης αποτελούν:

- Οι αριθμοδείκτες παλαιότερων οικονομικών δεδομένων.
- Οι αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων κατάλληλα επιλεγμένων
- Οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο ορό του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή που βασίζονται πολλές φορές στην εμπειρία του.

5.3 Βασικοί Αριθμοδείκτες

5.3.1 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μέτρα την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας τράπεζας, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και έλεγχου της διοικήσεως. Ουσιαστικά παρουσιάζει το πόσο κερδοφόρα είναι μια τράπεζα σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της και δίνεται από τη σχέση:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο υπολογισμός του δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης επιτρέπει:

1. Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και την αποδοτικότητα άλλων

επιχειρήσεων ιδίου περιόδου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντας ανάλογα.

2. Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
3. Τη διεύρυνση των αιτίων της μεταβολής του διαχρονικά.

5.3.2 Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) που απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών που επιτυγχάνεται σε σχέση με το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και υπολογίζεται από τη φόρμουλα:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ειδικότερα περιγραφεί την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ένας χαμηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της.⁸ Ωστόσο, ο αναλυτής δε μπορεί να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία από το δείκτη αυτό και μονό. Αντίθετα, ένας υψηλός δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

5.3.3 Δείκτης Συνολικής Λειτουργικής Αποδοτικότητας (TOE)

Ο δείκτης Συνολικής Λειτουργικής Αποδοτικότητας (TOE) που παρουσιάζει την αναλογία των λειτουργικών εξόδων με τα λειτουργικά έσοδα της τράπεζας και αποτελεί μετρό της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της.

$$\text{TOE} = \frac{\text{Λειτουργικά Έξοδα}}{\text{Λειτουργικά Έσοδα}}$$

⁸ Ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες κλπ.

5.3.4 Πιστωτικός Κίνδυνος

Πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος προσδιορίζεται μέσω της σχέσης Απαιτήσεις από πελάτες προς το Σύνολο ενεργητικού και ουσιαστικά απεικονίζει το ποσοστό των μη εισπραχθέντων απαιτήσεων των τραπεζών επί του συνόλου του ενεργητικού τους.

$$\text{Πιστωτικός Κίνδυνος} = \frac{\text{Απαιτήσεις από Πελάτες}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όταν πρόκειται για Ε&Σ η ανάλυση θα πρέπει να προχωρήσει στην εκτίμηση και των αυλών περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων όπως είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, διότι όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Έτσι, η πραγματοποιούμενη από τους ειδικούς ανάλυση των οικονομικών στοιχείων είναι πολύτιμη για τον προσδιορισμό της οικονομικής και λειτουργικής αξίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων ή της εξαγοραζόμενης εταιρείας.

Ωστόσο αυτή η διάσταση δεν περιλαμβάνεται από τα στενά πλαίσια της παρούσας πτυχιακής εργασίας και δεν εξετάζεται. Σε κάθε περίπτωση αποτελεί ένα ερώτημα για τη μελλοντική έρευνα.

5.4.4 Δείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

Ο Δείκτης Οικονομικής Μόχλευσης δείχνει την αναλογία των υποχρεώσεων (χρεών) μιας επιχείρησης έναντι της καθαρής της θέσης. Είναι το πιο κοινό και αποτελεσματικό μέτρο της ρευστότητας και της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, και ουσιαστικά απεικονίζει την ικανότητά τους να καλύπτουν αποτελεσματικά τις υποχρεώσεις τους.

$$\text{Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αν ο δείκτης λαμβάνει υψηλές τιμές τότε η τράπεζα χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες της μέσω δανειακών κεφαλαίων τα οποία πρέπει να καλύπτονται μακροχρόνια με ταυτόχρονη αποπληρωμή των τόκων που προκύπτουν. Εάν η επιχείρηση βελτιώνει τις

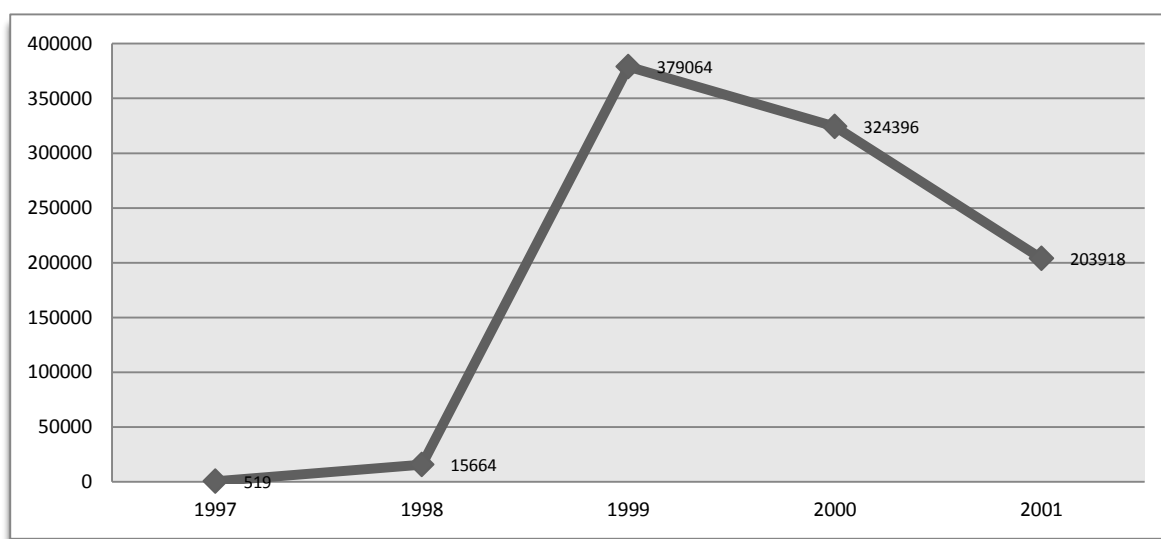
αποδόσεις της σε όγκο που υπερβαίνει το ποσό των τόκων, τότε ουσιαστικά δημιουργεί μεγαλύτερα κέρδη από αυτά που θα δημιουργούσε χωρίς την ύπαρξη δανειακών κεφαλαίων. Σε αντίθετη περίπτωση ο εξωτερικός δανεισμός οδηγεί σε μείωση των αποδόσεων της επιχείρησης, γεγονός που μακροχρόνια μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικά αποτελέσματα έως και σε πτώχευση, ιδίως σε περιόδους αύξησης των επιτοκίων.

5.5 Ανάλυση Αριθμοδεικτών από το 1997-2001

Κατά τα έτη 1996 έως και 2000 η Τράπεζα είχε έντονη δραστηριότητα σε ότι αφορά τις Ε&Σ. Οι τράπεζες που συγχώνευε ήταν μικρότερου μεγέθους από αυτή. Τα αποτελέσματα χαρακτηρίζονται από έντονη μεταβλητότητα καθώς εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τα οικονομικά αποτελέσματα και των τραπεζών που απορροφήθηκαν.

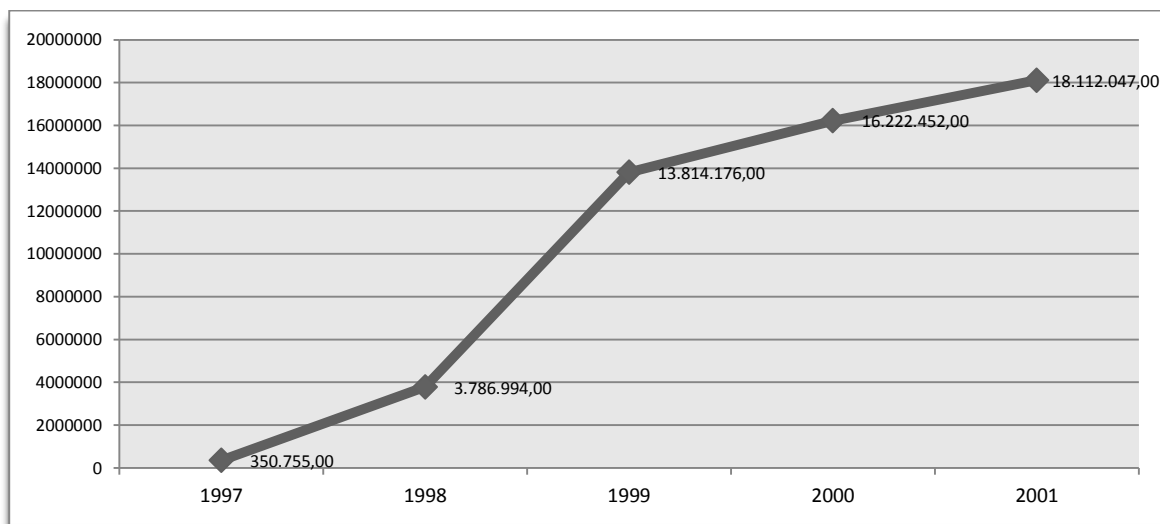
Η κερδοφορία της υπό εξέταση τράπεζας αυξάνεται απότομα το 1998 που είναι η χρονιά που απορροφάται Credit-Lyonais. Τον επόμενο χρόνο η τράπεζα αυξάνει ακόμα περισσότερο τα κέρδη της μέσα από τη συγχώνευση της Cretabank και της Τράπεζας Αθηνών. Ωστόσο, η συγχώνευση της Eurobank με την Ergobank δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα, καθώς το νέο ίδρυμα είχε μειωμένα κέρδη, όπως περιγράφεται στο διάγραμμα 3. Η στρατηγική της τράπεζας από το 1997 έως το 2000 με συνέχεις συγχωνεύσεις οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των καθαρών κερδών της.

