



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

Συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζικών ιδρυμάτων και ο ρόλος που αυτές διαδραματίζουν στην εξυγίανση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (θεωρητικό πλαίσιο). Η περίπτωση της ALPHA BANK με την Εμπορική Τράπεζα.

ΠΑΠΑΘΑΝΑΚΟΣ ΑΛΚΙΒΙΑΔΗΣ - ΧΡΥΣΟΒΑΛΑΝΤΗΣ

ΑΛΕΞΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΙΟΣ, 2015

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	4
Abstract.....	5
Ευχαριστίες	6
Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή.....	7
Κεφάλαιο 2. Ορισμός – είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών.....	9
Κεφάλαιο 3. Αιτίες συγχωνεύσεων και εξαγορών τραπεζών.....	10
Κεφάλαιο 4. Κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών	12
4.1. Κίνητρα με εσωτερικό γνώμονα	12
4.1.1. Συνεργία	12
4.1.2. Οικονομίες κλίμακας	12
4.1.3. Οικονομίες φάσματος	13
4.1.4. Ισχύς της Αγοράς	13
4.1.5. Αναποτελεσματική διοίκηση	14
4.1.6. Διαφοροποίηση των κινδύνων.....	15
4.1.7. Κίνητρα που σχετίζονται με τον πράκτορα.....	15
4.1.8. Υπεροψία	16
4.2. Κίνητρα με εξωτερικό γνώμονα.....	17
4.2.1. Απορρύθμιση	17
4.2.2. Τεχνολογική πρόοδος	17
4.2.3. Παγκοσμιοποίηση	17
4.3. Η ΕΚΤ σχετικά με τα κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών	18
4.3.1. Βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας	18
4.3.2. Επέκταση της γκάμας προϊόντων και πελατείας	18
4.3.3. Επέκταση σε άλλες γεωγραφικές τοποθεσίες.....	18
4.3.4. Μεγιστοποίηση της Αξίας των Μετόχων.....	19
4.4. Ενίσχυση της αποδοτικότητας ως κίνητρο	19
4.5. Συγκέντρωση πόρων ως κίνητρο	20
Κεφάλαιο 5. Παράγοντες επιτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών	20
5.1. Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα.....	21
5.2. Σχετικό μέγεθος	22
5.3. Εμπειρία πλειοδότη.....	22

5.4.	Παράγοντες που αφορούν στη συμφωνία.....	23
5.5.	Παράγοντες που αφορούν στο στόχο και τη χώρα	24
Κεφάλαιο 6. Εξέλιξη της απόδοσης συγχωνεύσεων και εξαγορών τραπεζών στην		
Ευρώπη		
6.1.	Ρυθμιστικές αλλαγές	26
6.2.	Γεωγραφική Διαφοροποίηση	27
6.3.	Διαφοροποίηση στο προϊόν.....	28
Κεφάλαιο 7. Παγκόσμια οικονομική κρίση και τραπεζικός τομέας.....		
7.1.	Αίτια - εκφάνσεις παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.....	31
7.2.	Μεταβολές στη ρύθμιση και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών μετά κρίσης.....	33
7.3.	Επίδραση νέων ρυθμίσεων στις συγχωνεύσεις και εξαγορές	36
7.3.1.	Διεθνής εμπειρία.....	36
7.3.2.	Ελληνική Εμπειρία.....	40
Κεφάλαιο 8. Η περίπτωση της AlphaBank.....		
8.1.	Εισαγωγικά	41
8.2.	Ιστορικό Συμφωνίας	42
8.3.	AlphaBank	43
8.3.1.	Εισαγωγικά.....	43
8.3.2.	Μετοχική Σύνθεση - Κύκλος εργασιών	44
8.3.3.	Καθεστώς ελέγχου	45
8.4.	Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος.....	46
8.4.1.	Εισαγωγικά.....	46
8.4.2.	Μετοχική Σύνθεση - Κύκλοι εργασιών	46
8.5.	Αποτελέσματα Της Συγχώνευσης.....	47
8.5.1.	Γενικές συνέπειες.....	47
8.5.2.	Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στις αγορές λιανικής τραπεζικής	49
8.5.3.	Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στις αγορές επιχειρηματικής.....	57
8.5.4.	Βασικοί αριθμοδείκτες.....	61
Κεφάλαιο 9. Συμπεράσματα.....		
Βιβλιογραφία.....		
		67

Συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζικών ιδρυμάτων και ο ρόλος που αυτές διαδραματίζουν στην εξυγίανση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (θεωρητικό πλαίσιο). Η περίπτωση της ALPHA BANK με την Εμπορική Τράπεζα.

Περίληψη

Οι τράπεζες αποτελούν το πιο βασικό στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, επομένως η εξέλιξη του κλάδου διαδραματίζει ιδιαίτερα σπουδαίο ρόλο στην πορεία της οικονομίας μίας χώρας. Είναι απαραίτητο να αποφεύγεται λοιπόν η πρόκληση αδυναμιών στο τραπεζικό σύστημα, οι οποίες επιφέρουν εμπόδια στη χρηματοδότηση και κατ' επέκταση στην οικονομική ανάπτυξη.

Τα τελευταία χρόνια, στο τραπεζικό σύστημα παγκοσμίως προκλήθηκαν σημαντικές αλλαγές, αναδιαμορφώνοντας το περιβάλλον, αυξάνοντας τον ανταγωνισμό και την πολυπλοκότητα και εμφανίζοντας πλήθος προκλήσεων. Προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις νέες αυτές συνθήκες και να επιβιώσουν, συχνά οι τράπεζες εφαρμόζουν τη στρατηγική της εξαγοράς ή συγχώνευσης με κάποιο άλλο πιστωτικό ίδρυμα.

Αντικείμενο της παρούσας διατριβής είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα και ο ρόλος που αυτές διαδραματίζουν στην εξυγίανση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με σκοπό να προσδιοριστούν και να αξιολογηθούν τα κριτήρια και οι παράγοντες για μια επιτυχημένη συνένωση, η οποία θα επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Μέσα από μία βιβλιογραφική ανασκόπηση και μελέτη της περίπτωσης της συγχώνευσης της Alpha Bank με την Εμπορική Τράπεζα, διαπιστώθηκε ότι, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορούν να ωφελήσουν τόσο τις ίδιες τις τράπεζες όσο και το κοινωνικό σύνολο, εφόσον φυσικά έχει προηγηθεί σωστή μελέτη των συνθηκών, των αναγκών και των απαιτήσεων για την εφαρμογή της συγχώνευσης, προκειμένου να στεφτεί με επιτυχία.

Mergers and acquisitions of banking institutions and the role they play in the consolidation of the Greek banking system (theoretical framework). The case of ALPHA BANK with Emporiki Bank.

Abstract

Banks are the most basic element of the financial system, therefore, the development of the sector plays a very important role in the course of the economy of a country. It is thus necessary to avoid failures in the banking system, which create barriers to financing and the economic growth as well.

The previous years, the banking system internationally faced significant changes which reshaped the environment, increased competition and complexity and displayed a number of challenges. In order to cope with these new conditions and survive, banks often use the strategy of a merger or acquisition with another credit institution.

The purpose of this paper is to study the mergers and acquisitions of banks in Greece and the role they play in the consolidation of the Greek banking system, in order to identify and evaluate the criteria and factors that will bring success to the effort, bringing the desired results for the economy.

Through a literature review and case study of the merger of Alpha Bank and Emporiki Bank, it became evident that, in times of economic downturn, mergers and acquisitions can benefit both the banks and the community, since of course a proper study of the conditions and requirements for the implementation of the merger has preceded, in order to assess the merger as successful.

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ την οικογένειά μου και τη μελλοντική μου σύζυγο για την στήριξή τους, καθώς και τον επιβλέποντα καθηγητή που χωρίς τις οδηγίες του θα ήταν αδύνατη η επιτυχής ολοκλήρωση της συγκεκριμένης διατριβής.

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Οι τράπεζες αποτελούν το πιο βασικό στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εφόσον είναι ικανές να αναδιαμορφώσουν την προσφορά χρήματος μιας οικονομίας, δημιουργώντας χρήματα μέσω των καταθέσεων, αλλά και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών της, μέσα από τα δάνεια που προσφέρουν.

Η πορεία του τραπεζικού κλάδου διαδραματίζει ιδιαίτερα σπουδαίο ρόλο στην πορεία της οικονομίας μίας χώρας. Συγκεκριμένα, είναι απαραίτητο να στηρίζεται το τραπεζικό σύστημα σε γερά θεμέλια προκειμένου να προωθήσει την ανάπτυξη της, μέσα από τη διοχέτευση των καταθέσεων των καταναλωτών σε συγκεκριμένες δραστηριότητες οι οποίες θα αποφέρουν περαιτέρω αποδόσεις. Αντίθετα, η εμφάνιση δυσχερειών στο τραπεζικό σύστημα εμποδίζει σε μεγάλο βαθμό την οικονομική ανάπτυξη, εξαιτίας είτε της αξιοποίησης των πόρων σε επενδύσεις με χαμηλές αποδόσεις, ή στην απουσία ή μείωση της χρηματοδότησης.

Τα τελευταία χρόνια, το τραπεζικό σύστημα παγκοσμίως δέχθηκε επίδραση από πλήθος εξωτερικών παραγόντων και αλλαγών, αναδιαμορφώνοντας έτσι το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, αυξάνοντας τον ανταγωνισμό και την πολυπλοκότητα του και εμφανίζοντας πλήθος προκλήσεων. Ως εκ τούτου, επαναπροσδιορίστηκε ο ρόλος των τραπεζών, η δομή τους και το είδος των προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρουν.

Στην προσπάθειά τους να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις και τις αλλαγές και να εξασφαλίσουν τη βιωσιμότητά τους, πολλές τράπεζες ακολούθησαν τη στρατηγική της εξαγοράς ή συγχώνευσης με κάποιο άλλο πιστωτικό ίδρυμα.

Αντικείμενο λοιπόν της παρούσας διατριβής είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα και ο ρόλος που αυτές διαδραματίζουν στην εξυγίανση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με σκοπό να προσδιοριστούν και να αξιολογηθούν τα κριτήρια και οι παράγοντες για μια επιτυχημένη συνένωση, η οποία θα επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε ήταν η βιβλιογραφική ανασκόπηση και η μελέτη της περίπτωσης της συγχώνευσης της Alpha Bank με την Εμπορική Τράπεζα, καθώς και η επεξεργασία και παρουσίαση δευτερογενών στοιχείων από τις οικονομικές εκθέσεις της Alpha Bank. Μέσα από αυτή τη διαδικασία διαπιστώθηκε ότι, σε περιόδους οικονομικής δυσχέρειας και ύφεσης, κατά τις οποίες η οικονομία συρρικνώνεται, ιδίως σε αυτή την οποία διανύει η χώρα μας, η οποία έχει τις ρίζες της σε χρηματοπιστωτικές αδυναμίες, οι

συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μπορούν να ωφελήσουν τόσο τις ίδιες τις τράπεζες όσο και το κοινωνικό σύνολο. Φυσικά, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η σωστή μελέτη των συνθηκών, των αναγκών και των απαιτήσεων για την εφαρμογή της συγχώνευσης, προκειμένου να στεφτεί με επιτυχία.

Έτσι λοιπόν, πιο συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο 2 δίνεται ο ορισμός και τα είδη των συγχωνεύσεων και στο κεφάλαιο 3 οι αιτίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών των τραπεζών. Το επόμενο κεφάλαιο αναφέρεται στα κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, και συγκεκριμένα αυτά με εσωτερικό γνώμονα (όπως είναι η συνεργία, οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος, η ισχύς της αγοράς, η αναποτελεσματική διοίκηση, η διαφοροποίηση των κινδύνων, τα κίνητρα που σχετίζονται με τον πράκτορα και η υπεροψία), αλλά και με εξωτερικό γνώμονα (όπως είναι η απορρύθμιση, η τεχνολογική πρόοδος και η παγκοσμιοποίηση. Παράλληλα, παρατίθεται και η θέση της ΕΚΤ σχετικά με τα κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, η οποία προβάλλει ως κίνητρα τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας, την επέκταση της γκάμας των προϊόντων και της πελατείας, την επέκταση σε άλλες γεωγραφικές τοποθεσίες και τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων. Στη συνέχεια, δίνεται έμφαση στην ενίσχυση της αποδοτικότητας και τη συγκέντρωση πόρων ως κίνητρα.

Στο κεφάλαιο 5 γίνεται λόγος για τους παράγοντες που παίζουν ρόλο στην επιτυχία των συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως είναι η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα, το σχετικό μέγεθος, η εμπειρία του πλειοδότη και οι παράγοντες που αφορούν στη συμφωνία, το στόχο και τη χώρα.

Στο κεφάλαιο 6 παρουσιάζεται η εξέλιξη της απόδοσης των συγχωνεύσεων και εξαγορών τραπεζών στην Ευρώπη, και συγκεκριμένα οι σχετικές ρυθμιστικές αλλαγές που έγιναν, η γεωγραφική διαφοροποίηση και η διαφοροποίηση στο προϊόν. Το επόμενο κεφάλαιο εξετάζει την παγκόσμια οικονομική κρίση σε σχέση με τον τραπεζικό τομέα, εστιάζοντας στα αίτια και τις εκφάνσεις της, τις μεταβολές στη ρύθμιση και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών μετά την εμφάνιση της κρίσης, την επίδραση που είχαν οι νέες ρυθμίσεις στις συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και στην διεθνή και ελληνική εμπειρία.

Τέλος, το κεφάλαιο 8 μελετά την περίπτωση της Alpha Bank, δίνοντας αρχικά κάποιες γενικές πληροφορίες, αλλά και το ιστορικό συμφωνίας με την Εμπορική Τράπεζα. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα βασικά σημεία που αφορούν στην Alpha Bank και την Εμπορική Τράπεζα (όπως είναι η μετοχική σύνθεση, ο κύκλος εργασιών και το καθεστώς ελέγχου), καταλήγοντας στα αποτελέσματα της συγχώνευσης σε γενικό επίπεδο, αλλά και

πιο συγκεκριμένα, στις αγορές λιανικής και επιχειρηματικής τραπεζικής, καθώς και στις μεταβολές που προκλήθηκαν στους βασικούς αριθμοδείκτες.

Κεφάλαιο 2. Ορισμός – είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών

Με τον όρο συγχώνευση (Merger) περιγράφεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό. Το αντάλλαγμα αποτελείται από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων που λύθηκαν και δίδεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις επιχειρήσεις που νομικά έπαψαν να υπάρχουν (Παπαδάκης, 1999).

Ο όρος εξαγορά (acquisition) σημαίνει αγορά του ενεργητικού μιας εταιρείας και ταυτόχρονη ρευστοποίηση του παθητικού, ενώ η πωλούμενη εταιρεία διαλύεται, δηλαδή η μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενης) σε μία άλλη (εξαγοράζουσα), η οποία καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο (Γεωργακοπούλου, 2000).

Ανάλογα με τη σχέση που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων που εμπλέκονται στην πράξη της συγχώνευσης, οι συγχωνεύσεις διακρίνονται σε:

- Οριζόντιες συγχωνεύσεις (horizontal merger), στην περίπτωση όπου οι δύο επιχειρήσεις βρίσκονται στην ίδια γραμμή της παραγωγικής αλυσίδας ή παροχής και στο παρελθόν ανταγωνίζονταν μεταξύ τους. Η συγχώνευση τους δημιουργεί οικονομίες φάσματος (economies of scope), επιτρέποντας την παροχή νέων προϊόντων αλλά και την καλύτερη εξυπηρέτηση, αλλά και οικονομίες κλίμακας (economies of scales), μειώνοντας σημαντικά το λειτουργικό κόστος.
- Κάθετες συγχωνεύσεις (vertical merger), στην περίπτωση όπου οι δύο επιχειρήσεις που εμπλέκονται καλύπτουν διαφορετικά αλλά συμπληρωματικά στάδια στην παραγωγική διαδικασία και στο παρελθόν συνεργάζονταν, δημιουργώντας ένα πλεονέκτημα στο ανταγωνιστικό περιβάλλον, αφού έχουν τη δυνατότητα καλύτερης συνεργασίας με τους προμηθευτές, άρα και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στην παραγωγική αλυσίδα (Brigham et.al., 1999).

Κεφάλαιο 3. Αιτίες συγχωνεύσεων και εξαγορών τραπεζών

Η ενοποίηση προκύπτει συνήθως ως αποτέλεσμα του συνδυασμού αρκετών μακροοικονομικών και μικροοικονομικών παραγόντων, οι οποίοι μεταβάλλουν το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι τράπεζες, προκαλώντας την αντίδραση των τραπεζών προκειμένου να διατηρήσουν και να βελτιώσουν τον πλούτο των μετόχων. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες περιλαμβάνουν τις εξωγενείς αλλαγές στον τραπεζικό τομέα, με σημαντικότερες την παγκοσμιοποίηση και τις τεχνολογικές αλλαγές, οι οποίες έχουν συμβεί σχεδόν ως ανεξέλεγκτες δυνάμεις, αλλά και την απορρύθμιση, η οποία προκύπτει εσκεμμένα και αναμένεται να ενισχύσει τον ανταγωνισμό που οδηγεί στην ενοποίηση.

Πιο συγκεκριμένα, η παγκοσμιοποίηση ξεκίνησε έντονα μετά από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, οπότε επήλθε η οικονομική ανάκαμψη της Δυτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας, ενώ επιταχύνθηκε στη δεκαετία του 1970 και του 1980, έπειτα από την κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών το 1971, κατά το οποίο το Αμερικάνικο δολάριο ΗΠΑ ήταν συνδεδεμένο με το χρυσό και τα άλλα νομίσματα με το δολάριο. Καθώς εγκαθιδρυόταν το νέο σύστημα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι έλεγχοι των κεφαλαίων από τις κυβερνήσεις έπαψαν να είναι κρίσιμοι. Όταν ανακλήθηκαν οι περιορισμοί, οι ροές κεφαλαίων μεταξύ των χωρών εντάθηκαν, ενώ επιτρεπόταν στην αγορά να καθορίζει τις τιμές και την κίνηση των επενδυτικών κεφαλαίων σε όλο τον κόσμο. Έτσι λοιπόν, το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, όπως έχει διαμορφωθεί σήμερα, περιλαμβάνει πολλούς συμμετέχοντες οι οποίοι ανταγωνίζονται για τα κεφάλαια ή την παροχή υπηρεσιών, αυξάνοντας βέβαια με αυτό τον τρόπο τον κίνδυνο για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου, οι τράπεζες επιδιώκουν να διαφοροποιηθούν και ένας τρόπος να γίνει αυτό είναι μέσω της συγχώνευσης ή της εξαγοράς.

Καθώς η παγκοσμιοποίηση συνεχίζεται, η επανάσταση της τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών επιδρά έντονα στην κατάσταση. Συγκεκριμένα, η τεχνολογία επιτρέπει τη μείωση του λειτουργικού κόστους, ειδικά στην αρχή, αλλά η πιο σημαντική συμβολή της είναι η εξάλειψη σε μεγάλο βαθμό των περιορισμών του χώρου και του χρόνου σε όλο τον κόσμο, απλουστεύοντας τρομερά τις μεταφορές κεφαλαίων. Μια άλλη σημαντική συμβολή της τεχνολογίας ήταν η ευκολία με την οποία οι τράπεζες και άλλοι παράγοντες της χρηματοπιστωτικής αγοράς μπορούν να τη χρησιμοποιούν για να καινοτομήσουν, κατασκευάζοντας νέα προϊόντα και διατυπώνοντας νέους τρόπους διοίκησης των κινδύνων.

Το περιβάλλον που προκύπτει είναι τέτοιο, που επιβάλλει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ανταγωνίζονται για να επιβιώσουν και να ευημερήσουν. Ένας τρόπος μάλιστα με τον οποίο πολλές τράπεζες ανταποκρίθηκαν σε αυτό το περιβάλλον που διαμορφώνεται από την παγκοσμιοποίηση και την τεχνολογία ήταν να προβούν σε συγχωνεύσεις, εφόσον μία ενοποίηση χωρίς νομική κάλυψη δε θα τους επέτρεπε να ανταπεξέλθουν, διαμορφώνοντας έτσι το σύνολο της νομοθεσίας που έχει πραγματοποιηθεί σε διάφορες μορφές σε όλο τον κόσμο.

Μερικές φορές, άλλα γεγονότα που συμβαίνουν σε μια οικονομία μπορεί να επηρεάσουν τις συγχωνεύσεις με κάποιο τρόπο. Οι αιτίες της ενοποίησης μπορεί να διαφέρουν από περίοδο σε περίοδο, δεδομένου ότι οι δυνάμεις που οδήγησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών στις ΗΠΑ στη δεκαετία του 1990 διέφεραν σημαντικά από εκείνες στη δεκαετία του 1980 (Jones & Crichtfield, 2005). Οι οικονομικές συνθήκες στη δεκαετία του 1980 ήταν ουσιαστικά σκληρές για τον τραπεζικό κλάδο και λειτουργούσαν υπό ένα ξεπερασμένο νομοθετικό και κανονιστικό σύστημα. Πολλές τράπεζες ήταν ασύμφορες και πολλές απέτυχαν. Στη δεκαετία του 1990, αρκετοί παράγοντες συνδυάστηκαν ώστε να αντιστρέψουν το προηγούμενο κλίμα. Κατ' αρχήν, γύρω στα μέσα της δεκαετίας του 1990 και μέχρι το τέλος της δεκαετίας, οι τράπεζες ήταν πολύ κερδοφόρες και πολλές απολάμβαναν ταμειακό πλεόνασμα, καθώς λειτουργούσαν σε ένα ευνοϊκό οικονομικό και επιτοκιακό περιβάλλον. Επιπρόσθετα, ψηφίστηκε στις ΗΠΑ το 1994 ο νόμος Riegle-Neal, προωθώντας την άρση των εμποδίων για την διαπολιτειακή τραπεζική και τα υποκαταστήματα. Πολλές τράπεζες επωφελήθηκαν από αυτό το νόμο, επιδιώκοντας την ενοποίηση των λειτουργιών και τη γεωγραφική διαφοροποίηση μέσω εξαγορών. Παράλληλα, μια επιθετική αγορά στις τιμές των μετοχών αύξησε τις αποτιμήσεις της τραπεζικής αγοράς σε τέτοια επίπεδα που οι τράπεζες άρχισαν να χρησιμοποιούν τα αποθέματά τους ως νόμισμα για την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων. Ένα άλλο ορόσημο στην αμερικανική νομοθεσία η οποία επρόκειτο να έχει αντίκτυπο στη δεκαετία του 2000 ήταν η Δράση Εκσυγχρονισμού των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών Gramm – Leach - Bliley του 1999, η οποία επέτρεψε στις τράπεζες να διαφοροποιηθούν με το προϊόν τους στο παγκόσμιο τραπεζικό μοντέλο. Νωρίτερα, το 1992, το πρόγραμμα της Ενιαίας Αγοράς επισημοποίησε τη διεθνή τραπεζική στην Ευρώπη με αντίστοιχη νομοθεσία. Ως εκ τούτου, η δεκαετία του 1990 έληξε με την πλειονότητα των περιορισμών στις τραπεζικές να έχουν ανακληθεί και στις δύο οικονομικές περιοχές.

