



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
« Τραπεζική και Χρηματοοικονομική »**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

ΒΡΥΖΑ ΓΙΑΒΑΣΗ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
Δρ. ΧΡΗΣΤΟΣ Π. ΝΟΥΝΗΣ**

ΚΑΒΑΛΑ, ΜΑΪΟΣ, 2016

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου



**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
« Τραπεζική και Χρηματοοικονομική »**

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

ΒΡΥΖΑ ΓΙΑΒΑΣΗ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Χρήστος Π. Νούνης**

Μάιος 2016

Περίληψη

«Συγχώνευση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων - Μελέτη Περίπτωσης Τράπεζας ΠΕΙΡΑΙΩΣ»

Τα τελευταία έτη, οι οικονομικές εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε ραγδαίες αλλαγές τόσο στο διεθνές όσο και στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ως απόρροια των ανωτέρω οι ελληνικές τράπεζες προχώρησαν σε συγχωνεύσεις με στόχο, να ανταπεξέλθουν στον διεθνή ανταγωνισμό και στην προσδοκώμενη συμπίεση της κερδοφορίας τους μέσω είτε της ενίσχυσης της σχετικής δύναμης τους στην αγορά, είτε της αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και φάσματος.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετασθεί κατά πόσο οι συγχωνεύσεις των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και ειδικότερα της Τράπεζας Πειραιώς, έχουν θετική ή αρνητική επίδραση στην αποδοτικότητα, λειτουργικότητα και κερδοφορία τους μέσω της ανάλυσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών πριν και μετά τις συγχωνεύσεις.

Το θεωρητικό μέρος της εργασίας περιλαμβάνει μια ανασκόπηση των συγχωνεύσεων (λόγοι που ωθούν σε συγχωνεύσεις, κίνητρα, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, επιπτώσεις συγχωνεύσεων), μια σύντομη ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που αφορά τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος καθώς και της X-αποτελεσματικότητας. Τέλος θα παρουσιάσουμε τις αλλαγές και εξελίξεις που υπέστη το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ως αποτέλεσμα των διεθνών εξελίξεων.

Παρουσιάζοντας τα αποτελέσματα της εργασίας μας και συνδέοντας το εμπειρικό με το θεωρητικό μέρος, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι τράπεζες προχωρούν σε συγχωνεύσεις για να αυξήσουν την κερδοφορία τους και την συνολική αποτελεσματικότητά τους. Ουσιαστικά ο στόχος τους είναι να αυξηθούν τα μερίδια αγοράς τους και να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και φάσματος.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονίσουμε ότι, αναφορικά με την μελέτη της περίπτωσης της Τράπεζας Πειραιώς και με δεδομένη την ελληνική οικονομική

πραγματικότητα, για να βγουν ασφαλή συμπεράσματα θα πρέπει να περάσει αρκετός χρόνος για να μπορέσει η συγχώνευση να αποδώσει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα.

SUMMARY

“Merges of Banking Facilities-case study of Piraeus Bank”

During the past few years the financial developments have led to rapid changes both in the national and the international banking system. As a result, Greek banks have moved to merges aiming at the ability to keep up with international competition and the expected compression of their profit through the reinforcement of their relative power in the market or the use of economies of scale and scope.

The goal of this assignment is to test whether the merges of banking facilities and more specifically Piraeus Bank have a positive or negative effect in their efficiency, functionality and profit by analyzing particular financial indicators before and after the merges.

The theoretical part of the assignment includes a review of the merges (reasons leading to merges, motives, advantages and disadvantages, effects of the merges) a brief review of the bibliography which is relative to the economies of scale and scope as well as the efficiency of each one of them. Last but not least, we are going to present you with the changes and developments the Greek banking system had to go through due to international affairs.

By presenting the results of our project and taking into account both the theoretical part and the actual experience , we reach to the conclusion that banks move on to merges in order to increase their profit and overall efficiency. Basically, their target is to increase their shares and to create economies of scale and scope.

At this point , we should bring to your attention that regarding the case study of Piraeus Bank and given the circumstances in the Greek economy, we cannot make assumptions unless we allow for some time to go by so as to let the merge bring about the estimated results.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	4
1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	
1.1 Η έννοια των Συγχωνεύσεων.....	8
1.2 Είδη συγχωνεύσεων.....	9
1.3 Κίνητρα των συγχωνεύσεων.....	10
1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Συγχωνεύσεων.....	14
1.5 Αίτια που οι Συγχωνεύσεις δεν επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα.....	16
2ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	
2.1 Οικονομίες Κλίμακας-Οικονομίες Φάσματος.....	19
2.2 Χ- Αποτελεσματικότητα.....	24
3ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ	
3.1 Διεθνείς Συγχωνεύσεις	31
3.2 Οι Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.....	35
4ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΜΕΑ	
4.1 Οι εξελίξεις στο ευρωπαϊκό τραπεζικό περιβάλλον και οι επιπτώσεις στην Ελλάδα.....	38
4.2 Οι τάσεις στις Συγχωνεύσεις των Τραπεζών.....	41
5ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
5.1 Η τράπεζα.....	44
5.2 Προϊόντα και υπηρεσίες.....	46
5.3 Ανάλυση αποτελεσματικότητας της Τράπεζας Πειραιώς πριν και μετά την συγχώνευση.....	47
5.3.1. Δεδομένα ανάλυσης.....	48
5.4 Η πορεία της μετοχής της Τράπεζας Πειραιώς.....	56
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	60
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	62
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	63

Κεφάλαιο 1

Συγχωνεύσεις

1.1. Η έννοια των Συγχωνεύσεων

Με βάση το ελληνικό νομικό πλαίσιο υπάρχουν δυο είδη μορφών ενοποίησης επιχειρήσεων: Η **εξαγορά (acquisition)** και η **συγχώνευση (merger)**. Παρότι διαφέρουν εννοιολογικά και αποτελούν δυο διαφορετικές νομικές έννοιες, ουσιαστικά χρησιμοποιούνται μαζί για να δηλώσουν την συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων κάτω από την ίδια διεύθυνση, έλεγχο, οικονομικούς στόχους και συμφέροντα.