Διάγραμμα 3. Καθαρά κέρδη χρήσης της Eurobank 1997-2001



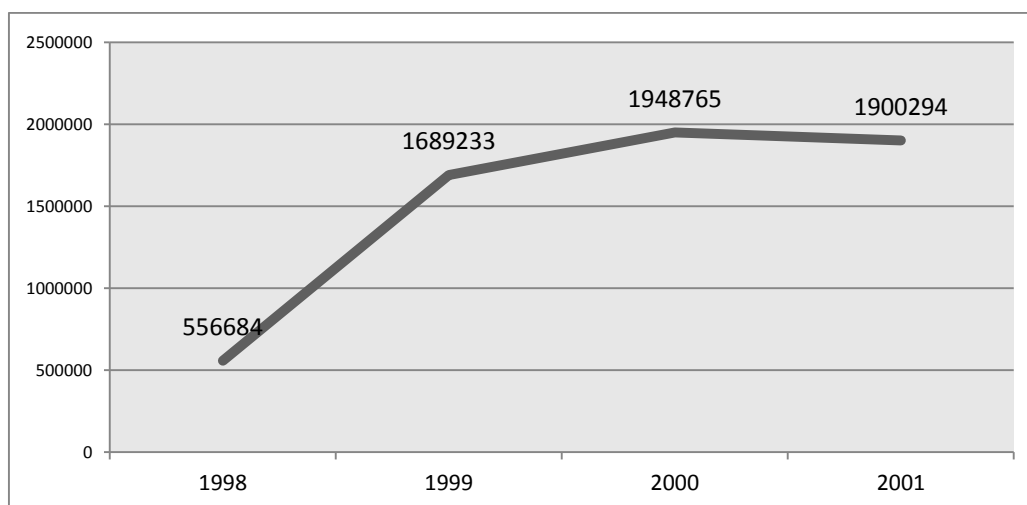
Το σύνολο του ενεργητικού της Eurobank κατά την πενταετία 1997-2001 έχει έντονα αυξητική τάση. Ειδικότερα το έτος 1997, το ενεργητικό της τράπεζας ήταν 350.755 χιλιάδες ευρώ, ενώ το 2001 το ενεργητικό της ήταν 18.112.047 ευρώ. Στην αύξηση του ενεργητικού της σημαντικό ρόλο έπαιξε η επέκταση της τράπεζας σε όλη την Ελλάδα.⁹

Διάγραμμα 4. Σύνολο ενεργητικού της Eurobank 1997-2001



Τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας παρουσιάζουν επίσης αυξητική τάση κατά τα έτη 1997-2001. Η αύξηση δημιουργήθηκε κυρίως από τις Ε&Σ εκείνης της περιόδου. Τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας παρουσίασαν αύξηση που φτάνει το 241%.

Διάγραμμα 5. Ίδια κεφάλαια της Eurobank 1997-2001

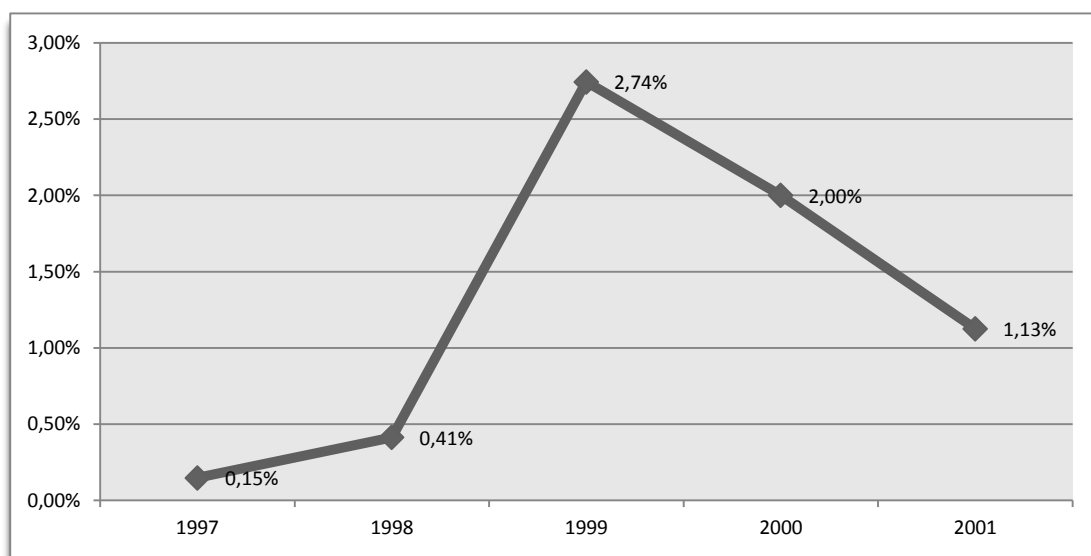


⁹ Το 1997 είχε 24 καταστήματα και 526 υπάλληλους, ενώ το 2001 είχε 304 καταστήματα και 6.843 υπαλλήλους.

Τα αποτελέσματα των Ε&Σ είχαν θετικά αποτελέσματα στους δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) και ιδίων κεφαλαίων (ROE). Η βελτίωση προκύπτει από την αύξηση των παγίων και μεταβλητών περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας. Ωστόσο, η επίδραση της κερδοφορίας σε αυτή τη βελτίωση είναι πολύ μεγαλύτερη σε σχέση με την αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της.

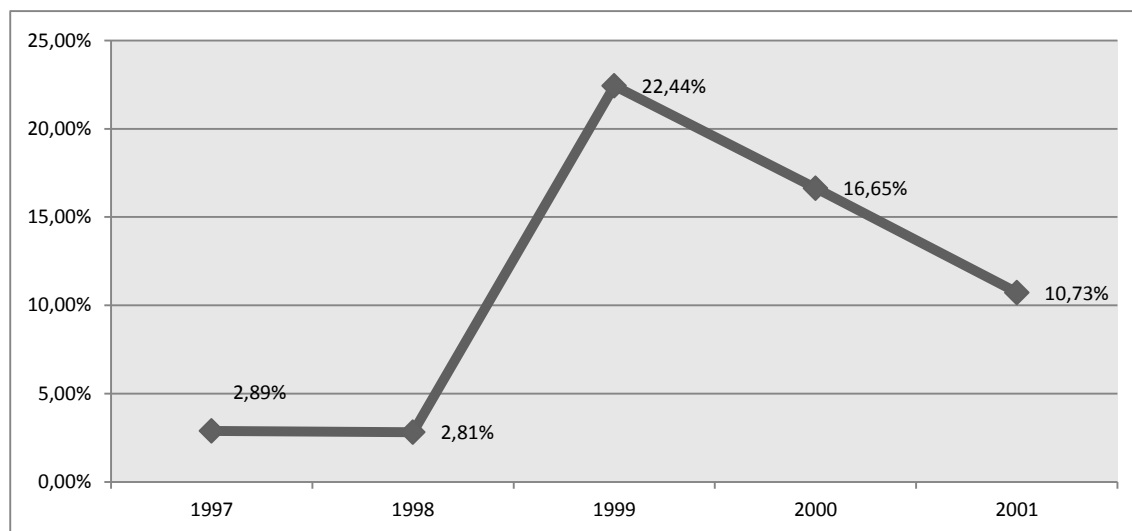
Ειδικότερα ο δείκτης ROA (διάγραμμα 6) δείχνει αύξηση από 0,15% σε 0,41% με την απορρόφηση της Credit-Lyonais, και περαιτέρω αύξηση στο 2,74% από τις συγχωνεύσεις που έγιναν μέχρι το 1999. Η συγχώνευση με την Ergobank το 2000 μείωσε το δείκτη αποδοτικότητας σε 2% και 1,13% το 2000 και 2001 αντίστοιχα.

Διάγραμμα 6. Δείκτης ROA της Eurobank 1997-2001



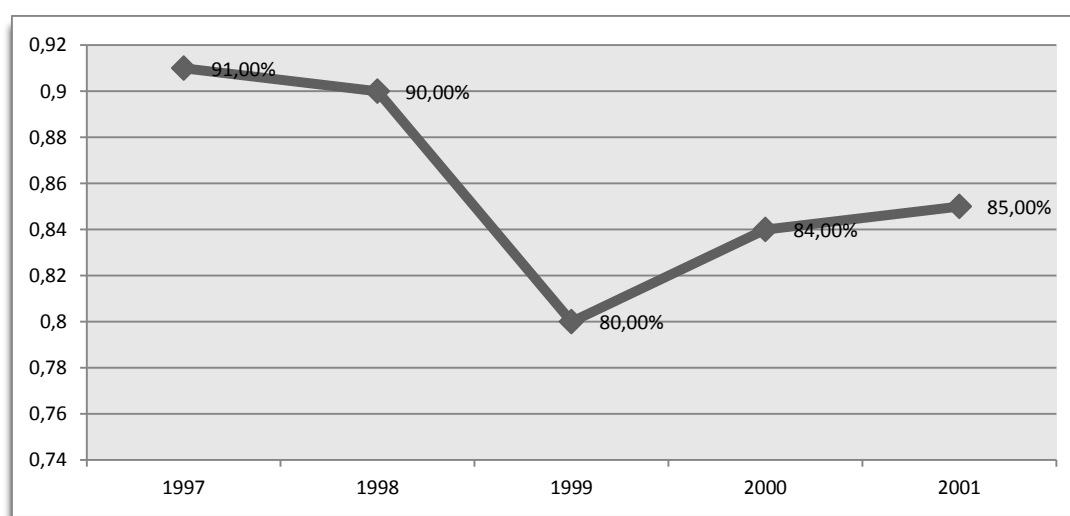
Ο δείκτης ROE (διάγραμμα 7) παρουσίασε επίσης αυξητική τάση μέχρι το 2000 που άγγιξε το 22,4%. Ενώ μετά το 2000 ο δείκτης μειώθηκε σε 16,65% και 10,53%. Σημαντικό ρόλο στη μείωση του διαδραμάτισε η συγχώνευση με την Ergobank.