Κεφάλαιο 4. Κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών

Τα κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορούν να χωριστούν σε εκείνα με εσωτερικό και σε εκείνα με εξωτερικό γνώμονα, αν και μπορούν να ταξινομηθούν με άλλους τρόπους επίσης. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, για παράδειγμα, ταξινομεί τα κίνητρα συγχώνευσης σε τέσσερις βασικές ομάδες, όπως αναφέρονται παρακάτω. Τα κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών γίνονται αντιληπτά επίσης ως είτε ενισχυτικά της απόδοσης ή ως συγκεντρωτικά πόρων σε κάποια βιβλιογραφία για τη στρατηγική διοίκηση.

4.1.Κίνητρα με εσωτερικό γνώμονα

4.1.1. Συνεργία

Αυτή αφορά στην περίπτωση όπου, όταν συνδυάζονται δύο επιχειρήσεις, το ίδρυμα αποκτά μεγαλύτερη αξία από το άθροισμα της αξίας καθεμίας ξεχωριστά και αυτό είναι το επιχείρημα που προβάλλεται πιο συχνά για να δικαιολογηθούν οι συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με τους Rad και van Beek (1999), η συνέργεια επιτυγχάνεται όταν το κόστος της συνδυασμένης επιχείρησης είναι μικρότερο από το άθροισμα εκείνων που προκύπτουν από τις ξεχωριστές επιχειρήσεις, αποδίδοντας τη μείωση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Αναφέρουν επίσης τα κέρδη από τη μείωση της αναποτελεσματικότητας της διοίκησης και από το μειωμένο κίνδυνο λόγω της διαφοροποίησης.

4.1.2. Οικονομίες κλίμακας

Οι τράπεζες συγχωνεύονται προκειμένου να επωφεληθούν από τις οικονομίες κλίμακας. Αυτό συμβαίνει όταν μία ή περισσότερες από τις επιχειρήσεις που συγχωνεύονται δραστηριοποιούνται σε μικρότερο από το βέλτιστο επίπεδό τους. Οι οικονομίες κλίμακας μπορούν να είναι παρούσες σε οποιοδήποτε μέρος της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών, διοικητικών λειτουργιών και του μάρκετινγκ. Τα οφέλη από τα συνδυασμένα ιδρύματα προκύπτουν από την εκμετάλλευση των εν λόγω οικονομιών. Δεν έχουν όμως εντοπιστεί οικονομίες κλίμακας στις συγχωνεύσεις και εξαγορές από όλες τις έρευνες που έχουν διεξαχθεί. Ορισμένες (Miller & Noulas, 1996, Vander Venet, 1998) βρήκαν οικονομίες κλίμακας μόνο σε μικρές τράπεζες. Άλλες έρευνες όπως των Vander

Vennet (2002) και Molyneux et. al. (1996) βρίσκουν οικονομίες κλίμακας, ακόμα και σε μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Ομοίως, οι Berger and Mester (1997) βρίσκουν οικονομίες κλίμακας σε μεγάλες τράπεζες των ΗΠΑ.

4.1.3. Οικονομίες φάσματος

Για τα ιδρύματα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οι οικονομίες φάσματος προκύπτουν όταν, μέσα από την συγχώνευση, η νέα εταιρεία είναι σε θέση να προσφέρει ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων, χρησιμοποιώντας τα ίδια περιουσιακά στοιχεία των πρώην επιχειρήσεων που αποτελούσαν ξεχωριστή ιδιοκτησία. Πρόκειται για οικονομίες με βάση το κόστος. Οι οικονομίες που βασίζονται στα έσοδα πραγματοποιούνται όταν, με τη χρήση συνδυασμένων εισροών, διανέμονται σε ευρύτερη πελατειακή βάση τα ίδια ή περισσότερα προϊόντα σε σχέση με πριν. Οι οικονομίες φάσματος αποτελούν αρκετά συχνά αιτία συγχώνευσης (Amel et. al., 2004).

4.1.4. Ισχύς της Αγοράς

Μια τράπεζα με ισχύ στην αγορά μπορεί να αυξήσει τις τιμές των προϊόντων της, χάνοντας στις πωλήσεις, αλλά όχι το αντίστροφο και μπορεί να αυξήσει τις πωλήσεις της, έχοντας μειώσει τις τιμές της, αλλά επίσης όχι το αντίστροφο. Η τράπεζα έχει επίσης την ευελιξία να διαφοροποιήσει τα προϊόντα της. Μέσα από την άσκηση της εξουσίας της, μπορεί να λειτουργήσει ως ένα εμπόδιο για την είσοδο στην αγορά άλλων τραπεζών, μια κατάσταση που μπορεί να ενθαρρύνει αυτές που συμμετέχουν στην αγορά να χρεώνουν αδικαιολόγητα υψηλές τιμές για τις υπηρεσίες τους. Αυτό δημιουργεί συχνά ανησυχία στις ρυθμιστικές αρχές οι οποίες, πάντα λαμβάνουν υπόψη τις προσπάθειες των δύο από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην αγορά να προβούν σε συγχώνευση, καθώς τότε, η εταιρεία που προκύπτει μπορεί να ασκήσει τεράστια δύναμη στην αγορά. Μια τράπεζα με μια μικρή ισχύ στην αγορά μπορεί να προσελκύσει την απόκτηση από μια μεγαλύτερη τράπεζα, με την πρόθεση να χρησιμοποιηθούν τα συνδυασμένα περιουσιακά στοιχεία πιο κερδοφόρα (Moore, 1996).

4.1.5. Αναποτελεσματική διοίκηση

Μια επιχείρηση, όταν βρίσκεται υπό την ηγεσία μίας αναποτελεσματικής διοίκησης, θα πρέπει να επιδιώξει να την αναλάβει μία άλλη επιχείρηση, με μια διοίκηση που μπορεί να εκτελέσει πιο αποτελεσματικά τα καθήκοντα της (Berger et. al., 2000). Η μη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων αναφέρεται συχνά ως η βάση για αυτή την ιδέα. Οι υποστηρικτές της υπόθεσης υποστηρίζουν ότι, όταν δε μπορούν να αλλάξουν τη διοίκηση με άλλα μέσα, οι μέτοχοι θα επιδιώξουν ή θα συμφωνήσουν σε μια συγχώνευση και στο ξεπούλημα των μετοχών τους σε μια κερδοφόρα τιμή. Το αντεπιχείρημα είναι ότι ορισμένοι μέτοχοι οι οποίοι αναμένουν καλύτερη απόδοση στο μέλλον και, ως εκ τούτου μεγαλύτερη αξία για τον εαυτό τους, θα επιδιώξουν να εξαναγκάσουν μία αρκετά υψηλή τιμή από τους αγοραστές ώστε να τους αποζημιώσουν για τα μελλοντικά κέρδη που θα προηγούνται. Αυτό θα καταστήσει την απόκτηση ελκυστική στους υποψήφιους αγοραστές. Τα αποτελέσματα από έρευνες που έχουν διερευνήσει την υπόθεση της αναποτελεσματικής διοίκησης είναι ανάμεικτα (Pasiouras et. al., 2011).

Υπάρχουν δύο βασικές θεωρίες υπό την υπόθεση της αναποτελεσματικής διοίκησης, αφενός η υπόθεση της σχετικής αποτελεσματικότητας και αφετέρου η υπόθεση της χαμηλής αποτελεσματικότητας.

Σύμφωνα με την υπόθεση της σχετικής αποτελεσματικότητας, υποστηρίζεται ότι μετά την εξαγορά μιας λιγότερο αποτελεσματικής επιχείρησης, ένας πλειοδότης μπορεί να εφαρμόσει αλλαγές για την ενίσχυση της αξίας, συμπεριλαμβανομένης της απομάκρυνσης της διοίκησης του στόχου. Η άποψη αυτή κάνει εμφανές ότι όσο χαμηλότερη είναι η απόδοση του στόχου τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα μετά τη συγχώνευση να παρουσιαστεί βελτίωση της απόδοσης. Σύμφωνα με την υπόθεση της χαμηλής αποτελεσματικότητας, υποστηρίζεται ότι επιδιώκεται βελτίωση της απόδοσης για τη νέα εταιρεία, εάν είτε ο στόχος ή και οι δύο, ο πλειοδότης και ο στόχος, είναι λιγότερο αποτελεσματικοί από τους ανταγωνιστές τους. Αναφέρεται επίσης ότι η βελτίωση είναι πιθανό να είναι μεγαλύτερη ανάλογα με το χάσμα μεταξύ της αναποτελεσματικότητας του στόχου (ή του στόχου και του πλειοδότη μαζί) και των όμοιων του (Berger et. al., 1999).

4.1.6. Διαφοροποίηση των κινδύνων

Με τη διαφοροποίηση επιδιώκεται η ελαχιστοποίηση του πιστωτικού και άλλων κινδύνων καθώς και ο περιορισμός της μεταβλητότητας των κερδών. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της συγχώνευσης, με την επέκταση γεωγραφικά αλλά και με την ανάληψη διαφορετικών προϊόντων ή την ανάπτυξη νέων, χρησιμοποιώντας τη νεοαποκτηθείσα ικανότητα. Η διαφοροποίηση είναι συχνά η βασική κινητήρια δύναμη των διατομεακών και διασυννοριακών συγχωνεύσεων (Berger et. al., 2000).

4.1.7. Κίνητρα που σχετίζονται με τον πράκτορα

Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας προ του 2000 αναφέρει ότι συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών καταστρέφουν την αξία τους. Αυτό το επίμονο εύρημα οδήγησε σε έρευνες που προσπάθησαν να εξηγήσουν γιατί συνεχίζονται οι συγχωνεύσεις, εφόσον δεν είναι επωφελείς για τους μετόχους. Αρκετά σύνηθες ήταν το συμπέρασμα που προέκυψε και έλεγε ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές υποκινήθηκαν κυρίως από τις διοικήσεις των πλειοδοτών προκειμένου να ενισχύσουν τη δική τους χρησιμότητα εις βάρος των μετόχων. Η ύπαρξη ιδρυμάτων που επίσημα ή ανεπίσημα συνέδεσαν την αποζημίωση της διοίκησης με το μέγεθος του οργανισμού, επιβεβαίωσε έμμεσα αυτή την πρόταση. Οι υποστηρικτές αυτής της υπόθεσης πιστεύουν ότι τυπικά οι διοικήσεις θα επιδιώξουν τους στόχους εκείνους που ενισχύουν την αποζημίωση τους ή το status τους, προσπαθώντας να αποκτήσουν τον έλεγχο με στόχο τη μεγιστοποίηση της ασφάλειας της θέσης και του κύρους τους. Τέτοιες απόψεις έχουν λάβει αναγνώριση μετά από έρευνες που έχουν δείξει θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και της αμοιβής των στελεχών. Οι Bliss και Rosen (2001) βρίσκουν, για παράδειγμα, ότι, εκτός από τις μεταβολές που σχετίζονται με τις συγχωνεύσεις που εμφανίζουν συσχέτιση με τις αυξήσεις των αμοιβών, οι εν λόγω αυξήσεις εφαρμόζονται ανεξάρτητα από τυχόν δημιουργία αξίας και βελτίωση της αποδοτικότητας. Σε μια άλλη έρευνα, ο Rosen (2004) αναφέρει ότι η πιθανότητα οι CEOs να λάβουν αμοιβή αυξάνεται μέσω εξαγορών, παρακινώντας του να ασχοληθούν περισσότερο με τις συγχωνεύσεις. Οι Hughes et. al. (2003) βρίσκουν ότι οι τράπεζες όπου οι διοικήσεις έχουν μεγάλα μερίδια της ιδιοκτησίας είναι επιρρεπείς στην επιλογή εταιρών για συγχώνευση και καταλήγουν σε εξαγορές που καταστρέφουν την αξία. Επίσης, οι Anderson et. al. (2004) βρίσκουν ότι η αμοιβή των CEO μετά τη συγχώνευση συσχετίζεται με τα αναμενόμενα κέρδη από τη συγχώνευση, όπως μετρούνται τη μέρα της ανακοίνωσης. Άλλα πακέτα αποζημίωσης

δομούνται με τρόπο ώστε να ληφθεί υπόψη η παραγωγικότητα μετά τη συγχώνευση. Ένα ελαφρώς διαφορετικό κίνητρο, το οποίο όμως εξακολουθεί να παραπέμπει στις διοικήσεις για λήψη αποφάσεων σύμφωνα με τα δικά τους συμφέροντα προτείνει οι διοικήσεις να μπορούν να επιθυμούν να ζήσουν μια «ήσυχη ζωή» μετά την επίτευξη ενός μεγάλου μεγέθους για την εταιρεία τους. Αυτό τους επιτρέπει να χαλαρώσουν από τις πιέσεις του ανταγωνισμού με την άσκηση της ισχύος στην αγορά προκειμένου να διατηρήσουν την ευημερία της επιχείρησης και να αποφύγουν τις ανησυχίες για βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της απόδοσης (Berger & Hannan, 1998).

Τα αποδεικτικά στοιχεία για αρνητικά διευθυντικά κίνητρα στην Ευρώπη είναι μάλλον ελλιπή. Αυτό συμβαίνει πιθανώς λόγω της κυρίαρχης άποψης ότι η προηγούμενη ευρωπαϊκή έρευνα έφερε λιγότερο αρνητικά αποτελέσματα ως αποδόσεις από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές σε σχέση με τις αμερικάνικες έρευνες και λόγω του γεγονότος ότι τα πρόσφατα στοιχεία κινούνται όλο και περισσότερο προς την αναγνώριση των θετικών κερδών στις συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών. Τα αποτελέσματα της έρευνας των Corvoisier και Groppe (2002), οι οποίοι εξέτασαν τις συγχωνεύσεις τραπεζών σε δέκα ευρωπαϊκές χώρες, δείχνουν πιθανά στοιχεία για διοικήσεις οι οποίες επιδιώκουν την «ήσυχη ζωή», καθώς η αυξημένη συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα οδήγησε σε μείωση του ανταγωνισμού στην τιμολόγηση της ζήτησης καταθέσεων. Από την άλλη πλευρά, στη έρευνα τους για την τιμολόγηση των καταθέσεων μετά τη συγχώνευση στην Ιταλία, οι Focarelli και Panetta (2003) βρίσκουν μακροπρόθεσμες αυξήσεις στα επιτόκια καταθέσεων, ειδικά στην περίπτωση που οι τράπεζες είναι αποτελεσματικές, ένα αποτέλεσμα το οποίο υποδηλώνει την απουσία των διευθυντικών κινήτρων στην εν λόγω αγορά.

4.1.8. Υπεροψία

Μερικές φορές οι managers είναι λιγότερο προσεκτικοί στις αποφάσεις τους, ιδιαίτερα σε περιόδους πολύ υψηλής απόδοσης, επιπέδου ρεκόρ, ή όταν οι οικονομικές προοπτικές είναι ευοίωνες. Εάν προκύψουν ευκαιρίες για συγχωνεύσεις και εξαγορές σε τέτοιες περιόδους, λόγω της υπερβολικής αισιοδοξίας, οι διοικήσεις μπορούν να κάνουν σφάλματα καθώς τις αξιολογούν (Roll, 1986). Θα μπορούσαν, συνεπώς, να συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις που αποδεικνύονται ως καταστροφικές για την αξία της τράπεζας.

4.2.Κίνητρα με εξωτερικό γνώμονα

4.2.1. Απορρύθμιση

Σε εθνικό επίπεδο, οι χώρες έχουν κάνει πολλά για την απελευθέρωση του τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς και για την άρση των εμποδίων για την αύξηση του ανταγωνισμού. Σε διεθνές επίπεδο, έχουν περάσει διάφορες νομοθεσίες προκειμένου να αυξηθεί ο ανταγωνισμός, να προωθηθεί η ενσωμάτωση στην Ευρώπη καθώς και να ενθαρρυνθεί η διαφοροποίηση σε όλες τις πολιτείες των ΗΠΑ (Berger et. al., 1999, Group of Ten, 2001).

4.2.2. Τεχνολογική πρόοδος

Οι αλλαγές στην τεχνολογία έχουν επηρεάσει σημαντικά τον τρόπο που λειτουργούν οι τράπεζες, καθώς και την ταχύτητα με την οποία συναλλάσσονται σε όλο τον κόσμο, πράγμα που καθιστά ευκολότερο να συμμετάσχουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Συνολικά, η επίδραση της τεχνολογίας υπήρξε θετική, με τις μεγαλύτερες τράπεζες να έχουν επωφεληθεί περισσότερο (Goddard et. al., 2001).

4.2.3. Παγκοσμιοποίηση

Η παγκοσμιοποίηση έχει οδηγήσει σε αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα (Goddard et. al., 2001), η οποία έχει με τη σειρά της οδηγήσει σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς τα θεσμικά όργανα προσπάθησαν να αυξηθούν σε μέγεθος ή να αποφύγουν την αποτυχία. Με ένα μεγαλύτερο μέγεθος, μια επιχείρηση ωφελείται από τις οικονομίες κλίμακας, αυξάνει την αποτελεσματικότητα και μπορεί, συνεπώς, να ανταγωνιστεί καλύτερα την αγορά. Τόσο η απορρύθμιση όσο και η τεχνολογική ανάπτυξη έχουν βοηθήσει τη διαδικασία της παγκοσμιοποίησης.

4.3. Η ΕΚΤ σχετικά με τα κίνητρα συγχωνεύσεων και εξαγορών

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (2000), υπάρχουν τέσσερα βασικά κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως αναλύεται παρακάτω.

4.3.1. Βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας

Ορισμένοι αναλυτές πιστεύουν ότι μια συγχώνευση οδηγεί αυτόματα σε αύξηση της κερδοφορίας. Αν και συνήθως κάτι τέτοιο συμβαίνει, δεν είναι πάντα έτσι, καθώς δεν πετυχαίνουν όλες οι συγχωνεύσεις και εξαγορές να επιφέρουν τους επιδιωκόμενους στόχους τους σε σύντομο χρονικό διάστημα αμέσως μετά τη συγχώνευση. Ακόμα και όταν αναλαμβάνει τη διοίκηση ένα πιο αποτελεσματικό θεσμικό όργανο, η συγχωνευμένη επιχείρηση μπορεί να περάσει από μια δύσκολη περίοδο για αρκετά χρόνια προτού συμπληρώσει το προηγούμενο επίπεδο απόδοσης του πλειοδότη.

4.3.2. Επέκταση της γκάμας προϊόντων και πελατείας

Αυτή η περίπτωση ισχύει περισσότερο για τις εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές, με συναλλαγές ως αποτέλεσμα της συνεργασίας μίας τράπεζας και μίας ασφαλιστικής ως τυπικό παράδειγμα. Συνήθως ο ασφαλιστής αποφασίζει να διασφαλιστεί η συνεχής αφοσίωση των υφιστάμενων πελατών και να επιτευχθεί προσέλκυση των νέων με την εισαγωγή τραπεζικών προϊόντων.

4.3.3. Επέκταση σε άλλες γεωγραφικές τοποθεσίες

Για πολλούς οργανισμούς, η απόκτηση μιας τοπικής επιχείρησης σε μια άλλη χώρα είναι ο μόνος τρόπος για την ίδρυση επιχειρήσεων στην εν λόγω αγορά. Ωστόσο, τέτοιες συμφωνίες δεν πετυχαίνουν πάντα. Οι διαφορετικές εταιρικές κουλτούρες, τα γλωσσικά εμπόδια και οι περιβαλλοντικοί παράγοντες πέρα από τον έλεγχο του νέου οργανισμού μπορεί να οδηγήσουν σε αποτυχία της ενοποίησης.

4.3.4. Μεγιστοποίηση της Αξίας των Μετόχων

Αυτό συχνά προβάλλεται στη βιβλιογραφία ως βασικός κινητήριο παράγοντας για ενοποίηση (Berger et. al. 1999). Ωστόσο, υπάρχει και η άποψη ότι η ανώτατη διοίκηση ενδιαφέρεται συνήθως μόνο για τους βασικούς μετόχους, οι περισσότεροι από τους οποίους δείχνουν μικρό ενδιαφέρον για τις πιο μικρές λεπτομέρειες της συμφωνίας και γενικά αποφεύγουν τη συμμετοχή σε οποιαδήποτε διαδικασία λήψης αποφάσεων.