Όπως προαναφέραμε μια συνήθης μέθοδος ενοποίησης ειδικά στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, είναι η μέθοδος της συγχώνευσης. Η **συγχώνευση (merger)** είναι η ενοποίηση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή το ενεργητικό και το παθητικό της απορροφώμενης εταιρείας μεταβιβάζονται στην απορροφώσα επιχείρηση έναντι μετοχών, βάσει μιας καθορισμένης σχέσης ανταλλαγής. Μετά από την συγχώνευση η απορροφώμενη επιχείρηση παύει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου, ενώ η απορροφώσα την διαδέχεται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της (Sudarsanam S., 2003). Ανάλογα με το μέγεθος των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, η συγχώνευση μπορεί να χαρακτηριστεί ως «συγχώνευση μεταξύ ίσων» (**merger of equals**) ή «συγχώνευση μεταξύ άνισων» (**merger of unequals**).

Οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων έχουν τρεις (3) μορφές:

1. Όταν δυο επιχειρήσεις ενώνονται και η μία παύει να υπάρχει και εκείνη που επιζεί αναλαμβάνει τα ενεργητικά και τις υποχρεώσεις της άλλης μιλάμε για συγχώνευση με απορρόφηση (**Acquisition**).
2. Όταν σχηματίζουν μια εξ ολοκλήρου νέα εταιρεία που αναλαμβάνει τα ενεργητικά και τις υποχρεώσεις των εμπλεκόμενων εταιρειών οι οποίες παύουν να υπάρχουν, μιλάμε για συγχώνευση υπό μια νέα επιχειρηματική οντότητα (**Merger**).
3. Η προσθήκη μιας εταιρείας κάτω από την ομπρέλα ενός ομίλου με συγχώνευση με μια υπάρχουσα θυγατρική (**Merger through Acquisition**).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε όμως ότι, πλέον, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, σχεδόν όλες οι μορφές των επιχειρηματικών μετασχηματισμών ενοποίησης, ανεξάρτητα από τη μορφή του ανταλλάγματος, δηλαδή μετρητά, μετοχές και λοιπά αξιόγραφα, θεωρούνται εξαγορές. Αυτό ισχύει εκτός από την περίπτωση εκείνη, που δεν μπορεί να αναγνωριστεί ποια είναι η αγοράστρια εταιρεία και ποια η εξαγοραζόμενη και αναγνωρίζεται μόνο η μέθοδος της απόκτησης / εξαγοράς (**purchase / acquisition method**) [Goergen M. and Renneboog L., 2004].

1.2 Είδη Συγχωνεύσεων

Οι συγχωνεύσεις με βάση το βαθμό ολοκλήρωσης μπορούν να χωριστούν σε δύο είδη:

- Στις οριζόντιες συγχωνεύσεις (**horizontal mergers**) που αφορούν τον ίδιο κλάδο δραστηριότητας και ουσιαστικά στοχεύουν στην διατήρηση ή ακόμη και την αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της επιχείρησης ώστε να εκμεταλλεύεται τα προνόμια των οικονομιών κλίμακας.
- Στις κάθετες συγχωνεύσεις (**vertical mergers**) που αφορούν σε διαφορετικά τμήματα των λειτουργιών της αλυσίδας της αξίας, είτε προς τα εμπρός (**forward vertical integration**), είτε προς τα πίσω (**backward vertical integration**) [Desai A. and Mukherji A., 2001]. Κάθετη ενοποίηση, δηλαδή, είναι ο συνδυασμός διαδοχικών δραστηριοτήτων σε μία κάθετη αλυσίδα κάτω από

κοινό έλεγχο και συντονισμό μίας εταιρείας, με αποτέλεσμα αυτές οι διαδοχικές δραστηριότητες να εσωτερικεύονται. (Sudarsanam S., 2003).

➤ Στις ανομοιογενείς ή διαγώνιες συγχωνεύσεις (**conglomerates**). Αντιπροσωπεύουν συνενώσεις επιχειρήσεων των οποίων τα προϊόντα, η τεχνολογία η παραγωγική διαδικασία και οι καταναλωτές είναι τελείως διαφορετικά μεταξύ τους (Γεωργακοπούλου 2000, Μητσιόπουλος 1997, Τσακλάγκανος 1996).

Διακρίνονται σε:

- Ανομοιογενείς συγχωνεύσεις επέκτασης προϊόντων. Ο αγοραστής προσπαθεί να επεκτείνει τα υφιστάμενα προϊόντα του ή να διαφοροποιήσει την παραγωγή του φοβούμενος ή προβλέποντας μια πιθανή απώλεια ενός σημαντικού μεριδίου της αγοράς του.
- Ανομοιογενείς συγχωνεύσεις επέκτασης αγορών. Ο αγοραστής προσπαθεί να επεκτείνει τον χώρο δράσης του στην αγορά (Τσακλάγκανος 1996).

1.3 Κίνητρα των Συγχωνεύσεων

Υπάρχουν πολλοί λόγοι οι οποίοι οδήγησαν τις τράπεζες να προχωρήσουν σε μία πρακτική συγχώνευσης. Λαμβάνοντας υπόψη ότι στην περίπτωση μιας συγχώνευσης υπάρχουν πολλά αντικρουόμενα συμφέροντα των διαφόρων ενδιαφερόμενων ομάδων, υπάρχουν διάφορες θεωρίες, οι οποίες έχουν διατυπωθεί για να εξηγήσουν τους λόγους πραγματοποίησης μιας συγχώνευσης. Τα βασικότερα κίνητρα που οδήγησαν στο φαινόμενο των συγχωνεύσεων στον τραπεζικό τομέα την τελευταία εικοσαετία είναι τα εξής:

Κίνητρα συνεργίας – Οικονομικά κίνητρα

Το βασικότερο κίνητρο για την δημιουργία μιας συγχώνευσης είναι η επίτευξη μονοπωλιακής δύναμης. Η δύναμη της επιχείρησης που θα προκύψει θα είναι μεγαλύτερη του αθροίσματος των δυνάμεων των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται. Αυτό λέγεται αποτέλεσμα συνεργίας και μπορεί να υπάρξει σε όλο το φάσμα της παραγωγής και της διανομής του προϊόντος, δηλαδή η συνεργία στην παραγωγή, στο R&D (Research & Development), στο Marketing

και στη διανομή του προϊόντος. Το αποτέλεσμα της συγχώνευσης όταν αυτή είναι επιτυχημένη επιχειρηματικά οδηγεί σε αξία της νέα επιχείρησης μεγαλύτερη από το άθροισμα των δυο επιμέρους εταιρειών. Ουσιαστικά η συνεργία αναφέρεται στην επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων από τη νέα επιχείρηση σε σύγκριση με το σύνολο των επιμέρους αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων που προβαίνουν στην συμφωνία. Δηλαδή, μπορεί να επιτευχθούν μεγαλύτερα κέρδη από τη νέα επιχείρηση από ότι ήταν δυνατό να επιτευχθούν από τις επιμέρους επιχειρήσεις. (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).