Διάγραμμα 7. Δείκτης ROE της Eurobank 1997-2001



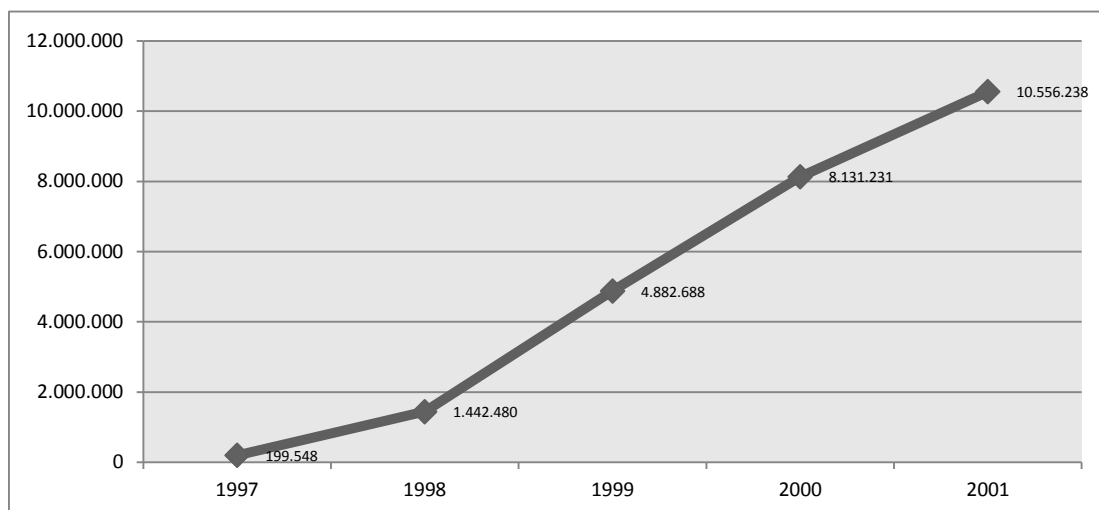
Ο δείκτης TOE περιγράφει την αναλογία λειτουργικών εξόδων και λειτουργικών εσόδων της τράπεζας. Υπάρχει μια σχετική σταθερότητα μεταξύ το 80%-90% σε όλα τα υπό εξέταση έτη. Πάντως τα λειτουργικά έσοδα της τράπεζας είναι πάντα μεγαλύτερα σε σχέση με τα λειτουργικά έξοδα της.

Διάγραμμα 8. Δείκτης TOE της Eurobank 1997-2001



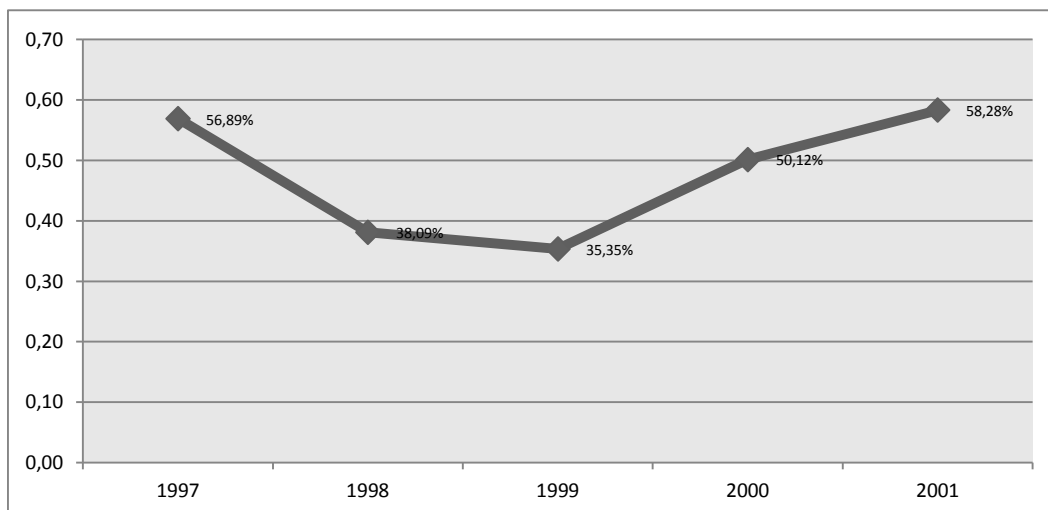
Με την επεκτατική τάση της τράπεζας αυξηθήκαν και οι απαιτήσεις των πελατών της. Έτσι με την απορρόφηση της Cretabank και της Τράπεζας Αθηνών η αύξηση των απαιτήσεων ήταν 1.442.480 ευρώ, ενώ το 1999 αυξηθήκαν περαιτέρω και άγγιξαν τα 4.882.688 ευρώ. Η συγχώνευση της Ergobank οδήγησε σε έντονη αύξηση των απαιτήσεων σε 10.556.238 ευρώ το 2001.

Διάγραμμα 9. Απαιτήσεις από πελάτες της Eurobank 1997-2001



Στο διάγραμμα 10 προκύπτει ότι η συγχώνευση των Credit-Lyonais, Cretabank και Τράπεζας Αθηνών κατά τα έτη 1997 και 1998 είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο κίνδυνος της τράπεζας από 56,89% το 1997 σε 38,09% και 35,35%, τα έτη 1998 και 1999 αντίστοιχα. Ο λόγος που συνέβη αυτό είναι η αύξηση του ενεργητικού της τράπεζας.

Διάγραμμα 10. Πιστωτικός κίνδυνος της Eurobank 1997-2001

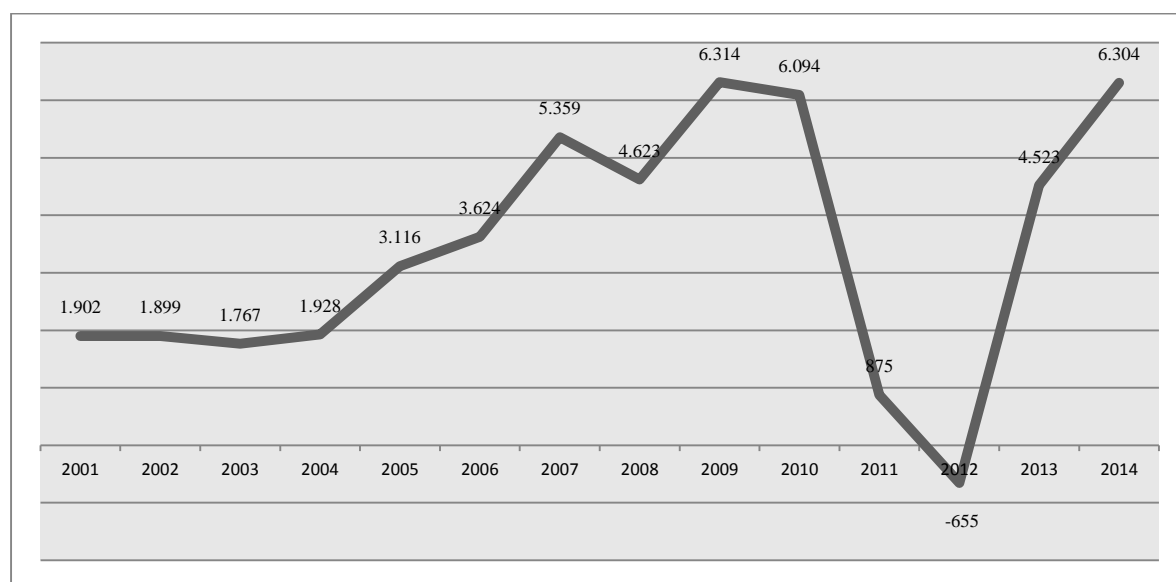


5.6 Ανάλυση Αριθμοδεικτών από το 2001-2014

Στο παρόν υποκεφάλαιο αναλύεται η πορεία της Eurobank μετά την είσοδο της χώρας στο ευρώ. Παράλληλα, από το 2000 έως και το 2013 οι Ε&Σ που συμμετείχε η τράπεζα ήταν στο εξωτερικό. Το 2013 η Eurobank εξαγοράζει την Proton Bank και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (ΤΤ). Εντός του παραπάνω πλαισίου, η ανάλυση μερικών αριθμοδεικτών της τράπεζας κρίνεται απαραίτητη, προκειμένου να εντοπιστούν τυχόν επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης, καθώς και τα αποτελέσματα της συγχώνευσης των δυο ιδρυμάτων το έτος 2013.

Στο διάγραμμα 11 περιγράφεται η εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας από το 2001 έως το 2014. Υπάρχει μια αυξητική τάση έως και το έτος 2012, όπου η πτώση είναι ιλιγγιώδης από 875 εκ. ευρώ το 2011 σε -655 εκ. ευρώ το 2012. Η πτώση μπορεί να αιτιολογηθεί κυρίως από τις απώλειες μέσω του PSI που εφαρμόστηκε το 2012. Η ανακεφαλαίωση των τραπεζών είχε θετικές συνέπειες στην τράπεζα και η περαιτέρω Ε&Σ που διεξήχθη το 2013 αύξησε τα ίδια κεφάλαια της Eurobank που το 2014 αποτιμήθηκαν περίπου σε 6,5 δις.