4.4. Ενίσχυση της αποδοτικότητας ως κίνητρο

Αν και στη βιβλιογραφία, η αποδοτικότητα συχνά γίνεται αντιληπτή ως ενσωματωμένη σε μία συνέργεια, θεωρείται παράλληλα από κάποιους ως άξια να παρουσιαστεί ως κίνητρο για τη συγχώνευση. Είναι ένα κίνητρο μεγιστοποίησης της αξίας στις συγχωνεύσεις και εξαγορές λόγω των κερδών που μπορούν να πραγματοποιηθούν μέσω της εξοικονόμησης κόστους από την αφαίρεση των επικαλυπτόμενων λειτουργιών, τον εξορθολογισμό των back-office λειτουργιών, των μειώσεων εργατικού δυναμικού κ.ο.κ. Σε γενικές γραμμές, η απόδοση αποτελεί σε υψηλό επίπεδο, κίνητρο για τη μεγιστοποίηση της αξίας σε συγχωνεύσεις τραπεζών, λαμβάνοντας υπόψη τα δυνητικά οφέλη που μπορούν να προκύψουν από τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος, τη μείωση του κινδύνου από την προϊοντική και γεωγραφική διαφοροποίηση και τη φορολογία. Ο Vander Vennet (1996) θεωρεί ότι η βελτίωση της αποτελεσματικότητας μπορεί να επιτευχθεί τόσο στις εγχώριες όσο και τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις όπου ο πλειοδότης και ο στόχος είναι του ίδιου μεγέθους. Ωστόσο, ορισμένες έρευνες αναφέρουν ότι μετά τη συγχώνευση η λειτουργική αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα και παραγωγικότητα του προσωπικού τόσο του πλειοδότη όσο και του στόχου δε βελτιώνονται σημαντικά σε σχέση με τα μη συγχωνευμένα ιδρύματα (Rhoades, 1993). Οι Brealey και Myers (2000) αναφέρουν ότι θα μπορούσε να είναι περισσότερο επωφελές για τον πλειοδότη να αγοράσει μια άλλη επιχείρηση εξολοκλήρου, παρά να την ενσωματώσει με μια συγχώνευση. Επισημαίνουν ότι υπάρχουν εταιρείες που συγχωνεύονται σε αναζήτηση οικονομιών κλίμακας, αλλά συνεχίζουν να λειτουργούν ξεχωριστά και ακόμα και να ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Ορισμένες έρευνες διαπιστώνουν ότι οι τράπεζες - στόχοι πραγματοποιούν θετικές έκτακτες αποδόσεις μετά την ανακοίνωση (Baradwaj et al., 1990). Εστιάζοντας στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, μερικές ευρωπαϊκές έρευνες διαπιστώνουν σημαντικές έκτακτες αποδόσεις για

τους στόχους και παρατηρούν ασήμαντες καταστροφές της αξίας για τους πλειοδότες (Cybo-Ottone και Murgia, 2000). Οι οικονομίες κλίμακας συμπεριλαμβάνουν το ζήτημα του μεγέθους, με πολλές έρευνες να αποδεικνύουν ότι τα μεγαλύτερα ιδρύματα γενικά επωφελούνται περισσότερο από τις οικονομίες κλίμακας, χωρίς όμως να συνδέονται το μέγεθος του ενεργητικού και η κερδοφορία (Heffernan, 2003).

4.5.Συγκέντρωση πόρων ως κίνητρο

Ο συνδυασμός των ειδικών δεξιοτήτων και των πόρων και των δύο εταίρων για την επίτευξη κοινών και για τους δύο στόχων ή ειδικών για κάθε ένα ξεχωριστά αποτελεί ένα σημαντικό κίνητρο για τις στρατηγικές συμμαχίες (Varadarajan & Cunningham, 1995). Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι στην πραγματικότητα ένα εργαλείο για την επέκταση και τη βελτίωση της συγκέντρωσης πόρων προκειμένου να επιτευχθεί ταχεία ανάπτυξη ή ταχείας υλοποίησης διαφοροποίηση. Στον τραπεζικό τομέα, οι πλειοδότες έχουν την τάση να είναι η ισχυρότερη πλευρά σε θέματα εταιρικής τραπεζικής, ενώ οι στόχοι είναι πιο πιθανό να είναι καλά χρηματοδοτούμενοι στη λιανική τραπεζική και στο συνηθισμένο δίκτυο καταστημάτων της. Ο συνδυασμός αυτών των συμπληρωματικών στοιχείων ενεργητικού συμβαδίζει με την επιθυμία για την προώθηση της έννοιας της καθολικής τράπεζας. Οι προκλήσεις μετά τη συγχώνευση σε στρατηγικό επίπεδο περιλαμβάνουν την ανάγκη το ίδρυμα να προσαρμόζεται συνεχώς ώστε να επανατοποθετηθεί, να χτίσει την απαραίτητη ευελιξία για την αλλαγή προϊόντων σε περιόδους μικρότερης ανάπτυξης προϊόντων και να μείνει συγχρονισμένο με το γρήγορο ρυθμό της τεχνολογίας.

Κεφάλαιο 5. Παράγοντες επιτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών

Δεδομένου ότι είναι γενικά αποδεκτό ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δημιουργούν αξία για τους στόχους, τουλάχιστον στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τις ΗΠΑ, τις δύο περιοχές όπου έχει πραγματοποιηθεί η περισσότερη έρευνα, το επίκεντρο πολλών πρόσφατων μελετών ήταν να προσδιοριστεί ο τρόπος με τον οποίο δημιουργείται αξία για τους πλειοδότες. Οι έρευνες που κατευθύνονται σε άλλες περιοχές έχουν επίσης προσεγγίσει το θέμα με την υπόθεση αυτή. Οι κατηγορίες παραγόντων που επισημαίνεται στη βιβλιογραφία ότι έχουν αντίκτυπο στη δημιουργία αξίας από τη συγχώνευση είναι οι παρακάτω πέντε.

5.1. Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται οι υποθέσεις της σχετικής και της χαμηλής αποτελεσματικότητας. Η υπόθεση της σχετικής αποδοτικότητας δηλώνει ότι η αποδοτικότητα (κέρδη και κόστος) προκύπτει από τη βελτίωση των δεξιοτήτων της διοίκησης του πλειοδότη, οι οποίες μπορούν να εφαρμοστούν για τη διοίκηση των περιουσιακών στοιχείων του λιγότερο αποδοτικού στόχου. Η υπόθεση προτείνει ότι εάν πριν την εξαγορά ο πλειοδότης είναι πιο αποτελεσματικός από το στόχο, μπορεί να φέρει την αποτελεσματικότητα του τελευταίου μέχρι το δικό του επίπεδο μετά τη συγχώνευση (Berger et. al., 2000).

Από την άλλη πλευρά, η υπόθεση της χαμηλής αποτελεσματικότητας προτείνει ότι το γεγονός της συγχώνευσης μπορεί να «ξυπνήσει» τη διοίκηση του πλειοδότη παρέχοντάς του τη «δικαιολογία» για την εκτέλεση βελτιώσεων που μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση της κερδοφορίας για το συγχωνευμένο ίδρυμα. Αυτές οι υποθέσεις έχουν ελεγχθεί από ορισμένες έρευνες, μεταξύ των οποίων αυτή του Pilloff (1996), ο οποίος θεωρεί ότι η βελτίωση κερδοφορίας και της αποδοτικότητας του κόστους μετά τη συγχώνευση της σχετίζεται θετικά με τη δημιουργία αξίας των συναλλαγών της συγχωνευμένης τράπεζας.

Οι Hawawini και Swary (1990) παρατηρούν ότι οι συγχωνεύσεις δημιουργούν μεγαλύτερη αξία τόσο για τον πλειοδότη όσο και για τον στόχο, όταν υπάρχει μια σημαντική διαφορά στις αποδόσεις τους, καθώς και ότι όσο μεγαλύτερο είναι το χάσμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η αξία που θα δημιουργηθεί. Καθώς το χάσμα απόδοσης κλείνει, μειώνεται η δημιουργία αξίας και μπορεί να πλησιάσει το μηδέν. Στην πραγματικότητα, ορισμένες έρευνες βρίσκουν ότι η υψηλότερη απόδοση ενός στόχου έχει αρνητική επίδραση στη δημιουργία αξίας (Houston & Ryngaert, 1994).

Είναι χρήσιμο να εξεταστεί επίσης ο Δείκτης Εξόδων προς Έσοδα (Cost to Income Ratio - CIR), ο οποίος μερικές φορές χρησιμοποιείται για να παρουσιάσει την αποδοτικότητα του κόστους και εξακολουθεί να θεωρείται από τους περισσότερους επαγγελματίες ως ένα πρότυπο μέτρο της απόδοσης. Οι Peek et. al. (1999) βρίσκουν ότι τα κέρδη αποδοτικότητας του στόχου μετά τη συναλλαγή επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από την διαφορά κερδοφορίας μεταξύ του στόχου και του πλειοδότη πριν τη συναλλαγή, καθώς και ότι η βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους, όπως μετριέται από το CIR καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό από τη διαφορά CIR μεταξύ των επιχειρήσεων πριν από την συναλλαγή. Μια

άλλη λογιστική αναλογία που χρησιμοποιείται συνήθως κατά την εξέταση της αποτελεσματικότητας του κόστους είναι ο δείκτης κόστους προς ενεργητικό (Cost to Asset Ratio - CARA), ενώ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity - ROE) χρησιμοποιείται ευρέως ως μέτρο της αποδοτικότητας (Fritsch et. al., 2006). Ανεξάρτητα από το μέτρο των αποδόσεων που χρησιμοποιείται, πολλές έρευνες διαπιστώνουν ότι η απόδοση με χαμηλό κόστος από τη μία και η κερδοφορία του στόχου από την άλλη, καθώς και μια μεγάλη διαφορά μεταξύ της κερδοφορίας του στόχου και του πλειοδότη και της αποδοτικότητας του κόστους είναι πιθανό να διαμορφώνουν σε μεγάλο βαθμό υπερβάλλουσες αποδόσεις για τον πλειοδότη μετά τη συναλλαγή.

5.2.Σχετικό μέγεθος

Το σχετικό μέγεθος του ενεργητικού του στόχου και του πλειοδότη παρατίθενται στη βιβλιογραφία ως επεξηγηματικά για την επιτυχία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Τα μικρά ιδρύματα είναι πιο εύκολο να αποκτηθούν και η δημιουργία αξίας είναι πιο σίγουρη, παρά τις μικρότερες επιπτώσεις κλίμακας (Beitel et. al., 2004). Οι Hawawini και Swary (1990) βρίσκουν ότι η επιτυχία του πλειοδότη για τη συγχώνευση συνδέεται θετικά με τη σχέση του μεγέθους του πλειοδότη με αυτό του στόχου. Ως εκ τούτου, θεωρείται γενικά ότι για τον πλειοδότη, η συγχώνευση είναι πιθανό να είναι πιο επιτυχής όσο μεγαλύτερη είναι η διαφορά στο μέγεθος του με εκείνη του στόχου.

5.3.Εμπειρία πλειοδότη

Αναμένεται ότι ο έμπειρος πλειοδότης είναι καλύτερος στη δημιουργία συνεργιών μετά τη συγχώνευση και ως εκ τούτου πιο πιθανό να δημιουργήσει αξία. Η εμπειρία μπορεί να εκτιμηθεί με βάση την μειοψηφική συμμετοχή του στόχου, τη συχνότητα της συμμετοχής σε διασυνοριακές συγχωνεύσεις και άλλες εμπειρίες σε μια ξένη χώρα. Ένας πλειοδότης με προηγούμενη εμπειρία για το στόχο μέσω της ιδιοκτησίας άλλων μειονοτήτων βρίσκεται σε καλύτερη θέση κατά τη διαδικασία εκτίμησης της τελευταίας μέσω της ανώτερης γνώσης της χρηματοοικονομικής επίδοσης, αλλά και σε καλύτερη διαπραγματευτική θέση ώστε να αποφύγει την υπερπληρωμή.

Ο DeYoung (1997) διαπιστώνει ότι η εμπειρία του πλειοδότη, όπως μετριέται με βάση τη συχνότητα της συμμετοχής στη συγχώνευση, έχει θετικό αντίκτυπο. Ομοίως, οι Zollo και

Leshchinskii (2000) παρατηρούν μια σημαντική θετική συσχέτιση μεταξύ της εμπειρίας του πλειοδότη και των σωρευτικών υπερβαλλουσών αποδόσεών του. Επίσης, οι Beitel et al. (2004), κατά τη μέτρηση της εμπειρίας μέσω της συχνότητας της συμμετοχής σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, βρίσκουν ότι όντως συνεισφέρει σημαντικά στην επιτυχία της συγχώνευσης. Από την άλλη πλευρά, ο Kaufman (1988) διαπιστώνει ότι, για εκείνους τους συμμετέχοντες με προηγούμενο ενδιαφέρον για τη μειονότητα, όσο περισσότερο αυξάνει το ενδιαφέρον του πλειοδότη για την κυριότητα, τόσο λιγότερο ασφάλιστρο πληρώνει στις επόμενες εξαγορές. Η έρευνα δείχνει επίσης ότι η στροφή της μειοψηφίας στον έλεγχο της πλειοψηφίας στις αναδυόμενες αγορές οδηγεί σε επιτυχημένη επένδυση (Charietal., 2004). Το σκεπτικό είναι ότι, όταν ένα ίδρυμα παρουσιάζει χαμηλές επιδόσεις, η αγορά επιβραβεύει τον ιδιοκτήτη της μειοψηφίας που με την απόκτηση από την πλειοψηφία αναλαμβάνει τον κίνδυνο της αναδιαμόρφωσης του εν λόγω ιδρύματος. Αυτά και άλλα αποτελέσματα από προηγούμενες έρευνες έχουν οδηγήσει στην υπόθεση ότι, έχοντας μία μειοψηφική συμμετοχή σε έναν στόχο πριν από τη συγχώνευση και ως εκ τούτου ιδιαίτερη εμπειρία για το στόχο και τη χώρα, αυξάνονται οι πιθανότητες του πλειοδότη να πραγματοποιήσει τη δημιουργία θετικής αξίας κατά την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

5.4. Παράγοντες που αφορούν στη συμφωνία

Σε αυτή την κατηγορία υπάρχει ένας αριθμός μεταβλητών που βρέθηκαν στη βιβλιογραφία, με μεγαλύτερη έμφαση σε δύο από αυτές. Η κυριότητα και η μέθοδος πώλησης του ιδρύματος είναι ιδιαίτερα σημαντικοί παράγοντες προς εξέταση κατά τη διερεύνηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ε.Ε., κυρίως λόγω των πολλών τραπεζών που κατείχε το δημόσιο πριν από την ιδιωτικοποίηση και της δημοπράτησης των ιδρυμάτων που έλαβε χώρα τη δεκαετία του 1990. Πολλές τράπεζες δεν ιδιωτικοποιήθηκαν όταν αποκτήθηκαν. Οι Campa και Hernando (2004) διαπιστώνουν ότι οι συγχωνεύσεις στους ελεγχόμενους από την κυβέρνηση κλάδους δημιουργούν χαμηλότερη τιμή για τους πλειοδότες σε σχέση με προσφορές σε μη ρυθμιζόμενους κλάδους. Αυτό οδηγεί στην πρόταση ότι η κυριότητα από το κράτος του στόχου, έχει αρνητική επίδραση στην επιτυχία της συγχώνευσης.

Όσο για τους πλειστηριασμούς, ένα επιχείρημα είναι ότι η διαδικασία θα μπορούσε να ευνοήσει το στόχο, εφόσον μπορεί να υπάρχουν πολλοί πλειοδότες που ενδιαφέρονται για τη συμφωνία, ένας εκ των οποίων θα μπορούσε να πληρώσει πάρα πολλά για να κερδίσει τη

δημοπρασία. Επίσης, δίνοντας ένα ίδρυμα μέσω μιας δημοπρασίας μπορεί να υποδηλώνει ότι οι ιδιοκτήτες είναι βέβαιοι για την ανώτερη αξία του στόχου, δεδομένου ότι συνήθως, για μία χαμηλότερης ποιότητας εταιρεία, θα ήταν προτιμότερη η ιδιωτική διαπραγμάτευση. Η διερεύνηση των ιδιωτικοποιήσεων στις χώρες της Ε.Ε. από τους Bonin και Wachtel (1999) έδειξε ότι η δημοπρασία μπορεί να εκθέσει το στόχο στη δυνατότητα μεταφοράς σε μία χαμηλότερη τιμή από την αξία του αν οι πλειοδότες αγοραστές είναι πάρα πολύ προσεκτικοί. Δεδομένου ότι η επιχειρηματολογία για το θέμα των πλειστηριασμών είναι ισορροπημένη, δεν φαίνεται να υπάρχει μια ξεκάθαρη υπόθεση στη βιβλιογραφία σχετικά με το κατά πόσο η αγορά μιας τράπεζας με δημοπρασία επηρεάζει τις υπερβάλλουσες αποδόσεις του πλειοδότη.

5.5. Παράγοντες που αφορούν στο στόχο και τη χώρα

Οι παράγοντες αυτοί εξετάζονται στο πλαίσιο των αναπτυγμένων και των αναπτυσσόμενων χωρών. Ορισμένες έρευνες διαπιστώνουν ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στις αναπτυσσόμενες χώρες δημιουργούν περισσότερη αξία στον πλειοδότη από εκείνες στις ανεπτυγμένες χώρες (Kiymaz & Mukherjee, 2000). Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις φαίνεται να οδηγούνται από τις ευκαιρίες για κέρδος που προσφέρουν οι αναπτυσσόμενες χώρες. Τόσο το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) όσο και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ έχουν χρησιμοποιηθεί ως μέτρα για τις ευκαιρίες κέρδους (Buch, 2000). Ωστόσο, άλλοι ερευνητές προτιμούν να χρησιμοποιούν τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, καθώς αντανακλά τις προοπτικές για μελλοντική ανάπτυξη και αποκαλύπτει το ρυθμό της τρέχουσας ανάπτυξης μιας χώρας.

Χρησιμοποιώντας το ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ της χώρας στόχου, ο Kiymaz (2004) εξηγεί τις έκτακτες αποδόσεις των πλειοδοτών σε μια έρευνα της επίδρασης των μακροοικονομικών παραγόντων στα κέρδη από τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Το επιχείρημά του είναι ότι το υψηλό ποσοστό του ΑΕΠ της χώρας-στόχου μπορεί να επηρεάσει τις έκτακτες αποδόσεις του πλειοδότη θετικά εάν υπάρχουν προοπτικές να κερδίσει κάποιο μερίδιο αγοράς και να επιφέρει τη βελτίωση των ταμειακών ροών. Συνεχίζει προτείνοντας, από την άλλη πλευρά, ότι οι προοπτικές των καλών οικονομικών συνθηκών που υπόσχονται επαρκή οφέλη μπορούν να υποχρεώσουν τον πλειοδότη να καταβάλει αδικαιολόγητα υψηλό ασφάλιστρο για το στόχο. Τα αποτελέσματα της έρευνας του υποστηρίζουν αυτή την εναλλακτική άποψη. Έτσι, προκύπτει η υπόθεση ότι, σε μια διασυνοριακή συγχώνευση που περιλαμβάνει μια ανεπτυγμένη και μια αναπτυσσόμενη χώρα, ένας υψηλός ρυθμός αύξησης

του ΑΕΠ στην αγορά-στόχο θα πρέπει να σχετίζεται θετικά με κέρδη του πλειοδότη κατά την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

Η ρύθμιση της αγοράς-στόχου είναι ένας άλλος παράγοντας που εξετάζεται στη βιβλιογραφία, με την ευρέως διαδεδομένη άποψη ότι οι ξένες τράπεζες αποφεύγουν συνήθως τις χώρες με πάρα πολλές ρυθμίσεις, ενώ όπου υπάρχει απορρύθμιση και ιδιωτικοποίηση, ευδοκimei η δραστηριότητα συγχωνεύσεων (Buch & DeLong, 2004). Οι ερευνητές υποστηρίζουν, από την άλλη πλευρά, ότι οι κανονισμοί μπορεί να μειώσουν την αποτελεσματικότητα των υφιστάμενων τραπεζών και ως εκ τούτου την προσέλκυση ξένων πλειοδοτών που θα βοηθήσουν στη βελτίωση. Όπου προηγουμένως οι τράπεζες ελέγχονταν από το κράτος, η έκταση της απορρύθμισης της αγοράς μπορεί να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύει την πρόοδο και χρησιμοποιείται ως μέτρο για την ανάπτυξη. Η συλλογιστική αυτή οδηγεί στην υπόθεση ότι ένα υψηλό επίπεδο ρύθμισης θα πρέπει να σχετίζεται θετικά με τις υπερβάλλουσες αποδόσεις του πλειοδότη, σύμφωνα με την υπόθεση της επίδρασης της αύξησης του ΑΕΠ που συζητήθηκε παραπάνω. Οι κανονισμοί μπορούν να μετρηθούν χρησιμοποιώντας ως μέτρα δείκτες που εφαρμόζονται για τη μέτρηση της οικονομικής ελευθερίας, με παράγοντες όπως τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, οι ξένες επενδύσεις, η φορολογική επιβάρυνση, η νομισματική σταθερότητα, τα λογιστικά πρότυπα, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις και η κυβερνητική παρέμβαση.

Κεφάλαιο 6. Εξέλιξη της απόδοσης συγχωνεύσεων και εξαγορών τραπεζών στην Ευρώπη

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρώπης για πολλά χρόνια ήταν διαφορετικό από εκείνο των ΗΠΑ, όπου έχουν διεξαχθεί οι περισσότερες έρευνες για τα κέρδη των μετόχων. Κοιτάζοντας με συντομία τον τρόπο με τον οποίο έχει εξελιχθεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ευρώπης τις τελευταίες δύο δεκαετίες, θα είναι εφικτό να αντιληφθούμε από πού αναμένεται να προκύψουν κέρδη από τις συγχωνεύσεις τραπεζών εντός Ε.Ε., καθώς και τις σημαντικότερες πηγές που δημιουργίας τους.

6.1. Ρυθμιστικές αλλαγές

Ενώ οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές άρχισαν ουσιαστικά στις ΗΠΑ στη δεκαετία του 1980, ο τραπεζικός κλάδος στην Ευρώπη συνέχισε να υπόκειται σε κυβερνητική παρέμβαση (ΕΚΤ, 1999). Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, για παράδειγμα, ο κλάδος προστατεύεται έντονα, καθότι υπήρχαν εμπόδια που περιόριζαν τον ανταγωνισμό σε μεγάλο βαθμό. Ως αποτέλεσμα, οι διασυννοριακές συναλλαγές ήταν πολύ σπάνιες. Ο Garden (2001) επισημαίνει, για παράδειγμα, ότι η δεκαετία του 1980 έκλεισε με τον τραπεζικό τομέα να χαρακτηρίζεται από χαμηλή συγκέντρωση, πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και λειτουργική απόδοση κάτω του μετρίου. Τα περισσότερα από τα προστατευτικά εμπόδια έληξαν μετά την εφαρμογή των κανονιστικών αλλαγών, όπως η δεύτερη τραπεζική οδηγία (1989), η ολοκλήρωση του προγράμματος για την ενιαία αγορά (1992), η ίδρυση της ONE (1999) και η εισαγωγή του ευρώ (2002). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να μεταβάλει εντελώς όχι μόνο τη δομή του κλάδου σε σχέση με προηγουμένως, αλλά και τη στρατηγική προοπτική των ιδρυμάτων.