Οι συνεργίες, στην περίπτωση των συγχωνεύσεων μπορούν να προκύψουν από:

- 1. Οικονομίες Κλίμακας.** Ένα από τα κύρια αίτια πραγματοποίησης συγχωνεύσεων, ιδιαίτερα οριζοντίων, γιατί παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να μειώσουν το μέσο κόστος παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος μέσω της κατανομής των σταθερών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγόμενων μονάδων. Στην περίπτωση των κάθετων και ανομοιογενών συγχωνεύσεων συνεργίες προκύπτουν από τη μείωση των γενικών και διοικητικών εξόδων. Ο τραπεζικός κλάδος αποτελεί τυπικό παράδειγμα επιχειρηματικού κλάδου όπου οι οικονομίες κλίμακας έχουν προταθεί ως το κύριο κίνητρο συγχωνεύσεων.
- 2. Οικονομίες Εύρους – Φάσματος.** Προκύπτουν κυρίως από την αύξηση του κύκλου εργασιών, η οποία μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω διασταυρωμένων πωλήσεων (cross-selling) είτε μέσω της διεύρυνσης του χαρτοφυλακίου προϊόντων της επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η συνένωση μιας τράπεζας και μιας ασφαλιστικής εταιρείας, όπου η νέα επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να προσφέρει τόσο ασφαλιστικά όσο και τραπεζικά προϊόντα (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006). Πρέπει ίσως να τονιστεί ότι σε πολλές τραπεζικές συγχωνεύσεις, αυξάνεται το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, χωρίς αναγκαστικά να αυξάνεται το εύρος των προσφερόμενων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Το κίνητρο, δηλαδή, για αρκετές συγχωνεύσεις δεν πηγάζει αναγκαστικά από τις οικονομίες φάσματος μέσω σταυροειδών πωλήσεων, αλλά κυρίως από τις οικονομίες κλίμακας (Χαρδουβέλης 2000).

3. Θέση της επιχείρησης στην αγορά. Οι επιχειρήσεις μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρούν να πετύχουν τη βελτίωση της θέσης τους στην αγορά με την αύξηση του μεριδίου της αγοράς. (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).
4. Διαφοροποίηση της επιχείρησης. Μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών η επιχείρηση μπορεί να επιδιώκει τη διαφοροποίηση προκειμένου να επιτύχει μείωση των κινδύνων που αντιμετωπίζει. Η διαφοροποίηση μπορεί να είναι είτε γεωγραφική, περίπτωση κατά την οποία οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την δραστηριοποίηση τους σε άλλες αγορές προκειμένου να μειώσουν το συστηματικό κίνδυνο, είτε προϊόντων προκειμένου να μειώσουν κινδύνους που έχουν να κάνουν με τη μείωση της ζήτησης των προϊόντων (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).
5. Χρηματοοικονομικά Οφέλη. Τα χρηματοοικονομικά οφέλη τα οποία μπορεί να προκύψουν από μία συγχώνευση ή εξαγορά είναι: αχρησιμοποίητες φορολογικές απαλλαγές, αναπροσαρμογή αποσβέσεων, φορολογικά οφέλη από επιμήκυνση οικονομικής χρήσης, αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα, αποφυγή χρεοκοπίας.

Περιορισμός της μεταβλητότητας Κερδών.

Ένας άλλος λόγος των συγχωνεύσεων είναι **ο περιορισμός της μεταβλητότητας των κερδών**. Η ενοποίηση των λειτουργιών δύο εταιρειών των οποίων τα κέρδη έχουν διαφορετική διακύμανση, μπορεί να μειώσει τη συνολική μεταβλητότητα των κερδών. Μια εταιρεία που έχει χαμηλό δείκτη αποδοτικότητας επενδύσεων (ROI) και χαμηλό λόγο τιμής προς κέρδη (P/E) μπορεί να θέλει να βελτιώσει την εικόνα της προχωρώντας σε συγχώνευση με μια άλλη επιχείρηση με υψηλότερους ROI και P/E (Groppeli A. & Nikbakht E. 1996).

Φορολογικοί Λόγοι

Μια εταιρεία με μεγάλο ποσό ζημιών που μεταφέρονται σε επόμενη χρήση μπορεί να εξαγοραστεί από μια επιχείρηση που έχει σημαντικά κέρδη. Σε αυτήν την περίπτωση, οι ζημιές χρησιμοποιούνται για την μείωση των φορολογητέων κερδών (Groppeli A. & Nikbakht E. 1996).

Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα

Καθετοποίηση του παραγωγικού κυκλώματος και εισαγωγή νέων τεχνολογιών με σκοπό τη βελτίωση της εμπορευσιμότητας των προϊόντων και την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (Τσακλάγκανος 1996).

Εξωτερικοί Παράγοντες

Οι συγχωνεύσεις τείνουν να συμβαίνουν ανά κύματα, με την έντονη αυτή δραστηριότητα να οφείλεται σε εξωτερικούς παράγοντες. Σε γενικές γραμμές, οι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν αυτή την έντονη τάση για συγχωνεύσεις ταξινομούνται βάσει των δύο επικρατέστερων θεωριών. Σύμφωνα με τη νεοκλασική θεωρία, οι συγχωνεύσεις είναι μία αντίδραση των επιχειρήσεων σε σημαντικές μεταβολές που συμβαίνουν στον τομέα επιχειρηματικής τους δραστηριότητας. Σύμφωνα με τη θεωρία της συμπεριφοράς, οι συγχωνεύσεις οι οποίες πραγματοποιούνται κατά κύματα οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις συνθήκες που επικρατούν στις χρηματιστηριακές αγορές. Έτσι, σε περιπτώσεις όπου επικρατεί ευφορία στην αγορά, οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις τείνουν να κάνουν χρήση των υπερεκτιμημένων μετοχών τους ώστε να εξαγοράσουν υποεκτιμημένες επιχειρήσεις στόχων (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).