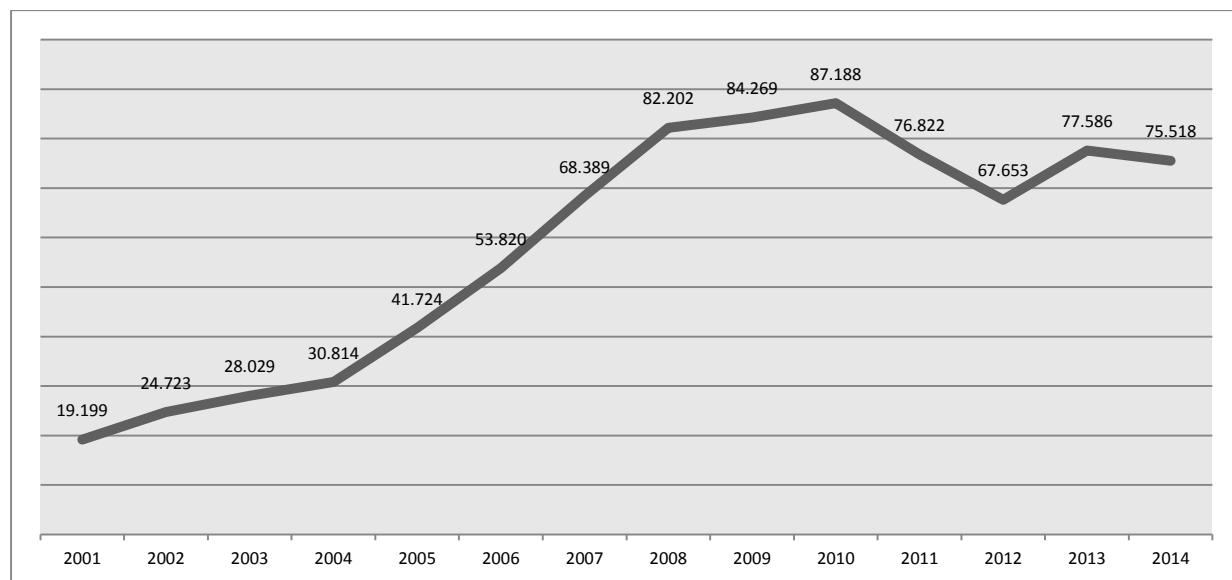
Διάγραμμα 11. Ιδία Κεφάλαια Eurobank, 2001-2014 (εκ. ευρώ)



Το σύνολο του ενεργητικού της Eurobank έχει μια αυξητική πορεία σε όλα τα έτη έως το 2008. Με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, η τράπεζα σταδιακά μειώνει το σύνολο του ενεργητικού της με χαμηλότερο σημείο το 2012 που το ενεργητικό της

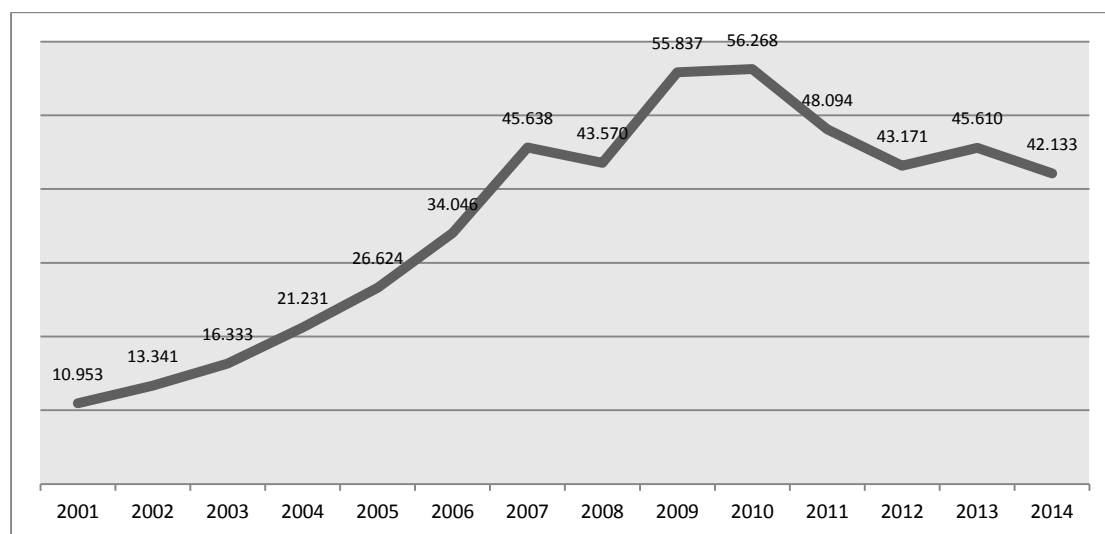
τράπεζας αποτιμήθηκε στα 6 δις. περίπου. Με την συγχώνευση του ΓΤ η τράπεζα αύξησε το ενεργητικό της στα 7 δις. περίπου.

Διάγραμμα 12. Σύνολο Ενεργητικού, Eurobank 2001-2014 (εκ. ευρώ).



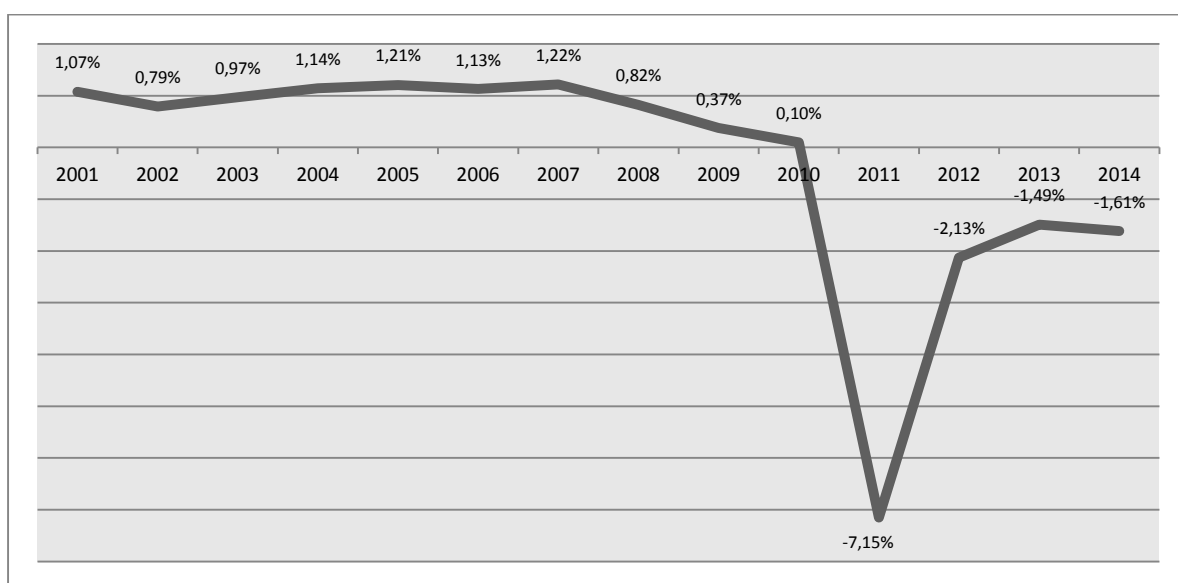
Οι απαιτήσεις από πελάτες της Eurobank έχουν αυξητική τάση μετά την εξαγορά της Ergobank. Παρόλο που θα έπρεπε να υπάρχει μια εξομαλυντική τάση μετά την εξαγορά της τράπεζας κάτι τέτοιο δε προκύπτει. Το 2001, οι απαιτήσεις των πελατών δεν αυξάνονται σημαντικά σε σχέση με το 2000, σηματοδοτώντας την εξομάλυνση τους από την απορροφούσα τράπεζα. Το 2013 σε σχέση με το 2014 παρατηρείται μια μείωση για τις απαιτήσεις από τους πελάτες.

Διάγραμμα 13. Απαιτήσεις από πελάτες



Ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) απεικονίζει πόσο κερδοφόρα είναι η τράπεζα σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά έχει αξιοποιήσει η τράπεζα τα επενδεδυμένα κεφάλαια της. Ο δείκτης είναι σχετικά σταθερός όλα τα έτη μέχρι το 2010. Το 2011 ο δείκτης σημειώνει μείωση που αγγίζει το -7,15% και συνεχίζει να είναι αρνητικός. Ο δείκτης είναι αρνητικός σε όλα τα έτη από το 2010 έως το 2014 γιατί η τράπεζα παρουσιάζει ζημίες. Ωστόσο, μετά την συγχώνευση, τα αποτελέσματα φαίνεται να βελτιώνονται.