Ως άμεση συνέπεια αυτών των αλλαγών, ο ανταγωνισμός αυξήθηκε, τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν και οι τράπεζες έπρεπε να σχεδιάσουν μέτρα για τη βελτίωση της αποδοτικότητας του κόστους. Μετά την εισαγωγή του ευρώ, οι παραδοσιακές τραπεζικές είχαν μειωθεί, το χρηματοπιστωτικό σύστημα που βασίζεται στην αγορά έγινε περισσότερο αποδεκτό και η άμεση χρηματοδότηση της αγοράς αυξήθηκε, ενώ δημιουργήθηκε μια τάση προς την κατάργηση των μεσαζόντων και την τιτλοποίηση. Ολοένα και περισσότερο, η χρηματοδότηση των υπηρεσιών που παραδοσιακά γινόταν από τις τράπεζες τώρα παρέχεται επίσης από αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία. Την ίδια στιγμή, οι τράπεζες μετέτρεπαν μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, όπως τα δάνεια, σε εμπορεύσιμα χρεόγραφα. Αυτό οδήγησε σε αύξηση των προϊόντων όπως τα παράγωγα και άλλοι τίτλοι που προέρχονταν από τιτλοποίηση. Τόσο η διαμεσολάβηση όσο και η τιτλοποίηση αύξησαν την πίεση στις τράπεζες να βελτιώσουν την απόδοση, την καινοτομία για να αυξήσουν τα κέρδη και να μεγιστοποιήσουν την αξία των μετόχων.

Το σύνολο των αλλαγών στο ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο που επέτρεπαν την ενοποίηση αποσκοπούσαν κυρίως στην αύξηση του μεγέθους, προκειμένου να βελτιωθεί η αποδοτικότητα του κόστους. Καθότι πολλά ιδρύματα προσπαθούσαν να επιτύχουν αυτό το

στόχο, έγινε απαραίτητο καταρχήν να προστατευτεί η εγχώρια αγορά μετοχών, πριν από τη μετάβαση στο επόμενο στάδιο της ανάπτυξης σε μέγεθος αρκετά μεγάλο για τον ανταγωνισμό στην Ευρώπη. Η επέκταση της αγοράς τόσο από προϊόντική όσο και γεωγραφική άποψη εξακολουθούσε να παρέχει σημαντικά κίνητρα για την ενοποίηση. Έχει διαπιστωθεί ότι στη δεκαετία του 1980 οι τράπεζες προσπάθησαν να αυξηθούν σε μέγεθος, ενώ στη δεκαετία του 1990 κι έπειτα, η εστίαση ήταν περισσότερο στην απόκτηση μεριδίου στην ευρωπαϊκή αγορά. Δεδομένου ότι ο τραπεζικός κλάδος βρίσκεται σε διαφορετικά στάδια ανάπτυξης, ανάλογα με τη χώρα, προκύπτει ότι κάθε φορά διαφορετικές τράπεζες θα έχουν ένα διαφορετικό κίνητρο για επιδίωξη να συγχωνευθούν με άλλες. Ωστόσο, το κίνητρο για την αύξηση του μεγέθους ξεχωρίζει, αποτελώντας ένα πάντα παρόντα παράγοντα όσο συνεχίζουν να υπάρχουν τράπεζες μικρότερες από άλλες.

6.2.Γεωγραφική Διαφοροποίηση

Η χρηματοπιστωτική απορρύθμιση στην Ευρώπη οδήγησαν τις τράπεζες στο να επεκταθούν γεωγραφικά και να αξιοποιήσουν τις οικονομίες φάσματος. Την ίδια στιγμή, η δημιουργία της ενιαίας αγοράς στην Ε.Ε. επέτρεψε στις τράπεζες που στο παρελθόν προστατεύονταν από τη νομοθεσία κατά των εξαγορών να γίνονται στόχοι για συγχώνευση. Η θεωρία της υπερβάλλουσας ζήτησης υποθέτει ότι, όταν ακυρωθούν οι περιορισμοί σχετικά με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι πλειοδότες για ένα συγκεκριμένο στόχο θα αυξηθούν (και αντίστοιχα θα αυξηθεί η τιμή που καταβάλλεται). Αυτό οδηγεί σε υπερβολικές πληρωμές, με το μακροπρόθεσμο αποτέλεσμα της μειωμένης απόδοσης σε μη φυσιολογικές αποδόσεις μετοχών (Brewer et. al., 2000). Από την άλλη πλευρά, όπως επισημαίνουν οι Brewer et. al. (2000), η θεωρία εμποδίων εισόδου προβλέπει μια μείωση των τιμών για τους ξένους στόχους, όταν ακυρώνονται οι περιορισμοί για συγχώνευση. Η λογική εδώ είναι ότι, ενώ βρίσκεται υπό καθεστώς προστασίας, ο στόχος μπορεί να κερδίσει επιπλέον κέρδη, τα οποία στη συνέχεια εξαφανίζονται όταν ακυρωθούν τα εμπόδια εισόδου. Η υποκατάσταση αυξάνεται μεταξύ των ιδρυμάτων-στόχων και αυτό οδηγεί σε χαμηλότερες τιμές συγχώνευσης. Η υπερτίμηση γίνεται λιγότερο πιθανή και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε ανταπόκριση της αγοράς, καταγράφοντας θετικές υπερβάλλουσες αποδόσεις για τους αγοραστές.

Σε μια έρευνα της γεωγραφικής διαφοροποίησης στις ΗΠΑ, οι Houston και Ryngaert (1994) και DeLong (2001a) έκριναν ότι η αγορά λειτουργεί περισσότερο ευνοϊκά στις

εθνικές παρά στις διακρατικές συγχωνεύσεις. Αποδίδουν το γεγονός αυτό στη δυνατότητα μεγαλύτερης εξοικονόμησης κόστους για τις τράπεζες που λειτουργούν στο ίδιο οικονομικό περιβάλλον. Κατά τη μελέτη των ενοποιήσεων των ευρωπαϊκών τραπεζών για την περίοδο 1988-1997, οι Cybo-Ottone και Murgia (2000) παρατηρούν μία αξία των μετόχων στις εγχώριες αλλά όχι στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις.

Οι Lensink και Maslennikova (2008) παρατηρούν ότι στο διάστημα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ως τα μέσα της δεκαετίας του 2000, οι μεγαλύτερες Βόρειες ευρωπαϊκές τράπεζες που τυχάνει να προέρχονται επίσης από τους πιο συγκεντρωμένους χρηματοπιστωτικούς τομείς, ήταν πιθανό να στοχεύσουν στις τράπεζες της Νότιας Ευρώπης με μεγαλύτερα περιθώρια. Θα προέκυπτε υπερτίμηση των στόχων, με αρνητικά κέρδη για τους πλειοδότες. Η αγορά επίσης δε θα ήταν θετική με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθότι οι διαφορές στην επιχειρηματική κουλτούρα και τα εθνικιστικά αισθήματα πιθανόν να οδηγούσε σε υψηλό κόστος μετά τη συγχώνευση, μειώνοντας έτσι τα κέρδη.

Ως εκ τούτου, μπορούν να επιτευχθούν κέρδη από τη συγχώνευση των ευρωπαϊκών τραπεζών που συμμετέχουν στη γεωγραφική διαφοροποίηση, αλλά οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις θα καταφέρουν λιγότερα κέρδη μετά τη συγχώνευση σε σχέση με παρόμοιες εγχώριες συναλλαγές.

6.3. Διαφοροποίηση στο προϊόν

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε κατά πόσον οι τράπεζες θα πρέπει να συγχωνευθούν με παρόμοια ή διαφορετικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όσο πιο ποικίλες είναι οι δραστηριότητες μιας τράπεζας, τόσο εκτίθεται σε περισσότερα είδη κινδύνου (για παράδειγμα τον κίνδυνο ρευστότητας, τον κίνδυνο εκτός ισολογισμού, τον πιστωτικό κίνδυνο). Αντιλαμβανόμενη το γεγονός αυτό, η αγορά θα απαιτεί έναν ασφάλιστρο κινδύνου για τις εν λόγω τράπεζες. Ο DeLong (2001b) αναφέρει ότι η καταστροφή πλούτου οφείλεται στη διαφοροποίηση των τραπεζών των ΗΠΑ, επισημαίνοντας ότι η αγορά αξιολογεί κάθε κατηγορία κινδύνου. Αν όντως ισχύει κάτι τέτοιο, η αγορά αναμένει υψηλότερη απόδοση από τη διαφοροποίηση των τραπεζών σε σχέση με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ τραπεζών.

Σε αντίθεση με το DeLong (2001β), η έρευνα των Cybo-Ottone και Murgia (2000) σχετικά με τις ευρωπαϊκές συγχωνεύσεις τραπεζών για την περίοδο 1989-1997 αναφέρει στατιστικά σημαντικές έκτακτες αποδόσεις τόσο για τις οριζόντιες όσο και τις κάθετες

συγχωνεύσεις. Αναφέρουν ότι η αγορά αντιμετώπισε ευνοϊκά τις συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών, οι οποίες έδωσαν μία έκτακτη απόδοση ύψους 7,03% κατά μέσο όρο και αυτό ήταν στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο 1%. Καθώς όλο και περισσότερα μη-τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συμμετέχουν σε παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες, είναι πιο πιθανό να πραγματοποιηθεί η διαφοροποίηση της αγοράς του προϊόντος. Οι πελάτες, καθώς και οι μέτοχοι βλέπουν θετικά τη διαθεσιμότητα των πολλαπλών υπηρεσιών από ένα μόνο ίδρυμα. Η αγορά θα με τη σειρά της αντιλαμβάνεται θετικά οποιαδήποτε διαφοροποίηση στην αγορά του προϊόντος, με αποτέλεσμα την αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Είναι προφανές από τα παραπάνω ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες που εμπλέκονται στην αγορά της διαφοροποίησης του προϊόντος θα επιτύχουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε σχέση με εκείνες που ασχολούνται με τις οριζόντιες συγκεντρώσεις

6.4. Παρουσίαση ερευνών για την απόδοση

Οι περισσότερες έρευνες σχετικά με τα κέρδη των συγχωνεύσεων και εξαγορών εστίαζαν κυρίως στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές των ΗΠΑ. Έχουν γενικά παρατηρηθεί θετικά κέρδη για τις τράπεζες-στόχους, αλλά αρνητικές ή στατιστικά ασήμαντες αποδόσεις για τους πλειοδότες (Houston et. al., 2001).

Οι έρευνες για τις Ευρωπαϊκές συγχωνεύσεις έχουν αναφέρει αποτελέσματα κάπως διαφορετικά από εκείνα που αναφέρονται στις συγχωνεύσεις των ΗΠΑ. Ο DeLong (2003) βρίσκει ότι οι πλειοδότες κερδίζουν 2% περισσότερο από ότι οι Αμερικανοί ομόλογοι τους, ενώ οι στόχοι κερδίζουν συγκριτικά 7% λιγότερο. Το γεγονός αυτό το αποδίδει στις διαφορές των κανονιστικών ρυθμίσεων μεταξύ των δύο περιοχών. Ειδικότερα, οι παγκόσμιες τράπεζες στην Ευρώπη για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα πραγματοποίησαν μια σειρά από ενέργειες που στις ΗΠΑ περιορίζονταν από το νόμο μέχρι πριν από μια δεκαετία.

Και πάλι, σε αντίθεση με τις κοινές διαπιστώσεις των ΗΠΑ, σε μια έρευνα 54 Ευρωπαϊκών προσφορών, οι Cybo-Ottone και Murgia (2000) βρίσκουν σημαντικές υπερβάλλουσες αποδόσεις γύρω από το χρόνο ανακοίνωσης. Επικαλούνται τις θεσμικές διαφορές μεταξύ του ευρωπαϊκού και αμερικάνικου τραπεζικού τομέα ως την πιθανή αιτία για τα διαφορετικά αποτελέσματα. Συγκεκριμένα, οι πιο φιλελεύθερες ρυθμίσεις που επιτρέπουν τη διαφοροποίηση των προϊόντων και η πιο ευέλικτη αντιμονοπωλιακή

νομοθεσία στην Ευρώπη παρέχουν στις τράπεζες τη δυνατότητα να επιτύχουν οικονομίες φάσματος και να ελαχιστοποιήσουν το συνολικό κόστος συγχώνευσης.

Η έρευνα των Cybo-Ottone και Murgia (2000) εξετάζει δύο σημαντικές πτυχές που αξίζει να αναφερθούν ξεχωριστά. Κατ' αρχήν, διερευνούν κατά πόσο μετά από μια συγχώνευση, οι αυξήσεις στην αξία των μετοχών διαφέρουν από χώρα σε χώρα και διαπιστώνουν ότι δεν ισχύει κάτι τέτοιο. Η ερμηνεία που δίνουν είναι ότι οι μέσοι όροι των επιδράσεων μεταξύ των χωρών δεν μπορεί να είναι η κινητήρια δύναμη των συνολικών αποτελεσμάτων της συγχώνευσης. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι το θεσμικό πλαίσιο είναι μάλλον παρόμοιο στην Ευρώπη, όπως και οι αποτιμήσεις στη χρηματιστηριακή αγορά. Κατά δεύτερον, το ένα τρίτο του δείγματος που εξέτασαν ήταν αποτέλεσμα προσφορών πολλαπλών προϊόντων των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, κυρίως ασφαλιστικών εταιρειών και επιχειρήσεων επενδύσεων. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι περισσότερες συμφωνίες στην Ευρώπη περιλαμβάνουν δύο τράπεζες ή μια τράπεζα και μια ασφαλιστική εταιρεία.

Στη έρευνα τους σε 17 ευρωπαϊκούς στόχους και 20 αγοραστές, οι Scholten και deWit (2004) βρίσκουν σημαντικές υπερβάλλουσες αποδόσεις για τους στόχους, αλλά μικρές αν και σημαντικές αποδόσεις για τους πλειοδότες. Σε αντίθεση με τα ευρήματα για τους στόχους που είναι συνεπή με εκείνα των προηγούμενων μελετών στις ΗΠΑ, τα αποτελέσματα για τους πλειοδότες υποστηρίζουν την άποψη ότι, λόγω των διαφορών των θεσμικών συστημάτων, οι έρευνες στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ μπορούν να αναφέρουν ευρήματα διαφορετικά μεταξύ τους.

Πιο πρόσφατα, σε μια έρευνα της ΕΕ-15 για την περίοδο 1985-2000, οι Beitel et. al. (2004) βρίσκουν ότι οι αποδόσεις του στόχου και του πλειοδότη δεν επηρεάζονται σημαντικά από το κατά πόσον η συγχώνευση είναι διασυνοριακή ή εγχώρια. Σε μια παρόμοια έρευνα, οι Campa και Hernando (2006) διερευνούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ε.Ε. για την περίοδο 1998-2002 και δεν καταφέρνουν να βρουν σημαντικές διαφοροποιήσεις στη δημιουργία αξίας μεταξύ διασυνοριακών και εγχώριων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ομοίως, οι Hagedorff et. al. (2008), σε μια έρευνα των τραπεζών της ΕΕ-15 και την Ελβετία για την περίοδο 1996-2004 διαπιστώνουν ότι οι αποδόσεις για τον πλειοδότη είναι πολύ θετικές. Αυτό μπορεί να υποδεικνύει ότι η εξέταση των συγχωνεύσεων που έχουν λάβει χώρα σε πιο πρόσφατες περιόδους μπορεί να δώσει αποτελέσματα που διαφέρουν ποιοτικά από εκείνα των μελετών των προηγούμενων περιόδων.

Κεφάλαιο 7. Παγκόσμια οικονομική κρίση και τραπεζικός τομέας

7.1. Αίτια - εκφάνσεις παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

Οι βασικότερες αιτίες της κρίσης του 2008 είναι η χρηματοπιστωτική απορρύθμιση και η χρηματοοικονομική καινοτομία, δηλαδή η εφαρμογή νέων πρακτικών δανεισμού μέσω δομημένων προϊόντων. Αυτά τα δύο ζητήματα οδήγησαν σε μία πιστωτική επέκταση, η οποία προκάλεσε την έκρηξη στην αγορά κατοικίας και την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων (Carmass et. al., 2009).

Η κρίση άρχισε να εκδηλώνεται με προβλήματα στις αγορές ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ, οδηγώντας εκατοντάδες μη τραπεζικούς ενυπόθηκους δανειστές σε κατάρρευση και συγχωνεύσεις το 2007, όπως για παράδειγμα οι Ownit Mortgage Solutions, New Century Financial και Countrywide. Παράλληλα, κατέρρευσαν και περιουσιακά στοιχεία προερχόμενα από τιτλοποίηση (asset backed securities - ABS), οδηγώντας στη χρεοκοπία της Bear Stearns το ίδιο έτος. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η τιμή της μετοχής της, από 93\$ δολάρια το Φεβρουάριο του 2008 έφτασε τα \$2 το Μάρτιο του 2008, οπότε και ανέλαβε η JPMorgan. Ως εκ τούτου, δημιουργήθηκε μία σημαντική κρίση ρευστότητας. Το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους πτώχευσε και η Lehman Brothers, προκαλώντας μια κρίση φερεγγυότητας και εγείροντας ανησυχίες σχετικά με τους κινδύνους αντισυμβαλλομένου. Η κατάσταση αυτή επέφερε τελικά το πάγωμα των διατραπεζικών δραστηριοτήτων λόγω αβεβαιότητας και ασυμμετριών πληροφόρησης, για παράδειγμα ως προς τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου στις διατραπεζικές αγορές και τις απόρρητες ζημιές από ABS (University of Bern, 2009).

Η συγκεκριμένη κατάσταση προέκυψε από τις εξής συνθήκες: Μέχρι το 1980, οι χρηματοοικονομικοί κανονισμοί περιλάμβαναν ρυθμίσεις στα επιτόκια, κανονισμούς σε δραστηριότητες δανεισμού, αλλά και αυστηρότερες απαιτήσεις για αποθεματικά και ρευστότητα, κάτι το οποίο στη συνέχεια άλλαξε, φέρνοντας μία χρηματοοικονομική απορρύθμιση. Χαρακτηριστικά της ήταν η κατάργηση των ανώτατων ορίων επιτοκίων, των περιορισμών στις οικονομικές δραστηριότητες και των γεωγραφικών περιορισμών. Παράλληλα, η υποχρεωτική κράτηση αποθεματικών έγινε προαιρετική.

Συνέπειες αυτής ήταν η επέκταση των πιστωτικών ορίων, η υψηλή μόχλευση (δηλαδή δάνεια που δεν υποστηρίζονταν από επαρκή κέρδη ή κεφάλαια) και η υπερβολική ανάληψη κινδύνων, όπως φαίνεται και από το γεγονός ότι στη Merrill Lynch, 1 τρις. \$ περιουσιακών στοιχείων υποστηρίζονταν από 30 δις. \$ ιδίων κεφαλαίων (Crotty & Epstein, 2009) και από την εξάρτηση από τις τιτλοποιήσεις και τα πολύπλοκα ειδικά επενδυτικά οχήματα (SIVs) (ASB, MBS, CDO).

Οι χρηματοοικονομικές αυτές καινοτομίες, ενεργοποίησαν μεν τη πιστωτική επέκταση και βελτίωσαν τη ρευστότητα, προκάλεσαν όμως προβλήματα καθότι μείωσαν τα κίνητρα για παρακολούθηση των κινδύνων δανεισμού, αύξησαν τη μόχλευση και μετέφεραν περιουσιακά στοιχεία εκτός ισολογισμού, μειώνοντας έτσι τις απαιτήσεις για κεφαλαιακή επάρκεια και την προβολή ορισμένων εξαιρετικά αδιαφανών και πολύπλοκων ASB και παράλληλα αυξάνοντας την άναρχη ανάληψη κινδύνων και τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

Οι υπάρχοντες ρυθμιστικοί θεσμοί, όπως οι κεντρικές τράπεζες, υποτίμησαν τις πιθανές συνέπειες του υπερβάλλοντα δανεισμού, της αυξανόμενης ανάληψης κινδύνου και της αδιαφάνειας ορισμένων χρηματοοικονομικών συναλλαγών, όπως τα ABS.

Κάπως έτσι η οικονομία οδηγήθηκε στην έκρηξη στο στεγαστικό κλάδο στις ΗΠΑ, δεδομένου ότι οι προαναφερθείσες καταστάσεις επέτρεψαν την χαμηλού κόστους, εύκολη πρόσβαση στην πίστωση, η οποία συνδυάστηκε με ορισμένους ευνοϊκούς παράγοντες ζήτησης (όπως οι χαμηλές τιμές των κατοικιών, η αύξηση του εισοδήματος, η μείωση της ανεργίας και των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, η αύξηση του πληθυσμού) και προσφοράς (όπως το χαμηλό κόστος κατασκευής, η περιορισμένη ποσότητα και η παλαιότητα των σπιτιών και η αυξημένη διαθεσιμότητα σε οικοδομήσιμες εκτάσεις γης).

Η αυξημένη ζήτηση και προσφορά επομένως, οδήγησαν σε αύξηση των τιμών των κατοικιών, της αξίας των ακινήτων και της δανειοληπτικής ικανότητας των νοικοκυριών, και κατ' επέκταση της αξίας των αποθεμάτων κατοικιών, ενθαρρύνοντας έτσι τις τράπεζες να δανείζουν περισσότερο (Goodhart & Hofmann, 2008).

Κάπως έτσι αυξήθηκε σημαντικά το χρέος των νοικοκυριών στις ΗΠΑ, καθώς η αύξηση των δανείων δε συνοδεύτηκε με αύξηση των πραγματικών μισθών (Barba & Pivetti, 2008), δημιουργώντας μεγάλο ενυπόθηκο χρέος (333% του διαθέσιμου εισοδήματος για το 20% του πληθυσμού που τοποθετούταν μάλιστα στα κατώτερα στρώματα της κατανομής του εισοδήματος). Έτσι οι περισσότεροι δανειζόμενοι ήταν σε ρυθμιζόμενο ποσοστό υποθηκών, αυξάνοντας τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων, κάτι το οποίο όντως τελικά προέκυψε, επιφέροντας τελικά την απαξίωση των ομολόγων που είχαν εκδοθεί μέσω τιτλοποίησης.

Οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, επενδυτικές τράπεζες και γενικότερα οι επενδυτές στην αγορά των στεγαστικών δανείων κλήθηκαν να καλύψουν μεγαλύτερη εγγύηση, οπότε αναγκάστηκαν να πουλήσουν περιουσιακά στοιχεία, ακινήτων, αποκλιμακώνοντας τις τιμές. Έτσι τα ABS έχασαν την αξία τους, δημιουργώντας ένα ντόμινο αναταράξεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και κυρίως στις τράπεζες.

Στην ουσία λοιπόν, η πολυπλοκότητα και η ασάφεια των επενδυτικών προϊόντων δεν επέτρεψε το σωστό χειρισμό από πλευράς των στελεχών της αγοράς, τόσο να αποφύγουν την κατάσταση, όσο και να την αντιμετωπίσουν εκ των υστέρων.

7.2.Μεταβολές στη ρύθμιση και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών μετά κρίσης

Πριν την εμφάνιση της κρίσης, επικρατούσε μία τάση για σταδιακή ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, αποδιαμεσολάβηση και τιτλοποίηση των παρεχόμενων υπηρεσιών, με τις τράπεζες να μετατρέπονται σε τράπεζες γενικών συναλλαγών. Το θεσμικό πλαίσιο που εφαρμοζόταν προ κρίσης εξυπηρετούσε την αύξηση του ανταγωνισμού μέσω της διεύρυνσης της πελατείας, και προωθούσε τις οικονομίες φάσματος υπηρεσιών, τη συμπίεση του λειτουργικού κόστους και την αύξηση της κερδοφορίας, επιτρέποντας στις τράπεζες να παρέχουν πέρα από τις συνηθισμένες υπηρεσίες και πρόσθετες, όπως επενδυτικές υπηρεσίες και συμβουλές, υπηρεσίες διαμεσολάβησης σε χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές, διαχείρισης χαρτοφυλακίου, αναδοχής και χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επομένως, ήταν απαραίτητο να καταργηθούν οι εθνικοί φραγμοί που απέβλεπαν στην ύπαρξη προστατευμένων αγορών. Το θεσμικό πλαίσιο επομένως όχι μόνο απελευθέρωσε πλήρως τις συναλλαγές, αλλά και επέτρεψε την παροχή υπηρεσιών εξ αποστάσεως, χωρίς την υποχρέωση φυσικής εγκατάστασης στη χώρα (Αγγελόπουλος, 2010). Παρ'όλη βέβαια την επέκταση των δραστηριοτήτων των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε διάφορες χώρες και τη διεθνή ολοκλήρωση των αγορών, τα ρυθμιστικά και εποπτικά πλαίσια παρέμειναν κυρίως επικεντρωμένα στο εθνικό επίπεδο (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014).

Όπως αποδείχθηκε, το παγκόσμιο αυτό δίκτυο αλληλεξάρτησης των λειτουργιών των τραπεζών προκάλεσε σοβαρά προβλήματα παγκοσμίως. Μετά από την εμφάνιση της κρίσης επομένως κρίνεται πλέον απαραίτητη η λήψη μέτρων και ρυθμίσεων για την ενίσχυση και ανάκαμψη της οικονομίας, μέσα από την αναδιαμόρφωση του ρόλου των εποπτικών φορέων, θέτοντας ως κατεύθυνση τη δημιουργία συνθηκών ελέγχου και πρόληψης.

Μάλιστα σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, δεδομένης της αλληλεπίδρασης μεταξύ κρατών μελών με κοινό νόμισμα, έγινε αντιληπτό ότι οι κίνδυνοι απειλούσαν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ στο σύνολό της. Επομένως τέθηκε ως στόχος η βαθύτερη ολοκλήρωση, ώστε να τεθεί ο τραπεζικός τομέας σε σταθερότερη βάση και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο ευρώ, μέσω της δημιουργίας Τραπεζικής Ένωσης, με ενιαία εποπτεία και εξυγίανση των τραπεζών στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, και δυνητικά ανοικτής σε όλα τα κράτη μέλη που θα θελήσουν να συμμετάσχουν (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2012).

Πλέον στο προσκήνιο τίθεται και ένα ζήτημα που δεν είχε ληφθεί ιδιαίτερα υπόψη στο παρελθόν, αυτό της υπεράσπισης των κοινωνικών αναγκών. Το πρόγραμμα της ΕΕ μάλιστα, για τη ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, υπαγορεύθηκε από τον στόχο να δημιουργηθεί πιο ασφαλές, διαφανές και υπεύθυνο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο να λειτουργεί προς όφελος της οικονομίας και της κοινωνίας, στο σύνολό της, και να συμβάλλει στη διατηρήσιμη ανάπτυξη (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2014).

Μετά κρίσης, γίνονται προσπάθειες για αντιμετώπιση της ασυμμετρίας πληροφοριών, ώστε να παρέχεται διαφάνεια για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με δραστηριότητες που προ κρίσης ήταν γνωστές μόνον σε άτομα που κατείχαν εμπιστευτικές πληροφορίες.

Ακόμα, γίνεται προσπάθεια να περιοριστούν οι κίνδυνοι, και όταν, παρά ταύτα, αυτοί εμφανίζονται, η επιβάρυνση επιδιώκεται να μεταβιβαστεί από τους φορολογουμένους σε εκείνους οι οποίοι θα αποκομίσουν κέρδη από δραστηριότητες που προκάλεσαν τους εν λόγω κινδύνους και θέτουν όλους τους παράγοντες (διευθυντικά στελέχη, ιδιοκτήτες, δημόσιες αρχές), ενώπιον των ευθυνών τους (European Commission, 2014).

Στην Ελλάδα, σημαντικές ήταν οι εξελίξεις με την εφαρμογή του ν. 3601/2007, χάρη στον οποίο ενσωματώθηκαν στο ελληνικό δίκαιο οι γενικές αρχές των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Με αυτόν, αντικαταστάθηκαν και τροποποιήθηκαν ορισμένες από τις προϊσχύουσες διατάξεις της τραπεζικής νομοθεσίας, δηλαδή διατάξεις των ν. 5076/1931, ν. 1665/1951, ν. 2076/1992, Π.Δ. 267/1995 και αναπροσαρμόσθηκε το καθεστώς λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων σύμφωνα με τους νέους κανόνες της τραπεζικής εποπτείας που επιβάλλει η Συμφωνία της Βασιλείας II (Σαπουντζόγλου & Πεντότης, 2009).

Επιπρόσθετα, ο ν. 3601/07, ως συνέχεια του ν. 2076/92 θέτει την Τράπεζα της Ελλάδος υπεύθυνη για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, με στόχο τη διασφάλιση της

σταθερότητας των τιμών. Αυτή λοιπόν αναλαμβάνει την αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής, τον έλεγχο των ταμιακών αποθεμάτων των εμπορικών τραπεζών, την ανάπτυξη και εφαρμογή αποτελεσματικών συστημάτων διαχείρισης των κινδύνων, τη διασφάλιση της αξιοπιστίας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος, αλλά και την προστασία των συμφερόντων κυρίως των καταθετικών πελατών των τραπεζών μέσω ενός πλέγματος μηχανισμών εποπτείας των εμπορικών τραπεζών.

Ακόμη, σημαντικός είναι και ο νόμος 3606/2007 ακολουθώντας την ενιαία εφαρμογή της Κοινοτικής Οδηγίας 2004/39 ΕΚ σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας με στόχο να δημιουργήσει ένα συνεκτικό πλαίσιο το οποίο θα ρυθμίζει τους κυριότερους τρόπους εκτέλεσης εντολών στην ευρωπαϊκή αγορά ώστε να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία των αγορών κινητών αξιών. Μέσα από αυτόν, προωθείται η θέσπιση κοινών κανόνων προστασίας και ενημέρωσης των επενδυτών από τις επιχειρήσεις επενδύσεων που δραστηριοποιούνται στις αγορές σε ένα καθεστώς διαφάνειας που θα εφαρμόζεται για όλες τις συναλλαγές (Eurobank, 2014).

Το 2010, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία διαμόρφωσε το κανονιστικό πλαίσιο «Βασιλεία III» ως αντίδραση στην πρόσφατη κρίση. Με τις διατάξεις της καθιερώνεται ένα νέο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο για τις διεθνείς τράπεζες, με αναθεώρηση του ισχύοντος συναφούς πλαισίου και στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος διεθνώς, μέσω αφενός της ενίσχυσης της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, με στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών σε περιόδους έντασης, και αφετέρου της αντιμετώπισης, μέσω μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης, του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο σύνολο του τραπεζικού (και εν γένει του χρηματοπιστωτικού) συστήματος, και, κυρίως, της «προκυκλικής» μεγέθυνσης του εν λόγω κινδύνου σε βάθος χρόνου.

Οι διατάξεις της «Βασιλείας III» κατατάσσονται δύο κατηγορίες, σε εκείνες μέσω των οποίων τροποποιούνται οι διατάξεις του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των διεθνών τραπεζών (δηλαδή της «Βασιλείας II»), καθώς και προσθήκες σε αυτό και στη δεύτερη εκείνες με τις οποίες καθιερώνονται «καινοτόμα στοιχεία». Αυτές διακρίνονται περαιτέρω σε:

- Εκείνες που καθιερώνουν νέους κανόνες μικρο-προληπτικής, κυρίως, ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών (όπως είναι οι ο συντελεστής μόχλευσης, ο συντελεστής κάλυψης ρευστότητας και καθαρής σταθερής χρηματοδότησης ρευστότητας), προτείνοντας εργαλεία όπως η συμβατική αναντιστοιχία ληκτοτήτων, η συγκέντρωση της χρηματοδότησης, τα διαθέσιμα μη βεβαρημένα στοιχεία του

ενεργητικού, ο συντελεστής κάλυψης ρευστότητας ανά σημαντικό νόμισμα και τα εργαλεία παρακολούθησης εξελίξεων στην αγορά.

- Εκείνες που καθιερώνουν κανόνες μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης, ορίζοντας τη διακράτηση κεφαλαιακού αποθέματος για λόγους συντήρησης, το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα και τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια των τραπεζών (Basel Committee on Banking Supervision, 2010).

7.3.Επίδραση νέων ρυθμίσεων στις συγχωνεύσεις και εξαγορές

7.3.1. Διεθνής εμπειρία

Δεδομένων των νέων συνθηκών, όπως προέκυψαν από την εμφάνιση της κρίσης και αναλύθηκαν παραπάνω, δημιουργείται μία έντονη ανάγκη για ρευστότητα, προκαλώντας απαιτήσεις για μεγέθυνση ή επέκταση των δραστηριοτήτων μιας τράπεζας, κάτι το οποίο μπορεί να επιτευχθεί μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ο λόγος για αυτό είναι ότι οι οικονομίες κλίμακας θα επιτρέψουν στις τράπεζες να μειώσουν σε μεγάλο βαθμό τα λειτουργικά τους, προκειμένου να τοποθετήσουν το πλεόνασμα αυτό σε πιο κερδοφόρες δραστηριότητες.

Η δομή και η σύνθεση του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος αναπόφευκτα υπέστη μεγάλες μεταβολές το τελευταίο διάστημα. Η πρώτη σημαντική κρατικοποίηση σημειώθηκε το Φεβρουάριο 2008, με τη βρετανική κυβέρνηση να θέτει υπό κρατικό έλεγχο την τράπεζα Northern Rock, εξαιτίας της αποτυχίας των δύο προηγούμενων προσπαθειών για εξαγορά της από άλλα τραπεζικά ιδρύματα. Τον επόμενο μήνα, ο αμερικάνικος επενδυτικός οίκος Bear Stearns εξαγοράστηκε από την επενδυτική τράπεζα JP Morgan Chase, έπειτα από λήψη δάνειου αξίας \$29 δισεκ. από τη Fed προκειμένου να διευκολυνθεί στην υλοποίηση της συμφωνίας. Λίγους μήνες αργότερα, εταιρία στεγαστικής πίστης Country-wide Financial συγχωνεύτηκε με τη Bank of America απέκτησε την, η βρετανική Alliance & Leicester με την ισπανική Santander και η Roskilde Bank άρχισε να ελέγχεται από την Κεντρική Τράπεζα της Δανίας σε συνεργασία με εγχώριους χρηματοπιστωτικούς οίκους. Το φθινόπωρο του ίδιου έτους οι εταιρίες στεγαστικής πίστης Fannie Mae και Freddie Mac υπάγονταν στον ομοσπονδιακό έλεγχο της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Η ίδια κυβέρνηση κατέβαλε αμοιβή ύψους \$85 δισεκ. για να επιφέρει τη διάσωση της ασφαλιστικής εταιρείας AIG, αποκτώντας έτσι το 80% του μετοχικού της κεφαλαίου. Την ίδια περίοδο, η Bank of America εξαγόρασε την

επενδυτική τράπεζα Merrill Lynch, ενώ η βρετανική τράπεζα Barclays και η ιαπωνική Nomura ανέλαβαν από κοινού τις δραστηριότητες της Lehman Brothers. Η βρετανική τράπεζα Lloyds TSB απέκτησε την επίσης βρετανική HBOS, ενώ η JP Morgan Chase απέκτησε την αμερικάνικη τράπεζα Washington Mutual. Τέλος, η βρετανική κυβέρνηση εθνικοποίησε μερικώς τη Bradford & Bingley, αποκτώντας το δανειακό χαρτοφυλάκιο της, ενώ επίσης αποφάσισε την πώληση των καταθέσεων και των καταστημάτων της Abbey, θυγατρικής της ισπανικής τράπεζας Santander.

Λίγο αργότερα, το τραπεζικό σύστημα της Ισλανδίας πλήττεται σε πολύ σοβαρό επίπεδο, καθότι εμφάνισε χρέη δωδεκαπλάσια σε σχέση με το ΑΕΠ της. Ως εκ τούτου, η Ισλανδική Εποπτική Αρχή, εθνικοποίησε τις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, την Kaupthing Bank, την Glitnir Bank και την Landsbanki Islands προκειμένου να συνεισφέρει στην επιβίωση του συστήματος.

Άλλες κινήσεις συρρίκνωσης που έγιναν περιλαμβάνουν την ανάληψη των δραστηριοτήτων της Fortis στο Βέλγιο και το Λουξεμβούργο από τη γαλλική τράπεζα BNP Paribas, και την εξαγορά της αμερικάνικης Wachovia από τη Wells Fargo. Τέλος, η βρετανική κυβέρνηση παρείχε αμοιβή ύψους \$64 δισεκ. σε τρεις τράπεζες, αποκτώντας την πλειοψηφία τους, περίπου 60%, των μετοχών της Royal Bank of Scotland και περίπου του 43,5% της τράπεζας που θα προέκυπτε ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης της Lloyds με την HBOS (Σαπουντζόγλου & Πεντότης, 2009)

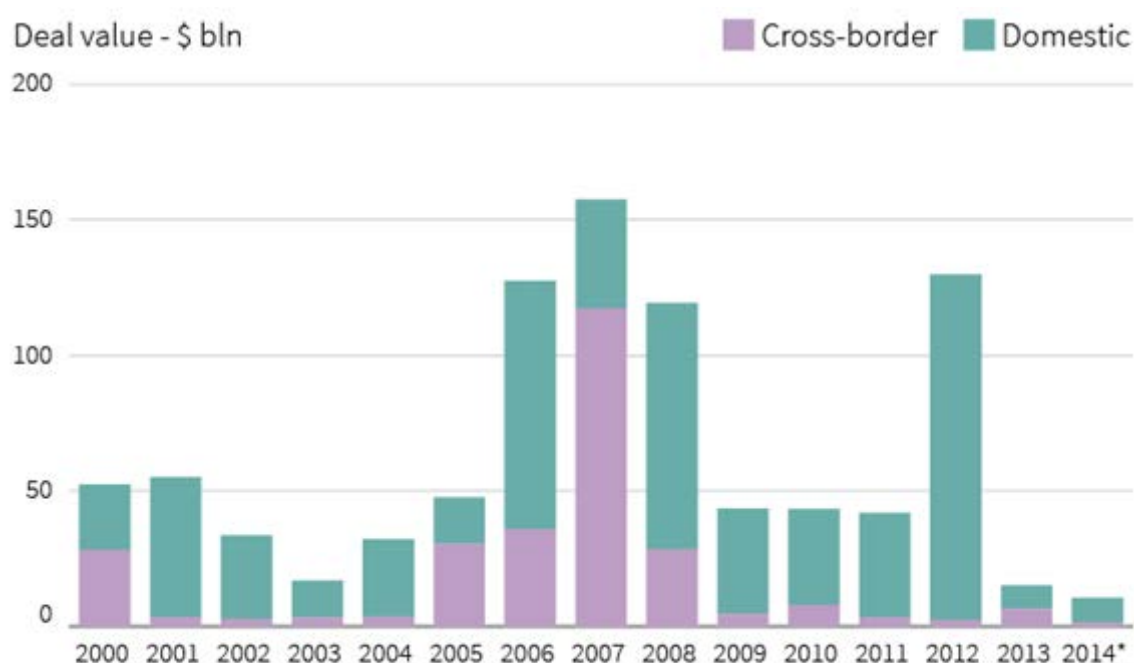
Γίνεται εμφανές από τα παραπάνω ότι η κατάσταση στον τραπεζικό τομέα είναι ιδιαίτερα δυσοίωνη, επιβάλλοντας τις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές προκειμένου να επιβιώσουν τα ιδρύματα και να αποφευχθούν σοβαρές συνέπειες όπως η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος.

Η τάση για συγχωνεύσεις και εξαγορές στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο ενισχύεται σε μεγάλο βαθμό από τις απαιτήσεις της Ε.Ε. για χορήγηση βοήθειας από πλευράς των κρατών, το οποίο συνεπάγεται υποχρέωση από πλευράς των τραπεζών για διάθεση προς πώληση ενός σημαντικού τμήματος των παγίων τους. Το σημαντικό πρόβλημα που προκύπτει όμως για υλοποίηση των συγχωνεύσεων είναι η δημιουργία εμποδίων λόγω των συνθηκών μεταβλητότητας που επικρατούν την περίοδο που μελετάται, καθιστώντας τις αποτιμήσεις ιδιαίτερα περίπλοκες. Η κατάσταση αυτή δημιουργεί διάσταση μεταξύ των συμφερόντων πλειοδοτών και στόχων, δεδομένου ότι αφενός οι πλειοδότες επιδιώκουν την εκμετάλλευση των σπουδαίων ευκαιριών που προκύπτουν από τις χαμηλές τιμές συγκριτικά με τη λογιστική τους αξία, φτάνοντας ακόμα και το 50% της χρηματιστηριακής αξίας. Αφετέρου, οι στόχοι αποβλέπουν στη θέσπιση μίας τιμής αντανakλά μια πιο μακροπρόθεσμη αξία.

Οι προοπτικές για διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές δυσχεραίνονται έντονα, δεδομένου ότι η Ε.Ε. έχει ακόμη να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της δυνατότητας που έχουν οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές να σταματήσουν τη μετακίνηση κεφαλαίων εκτός συνόρων, ενώ παράλληλα το εταιρικό δίκαιο απαιτεί οι θυγατρικές να λειτουργούν ανεξάρτητα και υπό νόμους απορρήτου.

Πλέον, οι προσφορές έχουν συρρικνωθεί σε μόλις \$1.5 δις. αξία κατά το 2014, καθότι οι τραπεζίτες αποτρέπονται εξαιτίας του κόστους μη υλοποιήσιμων μεγάλων συμφωνιών και των νέων κανόνων που κάνουν πιο κοστοβόρα τη λειτουργία των μεγάλων τραπεζών (Reuters, 2014).

Σχήμα 1 Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ε.Ε.



Παρ' όλα αυτά, ορισμένοι ειδικοί για τις ευρωπαϊκές τραπεζικές είναι αισιόδοξοι ότι τα εμπόδια θα μειωθούν με την πάροδο του χρόνου, τη στιγμή που η ΕΚΤ ανέλαβε το ρόλο της ενιαίας εποπτικής αρχής.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία εποπτεύεται την ενιαία αγορά της Ε.Ε., συνεργάζεται με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών προσπαθώντας να χαλιναγωγήσει τους περιορισμούς στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων. Η Danielle Nouy, η επικεφαλής του εποπτικού συμβουλίου της ΕΚΤ, έχει δεσμευθεί να σταματήσει τον περιορισμών των τραπεζών σε εθνικό επίπεδο.

Δυστυχώς όμως ο τραπεζικός εθνικισμός είναι ιδιαίτερα έντονος. Αναφέρεται ενδεικτικά το παράδειγμα των πολωνικών ρυθμιστικών αρχών οι οποίες, από την αρχή της εμφάνισης της κρίσης, περιόρισαν την Ιταλική UniCredit από τη μετακίνηση κεφαλαίων από την καλά κεφαλαιοποιημένη θυγατρική της Pekao A.E. προς την Ιταλία, φοβούμενοι ότι η λιτότητα από τις ξένες τράπεζες θα μπορούσε να απορροφήσει τη ρευστότητα της οικονομίας της χώρας.

Στο αποκορύφωμα της κρίσης, το 2011, η οικονομική ρυθμιστική αρχή της Γερμανίας BaFin έλαβε παρόμοια μέτρα, με απαγόρευση της Ιταλικής UniCredit να προβεί σε μεταφορά δισεκατομμυρίων ευρώ από τη γερμανική θυγατρική της πίσω στην έδρα της στο Μιλάνο, φοβούμενη ότι η Ιταλία μπορεί να χρειαστεί ένα πακέτο διάσωσης από τη ζώνη του ευρώ και οι μεταφορές θα μπορούσαν να εκθέσουν τους γερμανούς καταθέτες στην υποστήριξη της UniCredit, της μεγαλύτερης τράπεζας της Ιταλίας σε περιουσιακά στοιχεία.

Ως μια προφανής πράξη αντιποίνων, η Τράπεζα της Ιταλίας άσκησε μεγαλύτερο έλεγχο στη λειτουργία της Deutsche Bank στην Ιταλία, κάνοντας την οικονομικά αυτάρκη.