Διάφορα άλλοι λόγοι Συγχωνεύσεων

1. Αμυντικά κίνητρα που συνδέονται με την ανάγκη μείωσης του αριθμού των καταστημάτων, των απασχολούμενων και την περικοπή του κόστους.
2. Επιθετικά κίνητρα. Δύο ανταγωνίστριες επιχειρήσεις μπορεί να αποβλέπουν συγχρόνως στην συγχώνευση με την ίδια επιχείρηση, οπότε μία από τις δύο θα πρέπει να προβεί στην συγχώνευση ή εξαγορά της πριν αυτή περιέλθει στην κατοχή του ανταγωνιστή της και ισχυροποιηθεί στην αγορά. (Προβόπουλος-Καπόπουλος 2001).

1.4 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Συγχωνεύσεων

Η παγκοσμιοποίηση και η δημιουργία ισχυρών ανοικτών αγορών, έχει οδηγήσει στην αύξηση του ανταγωνισμού και στην συνεχή πίεση για αυξανόμενη κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Επομένως, η δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος είναι το λογικό αποτέλεσμα της πρόκλησης. Οι συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του ανωτέρω σκοπού και επιπρόσθετα αποσκοπούν στη διατήρηση ή και αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Τα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

1. Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετόχων (shareholder value). Οι συγχωνεύσεις προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμα άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.
2. Η αντιμετώπιση του έντονου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.
3. Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευόμενα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι και 25%.
4. Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.

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

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

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

Όπως είναι φυσικό εκτός από τα πλεονεκτήματα υπάρχουν και μειονεκτήματα τα οποία προκύπτουν από τις συγχωνεύσεις. Επιγραμματικά αυτά είναι:

1. Οι συγχωνεύσεις πολλές φορές υποκινούνται από υπερ-αισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας των συγχωνευθεισών τραπεζών. Οπότε, η εξαγοράστρια τράπεζα πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την τράπεζα που πρόκειται να εξαγοράσει.

2. Η δημιουργία σημαντικών προβλημάτων και κυρίως μεγάλης δυσαρέσκειας των εργαζομένων, μετά τη συγχώνευση και την αναδιοργάνωση της λειτουργίας της τράπεζας (Μητσίόπουλος 1997).

3. Ο φόβος των εργαζομένων για την απώλεια της θέσης εργασίας και των εργασιακών τους δικαιωμάτων.
4. Η ασάφεια και η ανασφάλεια του προσωπικού και των στελεχών σχετικά με τις προοπτικές του νέου επιχειρησιακού σχήματος, τη θέση τους στην ιεραρχία και την εξέλιξη των αρμοδιοτήτων τους (Γεωργακοπούλου 2000).
5. Εάν η αγορά είναι ήδη κορεσμένη τότε τα περιθώρια ανάπτυξης είναι πολύ περιορισμένα.
6. Πολλές φορές το διοικητικό και το διαχειριστικό κόστος των συγχωνεύσεων εμφανίζεται υψηλό, αλλά παρ' όλα αυτά αποτελεί εφάπαξ περικοπή.
7. Δυσκολίες στην ενοποίηση λόγω διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας.
8. Το κοινωνικό κόστος εμφανίζεται υψηλό λόγω μείωσης του προσωπικού (Ναυτεμπορική 25-1-2006).

Τέλος, οι κυριότερες παρενέργειες των συγχωνεύσεων στη γενικότερη οικονομία σχετίζονται με:

- Τη συγκέντρωση οικονομικής δύναμης σε περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων.
- Την ασφάλεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος και
- Τη ροή πληροφοριών στις κεφαλαιαγορές.

1.5 Αίτια που οι Συγχωνεύσεις δεν επιφέρουν τα επιθυμητά αποτελέσματα

Η εισφορά των συγχωνεύσεων στη σύγχρονη επιχειρηματική κοινωνία είναι καθοριστική για την ευημερία, την οικονομική ανάπτυξη και την επέκταση των επιχειρήσεων, χωρίς, ωστόσο, να αμφισβητείται το γεγονός ότι η επιτυχημένη έκβαση τους συμβάλλει σημαντικά στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας και στην δημιουργία θέσεων εργασίας (Πρωτόπαπας Π. Γ. και Τραυλός Ν. Γ., 2003; MacDonald R., 2005).

Όπως είδαμε, η βασική υπόθεση πίσω από μια προτεινόμενη συγχώνευση είναι ότι δύο ή περισσότερες εταιρείες, ενωμένες σε μία ενιαία πλέον εταιρεία, είναι πιο αποτελεσματικές, σε σχέση με το αν λειτουργούσαν ατομικά. Σε μια τέτοια

στρατηγική διαδραματίζεται η υπόθεση της δημιουργίας συνεργιών, της συμπληρωματικότητας των πόρων και ικανοτήτων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και της καλύτερης αξιοποίησης των πόρων και ικανοτήτων της εξαγοραζόμενης επιχείρησης από την διοίκηση του αγοραστή. Επομένως, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι σε χρηματοοικονομικούς όρους, μία συγχώνευση θα πρέπει να γίνεται όταν υπάρχει η προσδοκία ότι η μελλοντική αξία των ταμειακών ροών της ενιαίας επιχείρησης θα είναι μεγαλύτερη ή τουλάχιστον ίση από ή με την αντίστοιχη μελλοντική αξία κάθε μίας επιχείρησης ξεχωριστά, συν την αντίστοιχη μελλοντική αξία των συνεργιών της συγχωνεύσεως, μειωμένη κατά το μεταβαλλόμενο τμήμα ή σύνολο των συνεργιστικών ωφελειών της συγχώνευσης που δίνεται στους μετόχους, καθώς και τα έξοδα της εξαγοράς [Πρωτόπαπας Π. Γ. και Τραυλός Ν. Γ., 2003; MacDonald R., 2005].