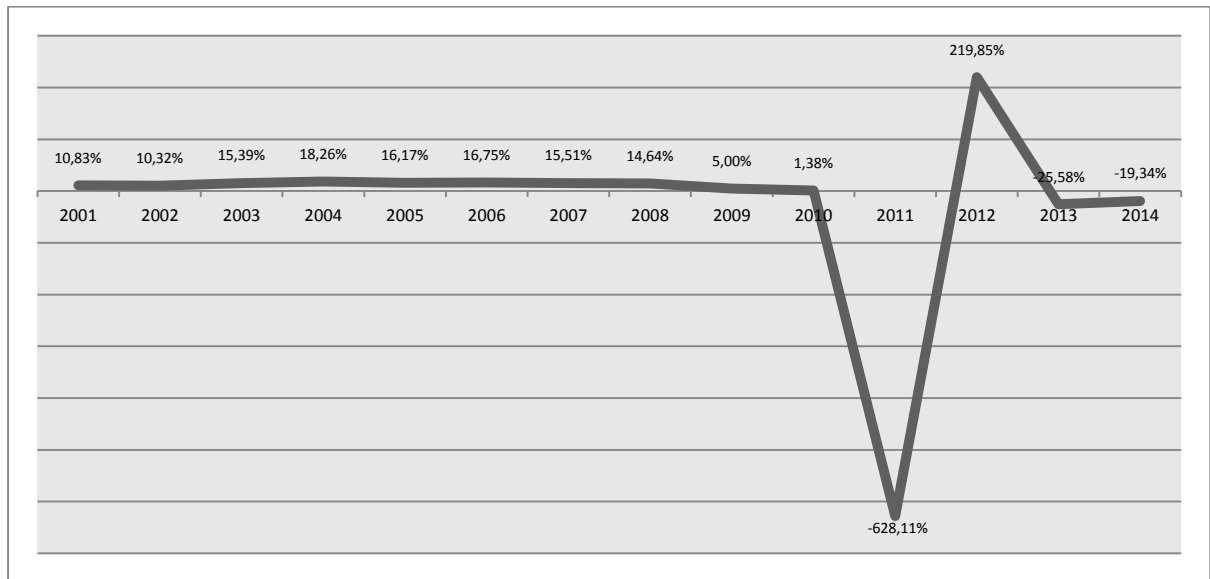
Διάγραμμα 14. ROA-Eurobank 2001-2014



Ο Δείκτης Αποδοτικότητας των Ίδιων Κεφαλαίων (ROE) απεικονίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών σε σχέση με το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Ο δείκτης, ουσιαστικά μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, ποσοτικοποιώντας το κέρδος που παρουσιάζει η εταιρεία ως συνάρτηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί από τους μετόχους της.

Στο διάγραμμα 14 απεικονίζεται ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της Eurobank. Ο δείκτης είναι σχετικά χαμηλός από το 2001 έως το 2011 που σημειώνει αρνητικά ποσοστά. Η κύρια αιτία είναι η δυσμενής οικονομική κατάσταση της χώρας και ενδεχομένως η υποαπασχόληση των κεφαλαίων που έχει δημιουργηθεί λόγω αυτής της δυσμένειας. Το 2013 ο δείκτης σημειώνει αύξηση, εξαιτίας της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και της συγχώνευσης που διεξήχθη.

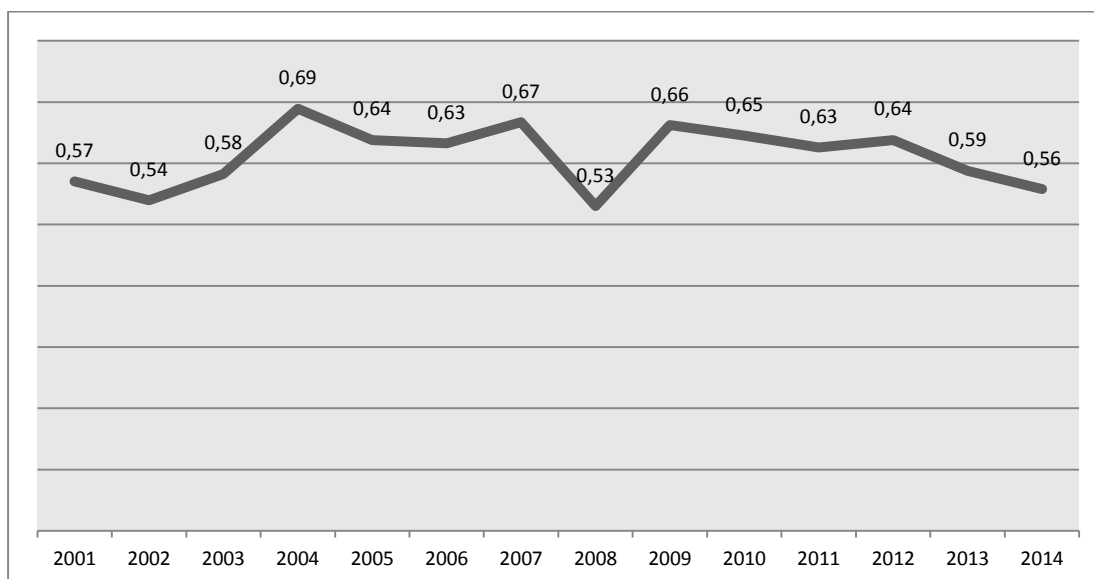
Διάγραμμα 15. ROE, Eurobank 2001-2014



Ο πιστωτικός κίνδυνος που απεικονίζεται στο διάγραμμα 15 ουσιαστικά περιγράφει το ποσοστό των μη εισπραχθέντων απαιτήσεων της τράπεζας επί του συνόλου του ενεργητικού της.¹⁰ Σε όλα τα υπο εξέταση χρόνια ο πιστωτικός κίνδυνος της Eurobank βρίσκεται συνήθως γύρω στο 60-67%. Το έτος 2008, ο πιστωτικός κίνδυνος μειώνει αξιοσημείωτη πτώση που φτάνει το 47%. Τα επόμενα έτη μέχρι και το 2013, τα ποσοστά του πιστωτικού κίνδυνου επανέρχονται στα φυσιολογικά επίπεδα για την τράπεζα. Το 2013 και το 2014, η τράπεζα έχει ποσοστά κίνδυνου 59% και 56% αντίστοιχα. Προκύπτει ότι η συγχώνευση των δυο ιδρυμάτων από την τράπεζα είχε θετική επίπτωση στον πιστωτικό κίνδυνο της τράπεζας.

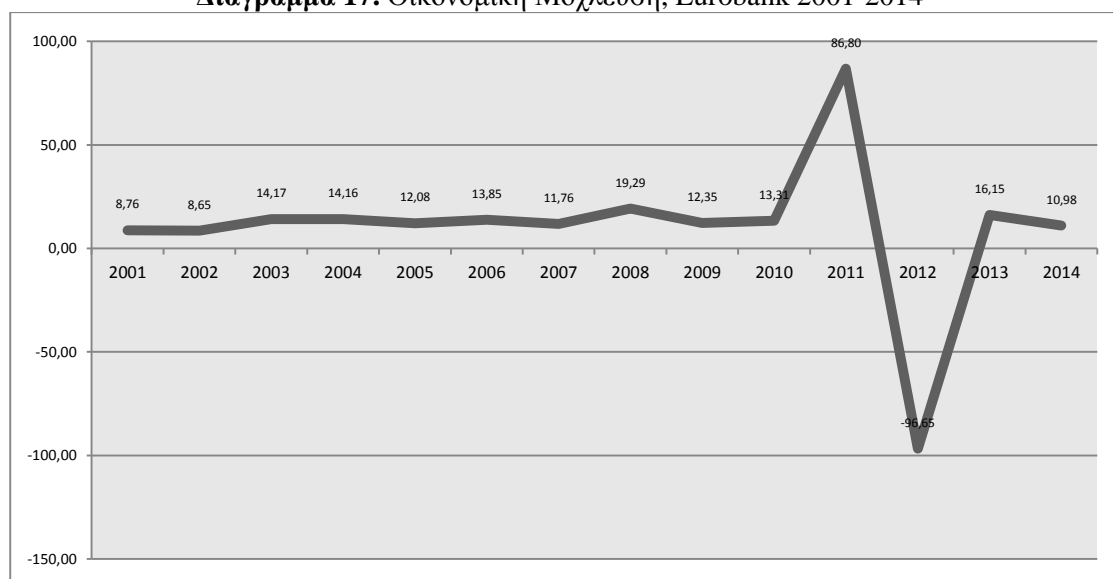
¹⁰ Όταν γίνεται μελέτη για τα αποτελέσματα των Ε&Σ η ανάλυση θα πρέπει να προχωρήσει στην εκτίμηση και των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων όπως είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και στον υπολογισμό των υποχρεώσεων τους, διότι όλα αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. Ωστόσο, ο έλεγχος αυτός ξεφεύγει από τα στενά πλαίσια μιας πτυχιακής εργασίας, ενώ παραμένει ένα ερώτημα για μελλοντική έρευνα.

Διάγραμμα 16. Πιστωτικός κίνδυνος, Eurobank 2001-2014



Ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης για τη Eurobank είναι σταθερός τα περισσότερα χρόνια μέχρι και το 2011. Πάλι σε αυτό το σημείο τα αποτελέσματα είναι πολύ διαφορετικά και αυτό οφείλεται κυρίως στα προβλήματα της χώρας το 2011 και 2012. Το κούρεμα των ομολόγων, η ανακεφαλαίωση και τα γενικότερα προβλήματα των συστημικών ιδρυμάτων απεικονίζονται στο διάγραμμα 16 ξεκάθαρα. Μετά το 2013, το ίδρυμα έχει αποκαταστήσει τις ισορροπίες του, ενώ η Ε&Σ έχει δράσει ευεργετικά προς την εξομάλυνση του δείκτη.