Η ΕΚΤ υποστηρίζει πλέον ότι στη ζώνη του ευρώ δεν θα υπάρχει πλέον το τρέχον πρόβλημα της ρευστότητας από τη στιγμή που αναλαμβάνει την ενιαία εποπτεία. Κάτι τέτοιο όμως απαιτεί τη μείωση των εμποδίων στη ροή των κεφαλαίων στο πλαίσιο πολυεθνικών τραπεζών, καθότι καθιστούν δύσκολο να επιτευχθεί εξοικονόμηση κόστους που αποτελεί βασικό πόλο έλξης των συγχωνεύσεων.

Οι δικηγόροι και τραπεζίτες που ειδικεύονται στις συγχωνεύσεις και εξαγορές αναφέρουν ότι η Βρετανική Barclays, η γαλλική BNP Paribas και η Ισπανική Banco Santander θα ενδιαφέρονταν για υποβολή προσφορών για την Commerzbank, αλλά τα ρυθμιστικά προβλήματα καθιστούν μια τέτοια συμφωνία απίθανη, καθότι το γερμανικό εταιρικό δίκαιο απαιτεί μια γερμανική θυγατρική να έχει ένα ανεξάρτητο εποπτικό συμβούλιο από τη μητρική εταιρεία. Υπάρχουν αρκετοί ακόμα νομικοί περιορισμοί, όπως το γεγονός ότι οι διευθυντές γερμανικών τραπεζών που αποτελούν ξένη ιδιοκτησία υπέχουν ποινική ευθύνη μέχρι και 10 χρόνια μετά τη συγχώνευση για τις αποφάσεις που θεωρείται ότι ήταν αντίθετες με το συμφέρον της τράπεζας στη Γερμανία.

Ως εκ τούτου, συνήθως οι τράπεζες σταματούν τις μη βασικές δραστηριότητες και προβαίνουν σε πώληση των δανειακών χαρτοφυλακίων, ως επί το πλείστον σε εγχώριους αντιπάλους, και ίσως και σε κινεζικές και ιαπωνικές τράπεζες, σε περιπτώσεις μικρών προσφορών (Taylor, 2014).

Συνολικά, η εξαγορά ευρωπαϊκών τραπεζών μειώθηκε κατά 73%, φτάνοντας τα 18 δις. δολάρια το 2014, το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας, παρότι η αξία των συναλλαγών εκτινάχθηκε σε παγκόσμιο επίπεδο στο 63%.

7.3.2. Ελληνική Εμπειρία

Όσον αφορά στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αυτό λειτουργεί υπό συνθήκες έντονου ανταγωνισμού και απελευθέρωσης της αγοράς, ενισχύοντας την εμφάνιση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Προ κρίσης, η παρουσία των ξένων τραπεζών ήταν σημαντική επίσης, όπως φαίνεται από την εξαγορά της Εμπορικής από την γαλλική CreditAgricole, αλλά και τη λειτουργία μικρότερου μεγέθους ευρωπαϊκών ιδρυμάτων όπως η Societe Generale και η NovaBank.

Οι κύριοι συμμετέχοντες σε διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν οκτώ τραπεζικά ιδρύματα, διαμορφώνοντας σε μεγάλο βαθμό τη δομή και τη λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Αρχικά, η Τράπεζα Πειραιώς ανέλαβε το 1997 τις εργασίες της Chase Manhattan στην Ελλάδα, εξαγοράζοντας έπειτα την Τράπεζα Μακεδονίας- Θράκης, την Credit Lyonnais Greece, τη Xios bank το 1998, των ελληνικών καταστημάτων της βρετανικής National Westminster το 1999 και της Ελληνικής Τράπεζας Βιομηχανικής Ανάπτυξης το 2001. Η EFG Eurobank αγόρασε το 1996 την Inter bank, το 1998 την Τράπεζα Αθηνών και την Τράπεζα Κρήτης, την Τράπεζα Εργασίας και τη Δωρική το 1999, καθώς και την Τέλεσις Επενδυτική Τράπεζα το 2001. Η Alpha Bank προχώρησε σε εξαγορά, το 1999, της Ιονικής Τράπεζας, προκαλώντας όμως με αυτή της την κίνηση έντονες αναταραχές. Η Εθνική Τράπεζα το 1998 ενσωμάτωσε την Εθνική Κτηματική Τράπεζα η οποία, το προηγούμενο έτος είχε συγχωνευθεί με την Εθνική Στεγαστική Τράπεζα. Το 2003, η Marfin Bank συγχωνεύεται με την Επενδυτική Τράπεζα ενώ στη συνέχεια προχωρεί σε ενοποίηση των εργασιών της με την Εγνατία Τράπεζα και τη Λαϊκή Ελλάδα. Η γαλλική Societe Generale το 2003 εξαγοράζει τη Γενική Τράπεζα και η επίσης γαλλική Credit Agricole αποκτά τον πλήρη έλεγχο της Εμπορικής Τράπεζας. Τέλος η Aspis το 2002 αποκτά τα ελληνικά καταστήματα της ολλανδικής ABN AMRO. Στις αρχές του 2010, περίοδος αναταραχών εξαιτίας της παύσης λειτουργείας της ασφαλιστικής εταιρίας του ομίλου Aspis, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο εξαγοράσει το 32,9% του μετοχικού κεφαλαίου της χάρη στην τότε υψηλή κεφαλαιακή του επάρκεια.

Έπειτα από αυτές τις κινήσεις, αναδιαμορφώθηκε η δομή του κλάδου και μεταβλήθηκαν οι συσχετισμοί των δυνάμεων των τραπεζών, οι οποίες κυριάρχησαν την δεκαετία του 2000, αποκτώντας σημαντικά μεγάλο μερίδιο αγοράς και προσφέροντας νέα, πρωτοποριακά στον ελλαδικό χώρο προϊόντα και υπηρεσίες. Πλέον, η κύρια ιδιοκτησία των τραπεζών ανήκει σε ιδιώτες, ως αποτέλεσμα πλήθους μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων οι οποίες περιόρισαν σε μεγάλο βαθμό τη συμμετοχή του δημόσιου, όπως για παράδειγμα στην Εθνική Τράπεζα, η Αγροτική Τράπεζα και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (www.hba.gr).

Μετά την εμφάνιση της κρίσης, στη χώρα μας παρουσιάστηκε ένα ακόμα κύμα εξαγορών. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα Πειραιώς υπερδιπλασίασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων της (μέσω της εξαγοράς των ΑΤΕbank, Millenium, Geniki και των τριών κυπριακών), ενώ η AlphaBank προσέθεσε ένα 27% επιπλέον δανειακό χαρτοφυλάκιο, με την εξαγορά της Emporiki Bank. Η ενσωμάτωση του νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και της νέας Proton στη Eurobank οδήγησε σε αύξηση του δανειακού της χαρτοφυλακίου κατά 15%, ενώ η Εθνική Τράπεζα προσέθεσε μόλις ένα 5%, καθώς ήταν η μόνη που δεν προχώρησε σε εξαγορές μεγάλων τραπεζών.

Κεφάλαιο 8. Η περίπτωση της Alpha Bank με την Εμπορική

8.1.Εισαγωγικά

Με το υπ' αρ. 8653/02.11.2012 έγγραφό του, η Alpha Bank, με έδρα την Αθήνα, γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού Ε.Α., σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3959/2011, τη «Σύμβαση Αγοραπωλησίας Μετοχών», μεταξύ αυτής και του πιστωτικού ιδρύματος «Credit Agricole S.A.» C.A.S.A., με έδρα τη Montrouge της Γαλλίας. Συμφωνήθηκε με αυτή τη σύμβαση η μεταβίβαση στις 16.10.2012 το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος με έδρα την Αθήνα από την C.A.S.A. στην Alpha Bank.

Με την ολοκλήρωση των πράξεων κεφαλαιακής ενίσχυσης, η Alpha Bank απέκτησε το σύνολο 100% των μετοχών εκδόσεως της Εμπορικής και κυριότητας της C.A.S.A. και η Εμπορική κατέστη θυγατρική επιχείρηση της πρώτης. Ως εκ τούτου, η Alpha Bank απόκτησε το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της Εμπορικής και τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των λοιπών επιχειρήσεων.

Η αξιολόγηση της συγχώνευσης αυτής πληροί τις διατάξεις ελέγχου συγκεντρώσεων στο πλαίσιο του δικαίου του ανταγωνισμού, σύμφωνα με τις αρμοδιότητες της Επιτροπής Ανταγωνισμού (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

8.2. Ιστορικό Συμφωνίας

Η C.A.S.A., προκειμένου να υποστηρίξει τις προσπάθειες ισχυροποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την αποκατάσταση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, με τη δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου το 2011 ανακοίνωσε ότι αναζητά την καλύτερη δυνατή λύση για τη θυγατρική Εμπορική. Στις 8.8.2012 τα πιστωτικά ιδρύματα Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E., Alpha Bank A.E. και Εθνική Τράπεζα A.E. ανακοίνωσαν με Δελτία Τύπου προς το επενδυτικό κοινό ότι υπέβαλαν δεσμευτικές προσφορές προς την C.A.S.A. για την εξαγορά του 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της Εμπορικής, κάτι το οποίο επιβεβαιώθηκε με Δελτίο Τύπου της C.A.S.A. 9.8.2012.

Στις 28.8.2012, η C.A.S.A., με τη δημοσίευση των εξαμηνιαίων οικονομικών της καταστάσεων για το 2012, ανέφερε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομίλου της δεν έχει προχωρήσει ακόμα σε αποκλειστικές διαπραγματεύσεις με κάποιο από τα υποψήφια πιστωτικά ιδρύματα, εξαιτίας των διαβουλεύσεων με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές. Οι διαπραγματεύσεις αφορούσαν στους όρους και τις προϋποθέσεις της μεταβίβασης, όπως ορίζονται από το Ν. 3601/2007 περί επάρκειας ιδίων κεφαλαίων της Εμπορικής.

Στις 01.10.2012, έπειτα από νέες, αναθεωρημένες δεσμευτικές προσφορές που υποβλήθηκαν το Σεπτέμβριο, η C.A.S.A. ανακοίνωσε ότι προέβη σε αποκλειστικές διαπραγματεύσεις με την Alpha Bank για την πώληση της Εμπορικής και ότι, πριν από τη μεταβίβαση, θα αυξηθεί το μετοχικό κεφαλαίο της Εμπορικής από την C.A.S.A..

Στις 12.10.2012, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας Τ.Χ.Σ. ενέκρινε τη μεταβίβαση και λίγες ημέρες αργότερα, στις 16.10.2012 υπεγράφη μεταξύ των Alpha Bank και C.A.S.A. η σύμβαση για πώληση από την C.A.S.A. στην Alpha Bank το σύνολο των κοινών μετά δικαιωμάτων ψήφου μετοχών της Εμπορικής, απαλλαγμένο από κάθε βάρος και συμπεριλαμβανομένων όλων των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων σύμφωνα με το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών και ν. 3601/2007 περί λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και το κωδικοποιημένο καταστατικό της Εμπορικής.

Ως ημερομηνία ολοκλήρωσης της μεταβίβασης σύμφωνα με τον όρο 7 της Σύμβασης ορίστηκε η 10^η εργάσιμη μέρα μετά την πλήρωση των υποχρεωτικών συμβατικών δεσμεύσεων και ακόλουθων αναβλητικών αιρέσεων, δηλαδή μέσα στο Δεκέμβριο του 2012.

Επομένως, η Εμπορική έγινε εξ' ολοκλήρου και αποκλειστικά θυγατρική εταιρία της Alpha Bank, με αποτέλεσμα την ενοποίηση των οικονομικών καταστάσεων τους. Έτσι, σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, η Alpha Bank θα αποκτήσει το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της Εμπορικής και τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των επιχειρήσεων που, κατά τον χρόνο ολοκλήρωσης της Συναλλαγής, ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα, αντιστοίχως, από την Εμπορική (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

8.3.Alpha Bank

8.3.1. Εισαγωγικά

Η Alpha Bank λειτουργεί ως ανώνυμη τραπεζική εταιρία και η μετοχή της είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1925 και κατατάσσεται σταθερά μεταξύ των εταιριών με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση. Σύμφωνα με το άρθρο 4 του Καταστατικού της,

«4.1 Σκοπός της Τραπέζης είναι η διενέργεια, για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, στην Ελλάδα και στην αλλοδαπή, αυτοτελώς ή σε συνεργασία, συμπεριλαμβανομένης της κοινοπραξίας, μετά τρίτων, του συνόλου, άνευ περιορισμού ή ετέρας διακρίσεως, των κυρίων και παρεπομένων εργασιών, δραστηριοτήτων, συναλλαγών και υπηρεσιών, που η εκάστοτε κείμενη ημεδαπή, κοινοτική, αλλοδαπή νομοθεσία επιτρέπει σε πιστωτικά ιδρύματα.

4.2 Για την εκπλήρωση του κατ' άρθρο 4.1 σκοπού, η τράπεζα δύναται να διενεργεί οποιαδήποτε πράξη, εργασία ή συναλλαγή που, αμέσως ή εμμέσως, είναι συναφής, συμπληρωματική ή επιβοηθητική των κατ' άρθρο 4.1 σκοπών».

Το σύνολο των υπηρεσιών που παρέχει η τράπεζα προσφέρεται μέσα από το πανελλαδικό δίκτυο των 406 καταστημάτων της και από την υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής μέσω διαδικτύου, τηλεφώνου, κινητής τηλεφωνίας και 800 μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης (Alpha Bank, 2009).

Η Alpha Bank ηγείται του Ομίλου Alpha Bank, ο οποίος καλύπτει το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα και επεκτείνεται και σε άλλες δραστηριότητες στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό. Η τράπεζα δραστηριοποιείται κυρίως

στους εξής κλάδους: τραπεζική αγορά, παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, χρηματιστηριακές εργασίες, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εργασίες πρακτορείας ασφαλίσεων και ασφαλίσεις, στην αγορά χρηματοδοτικής και λειτουργικής μίσθωσης, στην παροχή υπηρεσιών επιχειρηματικών συμμετοχών, αγορά και προεξόφληση επιχειρηματικών απαιτήσεων, στη διαχείριση ακινήτων και κτηματομεσιτικών δραστηριοτήτων, στις ξενοδοχειακές υπηρεσίες, στην επενδυτική τραπεζική και στις ευρύτερες υπηρεσίες υποστήριξης χρήσης καρτών πληρωμών.

Η παρουσία του Ομίλου της Alpha Bank στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, με παρουσία επίσης στο Λονδίνο και τη Νέα Υόρκη. Ο αριθμός του συνολικά απασχολούμενου προσωπικού στον Όμιλο κατά στις 31.12.2011 ήταν 14.337, ενώ το προηγούμενο έτος ήταν 14.765 άτομα (Alpha Bank, 2015a).

8.3.2. Μετοχική Σύνθεση - Κύκλος εργασιών

Στις 30.6.2012, το μετοχικό κεφάλαιο της Alpha Bank έφτανε τα €1.100.280.894,40, ποσό το οποίο διαιρούταν σε 734.269.648 μετοχές.

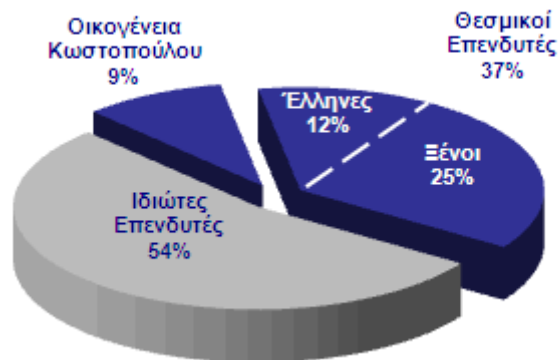
Από αυτές, οι 200.000.000 85,4% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ήταν προνομιούχες, ονομαστικές, άνευ δικαιώματος ψήφου στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, ενσώματες και εξαγοράσιμες μετοχές, ονομαστικής αξίας εκάστης ίσης προς €4,70 οι οποίες έχουν εκδοθεί μέσω του ν. 3723/2008 «Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της ελληνικής Οικονομίας» και ανήκουν στο ελληνικό Δημόσιο. Στα πλαίσια αυτά, η τράπεζα εξέδωσε στις 31/12/2011 ομολογιακά δάνεια με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου συνολικής αξίας €14 δις. για την κάλυψη των αναγκών ρευστότητας.

Οι υπόλοιπες 534.269.648 (14,6%) του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ήταν κοινές, ονομαστικές, μετά δικαιώματος ψήφου, άυλες μετοχές, ονομαστικής αξίας εκάστης ίσης προς €0,30, εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αδιαίρετες με δικαίωμα ψήφου και εκδίδονται σε άυλη μορφή ή όπως ορίζει εκάστοτε ο νόμος.

Για το χρονικό διάστημα συμμετοχής της τράπεζας στα προγράμματα ενισχύσεως της ρευστότητας της οικονομίας του ν. 3723/2008, σύμφωνα με το άρθρο 28 παρ. 2 ν. 3756/2009 δεν επιτρέπεται η αγορά ιδίων μετοχών της, επομένως η ίδια δεν κατέχει ίδιες μετοχές. Η μετοχική βάση της Alpha Bank επί των κοινών μετοχών παρουσιάζει μεγάλη διασπορά και αποτελείται από θεσμικούς επενδυτές του εσωτερικού και εξωτερικού, άλλα νομικά πρόσωπα καθώς και πολλούς ιδιώτες επενδυτές σχήμα 2.

Σύμφωνα με τη Alpha Bank, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου κατά τη χρήση 2011, όπως υπολογίστηκε σύμφωνα με το ν. 3959/2011, έφτασε τα €4.270.296.000 (Alpha Bank, 2015b).

Σχήμα 2: διασπορά κοινών μετοχών Alpha Bank 2012



Πηγή: Alpha Bank, 2015b

8.3.3. Καθεστώς ελέγχου

Η Alpha Bank επιχείρηση είναι πολυμετοχική εταιρία και δεν υπήρχαν την περίοδο της συγχώνευσης φυσικά ή νομικά πρόσωπα με δικαιώματα ελέγχου όπως ορίζονται από το άρθρο 10 παρ. 4 στ. β' του ν. 3959/2011 ή/και το άρθρου 5 παρ. 3 του ν. 3959/2011.

Δεν υπάρχουν, συγκεκριμένα, καταστατικοί περιορισμοί στη μεταβίβαση των κοινών μετοχών ή στο δικαίωμα ψήφου και στις προθεσμίες ασκήσεως δικαιωμάτων ψήφου, ούτε κάτοχοι μετοχών οι οποίες παρέχουν ειδικά δικαιώματα ελέγχου, με εξαίρεση του ελληνικού Δημοσίου. Επίσης, κανένας μέτοχος της Alpha Bank δεν κατέχει ποσοστό ανώτερο του 5% των δικαιωμάτων ψήφου της τελευταίας, ενώ δεν υπάρχει κάποια διάταξη στο καταστατικό της από την οποία να απορρέει αποκλειστικός ή κοινός, άμεσος ή έμμεσος έλεγχος επί της Alpha Bank. Ως εκ τούτου, είναι μη ελεγχόμενη, αμέσως ή εμμέσως, από οιονδήποτε τρίτο, φυσικό ή νομικό, πρόσωπο (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

8.4.Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος

8.4.1. Εισαγωγικά

Η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., με το διακριτικό τίτλο «Εμπορική Bank», ιδρύθηκε το 1907 έπειτα από μετατροπή της «Τράπεζας Γρ. Εμπεδοκλέους» σε Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία. Έδρα της είναι ο Δήμος Αθηναίων και είναι καταχωρημένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με αριθμό 6064/06/Β/86/03. Τον Ιούνιο του 2000 σύνηψε συμφωνία στρατηγικής συνεργασίας με το διεθνή χρηματοοικονομικό όμιλο γαλλικών συμφερόντων της Credit Agricole, που απέκτησε αρχικά το 6,7% του μετοχικού κεφαλαίου της ενώ κατά την περίοδο της συγχώνευσης κατείχε το 95%.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 του Καταστατικού της:

«1. Η Τράπεζα διενεργεί στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, για λογαριασμό της και για λογαριασμό τρίτων, ή σε συνεργασία ή κοινοπραξία με άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα, οποιασδήποτε ιθαγένειας, όλες τις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές εργασίες που επιτρέπονται σε Ανώνυμες Τραπεζικές Εταιρίες από το εκάστοτε ισχύον δίκαιο».

Το 2012 διέθετε 303 καταστήματα στην Ελλάδα και 20 υποκαταστήματα μέσω θυγατρικής της στην Κύπρο. Κατά το 2011, η Τράπεζα Εμπορική απασχολούσε 4.116 άτομα (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

8.4.2. Μετοχική Σύνθεση - Κύκλοι εργασιών

Η C.A.S.A. κατέχει τον άμεσο έλεγχο της Εμπορικής, σύμφωνα με το ν. 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιριών. Η C.A.S.A συμμετείχε στο μετοχικό κεφάλαιο της Εμπορικής με ποσοστό 6,7% το 2000, κατά 8,74% το 2002, κατά 71,97% το 2006, κατά 82,47% το 2007 και κατά 91% το 2008.

Στις 23.05.2011 η C.A.S.A. μαζί με την SACAM International SAS, ενεργώντας συντονισμένα υπό την έννοια του άρθρου 2 του ν. 3461/2006, υποβάλλει δημόσια πρόταση εξαγοράς για το σύνολο των μετοχών της Εμπορικής δηλαδή το υπόλοιπο 4% που βρισκόταν σε διασπορά και την απόσυρσή τους από την ελεύθερη διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών υπό την έννοια του ν. 3461/2006. Έτσι, στις 09.09.2011 η C.A.S.A. είχε στην κατοχή της το 94,99% του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής.

Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου της Εμπορικής το 2011, όπως υπολογίστηκε σύμφωνα με το ν. 3959/2011 έφτασε τα €1.200.658.000 (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

8.5.Αποτελέσματα Της Συγχώνευσης

8.5.1. Γενικές συνέπειες

Η εξαγορά της Εμπορικής Τραπέζης έπαιξε ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος και την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Η συνένωση των δυνάμεων κρίθηκε ικανή να δημιουργήσει εύρωστα τραπεζικά ιδρύματα και να επιφέρει εξυγίανση, ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ ισχυρών τραπεζικών ιδρυμάτων και ευκαιρίες επιτυχούς αντιμετώπισης των προκλήσεων λειτουργίας, δεδομένης της οικονομικής και τραπεζικής κρίσης, χάρη στο ικανοποιητικό τους μέγεθος.