Επομένως, οι συγχωνεύσεις, ή διαφορετικά ο τρόπος με τον οποίο δύο επιχειρήσεις ενώνονται για να επιτύχουν συγκεκριμένους στρατηγικούς στόχους, είναι συναλλαγές τεράστιας σημασίας, όχι μόνο για τις ίδιες, αλλά και για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders), όπως μέτοχοι, μάνατζερ, εργαζόμενοι, ανταγωνιστές, καταναλωτές και κυβέρνηση, καθώς και για το σύνολο της οικονομίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σημασία τους πηγάζει, εκτός από τις επιπτώσεις τους στις προαναφερθείσες ομάδες, και από τα μεγάλα ποσά που δαπανώνται για να επενδυθούν σε αυτές. Είναι σαφές ότι για τις συγχωνεύσεις απαιτούνται μεγάλες κεφαλαιακές επενδύσεις, υπάρχει υψηλός βαθμός δεσμεύσεως και κινδύνου αυτών των κεφαλαίων, καθώς και των πολλαπλών επιπτώσεων, όπως για παράδειγμα η υψηλή συγκέντρωση σε κλάδους με ταυτόχρονη μείωση του ανταγωνισμού, η προστασία των συμφερόντων των μετόχων, οι πιθανές απολύσεις εργαζομένων και η αλλαγή διοίκησης (Kalpic B., 2008).

Λαμβάνοντας, λοιπόν, υπόψη ότι οι συγχωνεύσεις αποτελούν μία από τις δύο πιο επιτυχημένες μεθόδους ανάπτυξης και επιχειρηματικής επέκτασης, η άλλη είναι η οργανική ανάπτυξη των εταιρειών, είναι πολύ σημαντικό να τονισθεί η

σημασία της μετασυγχωνευτικής διαχείρισης, έτσι ώστε να επιτευχθεί μια επιτυχημένη συγχώνευση ή εξαγορά.

Αυτό είναι εφικτό αν κατανοήσουμε τους λόγους για τους οποίους οι συγχωνεύσεις αποτυγχάνουν. Από έρευνες έχει διαπιστωθεί ότι τρεις είναι οι κυριότεροι λόγοι αποτυχίας, τους οποίους αναφέρουμε αμέσως παρακάτω (Ficery K., 2007; Chatterjee S., 2007; Renjen P. and Allen W. D., 2007) :

- χαμηλή απόδοση στην διαδικασία ενοποίησης και στην μετασυγχωνευτική διαχείριση,
- λάθος επιλογή της εταιρίας προς συγχώνευση,
- υπερτιμημένη εξαγορά.

Ωστόσο, μέρος της αποτυχίας μπορεί να είναι συνδεδεμένο με την έλλειψη γνώσης και κατανόησης της διαδικασίας της ενοποίησης (integration process). Σύμφωνα με την παραδοσιακή άποψη, οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι και τα Διοικητικά Συμβούλια των επιχειρήσεων στρέφουν την προσοχή τους μόνο στην επίτευξη της συμφωνίας και όχι στην μετασυγχωνευτική απόδοση (Castro C. C. and Fontela N. E., 2007).

Επίσης, έχει παρατηρηθεί ότι τα διοικητικά στελέχη υποτιμούν την αξία των λεγόμενων «soft issues», όπως τις διαφορές στην κουλτούρα και την «αντίσταση στην αλλαγή» (resistance to change) εκ μέρους του προσωπικού της συγχωνεύομενης επιχείρησης. Η ενοποίηση είναι μια πολύπλοκη διαδικασία, όπου κάθε στέλεχος έχει διαφορετικό τρόπο να ερμηνεύει τις δυσκολίες. Ο βαθμός δυσκολίας της ενοποίησης και της διαχείρισής της σχετίζεται με τα χαρακτηριστικά της συγχώνευσης. Κάθε συγχώνευση έχει μοναδικές δυσκολίες, διαφορετικού επιπέδου στρατηγικής σημασίας συνεργίες και προτεραιότητες. Είναι κοινώς αποδεκτό, ότι μία ίσως από τις σημαντικότερες δυσκολίες της ενοποίησης των εταιρειών σχετίζεται με τον υψηλό βαθμό αλληλεξάρτησης και αλληλοσύνδεσης της κάθε εργασίας και του κάθε επιμέρους τμήματος (Lodorfos G. and Boateng A., 2007)

Κεφάλαιο 2

Συγχωνεύσεις και Αποτελεσματικότητα

2.1 Οικονομίες Κλίμακας – Οικονομίες Φάσματος

Η οικονομική θεωρία εφιστά την προσοχή της για την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας στα πλαίσια επιχειρήσεων, σε δύο επίπεδα:

- Σε επίπεδο επιχειρήσεων που παράγουν ένα προϊόν
- Σε επίπεδο επιχειρήσεων που παράγουν πολλά προϊόντα.

Στην πρώτη περίπτωση, και ειδικότερα στον τραπεζικό κλάδο, οι οικονομίες κλίμακας (economies of scale) δημιουργούνται όταν το μέσο κόστος παραγωγής μειώνεται καθώς αυξάνεται η τραπεζική παραγωγή. Η επίτευξη οικονομιών κλίμακας στα πλαίσια ενός τραπεζικού ιδρύματος αποτελεί έναν στόχο που μπορεί να οδηγήσει σε μια δυναμική ανάπτυξη του, αφού η μείωση του μέσου κόστους παραγωγής μπορεί να αυξήσει την παραγωγικότητα και να ενισχύσει την κερδοφορία του ιδρύματος. Επιπλέον, το τραπεζικό ίδρυμα που επιτυγχάνει τέτοιου είδους οικονομίες ισχυροποιεί την παρουσία του και τη διείσδυσή του στην αγορά, χρησιμοποιώντας αποτελεσματικότερα το δίκτυο καταστημάτων του για την προώθηση των προϊόντων του.

Στην δεύτερη περίπτωση, η οποία είναι περισσότερο χαρακτηριστική για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αφού παράγουν πολλά και διαφορετικά προϊόντα, είναι πιθανό να υπάρχουν δύο ειδών οικονομίες κλίμακας. Οι οικονομίες οι

οποίες προέρχονται από αυξήσεις στην παραγωγή ορισμένων προϊόντων ονομάζονται οικονομίες κλίμακας συγκεκριμένου προϊόντος (product specific economies of scale).