Διάγραμμα 17. Οικονομική Μόχλευση, Eurobank 2001-2014



5.7 Ανάλυση Αποτελεσμάτων

Ο πίνακας 9 περιγράφει διαχρονικά το σύνολο των βασικών μεγεθών της υπο εξέταση τράπεζας καθώς και τους αριθμοδείκτες της από το 2001 έως το 2014. Τα καθαρά κέρδη της Eurobank έχουν αύξηση σε όλα τα έτη λειτουργία του ιδρύματος, ωστόσο από το 2011 και έπειτα το ίδρυμα καταγράφει διαρκώς ζημίες. Τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν επίσης αύξηση από χρονιά σε χρονιά, ωστόσο πάλι η οικονομική κρίση δημιούργησε προβλήματα ιδιαίτερα τα έτη 2011 και 2012. Παρόμοια πορεία έχουν και οι απαιτήσεις από τους πελάτες, μετά το 2011 οι απαιτήσεις από τους πελάτες μειώνονται, γεγονός που λειτούργει για τη πορεία του ιδρύματος. Οι δείκτες κερδοφορίας ήταν σε πολύ καλά επίπεδα μέχρι και το 2011. Ο πιστωτικός κίνδυνος διακρίνεται από σταθερότητα. Τέλος η οικονομική μόχλευση σημειώνει πολύ υψηλή ποσοστά για το 2011 (86,80%) και το 2012 (-96,65%) φανερώνοντας την επίδραση του PSI και της ανακεφαλαιοποίησης.

Πίνακας 9. Αριθμοδείκτες Eurobank, 2001-2014

	Καθαρά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια	Απαιτήσεις από πελάτες	Σύνολο Ενεργητικού	ROA	ROE	Πιστωτικός Κίνδυνος	Οικονομική Μόχλευση
1997	0,519	18	199	3.075	0,02%	2,89%	0,06	
1998	16	557	1.442	3.786	0,41%	2,81%	0,38	
1999	379	1.689	4.882	13.814	2,74%	22,44%	0,35	
2000	324	1.948	8.131	16.222	2,00%	16,65%	0,50	
2001	206	1.902	10.953	19.199	1,07%	10,83%	0,57	8,76
2002	196	1.899	13.341	24.723	0,79%	10,32%	0,54	8,65
2003	272	1.767	16.333	28.029	0,97%	15,39%	0,58	14,17
2004	352	1.928	21.231	30.814	1,14%	18,26%	0,69	14,16
2005	504	3.116	26.624	41.724	1,21%	16,17%	0,64	12,08
2006	607	3.624	34.046	53.820	1,13%	16,75%	0,63	13,85
2007	831	5.359	45.638	68.389	1,22%	15,51%	0,67	11,76
2008	677	4.623	43.570	82.202	0,82%	14,64%	0,53	19,29
2009	316	6.314	55.837	84.269	0,37%	5,00%	0,66	12,35
2010	84	6.094	56.268	87.188	0,10%	1,38%	0,65	13,31
2011	-5.496	875	48.094	76.822	-7,15%	-628,11%	0,63	86,80
2012	-1.440	-655	43.171	67.653	-2,13%	219,85%	0,64	-96,65
2013	-1.157	4.523	45.610	77.586	-1,49%	-25,58%	0,59	16,15
2014	-1.219	6.304	42.133	75.518	-1,61%	-19,34%	0,56	10,98

Ο πίνακας 10 απεικονίζει τις ποσοστιαίες μεταβολές των δεικτών από το 1999 έως το 2014. Τα καθαρά κέρδη της Eurobank παρουσίασαν αρνητική μεταβολή μετά τη συγχώνευση με την Ergobank κατά 36%. Τα ίδια κεφάλαια της μειώθηκαν κατά 2% ενώ το σύνολο του ενεργητικού της αυξήθηκε κατά 35% και κατά 22% τα δυο επόμενα έτη της συγχώνευσης. Από την άλλη πλευρά ωστόσο οι δείκτες κερδοφορίας της τράπεζας παρουσίασαν σημαντική μείωση. Ο ROA μειώθηκε τον πρώτο χρόνο

μετά τη συγχώνευση κατά 46% και ο ROE κατά 35%. Προκύπτει ότι η συγχώνευση με την Ergobank βοήθησε στην ταμειακή ρευστότητα της τράπεζας, ωστόσο δεν επηρέασε θετικά και την αποδοτικότητα του τραπεζικού ιδρύματος. Αντίθετα οι Ε&Σ της Credit Lyonnais, Cretabank, Ταχυδρομικού ταμειυτηρίου και Proton Bank είχαν θετικές επιπτώσεις στην αποδοτικότητα του οργανισμού. Το 1998 ο δείκτης ROA παρουσίασε ποσοστιαία μεταβολή 2351% και το 1999 563%. Ο ίδιος δείκτης το 2012 είχε μεταβολή -70% ενώ μετά τη συγχώνευση η μεταβολή ήταν θετική κατά 8%. Ο δείκτης ROE το 1998 παρουσίασε θετική μεταβολή κατά 697% και το 2014 αρνητική κατά 24%. Ο ROE πριν τη συγχώνευση με το ΤΤ είχε ποσοστιαία μεταβολή έως και -45668% γεγονός που υποδηλώνει ότι η απορρόφηση των ιδρυμάτων ήταν ιδιαίτερα ευεργετική για το νεοσύστατο ίδρυμα, καθώς ο ίδιος δείκτης μετά τη συγχώνευση διαμορφώθηκε στο -24%.

Πίνακας 10. Συγκεντρωτικός πίνακας, ποσοστιαία μεταβολή δεικτών.

		Καθαρά Κέρδη	Ιδία Κεφάλαια	Σύνολο Ενεργητικού	Απαιτήσεις από πελάτες	ROA	ROE	Πιστωτικός Κίνδυνος	Οικονομική Μόχλευση
1997	Credit-Lyonais	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	Cretabank, Τράπεζα Αθηνών	291%	300%	625%	23%	235%	-3%	489%	-
1999		2320%	203%	239%	265%	563%	697%	-7%	-
2000	Ergobank	-14%	15%	67%	17%	-27%	-26%	42%	-
2001		-36%	-2%	35%	18%	-46%	-35%	14%	-
2002		-5%	0%	22%	29%	-26%	-5%	-5%	-1%
2003		39%	-7%	22%	13%	22%	49%	8%	64%
2004		29%	9%	30%	10%	18%	19%	18%	0%
2005		43%	62%	25%	35%	6%	-11%	-7%	-15%
2006		20%	16%	28%	29%	-7%	4%	-1%	15%
2007		37%	48%	34%	27%	8%	-7%	5%	-15%
2008		-19%	-14%	-5%	20%	-32%	-6%	-21%	64%
2009		-53%	37%	28%	3%	-54%	-66%	25%	-36%
2010		-73%	-3%	1%	3%	-74%	-72%	-3%	8%
2011		-6643%	-86%	-15%	-12%	-7526%	-4566%*	-3%	552%
2012		-74%	-175%	-10%	-12%	-70%	-135%**	2%	-211%
2013	ΤΤ, Proton	-20%	-791%	6%	15%	-30%	-112%	-8%	-117%
2014		5%	39%	-8%	-3%	8%	-24%	-5%	-32%

*,**. Η μεγάλη ποσοστιαία μεταβολή, οφείλεται στο PSI και την ανακεφαλαιοποίηση

Ο πίνακας 11 περιγράφει τα συνοπτικά αποτελέσματα για τις επιπτώσεις που είχαν οι συγχωνεύσεις της Eurobank από το 1997 έως το 2014 στο τραπεζικό ίδρυμα. Προκύπτει ότι η μόνη εξαγορά που δεν είχε ιδιαίτερα θετικά αποτελέσματα ήταν της Ergobank. Παρόλο που η απορρόφηση του TT και της Proton έγιναν σε μια πολύ δύσκολη οικονομική συγκυρία, προκύπτει ότι βοήθησαν κατά πολύ στη δυσμενή θέση που βρισκόταν το ίδρυμα, βελτιώνοντας τους δείκτες κερδοφορίας και ρευστότητας.

Ειδικότερα η απορρόφηση της Credit-Lyonais και της Cretabank οδήγησε σε μια αύξηση του ROE κατά 19,43% και του ROA κατά 2,33%, ενώ μπόρεσε να μειώσει και τον πιστωτικό κίνδυνο κατά 15%. Παράλληλα, η συγχώνευση που έγινε το 2013 με το TT και την Proton επίσης είχε θετικά αποτελέσματα καθώς οδήγησε σε βελτίωση των δεικτών ROA και ROE κατά 8% και -24% αντίστοιχα.

Πίνακας 11. Συγκεντρωτικός πίνακας αριθμοδεικτών πριν και μετά τις Ε&Σ της Eurobank

Eurobank	Δείκτες Κερδοφορίας				Δείκτης Ρευστότητας		Πιστωτικός Κίνδυνος	
	ROA (%)		ROE (%)		Οικονομική Μόγλευση			
	Πριν	Μετά	Πριν	Μετά	Πριν	Μετά	Πριν	Μετά
Credit-Lyonais	-	0,41%		2,86%			-	0,38
Cretabank, Τράπεζα Αθηνών	0,02%	2,74%	2,89%	22,44%			0,35	0,50
Ergobank (2000)	2%	1,07%	22,44%	-16,65%	7,32	8,76	0,66	0,54
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο & Proton Bank (2013)	-2,13%	-1,61%	-25,58%	-19,34%	-96,65	10,98	0,64	0,59

Συμπερασματικά προκύπτει ότι τα αποτελέσματα της μελέτης για την Eurobank συνάδουν με τη βιβλιογραφική επισκόπηση που παρουσιάστηκε στην παρούσα εργασία. Οι Ε&Σ αν είναι επιτυχημένες και τα δυο ιδρύματα έχουν παρομοίους στρατηγικούς στόχους, τα αποτελέσματα στο νεοσύστατο ίδρυμα είναι θετικά και σε γενικές γραμμές βοηθούν στην ανάπτυξη και στρατηγική επέκταση του. Τέλος θα μπορούσε να προστεθεί ότι η τελευταία απορρόφηση της Eurobank θα μπορούσε να έχει πολλαπλάσια θετικά οφέλη ωστόσο η δυσμενής οικονομική συγκυρία δεν επιτρέπει κάτι τέτοιο.