Η συγχώνευση λοιπόν απέβλεπε στη δημιουργία τόσο άμεσων οφελών σε επίπεδο κεφαλαίων, δεδομένης της πρόσφατης κεφαλαιακής ενίσχυσης από την C.A.S.A., όσο και σημαντικών συνεργιών μεσοπρόθεσμα, οδηγώντας την τράπεζα σε αναπτυξιακή τροχιά και κερδοφορία. Στόχος του Ομίλου ήταν η συνέχιση της αναδιοργάνωσης της Εμπορικής, σημαντικό τμήμα της οποίας είχε ήδη ολοκληρωθεί από την C.A.S.A. και η επιπλέον ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της χάρη στην ενοποίηση των εργασιών.

Παράλληλα, οι καταναλωτές θα επωφελούνταν από τη συγχώνευση καθότι ο νέος όμιλος, σύμφωνα με την Alpha Bank, θα είχε τη δυνατότητα να παρέχει πλήθος χορηγητικών και καταθετικών προϊόντων με μεγάλο εύρος και βάθος, προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες των καταναλωτών. Επιπρόσθετα, το διευρυμένο δίκτυο καταστημάτων θα καθιστούσε εφικτή τη βελτίωση των εναλλακτικών δικτύων και την έμφαση στα ισχυρά σημεία κάθε τράπεζας, αναβαθμίζοντας το επίπεδο των παρεχομένων υπηρεσιών. Επιπρόσθετα, η μείωση του λειτουργικού κόστους θα έκανε εφικτή την επένδυση σε νέες τεχνολογίες, την ανάπτυξη της προϊοντικής βάσης και την προσαρμογή της τιμολογιακής πολιτικής του νέου ομίλου προς όφελος των καταναλωτών. Τέλος, η κίνηση αυτή θα ενίσχυε την κεφαλαιακή βάση του ομίλου, ο οποίος πλέον θα χαρακτηριζόταν από ασφάλεια και υγεία, ενισχύοντας τη σταθερότητα της οικονομίας της χώρας γενικότερα.

Εξάλλου, η συγχώνευση αυτή ήταν αναγκαία, δεδομένης της αυξημένης ανάγκης για αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου εξαιτίας της απομείωσης της αξίας των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες και της επακόλουθης ανάγκης για

κεφαλαιακή επάρκεια. Έτσι λοιπόν, κρίθηκε ότι η συγχώνευση αυτή θα οδηγούσε στην ενδυνάμωση και σταθεροποίηση του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αντιμετωπίζοντας την τρέχουσα δυσμενή συγκυρία και ύφεση (Alpha Bank, 2012).

Σύμφωνα και με τους ανταγωνιστές της Alpha Bank, η συγχώνευση δε θεωρήθηκε ότι θα προκαλούσε προβλήματα στη λειτουργία του ανταγωνισμού στις σχετικές αγορές, ότι θα ενίσχυε τη δεσπόζουσα θέση της τράπεζας, θα δυσχέραινε την επέκταση μικρότερων εταιριών στη σχετική αγορά, δε θα περιόριζε τη διαπραγματευτική ισχύ των πελατών και τη δυνατότητα χρήσεως εναλλακτικών προϊόντων, ούτε θα έθετε εμπόδια εισόδου στον κλάδο.

Αντίθετα, αναφέρεται ότι οι λοιπές ελληνικές τράπεζες μάλιστα έκριναν ότι θα επωφελούνταν βραχυπρόθεσμα, λόγω της μείωσης του ανταγωνισμού για καταθέσεις ενώ τα κόστη των συνεργιών θα μπορούσαν να τις βοηθήσουν στην απορρόφηση των συνεχώς υψηλών απομειώσεων από την επιδείνωση της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού. Εκτιμήθηκε επίσης ότι θα επέρχονταν οικονομίες κλίμακας, αυξημένοι δείκτες βιωσιμότητας κ.λπ. επιφέροντας ευκαιρίες ανάπτυξης σε άλλα τραπεζικά σχήματα τα οποία, εξαιτίας του μικρότερου μεγέθους τους, θα μπορούσαν να επιτύχουν συνδυαστικά: ιδιαίτερη ευελιξία, μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων και δυναμισμό, με αποτέλεσμα να αποτελέσουν, σημαντικό ενδεχομένως, πόλο προσέλκυσης πελατών και αξιόλογου στελεχιακού δυναμικού.

Το μόνο σημείο το οποίο δημιούργησε ανησυχίες ήταν το μέγεθος του δικτύου και κυρίως σε τοπικό επίπεδο. Βέβαια, ο επικείμενος εξορθολογισμός, στο πλαίσιο της αναδιοργάνωσης του νέου τραπεζικού σχήματος, θα μετρίαζε αυτή την κατάσταση. Εξάλλου, η Alpha Bank ήδη διέθετε εκτεταμένο δίκτυο καταστημάτων, επομένως οι επιπτώσεις θα ήταν περιορισμένες (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012).

Δεδομένων των δραστηριοτήτων της Alpha Bank και της Εμπορικής, οι αγορές στις οποίες επέδρασε η συγχώνευση περιλαμβάνουν την ευρύτερη τραπεζική αγορά στην Ελλάδα ιδίως καταθέσεις και χορηγήσεις, καθώς και συναφείς αγορές του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Συγκεκριμένα, μέσα από τη συγχώνευση, δημιουργήθηκαν οριζόντιες αλληλεπικαλύψεις στις αγορές:

- A) των καταθέσεων και χορηγήσεων λιανικής τραπεζικής,
- B) των καταθέσεων και χορηγήσεων επιχειρηματικής τραπεζικής,
- Γ) των μέσων πληρωμής - καρτών,
- Δ) της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων factoring,
- E) των αμοιβαίων κεφαλαίων mutual funds,
- Z) της επενδυτικής τραπεζικής investment banking,

- Η) των χρηματοπιστηριακών υπηρεσιών financial market services,
- Θ) των κτηματομεσιτικών δραστηριοτήτων real estate,
- Ι) των ασφαλιστικών εργασιών.

8.5.2. *Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στις αγορές λιανικής τραπεζικής*

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν το μέγεθος της ευρύτερης αγοράς των καταθέσεων λιανικής για τα έτη 2009 - 2011, το πρώτο εξάμηνο και το εννιάμηνο του 2012, καθώς και εκτίμηση για το δείκτη ΗΗΙ πριν και μετά την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης, με βάση τα στοιχεία του εννεαμήνου του 2012 και του έτους 2011.

Ο δείκτης συγκέντρωσης της αγοράς ΗΗΙ εκφράζει την ισχύ στην αγορά ή τον ανταγωνισμό μεταξύ επιχειρήσεων. Μετρά τη συγκέντρωση της αγοράς και όσο υψηλότερος είναι, τόσο η παραγωγή είναι συγκεντρωμένη σε μικρό αριθμό επιχειρήσεων.

Μελετώντας τη γενικότερη αγορά των καταθέσεων λιανικής και τις υπο-αγορές των καταθέσεων όψεως και προθεσμίας λιανικής, διαπιστώνεται σχετική συμμετρία μεταξύ των μεριδίων των βασικότερων επιχειρήσεων (Εθνική Τράπεζα, Όμιλος Πειραιώς, Άλφα Τράπεζα, Eurobank – Ergasias, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Εμπορική Τράπεζα), ενώ τα μερίδια των υπόλοιπων ανταγωνιστών εμφανίζουν ουσιώδη απόκλιση. Η πορεία των μεριδίων αγοράς των περισσότερων από αυτούς είναι κυρίως φθίνουσα τα τελευταία 3 έτη. Και στις δύο υπο-αγορές, το συνδυαστικό μερίδιο των δύο βασικών ανταγωνιστών είναι μικρότερο του 50% (ειδικά στην υπο-αγορά καταθέσεων προθεσμίας λιανικής, οπότε και φτάνει το 30-40%), επομένως δε θα μπορούσε να χαρακτηριστεί η αγορά ως δυοπώλιο, δεδομένου μάλιστα ότι και οι δύο επόμενοι ανταγωνιστές έχουν σημαντική ισχύ όσον αφορά στα μερίδια και το φάσμα δικτύου.

Διαπιστώθηκε επίσης με τη χρήση του δείκτη ΗΗΙ ότι τα επίπεδα συγκέντρωσης κυμαίνονται εντός των ασφαλών ορίων, ενώ η αγορά αποτελείται από πλήθος ανταγωνιστών με διαφορετική δυναμικότητα, περιορίζοντας έτσι τον ανταγωνισμό μεταξύ τους.

Σύμφωνα με αυτά τα δεδομένα, η συγχώνευση επέτρεψε στην Alpha Bank να ενισχύσει το μερίδιο αγοράς της, χωρίς όμως να κατακτά μία δεσπόζουσα θέση στον κλάδο.

Πίνακας 1 Σύνολο καταθετικών προϊόντων λιανικής τραπεζικής (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
TACHYΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ATTICABANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	15-15%	5-15%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	196.858,7	173.510,4	145.370,05	127.413,00	130.932,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHA BANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 2 Δείκτης ΗΗΙ για Καταθέσεις Λιανικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]	Μετά τη συγκέντρωση	[1200-1400]
Μεταβολή (Δ)	[100-150]	Μεταβολή (Δ)	[150-200]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 3 Καταθέσεις όψεως λιανικής τραπεζικής

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΨΕΩΣ/ΤΡΕΧΟΥΜΕΝΟΙ ΛΙΑΝΙΚΗΣ (Μερίδια αγοράς)					
ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	5-15%	15-25%	15-25%	15-25%	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
EUROBANK - ERGASIAS	25-35%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	11.470,00	9.810,00	7.998,00	6.725,00	6.397,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	25-35%	25-35%	25-35%	25-35%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 4 Δείκτης ΗΗΙ για Καταθέσεις Όψεως/Τρεχούμενοι Λιανικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1400-1600]	Προ της συγκέντρωσης	[1400-1600]
Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]	Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]
Μεταβολή (Δ)	[200-250]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 5 Καταθέσεις ταμειυτηρίου λιανικής τραπεζικής (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	25-35%	25-35%	25-35%	25-35%	25-35%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	5-15%	5-15%	0-5%	0-5%	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	75.811,00	66.706,00	53.439,00	46.543,00	45.154,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHA BANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 6 Δείκτης ΗΗΙ για Καταθέσεις Ταμειυτηρίου Λιανικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1800-2000]	Προ της συγκέντρωσης	[1800-2000]
Μετά τη συγκέντρωση	[2000-2200]	Μετά τη συγκέντρωση	[2000-2200]
Μεταβολή (Δ)	[150-200]	Μεταβολή (Δ)	[100-150]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 7 Καταθέσεις προθεσμίας λιανικής (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	109.577,7	96.994,40	83.933,05	74.145,00	79.381,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHA BANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 8 Δείκτης ΗΗΙ για Καταθέσεις Προθεσμίας Λιανικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1000-1200]	Προ της συγκέντρωσης	[1000-1200]
Μετά τη συγκέντρωση	[1200-1400]	Μετά τη συγκέντρωση	[1200-1400]
Μεταβολή (Δ)	[100-150]	Μεταβολή (Δ)	[150-200]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 9 Στεγαστικά δάνεια (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	25-35%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>1,38%</i>	<i>1,15%</i>	<i>1,13%</i>	<i>1,13%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ATTICABANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	80.559,00	80.507,00	78.393,00	77.002,00	75.098,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 10 Δείκτης ΗΗΙ για Στεγαστικά δάνεια

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]	Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]
Μεταβολή (Δ)	[200-250]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 11 Καταναλωτική πίστη (εξαιρουμένων των πιστωτικών καρτών) (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ		15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ATTICABANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	29.539,00	29.211,00	27.346,00	26.735,00	25.889,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 12 Δείκτης ΗΗΙ για Καταναλωτική πίστη (εξαιρουμένων πιστωτικών καρτών)

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]	Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]
Μεταβολή (Δ)	[150-200]	Μεταβολή (Δ)	[150-200]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 13 Καταναλωτική πίστη μέσω πιστωτικών καρτών (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες					
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ					
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 14 Δείκτης ΗΗΙ για Καταναλωτική πίστη μέσω πιστωτικών καρτών

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1400-1600]	Προ της συγκέντρωσης	[1400-1600]
Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]	Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]
Μεταβολή (Δ)	[100-150]	Μεταβολή (Δ)	[100-150]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

8.5.3. Επιπτώσεις της συγκέντρωσης στις αγορές επιχειρηματικής

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζεται το μέγεθος της ευρύτερης αγοράς των καταθέσεων και χορηγήσεων επιχειρηματικής τραπεζικής και των διακρίσεων τους, τα μερίδια αγοράς των συμμετεχουσών στη συγκέντρωση επιχειρήσεων και των σημαντικότερων ανταγωνιστών τους για τα έτη 2009 - 2011, το πρώτο εξάμηνο και το εννεάμηνο του 2012, καθώς και εκτίμηση για το δείκτη ΗΗΙ πριν και μετά την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης, με βάση τα στοιχεία του εννεαμήνου του 2012 και του έτους 2011.

Είναι εφικτό να διαπιστώσουμε ότι, στην ευρύτερη αγορά της επιχειρηματικής τραπεζικής, καθώς και στις περισσότερες υπο-αγορές, η Alpha Bank, στη συγχώνευση της με την Εμπορική, απέκτησε την πρώτη θέση. Εντούτοις, εξακολούθησαν να δραστηριοποιούνται τουλάχιστον τρεις ακόμα ισχυροί ανταγωνιστές, η Εθνική Τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς και η Eurobank, με εδραιωμένα δίκτυα αντίστοιχα του δικτύου της τράπεζας μετά τη συγχώνευση. Παράλληλα, υπάρχουν και πολλοί ανταγωνιστές οι οποίοι διαθέτουν μικρότερη δυναμικότητα μεν, αλλά εξακολουθούν να έχουν σημαντική παρουσία.

Επιπλέον, στην εν λόγω αγορά, η μεταβολή του δείκτη ΗΗΙ βρίσκεται χαμηλότερα από τα ασφαλή όρια που έχει θέσει η Ε.Ε. Επομένως, το συνδυαστικό μερίδιο μετά τη συγχώνευση διατήρησε τις ανταγωνιστικές συνθήκες της αγοράς, ενώ μετέβαλλε με ασφαλή τρόπο το δείκτη συγκέντρωσης, χωρίς να επιφέρει σημαντικό κόστος από τη μεταστροφή των πελατών σε κάποιο άλλο προμηθευτή.

Πίνακας 15 Σύνολο καταθετικών προϊόντων επιχειρηματικής τραπεζικής

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					5-15 %
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	40.671,00	36.096,00	28.856,00	23.174,00	23.397,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 16 Δείκτης ΗΗΙ για το Σύνολο καταθετικών προϊόντων επιχειρηματικής τραπεζικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]	Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]
Μεταβολή (Δ)	[150-200]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 17 Η αγορά καταθέσεων όψεως επιχειρηματικής τραπεζικής (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					5-15 %
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
EUROBANK - ERGASIAS	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%

TACHYΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΕΜΠΟΡΙΚΗΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	0-6%	0-6%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	0-5%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	14.670,00	13.055,00	11.603,00	9.257,00	9.552,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	25-35%	25-35%	25-35%	25-35%	25-35%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 18 Δείκτης ΗΗΙ για αγορά καταθέσεων όψεως επιχειρηματικής τραπεζικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]	Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]
Μεταβολή (Δ)	[200-250]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 19 Η αγορά καταθέσεων προθεσμίας επιχειρηματικής τραπεζικής (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
EUROBANK - ERGASIAS	25-35%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
TACHYΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	5-15%	5-15%	0-5%	5-15%	5-15%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	0-5%	0-5%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	26.001,00	23.041,00	17.253,00	13.917,00	13.845,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	5-15%	5-15%	5-15%	15-25%	5-15%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 20 Δείκτης ΗΗΙ για αγορά καταθέσεων προθεσμίας επιχειρηματικής τραπεζικής

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1400-1600]
Μετά τη συγκέντρωση	[1200-1400]	Μετά τη συγκέντρωση	[1600-1800]
Μεταβολή (Δ)	[100-150]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 21 Χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων (Μερίδια αγοράς)

ΤΡΑΠΕΖΑ	2009	2010	2011	α' εξάμηνο 2012	γ' τρίμηνο 2012
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	15-25%	15-25%	15-25%	15-25%
ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ					15-25%
<i>Τράπεζα Πειραιώς</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Αγροτική Τράπεζα</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	<i>5-15%</i>	
<i>Γενική Τράπεζα</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	<i>0-5%</i>	
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	15-25%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%

EUROBANK - ERGASIAS	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
TAXYΔΡΟΜΙΚΟΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΕΜΠΟΡΙΚΗΤΡΑΠΕΖΑ	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CYPRUS POPULAR bank	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%	5-15%
PROBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
MILLENNIUMBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΑΤΤΙCΑΒΑΝΚ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
CITIBANK	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
HSBC	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΑΤΡΑΠΕΖΑ	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%
Υπόλοιπες Τράπεζες	5-15%	5-15%	5-15%	0-5%	0-5%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ	130.043,00	139.727,00	135.485,00	129.540,00	124.277,00
ΟΜΙΛΟΣ ALPHABANK (μετά τη συγχώνευση)	5-15%	5-15%	5-15%	15-25%	5-15%

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

Πίνακας 22 Δείκτης ΗΗΙ για Χρηματοδοτήσεις επιχειρήσεων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (2011)		ΔΕΙΚΤΗΣ ΗΗΙ (3Q2012)	
Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]	Προ της συγκέντρωσης	[1200-1400]
Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]	Μετά τη συγκέντρωση	[1400-1600]
Μεταβολή (Δ)	[200-250]	Μεταβολή (Δ)	[200-250]

Πηγή: Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2012

8.5.4. Βασικοί αριθμοδείκτες

Αναλύοντας και αξιολογώντας την κερδοφορία, σύμφωνα με την πορεία του αριθμοδείκτη Λειτουργικού Περιθωρίου Κέρδους, η Alpha Bank βελτιώνει την ικανότητα της να καλύπτει τα λειτουργικά έξοδα της και συγχρόνως να αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Παράλληλα, το καθαρό περιθώριο κέρδους της τράπεζας δείχνει ένα πολύ χαμηλό οικονομικό αποτέλεσμα από τη λειτουργία της αφότου έχει πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Το 2009 ο δείκτης 2011 παρουσίασε μία ακραία πτώση εξαιτίας ενός τεράστιου ποσού που κατέβαλε για ζημιές

απομείωσης και αποτίμησης από έκθεση σε χρέος του Ελληνικού Δημοσίου. Έπειτα από τη συγχώνευση όμως, ο δείκτης αυτός επανήλθε σε θετικά επίπεδα το 2013.

Η βραχυπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητα της τράπεζας προκύπτει και από την επάρκεια σε ρευστότητα και κατ' επέκταση τη φερεγγυότητα της. Εξετάζοντας λοιπόν το δείκτη γενικής ρευστότητας της, διαπιστώνεται ότι είναι ικανή να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της χωρίς να χρειαστεί να προβεί σε δανεισμό ή πώληση στοιχείων εκτός από τα κυκλοφορούντα. Παρόλο που το 2011 και 2012 η ικανότητα αυτή μειώθηκε ελάχιστα, λόγω μικρής αύξησης των υποχρεώσεων, γενικά παραμένει σταθερή. Επομένως το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τυχόν ανεπιθύμητες εξελίξεις στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως είναι ικανοποιητικό. Και πάλι, ο δείκτης αυτός αυξήθηκε έπειτα από τη συγχώνευση με την Εμπορική τράπεζα.

Βέβαια, δεν είναι παρόμοια η δυνατότητα της τράπεζας να καλύψει αμέσως τις υποχρεώσεις της, κάνοντας χρήση των ρευστών διαθέσιμων, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη ταμιακής ρευστότητας ο οποίος υποδεικνύει την ύπαρξη σχεδόν των μισών διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της τράπεζας. Γενικά, διαφαίνεται μία δυσμενής κατάσταση ως προς την ταμιακή ρευστότητα, η οποία δε βελτιώθηκε μετά τη συγχώνευση.

Άλλη μια σημαντική όψη του συνολικής αξιολόγησης της οικονομικής θέσης της Alpha Bank είναι η διάρθρωση του κεφαλαίου της, δηλαδή τα διάφορα είδη κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότηση της και ο τρόπος με τον οποίο αντιμετωπίζουν αυτό το στοιχείο οι χρηματοδότες.

Η Alpha Bank, όσον αφορά στην οικονομική μόχλευση, παρουσιάζει βελτίωση μετά τη συγχώνευση, το 2013, πέφτοντας στο 0,88 οπότε ανέκαμψε από το PSI, φανερώνοντας ένα πιο ικανοποιητικό ποσοστό περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από πιστωτές και ένα ελάχιστο πιο ικανοποιητικό επίπεδο προστασίας στους δανειστές.

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) υποδεικνύει την αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της τράπεζας για να δημιουργήσει πρόσθετα κέρδη. Συγκεκριμένα, η δυνατότητα της να παράγει κέρδος χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους που επενδύθηκαν από τους μετόχους και τα αποθεματικά της παρουσίασε βελτίωση μετά τη συγχώνευση, δείχνοντας μία μεγαλύτερη δυνατότητα να προσελκύσει κεφάλαια για επένδυση. Εντούτοις, η αναμενόμενη απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι δεν είναι αρκετά υψηλότερη από την απόδοση εναλλακτικών μορφών επενδύσεων με παρόμοιο επίπεδο κεφαλαιακού κινδύνου ακόμα, καθώς το επίπεδο των 0,35 το 2013 δε θεωρείται ιδιαίτερα αυξημένο. Φυσικά είναι πολύ καλύτερο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

Συνεχίζοντας τη μελέτη της αποδοτικότητας της Alpha Bank, ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (ROA) ο οποίος μετρά το βαθμό αξιοποίησης του ενεργητικού, την ικανότητα της δηλαδή να μετατρέπει τα περιουσιακά στοιχεία σε καθαρά κέρδη και πάλι βελτιώθηκε σε σημαντικό βαθμό έπειτα από τη συγχώνευση.