Οι οικονομίες οι οποίες δημιουργούνται από αυξήσεις ολόκληρης της παραγωγής της επιχείρησης ονομάζονται συνολικές οικονομίες κλίμακας (overall economies of scale) (Πετράκης, 2000).

Η ύπαρξη ή η απουσία οικονομιών κλίμακας έχει μεγάλη σημασία για τις νομισματικές αρχές, τις διοικήσεις των τραπεζών αλλά και για την κατανόηση της οικονομίας. Εάν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας, τότε οι μεγάλες τράπεζες είναι πιο αποτελεσματικές, όσον αφορά το κόστος, σε σχέση με τις μικρότερες τράπεζες. Άρα, ένα τραπεζικό σύστημα το οποίο είναι πλήρως απελευθερωμένο και στο οποίο υπάρχουν σημαντικές οικονομίες (αντιοικονομίες) κλίμακας, θα πρέπει να περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία είναι μεγαλύτερα (μικρότερα) σε μέγεθος και λιγότερα (περισσότερα) σε αριθμό (Βασιλείου 1997).

Σχετικά με τις συγχωνεύσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας αποτελεί μία από τις κυριότερες αιτίες υλοποίησης ενός τέτοιου εγχειρήματος. Στο παρελθόν, οι συγχωνεύσεις των τραπεζών ήταν ως επί το πλείστον αποτέλεσμα αποτυχημένης διαχείρισης και η πλειονότητά τους αφορούσε ιδρύματα μικρού μεγέθους και χαμηλής απόδοσης. Όμως, κατά τις τελευταίες δεκαετίες, οι συγχωνεύσεις των τραπεζών θεωρούνται εναλλακτική στρατηγική για επέκταση και αύξηση της αξίας ενός οργανισμού, ενισχύοντας παράλληλα των ανταγωνιστική του θέση τόσο στην εγχώρια όσο και στην διεθνή αγορά (Πετράκης 2000).

Οι οικονομίες φάσματος (economies of scope) επιτυγχάνονται όταν μια σειρά προϊόντων και υπηρεσιών αναπτύσσονται και προσφέρονται μαζί και όχι μεμονωμένα. Αυτό συμβαίνει επειδή ένα μεγάλο τμήμα του σταθερού κόστους (πληροφόρηση, προσωπικό, δίκτυο επικοινωνίας κλπ.) μπορεί να επιμεριστεί σε πολλά προϊόντα και υπηρεσίες (Βαρελάς 2000).

Όπως και στις οικονομίες κλίμακας, υπάρχουν δύο είδη οικονομιών φάσματος:

- 1. Οι συνολικές οικονομίες φάσματος.** Η ύπαρξη συνολικών οικονομιών φάσματος σημαίνει ότι για μια δεδομένη αναλογία παραγόμενων προϊόντων το συνολικό κόστος από την από κοινού παραγωγή όλων των προϊόντων είναι μικρότερο από το άθροισμα του κόστους παραγωγής του κάθε προϊόντος ξεχωριστά.
- 2. Οι οικονομίες φάσματος συγκεκριμένου προϊόντος.** Είναι δυνατό να προέλθουν από την από κοινού παραγωγή του συγκεκριμένου αυτού προϊόντος μ' ένα ή περισσότερα από τα άλλα παραγόμενα προϊόντα.

Οι κυριότερες πηγές οικονομιών φάσματος στον τραπεζικό κλάδο, αφορούν:

- Την ύπαρξη εισροών που μπορούν να μοιραστούν κατά την παραγωγή πολλών προϊόντων.
- Την ύπαρξη εκροών που μπορούν να μοιραστούν μέσα σ' ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.
- Τη μελέτη των τραπεζικών προϊόντων από την πλευρά της ζήτησης (Πετράκης 2000).

Έχουν υπάρξει αρκετές μελέτες που ασχολούνται με την ύπαρξη ή μη οικονομιών κλίμακας στον τραπεζικό κλάδο, στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε συνοπτικά κάποιες από αυτές:

Η πρώτη από τις περιοχές που καλύπτουν οι Berger, Hunter και Timme (1993) αφορά τις αποτελεσματικότητες κλίμακας και φάσματος. Σχετικά με την πρώτη, αναφέρουν ότι η καμπύλη μέσου κόστους έχει σχετικά ομαλή (flat) U – μορφή, με τις μεσαίου μεγέθους τράπεζες να είναι ελαφρώς πιο αποτελεσματικές κατά κλίμακα από τις πολύ μικρές ή τις πολύ μεγάλες τράπεζες. Αναφέρουν δύο προβλήματα στις προηγούμενες μελέτες για τις οικονομίες κλίμακας: (1) ότι η τρανσλογαριθμική συνάρτηση (που κοινώς χρησιμοποιείται) δίνει ανεπαρκή προσέγγιση της καμπύλης μέσου κόστους όταν εφαρμόζεται σε δείγμα τραπεζών όλων των μεγεθών και (2) ότι οι μελέτες γενικά αποτυγχάνουν να ενσωματώσουν κάποιο μέτρο κινδύνου όταν εξετάζουν ποικιλία μεγεθών τραπεζών.

Η μελέτη των McAllister και McManus (1993), προσπάθησε να ξεπεράσει τα παραπάνω προβλήματα και υποστήριξε ότι η τρανσλογαριθμική μεθοδολογία κόστους πιθανώς δεν ταιριάζει σε όλες τις περιπτώσεις. Έτσι λοιπόν από την τρανσλογαριθμική συνάρτηση στράφηκαν σε μη παραμετρικές τεχνικές παλινδρόμησης (Kernel returns technique). Η μελέτη αυτή, αναφέρει επίσης ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες έχουν σημαντικά πλεονεκτήματα κόστους σε σχέση με τις μικρές, διότι μπορούν να λειτουργούν με μικρότερο κεφάλαιο. Ενώ καταλήγει στο ότι φαίνεται να υπάρχουν σημαντικά πλεονεκτήματα ως προς τις οικονομίες κλίμακας (increasing returns to scale) για τράπεζες με ενεργητικό κάτω από 500 εκατομμύρια δολάρια ενώ πάνω από αυτό το όριο οι αποδόσεις φαίνεται να είναι σχεδόν σταθερές. Τέλος, ενσωμάτωσαν τον κίνδυνο δείχνοντας ότι η τυπική απόκλιση των αποδόσεων των τραπεζών πέφτει καθώς το χαρτοφυλάκιο των χορηγήσεων προσεγγίζει το 1 δισεκατομμύριο δολάρια. Η ελάττωση αυτή του κινδύνου ερμηνεύεται ως αποτέλεσμα διαφοροποίησης.