Κεφάλαιο 6

Συμπεράσματα

Η ενοποιημένη οικονομία και η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών έχουν οδηγήσει στη ραγδαία αύξηση του ανταγωνισμού στους τραπεζικούς οργανισμούς. Η προσπάθεια για υψηλότερη κερδοφορία και αποτελεσματικότητα έχει οδηγήσει της ευρωπαϊκές κυρίως τράπεζες στο συμπέρασμα ότι μέσω των E&S μπορούν να επιβιώσουν και να διατηρήσουν βιώσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 και υστέρη, ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα άλλαξε ραγδαία εξαιτίας της απορρύθμισης και της απελευθέρωσης των αγορών από τους αυστηρούς κανόνες που διέπονταν μέχρι τότε. Η ανάγκη στην πειθαρχία των αγορών, οδήγησε από το 1990 και υστέρη τις ελληνικές τράπεζες να αναπτύσσονται μέσω μιας στρατηγικής E&S με απώτερο σκοπό τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και τη μείωση των κινδύνων και του κόστους. Εντός αυτού του πλαισίου, οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιήθηκαν έντονα απορροφώντας μικρότερες τράπεζες οδηγώντας στη δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ομίλων. Παράλληλα, επεκταθήκαν μέσω των E&S και σε γειτονικές αγορές και κυρίως στα Βαλκάνια προσπαθώντας να ανταγωνιστούν τους μεγάλους ευρωπαϊκούς και όχι μόνο ομίλους. Η στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών βοήθησε τους τραπεζικούς ομίλους στη μεταφορά τεχνογνωσίας και στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας.

Κύριος στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας ήταν η διερεύνηση της αποτελεσματικότητας των Εξαγορών & Συγχωνεύσεων όπως περιγράφονται στη διεθνή βιβλιογραφία. Εντός αυτού του πλαισίου αναδείχθηκαν τα μειονεκτήματά και τα πλεονεκτήματα της στρατηγικής ανάπτυξης των τραπεζών μέσα από εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.

Επιπροσθέτως, στην παρούσα πτυχιακή εργασία σε εμπειρικό επίπεδο έγινε μια προσπάθεια υπολογισμού μερικών αριθμοδεικτών προκειμένου να εντοπιστούν τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων της Eurobank σε όλα τα έτη λειτουργία της. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που μελετήθηκαν διεξήχθησαν όλες εντός ελλαδικού χώρου. Ειδικότερα μελετήθηκαν οι συγχωνεύσεις της Eurobank με την Interbank, την

Credit-Lyonais, την Τράπεζα Αθηνών, την Cretabank, την Ergobank, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και την Proton Bank.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών τις δυο διαφορετικές περιόδους, προκύπτει ότι η Eurobank με την συγχώνευση που έγινε το 2000 είχε σχετικά πιο θετικά αποτελέσματα σε σχέση με την Ε&Σ που έγινε το 2013. Φυσικά η οικονομική συγκυρία παίζει καθοριστικό ρόλο στα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών. Παρόλο που δεν έχει βελτιωθεί θεαματικά το νέο ίδρυμα, σε κάθε περίπτωση οι θετικές συνέπειες είναι εμφανείς. Η Ε&Σ με την Ergobank ωστόσο δεν είχε θετικά αποτελέσματα για την τράπεζα καθώς όλα τα μεγέθη μετά την απορρόφηση παρουσιάζουν πτωτική τάση.

Σε γενικές γραμμές η δραστηριότητα των Ε&Σ στην Ελλάδα είναι επιτυχημένη. Η ρύθμιση και η ενοποίηση του κλάδου είναι αρκετά σημαντικές προκειμένου οι ελληνικές τράπεζες να μπορέσουν να ανταγωνιστούν τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά ιδρύματα. Παράλληλα, η οικονομική κρίση έχει οδηγήσει τα περισσότερα ιδρύματα στη δημιουργία συνεργιών προκειμένου να αυξήσουν την αποτελεσματικότητά τους και την κερδοφορία τους.

Η αναδιάρθρωση του παγκοσμίου τραπεζικού συστήματος κρίνεται αναγκαία προκειμένου να αποφευχθούν μελλοντικές οικονομικές κρίσεις. Στα πλαίσια των μεταρρυθμίσεων που οφείλουν να εφαρμοστούν δεν αποτελεί εξαίρεση και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το οποίο έχει πληγεί ανεπανόρθωτα από την κρίση του δημόσιου χρέους, τους περιορισμούς κεφαλαίων και την πολιτική αναταραχή που διέπει τα τελευταία έτη τη χώρα. Η παρακολούθηση των ενδογενών παραγόντων που επηρεάζουν την τραπεζική λειτουργία, αποτελεί ακόμα ένα σημαντικό στοιχείο που πρέπει να παρακολουθείται στενά και κυρίως μεταβλητές όπως είναι η κεφαλαιακή επάρκεια των ιδρυμάτων. Οι συνθήκες της Βασιλείας κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση προκειμένου, η λειτουργία των ιδρυμάτων να είναι περισσότερο πειθαρχημένη.

Θα πρέπει, τέλος, να σημειωθεί πως η παρούσα έρευνα, χαρακτηρίστηκε από μερικούς περιορισμούς. Αρχικά, μελετήθηκαν μόνο οι Ε&Σ στον ελλαδικό χώρο, όποτε τα αποτελέσματα μπορεί να είναι διαφορετικά αν εξεταστούν και οι απορροφήσεις που έχουν γίνει με ιδρύματα του εξωτερικού. Επιπλέον, η χρήση των

επιλεγμένων αριθμοδεικτών και μέτρων απόδοσης, μπορεί να οδηγήσει σε αντίθετα αποτελέσματα αν επιλεχθούν άλλοι δείκτες ή γίνει πιο λεπτομερής ανάλυση.

Βάσει των προαναφερθέντων στοιχείων, η μελλοντική έρευνα μέσα από τη διεξοδικότερη ανάλυση περισσότερων Ε&Σ που έχουν διεξαχθεί στην Ελλάδα θα μπορούσε να εξάγει συνολικά συμπεράσματα για τα αποτελέσματα των Ε&Σ στο τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, η μελέτη της αποτελεσματικότητας των ενοποιημένων ιδρυμάτων αποτελεί κρίσιμο ερώτημα για την ανάπτυξη ή όχι βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για τα ιδρύματα. Ταυτόχρονα, η μελέτη αυτή θα μπορούσε να αναδείξει και τους κρίσιμους παράγοντες που οδηγούν σε τέτοιου είδους στρατηγικές ανάπτυξης για τα τραπεζικά ιδρύματα. Τέλος, η αναγωγή των παραπάνω προτάσεων και στον ευρωπαϊκό χώρο αποτελεί ένα ενδιαφέρον ερευνητικό ερώτημα στην μελέτη του ανταγωνισμού των τραπεζών και των αλληλεπιδράσεων που δημιουργούνται.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2013. *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012.*, Αθήνα. Available at:
<http://www.hba.gr/main/Ereunesmeletes/EllinikoTrapezikoSystema2011-12web.pdf>.

Νιάρχος, Ν. 2002. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Σταμούλης, Αθήνα.

Ξένη

Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E., 2001. New evidence and perspectives on mergers. *Journal of Economic Perspectives* 15 (2), 103–120.

Angwin D. 2007. Motive archetypes in mergers and acquisitions M&A: The implications of a configurational approach to performance. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 6, 77-105.

Antoniadis, I., Alexandridis, a. & Sariannidis, N., 2014. Mergers and Acquisitions in the Greek Banking Sector: An Event Study of a Proposal. *Procedia Economics and Finance*, 14(14), pp.13–22. Available at:
<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2212567114006807>. =

Altunbas Y, Marques D 2008 Mergers and acquisitions and bank performance in Europe. The role of strategic similarities. *J Econ Bus* 60:204–222

Amel D, Barnes C, Panetta F, Salleo C 2004 Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence. *J Bank Financ* 28:2493–2519

Anderson C, Becher D, Campbell T 2004 Bank mergers, the market for bank CEOs, and managerial incentives. *J Financ Intermed* 13:6–27

Asimakopoulos, I., & Athanasoglou, P.P. 2009. Revisiting the merger and acquisition performance of European banks. Working Paper No. 100, Bank of Greece

Ayadi, R., & Pujals, G. 2005. Banking Mergers and Acquisitions in the EU: Overview, Assessment and Prospects. Vienna: The European Money and Finance Forum.

Beccalli E, Frantz P 2009 M&A Operations and performance in banking. *J Financ Serv Res* this issue

Becher DA 2000 The valuation effects of bank mergers. *J Corp Finance* 6:189–214

Becher DA 2009 Bidder returns and merger anticipation: evidence from banking deregulation. *J Corp Finance* 15:85–98 104 *J Financ Serv Res* 2009 36:87–110

Behr A, Heid F 2008 The success of bank mergers revisited—an assessment based on a matching strategy, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies, No 06/2008

Beitel P, Schiereck D, Wahrenburg M 2004 Explaining M&A success in European banks. *Eur Financ Manag* 10:109–139.