Περνώντας στην εξέταση των προοπτικών ανάπτυξης της Alpha Bank, ο δείκτης μεγέθυνσης του ενεργητικού της αυξήθηκε σημαντικά το 2013, παρουσιάζοντας θετικό ρυθμό της τάξης του 26,51%, φανερώνοντας σημαντικά δείγματα ανάκαμψης.

Όσον αφορά στην ανάπτυξη των ιδίων κεφαλαίων, αυτά παρουσιάζουν παρόμοια πορεία, εφόσον το 2013 το ποσοστό μεγέθυνσης των ιδίων κεφαλαίων έφτασε το 1.019,43%, ποσοστό ιδιαίτερα σημαντικό.

Όσον αφορά στην επενδυτική πολιτική της Alpha Bank, όπως ασκείται από τη διαχείριση των μετοχών, μελετώντας τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), τα οποία εκφράζουν την κατανομή των κερδών σε κάθε κοινή μετοχή και δείχνουν την κερδοφορία της, διαπιστώνεται ότι η τράπεζα είναι ικανή να πληρώσει τους μετόχους, δεδομένου ότι, παρόλη την έντονη καμπή που παρουσίασε το 2011 και 2012, οπότε τα κέρδη ανά μετοχή ήταν αρνητικά, πλέον μπορεί να προσφέρει ορισμένα κέρδη, τα οποία μάλιστα, αν και αρκετά χαμηλά, είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα του κλάδου. Το γεγονός μάλιστα ότι τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους πλέον είναι θετικά και παρουσιάζουν τάση αυξητική, μπορούμε να υποθέσουμε ότι η τράπεζα είναι σε κατάσταση ανάπτυξης και τα κέρδη της αναμένεται να αυξηθούν μελλοντικά, έπειτα από τη συγχώνευση.

Επιπρόσθετα, ο δείκτης P/E μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε την ονομαστική τιμή ανά μετοχή της τράπεζας σε σχέση με την EPS του. Αυτή, από αρνητική, το 2013 μετά τη συγχώνευση έφτασε πάλι τα θετικά επίπεδα (0,68).

Πίνακας 23 Βασικοί αριθμοδείκτες

Κατηγορία	Αριθμοδείκτης	2009	2010	2011	2012	2013
Κερδοφορίας	Λειτουργικό Κέρδος %	45,49	51,32	47,96	41,87	47,20
	Καθαρο Κέρδος π.φ.	12,95	6,11	-127,22	-40,70	64,86
Ρευστότητας	Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής (γενικής) Ρευστότητας	1,07	1,07	1,01	0,99	1,10
	Ταμιακής Ρευστοτητας	0,06	0,07	0,04	0,03	0,03

Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	Οικονομικής μόχλευσης	0,91	0,91	0,97	0,98	0,88
	δείκτης αυτονομίας	0,09	0,09	0,03	0,01	0,11
	ξένα/ίδια κεφάλαια	10,64	10,53	29,03	76,75	7,77
Αποδοτικότητα	Απόδοση συνολικού ενεργητικού μετά φόρων (ROA)	0,01	0,00	-0,06	-0,02	0,04
	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετά φόρων (ROE)	0,06	0,01	-1,94	-1,45	0,35
Μεγέθυνσης	Δείκτης Μεγέθυνσης Προσόδων		-8,55	4,96	-11,18	6,32
	Δείκτης Μεγέθυνσης Ενεργητικού		-4,02	-11,45	-1,51	26,51
	Δείκτης Μεγέθυνσης Συνολικών Ιδίων Κεφαλαίων		-3,17	-66,01	-61,98	1.019,43
Επενδύσεων	EPS	0,64	0,05	-7,27	-1,12	0,44
	P/E Ratio	7,34	94,00	-0,04	-0,27	0,68

Πηγή: AlphaBank, 2015b

Κεφάλαιο 9. Συμπεράσματα

Σύμφωνα με όσα προηγήθηκαν, καταλήγουμε ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν στρατηγικές κινήσεις μέσω των οποίων οι τράπεζες αποκτούν τη δυνατότητα να ανταποκριθούν πιο άμεσα στο διαρκώς μεταβαλλόμενο εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον και τον αυξανόμενο ανταγωνισμό, εφόσον υποδεικνύει την ικανότητα τους να κρίνουν αν είναι απαραίτητο να ανταγωνιστούν μεταξύ τους ή είναι προτιμότερο να συνεργαστούν ώστε να επιτύχουν συγκεκριμένους στόχους και προσδοκίες από κοινού.

Πλέον, επικρατούν όλο και πιο έντονα στο παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον συνθήκες όπως η ελευθερία δράσης του παγκόσμιου κεφαλαίου, η συρρίκνωση των επιχειρήσεων, η ιδιωτικοποίηση των κρατικών επιχειρήσεων και η χρήση υψηλής τεχνολογίας, θέτοντας τις συγχωνεύσεις ως πιο συχνά εμφανιζόμενη και αποδοτική λύση, αλλά και αναγκαία για τη βιωσιμότητα και την ανάπτυξη τους.

Μία τέτοια απόφαση βέβαια θα πρέπει να έπεται της εξονυχιστικής ανάλυσης τόσο του εξωτερικού περιβάλλοντος, αναζητώντας τις ευκαιρίες και τις απειλές που προκαλεί αυτό, όσο και του εσωτερικού περιβάλλοντος, το οποίο περιλαμβάνει τις αδυναμίες και τις δυνατότητες των προς συγχώνευση τραπεζών. Έτσι λοιπόν θα πρέπει να δίνεται έμφαση σε οικονομικούς, πολιτικούς, τεχνολογικούς παράγοντες, αλλά και σε θέματα συμβατότητας της κουλτούρας των συγχωνευμένων και εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων και των χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου τους. Επίσης, θα πρέπει να αναζητούνται και να αξιολογούνται οι προσδοκώμενες συνεργίες και η δυνατότητα αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών, προκειμένου να επιβεβαιωθεί η προοπτική επιτυχίας του εγχειρήματος αυτού.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές δημιουργούν οφέλη μέσα από τη μετακίνηση των πόρων προς πιο αποδοτικές χρήσεις, τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και την ανάπτυξη νέων προϊόντων, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να ισχυροποιούνται και να μπορούν να ανταπεξέλθουν ακόμα και σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όπως αυτή που διανύει η χώρα μας τα τελευταία έτη. Η φάση αυτή του οικονομικού κύκλου συνήθως δημιουργεί εντονότερες τάσεις για συγχωνεύσεις στις τράπεζες, οι οποίες, μέσα από μία πιο ενεργή διαχείριση του ισολογισμού τους, ενισχύουν τη ρευστότητα τους και διασφαλίζουν την ισχυρή κεφαλαιακή θέση τους, σημεία απαραίτητα για να επιτευχθεί βιωσιμότητα.

Αυτή η κατάσταση οδήγησε την Alpha Bank, μία από τις ελληνικές τράπεζες με το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, να αναζητήσει τρόπους να αποκομίσει τα παραπάνω οφέλη, και

επομένως οδηγήθηκε στη συγχώνευση της με την Εμπορική Τράπεζα. Η κίνηση αυτή έγινε αποδεκτή από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, εφόσον δεν έθιγε τις συνθήκες ανταγωνισμού που έχουν επιβληθεί και πληρούσε όλες τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να προσφέρει οφέλη, ώστε να οδηγήσει στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος και την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Μέσα από τη συνένωση των δύο τραπεζών, επήλθε εξυγίανση, ενίσχυση του ανταγωνισμού και ευκαιρίες επιτυχούς αντιμετώπισης των προκλήσεων λειτουργίας, δεδομένης της οικονομικής και τραπεζικής κρίσης, χάρη στο ικανοποιητικό τους μέγεθος, όπως φάνηκε από τα στοιχεία για τα μερίδια αγοράς και τους βασικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι βελτιώθηκαν σε σημαντικό επίπεδο και υποδεικνύουν την τοποθέτηση της τράπεζας σε αναπτυξιακή τροχιά και κερδοφορία.

Το όφελος ήταν σημαντικό και για τους καταναλωτές, οι οποίοι θα μπορούσαν να απολαύσουν περισσότερα χορηγητικά και καταθετικά προϊόντα με μεγάλο εύρος, βάθος και ποιότητα, διευρυμένο δίκτυο καταστημάτων και ευνοϊκότερη τιμολογιακή πολιτική χάρη στη μείωση του λειτουργικού κόστους.

Τέλος, οι συνεπαγόμενες οικονομίες κλίμακας και οι αυξημένοι δείκτες βιωσιμότητας δημιούργησαν ευκαιρίες ανάπτυξης, ευελιξία, μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, ταχύτητα στη λήψη αποφάσεων και δυναμισμό, ενισχύοντας την οικονομία στο σύνολο της.

Βιβλιογραφία

- Amel, D. Barnes, C. Panetta, F. and C. Salleo**, (2004), ‘Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence’, *Journal of Banking and Finance* 28 (10), 2493–2519.
- AlphaBank** (2009), ‘Ετήσια Οικονομική Έκθεση’, https://www.alpha.gr/files/investorrelations/2009_FY_Financial_Report_GR.pdf
- Alpha Bank** (2012), ‘Εβδομαδιαίο δελτίο οικονομικών εξελίξεων την 19.10.2012’, <http://www.alpha.gr/page/default.asp?id=2450&>
- Alpha Bank** (2015a), ‘Ο Όμιλος Alpha Bank’, <http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=30>
- AlphaBank** (2015b), ‘Οικονομικές Καταστάσεις Τραπέζης και Ομίλου’, <http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=3002>
- Anderson, C. Becher, D. and T. Campbell**, (2004), ‘Bank mergers, the market for bank CEOs, and managerial incentives’, *Journal of Financial Intermediation* 13 (1), pp. 6–27.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)** (2011), *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Bank for International Settlements Communications, Switzerland, http://www.lw.com/upload/pubContent/_pdf/pub3947_1.pdf
- Baradwaj, B. G. Fraser, D. R. and E. P. H. Furtado**, (1990), ‘Hostile bank takeover offers: analysis and implications’, *Journal of Banking and Finance*, 14 (6), pp. 1229-1242.
- Barba, A. & M. Pivetti**, (2009), *Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications - a long-period analysis*, *Cambridge Journal of Economics*, 33, pp. 113–137, <http://aldobarba.files.wordpress.com/2011/07/cje.pdf>
- Beitel, P. Schiereck, D. and M. Wahrenburg**, (2004), ‘Explaining M&As Success in European Banks’, *European Financial Management*, 10 (1), pp. 109-139.
- Berger, A. N. and T. H. Hannan**, (1998), “The efficiency cost of market power in the banking industry: a test of the “quiet life”, and related hypotheses”, *Review of Economics and Statistics* 80 (3), pp. 454–465.
- Berger, A. N. Demsetz, R. S. and P. E. Strahan**, (1999), “The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future”, *Journal of Banking and Finance* 23 (2–4), pp. 135–194.

- Berger, A. N. DeYoung, R. Genay, H. and G. F. Udell**, (2000), “Globalization of financial institutions: evidence from cross-border banking performance”, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, pp. 23–120.
- Brigham, E.F. Gapenski L.C. & M.C. Ehrhardt**, (1999), Financial management: Theory and practice, 9th ed.,Harcourt College Publisher, Fort Worth.
- Bonin, J. P. and P. Wachtel**, (1999), ‘Lessons from Bank Privatization in Central Europe’, <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39631/wp245?sequence=3>
- Bliss, R. T. and R. J. Rosen**, (2001), “CEO compensation and bank mergers”, Journal of Financial Economics 61 (1),pp. 107–138.
- Brealey, R. A. and S. C. Myers**, (2000), Principles of Corporate Finance, 6th ed., McGraw Hill, Boston.
- Brewer, E. Jackson, W. Jagtiani, J. and T. Nguyen**, (2000), ‘The Price of Bank Mergers in the 1990s’, Federal Bank of Chicago, Economic Perspectives, March, 2–23, <https://www.chicagofed.org/~media/publications/economic-perspectives/2000/epart11-pdf.pdf>
- Buch, C. and G. L.DeLong**, (2008), ‘Banking globalization: international consolidation and mergers in banking’, IAW-Diskussionspapiere, No. 38, <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/36622/1/577538225.PDF>
- Campa, J. M. and I. Hernando**, (2004), ‘Shareholder value creation in European M&As’, European Financial Management, 10 (1), pp. 47-81.
- Campa, J. M. and I. Hernando**, (2006), ‘M&A performance in the European financial industry’, Journal of Banking and Finance, 30 (12), pp. 3367–3392.
- Carmass, J. Gros, D. and S. Micossi**, (2009), The Global Financial Crisis: Causes and Cures, Journal of common market studies, 47 (5), pp. 977-996, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-5965.2009.02031.x/pdf>
- Chari, A. Oumet, P. and L. L. Tesar**, (2004), ‘Cross border mergers and acquisitions in Emerging Markets: The stock market valuation of corporate control’ http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/mrobe/Seminar/Tesar.pdf
- Corvoisier, S. and R. Gropp**, (2002), “Bank concent ration and retail interest rates”, Journal of Banking and Finance 26 (11), pp. 2155-2189.
- Cybo-Ottone, A. and M. Murgia**, (2000), ‘Mergers and shareholder wealth in European banking’, Journal of Banking and Finance, 24 (6), pp. 831–859.

- DeLong, G. L.** (2001a), ‘Focusing versus diversifying mergers: analysis of market reaction and long-term performance’, City University, New York, http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/rhauswald/fin673/673mat/Delong%20%282001%29,%20Diversifying%20vs%20Focusing%20Bank%20Mergers.pdf.
- DeLong, G. L.** (2001b), ‘Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers’, *Journal of Financial Economics*, 59 (2), pp. 221–252.
- DeLong, G. L.** (2003), ‘The announcement effects of US versus non-US bank mergers: do they differ?’, *The Journal of Financial Research*, 26 (4), pp. 487-500.
- DeYoung, R.** (1997), ‘Bank mergers, X-efficiency, and the market for corporate control’, *Managerial Finance*, 23 (1), pp. 32–47.
- Eurobank** (2014), Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων - N.3606/2007 <http://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=444&mid=333&lang=gr>
- European Central Bank (ECB)** (2000), Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications, ECB, Frankfurt, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf>
- European Central Bank (ECB)** (2012), EU Structural Indicators for the EU Banking Sector <http://sdw.ecb.europa.eu/servlet/desis?node=1000002869>
- European Commission** (2014), Communication From The Commission To The European Parliament And The Council on Long-Term Financing of the European Economy, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_en.pdf
- Fritsch, M. Gleisner, F. M. and Holzhauser,** (2006), ‘Bank M&A in Central and Eastern Europe’,
- Gardener, E. P. M. Molyneux, P. and B. Moore,** (2001), ‘The Impact of the Single Market Programme on EU banking’, *The Service Industries Journal*, 21 (2), pp. 47-70.
- Goddard, J. Molyneux, P. and J. O. S. Wilson,** (2001), *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*, John Wiley & Sons, Chichester.
- Goodhart, C. and B. Hofmann,** (2008), *House prices, money, credit and the macroeconomy*, Frankfurt: European Central Bank, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp888.pdf>
- Group of Ten,** (2001), *Report on Consolidation in the Financial Sector*, <http://www.imf.org/external/np/g10/2001/01/Eng/pdf/file1.pdf>

- Hagendorff, J., Collins, M., and K. Keasey**, (2008), 'Investor Protection and the Value Effects of Bank Merger Announcements in Europe and the US', *Journal of Banking and Finance*, 32 (7), pp. 1333-1348.
- Hawawini, G. A. and I. Swary**, (1990), *Mergers and Acquisitions in the US Banking Industry: Evidence from the Capital Markets*, Elsevier Science Publishers, New York.
- Heffernan, S.** (2005), *Modern Banking*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester.
- Houston, J. H. and M. D. Ryngaert**, (1994), 'The overall gains from large bank mergers', *Journal of Banking and Finance*, 18 (6), pp. 1155-1176.
- Houston, J. H. James, C. M. and M. D. Ryngaert**, (2001), 'Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders', *Journal of Financial Economics*, 60 (2-3), pp. 285-331.
- Jones, K. D. and T. Critchfield**, (2005), "Consolidation in the US Banking Industry: Is the "Long Strange Trip", About to End?", *FDIC Banking Review*, 17 (4), pp. 31-61.
- Kaufman, D. J.** (1988), 'Factors affecting the magnitude of premiums paid to target-firm shareholders in corporate acquisitions', *The Financial Review*, 23 (4), pp. 465-482.
- Kiyamaz, H.** (2004), 'Cross-border acquisitions of US financial institutions: Impact of macroeconomic factors', *Journal of Banking and Finance*, 28 (6), pp. 1413-1439.
- Kiyamaz, H. and T. K. Mukherjee**, (2000), 'The impact of country diversification on wealth effects in cross-border mergers', *The Financial Review*, 35 (2), pp. 37-58.
- Lensink, R. and I. Maslennikova**, (2008), 'Value Performance of European Bank Acquisitions', *Applied Financial Economics*, 18 (3), pp. 185-198.
- Miller, S. M. and A. G. Noulas**, (1996), "The technical efficiency of large bank production", *Journal of Banking and Finance* 20 (3), pp. 495-509.
- Molyneux, P. Altunbas, Y. and E. Gardener**, (1996), *Efficiency in European Banking*. Chichester: John Wiley and Sons.
- Moore, R. R.** (1996), "Banking's merger fervor: Survival of the fittest?", *Federal Reserve Bank of Dallas. Financial Industry Studies*, December, pp. 9-15.
- Pasiouras, F. Tanna, S. and C. Gaganis** (2011), "What drives acquisitions in the EU banking industry? The role of bank regulation and supervision framework, bank specific and market specific factors", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 20 (2), pp. 29-77.
- Peek, J. Rosenberg, E. S. and F. Kasirye**, (1999), 'The Poor Performance of Foreign Bank Subsidiaries: Were the Problems Acquired or Created?', *Journal of Banking and Finance*, 23 (2-4), pp. 579-604.

- Rad, A. T. and L. Van Beek**, (1999), “Market Valuation of European Mergers”, *European Management Journal* 17 (5), pp. 532-540.
- Reuters** (2014), [Link.reuters.com/fuj23w](http://link.reuters.com/fuj23w)
- Rhoades, S. A.** (1993), ‘The Efficiency Effects of (in-market) horizontal bank mergers’, *Journal of Banking and Finance*, 17 (2-3), pp. 411-422.
- Roll, R.** (1986), ‘The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers’, *Journal of Business* 59 (2), pp. 197-216.
- Rosen, R. J.** (2004), “Betcha can’t acquire just one: merger programs and compensation”, Federal Reserve Bank of Chicago. Working Paper No. 2004-22.
- Scholten, B. and R. De Wit**, (2004), ‘Announcement effects of bank mergers in Europe and US’, *Research in International Business and Finance*, 18 (2), pp. 217-228.
- Taylor, P.** (2014), European bank mergers still face hurdles post-stress tests, Reuters <http://www.reuters.com/article/2014/10/12/us-ecb-banks-tests-insight-idUSKCN0I105920141012>
- University of Bern** (2009) Chronology of the Financial Crisis USA – Europe – Switzerland <http://www.ibr.unibe.ch/unibe/rechtswissenschaft/ibr/content/e9490/e9491/files9571/total.ChronologyoftheFinancialCrisis.pdf>
- Vander Vennet, R.** (1996), “The effect of mergers and acquisition on the efficiency and profitability of EC credit institutions”, *Journal of Banking and Finance* 20 (9), pp. 1531-1558.
- Vander Vennet, R.** (1996), ‘The effect of mergers and acquisition on the efficiency and profitability of EC credit institutions’, *Journal of Banking and Finance* 20 (9), pp. 1531-1558.
- Vander Vennet R.** (2002), “Cross-border mergers in European banking and bank efficiency”, <http://www.ecri.eu/new/system/files/11+Vennet.pdf>
- Zollo, M. and Leshchinskii, D.** (2000) ‘Can firms learn to acquire? Do markets notice?’ INSEAD Working Paper, <http://www.insead.edu/facultyresearch/research/doc.cfm?did=883>
- Αγγελόπουλος, Π.** (2010), *Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*, Σταμούλη, Αθήνα.
- Γεωργακοπούλου, Β. Ν** (2000), ‘Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, Βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις’, *Επιθεώρηση Εργασιακών Σχέσεων*, σελ. 18-41.
- Επιτροπή Ανταγωνισμού** (2012), ‘Απόφαση ΑΠΙΘ. 556/VII/2012*’, http://www.epant.gr/img/x2/apofaseis/apofaseis704_1_1375774263.pdf

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012), Ανακοίνωση Της Επιτροπής Προς Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Και Το Συμβούλιο, Χάρτης πορείας προς την τραπεζική ένωση <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0510&from=EN>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2014), Ανακοίνωση Της Επιτροπής Προς Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Το Συμβούλιο, Την Ευρωπαϊκή Οικονομική Και Κοινωνική Επιτροπή Και Την Επιτροπή Των Περιφερειών, Οι μεταρρυθμίσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα στην Ευρώπη

http://www.google.gr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CB8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ipex.eu%2FPIPEXL-WEB%2Fdossier%2Ffiles%2Fdownload%2F082dbcc545921fa90145ff5619201b65.do&ei=enKMVN-SGtLkaqvrGnam&usg=AFQjCNHz-yfiszQsA_VnZkutu1gcUdsf2w&bvm=bv.81828268,d.d2s&cad=rja

Κοινοτική Οδηγία 2004/39 ΕΚ

Κοινοτική Οδηγία 2006/48/ΕΚ

Κοινοτική Οδηγία 2006/49/ΕΚ

ν. 1665/1951

ν. 2076/1992

ν. 2190/1920

ν. 3461/2006

ν. 3601/2007

ν. 3723/2008

ν. 3756/2009

ν. 3959/2011

ν. 5076/1931

Π.Δ. 267/1995

Παπαδάκης Β. Μ. (1999), “Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία”, 3η έκδοση, Μπένου, Αθήνα.

Σαπουντζόγλου, Γ. & Πεντοτής, Χ. (2009), Τραπεζική Οικονομική, Μπένου, Αθήνα.