Οι Berger, Hancock και Humphrey (1993), παρέχουν μια νέα, γενικότερη έννοια των οικονομιών φάσματος, τις «βέλτιστες οικονομίες φάσματος» (optimal scope economies). Η έννοια αυτή βασίζεται στη συνάρτηση κέρδους αντί της συνάρτησης κόστους. Ορίζουν εκ νέου τις οικονομίες φάσματος, ώστε να είναι τόσο κατά εκροή όσο και κατά εισροή αποτελεσματικές (output/input – efficient). Οι βέλτιστες οικονομίες φάσματος καθορίζουν αν η επιχείρηση από την άποψη του κέρδους, είναι καλύτερο να παράγει όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων ή αν είναι καλύτερο για μερικές επιχειρήσεις να εξειδικεύονται σε κάποιο από αυτά. Αυτό διαφέρει ουσιαστικά από τη βασική άποψη των οικονομιών κλίμακας, η οποία συγκρίνει το κόστος της κοινής και εξειδικευμένης παραγωγής ενός σωρού εκροής χωρίς να καθορίζει αν αυτός ο σωρός είναι αποτελεσματικός ως προς τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Αυτό που βρίσκουμε είναι ότι ενώ η κοινή παραγωγή είναι ιδανική για τις περισσότερες εταιρείες, υπάρχουν μερικές συνθήκες στις οποίες είναι καλύτερη η εξειδίκευση. Η μελέτη των Karafolas και Mantakas (1996), εξετάζει την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα για την περίοδο 1980-1989 και για δείγμα 11 τραπεζών. Χρησιμοποιήθηκαν συνολικά τρία δείγματα: το πρώτο περιλάμβανε 4 μεγάλες τράπεζες, το δεύτερο 7 μικρότερες και το τρίτο ένα

μέρος των δεδομένων από όλες τις τράπεζες. Το μοντέλο που χρησιμοποίησαν εξέταζε μια τρανσλογαριθμική συνάρτηση κόστους, που περιλάμβανε το σύνολο του ενεργητικού, το λειτουργικό κόστος, τις τιμές της εργασίας και του κεφαλαίου, το λόγο των καταθέσεων προς υποχρεώσεις προς πελάτες και μια προσεγγιστική παράμετρο (proxy) για την τεχνολογική πρόοδο. Τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι συνολικά δεν υπήρχαν οικονομίες κλίμακας αλλά μόνο σε σχέση με το λειτουργικό κόστος και ότι οι τεχνολογικές αλλαγές στην Ελλάδα δεν έχουν παίξει ένα στατιστικά σημαντικό ρόλο στη μείωση των μέσων εξόδων. Ωστόσο, ούτε αντι-οικονομίες κλίμακας εμφανίστηκαν. Η έρευνά τους έδειξε επίσης ότι το μέσο μέγεθος των ελληνικών τραπεζών δεν έχει φτάσει ακόμα το βέλτιστο μέγεθος, στο οποίο το λειτουργικό κόστος θα είναι το χαμηλότερο δυνατό και ότι αυτό το μεσαίο μέγεθος πρέπει να αυξηθεί για να φτάσει το μέγεθος στο οποίο οι τράπεζες να μπορούν να αξιοποιήσουν πλήρως τις οικονομίες κλίμακας.

Οι Milbourn, Boot και Thakor (1999) δίνουν δύο ερμηνείες γιατί οι τράπεζες γίνονται μεγαλύτερες και διευρύνουν το φάσμα των υπηρεσιών που προσφέρουν. Η πρώτη υποστηρίζει ότι μπορεί να το κάνουν αυτό για να αυξήσουν τον πλούτο των μετόχων τους ή και για να ενισχύσουν τη φήμη της διοίκησής τους. Το τελευταίο μπορεί να οδηγήσει σε συμπεριφορά αγέλης κατά την οποία οι τράπεζες αυξάνουν το μέγεθος και το φάσμα τους παρά την κατασπατάληση του πλούτου των μετόχων τους. Η δεύτερη υποστηρίζει ότι η αύξηση του μεγέθους και του φάσματος μπορεί να προσφέρει στρατηγικά πλεονεκτήματα, αυξάνοντας έτσι και τον πλούτο των μετόχων, σε ένα περιβάλλον με επαρκή κερδοφορία στις τρέχουσες λειτουργίες και ουσιώδη αβεβαιότητα για τις μελλοντικές ικανότητες. Ποιες από τις δύο αυτές εξηγήσεις μπορεί να ισχύει εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν. Η επέκταση φάσματος είναι αποτελεσματική όταν υπάρχει μεγάλη στρατηγική αβεβαιότητα, μέτριος αναμενόμενος ανταγωνισμός στη νέα δραστηριότητα και ελάχιστος ανταγωνισμός στις υπάρχουσες δραστηριότητες των τραπεζών. Συγχωνεύσεις κάτω από αυτές τις συνθήκες μπορούν να ωφελήσουν και τους μετόχους και αυτά τα οφέλη εμφανίζονται και στις ανακοινώσεις και στις μετέπειτα επιδόσεις της τράπεζας. Επέκτασεις φάσματος που δεν πληρούν τις παραπάνω

προϋποθέσεις δεν ωφελούν τους μετόχους και αποδίδονται σε είτε στην υπερβολική αυτοπεποίθηση της διοίκησης μιας τράπεζας ή στη συμπεριφορά αγέλης ή σε άλλους λόγους που σχετίζονται με την προτίμηση της διοίκησης για μεγαλύτερο μέγεθος. Αν και οι ανακοινώσεις για αυτές τις πρωτοβουλίες μπορεί να είναι θετικές, η μετέπειτα απόδοση της τράπεζας θα είναι απογοητευτική για τους μετόχους.