Berger, A.N., Leusner, J., & Mingo, J. 1997. The efficiency of bank branches. *Journal of Monetary Economics*, 40(1), 141–162

Bliss R, Rosen R 2001 CEO compensation and bank mergers. *J Financ Econ* 61:107–138.

Browne Lynn E. and E., S. Rosengren, 1988. “The Merger Boom: An Overview”, Federal Reserve Bank of Boston, New England Economic Review

Bruner, R.F. 2004. *Applied mergers and acquisitions*. NY:John Wiley & Son, Inc.

Campa, J., & Hernando, I. 2006. M&A performance in the European Financial Industry. *Journal of Banking and Finance*, 30(12), 3367-92.

Carbó VS, Humphrey DB 2004 Predicted and actual costs from individual bank mergers. *J Econ Bus* 56:137–157 *J Financ Serv Res* 2009 36:87–110 105.

Chouliaras, V. & Athianos, S., 2013. Mergers and Acquisitions in the Greek Banking Sector. , 9(1), pp.35–41.

- Chunlai, C.Z., & Findlay, C. 2003. A Review of Cross-border Mergers and Acquisitions in APEC. *Asian-Pacific Economic Literature*, 172, 14-38.
- De Bosio, R. et al., 2015. *Facts & figures 2015*, Brussels.
- De Guevara JF, Maudos J, Perez F 2005 Market power in the European banking sector. *J Financ Serv Res* 27:109–137
- De Nicolo G, Kwast M 2002 Systemic risk and financial consolidation. Are they related? *J Bank Financ* 26:861–880
- DeYoung, R., Evanoff, D.D. & Molyneux, P., 2009. Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post-2000 Literature. *Journal of Financial Services Research*, 36(2-3), pp.87–110.
- DeYoung R 2007a The limits of information technology: how much will the banking industry change? In *Technology-driven Efficiencies in Financial Markets*, Bank of Finland 35-46
- DeYoung R 2007b Safety, soundness, and the evolution of the U.S. banking industry. *Fed Reserve Bank of Atlanta Quart Rev* 92:41–66 106 *J Financ Serv Res* 2009 36:87–110
- Dymski GA 1999 The bank merger wave: the economic causes and social consequences of financial consolidation. ME Sharpe, New York.
- Ekkayokkaya M, Holmes P, Paudyal K 2009 The Euro and the changing face of European banking: evidence from mergers and acquisitions. *Eur Financ Manag* 15:451–476.
- Elliot, D., 2010. *Basel III, the Banks and the Economy*, The Brookings Institution.
- Epstein M.J. 2005. The determinants and evaluation of merger success. *Business Horizons*, 48, 37-46.
- Fairburn, J. A., 1989. “Evolution of Merger Policy, Mergers and Merger Policy”, Oxford University Press
- Frame WS, White LJ 2004 Empirical studies of financial innovation: lots of talk, little action? *J Econ Lit* 42:116–144
- Friedman, Y. et al., 2015. Untangling micro-behavioral sources of failure in mergers and acquisitions: a theoretical integration and extension. *The International Journal of Human Resource Management*, pp.1–31.
- Available at http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09585192.2015.1042003#.VcEPFB0__rE.mendley [Accessed July 18, 2015].
- Gadiesh, O., Ormiston, C., Rovit, S., & Critchlow, J. 2001. The ‘why’ and ‘how’ of merger success. *European Business Journal*, 134, 187-193.
- Gaugan, A. 2002. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons Inc. New York.
- Grinblatt, M., & Sheridan, T. 2006. *Financial Markets and Corporate Strategy*. NY: McGraw-Hill
- Group of Ten 2001 Report on consolidation in the financial sector. Bank for International Settlements, Basel.
- Gortsos, Ch., 1998. *Greek Banking System*. 2nd edition.
- Gort, M., 1969. “An Economic Disturbance Theory of Mergers”, *Quarterly Journal of Economics* 83, pp. 624-642
- Gugler, K.G., Mueller, D.C., Yurtoglu, B.B., & Zulehne, C. 2003. The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21, 625-653.
- Hagendorff J, Keasey K 2009 Post-merger strategy and performance: evidence from the US and European banking industries. *Account Finance* in press.
- Halkos, G.E. & Salamouris, D.S., 2004. Efficiency measurement of the Greek commercial banks with the use of financial ratios: a data envelopment analysis approach. *Management Accounting Research*, 15(2), pp.201–224.
- Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044500504000137> Accessed August 30, 2015].
- Halkos, G.E. & Tzeremes, N.G., 2013. Estimating the degree of operating efficiency gains from a potential bank merger and acquisition: A DEA bootstrapped approach.

- Journal of Banking & Finance*, 37(5), pp.1658–1668. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426613000186>.
- Holmstrom, B., Kaplan, S.N., 2001. Corporate governance and merger activity in the United States: making sense of the 1980s and 1990s. *Journal of Economic Perspectives* 15, 121–144.
- Hosono K, Sakai K, Tsuru K 2006 Consolidation of cooperative banks shinkin in Japan: Motives and consequences, RIETI Discussion Paper Series 06-E-034
- Houston JF, James C, Ryngaert M 2001 Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders. *J Financ Econ* 60:285–331
- Houston, J. F., & Ryngaert, M.D. 1994. The overall gains from large bank mergers. *Journal of Banking and Finance*, 18, 1155–1176.
- Hughes J, Lang W, Mester L, Moon CG, Pagano M 2003 Do bankers sacrifice value to build empires? Managerial incentives, industry consolidation, and financial performance. *J Bank Financ* 27:417–447
- Huizinga HP, Nelissen JHM, Vander Vennet R 2001 Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe, Ghent University Working Paper No 106
- Humphrey DB, Vale B 2004 Scale economies, bank mergers, and electronic payments: a spline function approach. *J Bank Financ* 28:1671–1696
- Humphrey DB, Willeson M, Bergendahl G, Lindblom T 2006 Benefits from a changing payment technology in European banking. *J Bank Financ* 30:1631–1652
- Ismail, A., & Davidson, I. 2005. Further analysis of mergers and shareholder wealth effects in European banking. *Applied Financial Economics*, 15, 13-30.
- Jagersma, P. K. 2005. Cross-border acquisitions of European multinationals. *Journal of General Management*. 30(3), 13-34.
- Jemison, D. B. and Sitkin, S. B., 1986. “Corporate Acquisitions: a Process Perspective”, *Academy of Management Review*, Vol 11, pp. 145-53
- Jones KD, Critchfield T 2005 Consolidation in the U.S. banking industry: is the ‘long, strange trip’ about to end? *FDIC Bank Rev* 17:31–61.
- Kakopoulos, P. 1996. *Institutions, Political system and Economic policy in Greece*. Athens.
- Levy H. and Marshall S., 1990. “Capital Investment and Financial Decisions”, Fourth Edition, Prentice Hall, pp. 618-621
- Matsusaka J. 1993. “Takeover motives during the conglomerate merger wave”, *The RAND Journal of Economics*, pp 357-379.
- McKinsey & Company 2010. *McKinsey on Finance: The five types of successful acquisitions*. *McKinsey on Finance*, 36, 1-7
- Mishkin FS 2006 How big a problem is too big to fail? *J Econ Lit* 44:988–1004.
- Mulherin, H., Boone, A., 2000. Comparing acquisitions and divestitures. *Journal of Corporate Finance* 6 (2), 117–139.
- Mylonidis N., & Kelnikola, I. 2006. Merging activity in the Greek banking system: A financial accounting perspective. *South Eastern Europe Journal of Economics*, 1, 121-144.
- Proskurovska, V., 2012. *European Banking Sector Facts and Figures 2012*, Brussels.
- Resti A, Siciliano G 2001 Do bank acquisitions increase shareholders’ wealth? A comparison between market-based and accounting-based performance indicators for some Italian banks" Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=223523>.
- Rezitis, A.N., 2008. Efficiency and productivity effects of bank mergers: Evidence from the Greek banking industry. *Economic Modelling*, 25(2), pp.236–254. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999307000697> [Accessed October 11, 2015].
- Rhodes–Kropf, M., Robinson, D.T. & Viswanathan, S., 2005. Valuation waves and merger activity: The empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 77(3), pp.561–603. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X05000760>.
- Roberts, A., Wallace, W., & Moles, P. 2012. *Mergers and Acquisitions*. Edinburgh: Edinburgh Business School, Heriot-Watt University

- Schmidt, B., 2015. Costs and benefits of friendly boards during mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 117(2), pp.424–447. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X15000239> [Accessed May 27, 2015].
- Shughart W. and Tollison R., 1984. “The random character of merger activity”, *The RAND Journal of Economics*, Vol 15(4), pp. 7-20
- Subrahmanyam VN, Rangan N, Rosenstein S 1997 The role of outside directors in bank acquisitions. *Financ Manage* 26:23–36.
- Town, R.J., 1992. Merger Waves and the Structure of Merger and Acquisition Time-Series. *Journal of Applied Econometrics*, 7(March), pp.S83–S100. Available at: <http://www.jstor.org/stable/2284985> \npapers://fe96a5a9-3761-4095-b916-be277785369/Paper/p84.
- Tsionas, E.G., Lolos, S.E.. & Christopoulos, D.K., 2003. The performance of the Greek banking system in view of the EMU: results from a non-parametric approach. *Economic Modelling*, 20(3), pp.571–592. Available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999301001018> [Accessed August 26, 2015].
- Uhde A, Heimeshoff U., 2009. Consolidation in banking and financial stability in Europe: empirical evidence. *J Bank Financ* 33:1299–1311
- Weston, J.F., Chung, K.S., & Hoag, S.E., 1995. *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. NJ: Prentice –Hall