Συμπερασματικά αναφορικά για τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος θα λέγαμε ότι οι τυπικές μελέτες σε οικονομίες κλίμακας και φάσματος παρουσιάζουν μια σειρά προβλημάτων (Ankiran 1999). Για παράδειγμα, η τρανσλογαριθμική συνάρτηση αποδίδει μια ελλιπή προσέγγιση όταν χρησιμοποιούνται τράπεζες διαφορετικού μεγέθους. Ένα άλλο πιθανό πρόβλημα είναι ότι οι οικονομίες φάσματος μπορεί να μπερδευτούν με τις διαφορές της χ - αποτελεσματικότητας, όταν εφαρμόζονται σε τράπεζες που είναι πέρα του ορίου της αποτελεσματικότητας. Για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, έχουν εμφανιστεί εναλλακτικά σχέδια έρευνας. Για παράδειγμα, σε μερικές μελέτες η τρανσλογαριθμική συνάρτηση έχει αντικατασταθεί από μη παραμετρικές διαδικασίες (McAllister and McManus 1993). Άλλοι όμως, στην προσπάθεια να υπολογίσουν τις βέλτιστες οικονομίες φάσματος, έχουν προχωρήσει από τη λειτουργία του κόστους στη λειτουργία του κέρδους (Berger et al 1993).

2.2 X- Αποτελεσματικότητα

Τα αίτια και οι συνέπειες των συγχωνεύσεων στο χρηματοπιστωτικό χώρο, προσπαθούν να ερμηνευθούν μέσω διάφορων μελετών. Ειδικότερα, τα τελευταία χρόνια, η ανάγκη για συγχωνεύσεις έχει καταστεί επιτακτική λόγω των παγκόσμιων οικονομικών αλλαγών. Οι μελέτες αυτές έχουν ως αντικείμενο την κερδοφορία, την αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα και την συγκέντρωση στο τραπεζικό σύστημα. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούν οι συγκεκριμένες μελέτες ποικίλουν. Οι βασικότερες από αυτές είναι:

1. **Η μέθοδος της επίδοσης της λειτουργίας της τράπεζας (Operating performance methodology).** Η μέθοδος επιτρέπει στον ερευνητή να

επικεντρωθεί ειδικά στο κόστος και την αποτελεσματικότητα αναλύοντας μεταβολές στους λογιστικούς δείκτες κερδοφορίας και κόστους (π.χ. ROE, ROA) πριν και μετά τις συγχωνεύσεις.

2. **Η μέθοδος των event studies.** Αποσκοπεί στη μελέτη της αντίδρασης της χρηματοπιστωτικής αγοράς στην ανακοίνωση των συγχωνεύσεων. Αναλύουν την απόδοση των μετοχών που προέρχεται από τις μεταβολές των τιμών και των μερισμάτων της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης τράπεζας πριν και μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

3. **Η προσέγγιση του αποδοτικού ορίου (Efficiency frontier approach EFA).** Η μέθοδος αυτή μπορεί να διακριθεί σε δύο υποκατηγορίες: την παραμετρική και την μη παραμετρική προσέγγιση.

- Data Envelopment Analysis (DEA). Είναι η κύρια μη παραμετρική προσέγγιση. Υποθέτει ότι δεν υπάρχουν τυχαίες διακυμάνσεις και δηλώνει ότι όλες οι αποκλίσεις από το υπολογισμένο αποδοτικό όριο αντιπροσωπεύουν αναποτελεσματικότητες.
- Οι παραμετρικές προσεγγίσεις τείνουν να ξεπεράσουν το πρόβλημα αυτό μέσω της κατανομής του τυχαίου σφάλματος και της X-αποτελεσματικότητας. Υπάρχουν τρεις μέθοδοι:

i. Stochastic Frontier Analysis (SFA)

ii. Thick Frontier Approach (TFA)

iii. Distribution Free Approach (DFA)

Οι τέσσερις παραπάνω μέθοδοι έχουν ως στόχο τη μέτρηση της X-αποτελεσματικότητας. Η X-αποτελεσματικότητα αναφέρεται στην ικανότητα της τράπεζας να λειτουργεί, με δεδομένο το μέγεθός της, όσο πιο αποτελεσματικά γίνεται, ελέγχοντας τα έξοδα και δημιουργώντας έσοδα.

4. **Μέθοδοι μέτρησης της συγκέντρωσης της αγοράς και του βαθμού του ανταγωνισμού.** Δύο αρκετά διαδεδομένοι μέθοδοι που χρησιμοποιούν οι μελετητές είναι οι ακόλουθες:

- Στατιστική Panzar – Rosse (P-R): Στηρίζεται σε ένα μη δομικό μοντέλο και αποτελεί δείκτη του ανταγωνισμού σε ένα κλάδο, εφόσον- υπό ορισμένες παραδοχές- διαφορετικοί βαθμοί ανταγωνισμού συνεπάγονται διαφορετικές σχέσεις μεταξύ αφενός των μεταβολών των τιμών των συντελεστών παραγωγής και αφετέρου των μεταβολών εσόδων. Εξετάζει

εμπειρικά τη σχέση μεταξύ της δομής της αγοράς και του ανταγωνισμού (Gibson – Δεμέναγας 2002).

- Δείκτης Herfindahl (H): Αποτελεί μια αξιόπιστη μέθοδο εκτίμησης του βαθμού συγκέντρωσης και μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων και μας δίνει πληροφορίες για τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς (Καπόπουλος –Σιώκης 2002).

Οι Berger, Hunter & Timme (1993) θεωρούν ότι οι προηγούμενες μελέτες για τις συγχωνεύσεις είναι πιθανό να οδηγούν σε παραπλανητικά αποτελέσματα λόγω του ότι το περιβάλλον στο οποίο έγιναν είχε άλλες απαιτήσεις. Οι βασικότεροι λόγοι για συγχωνεύσεις ήταν η επιθυμία για επέκταση ως προς το μέγεθος αλλά και την αγορά αυτή καθαυτή. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν παρουσίαζαν κάποια θετικά στοιχεία ως προς την αποτελεσματικότητα. Επιπλέον, κατά τη γνώμη τους οι παλαιότεροι δείκτες δε μπορούσαν να ξεχωρίσουν τη Χ-Αποτελεσματικότητα και τα οφέλη από οικονομίες κλίμακας και σκοπού. Τονίζουν λοιπόν και αυτοί γενικά την παραδεδομένη αρχή ότι οι συγχωνεύσεις της δεκαετίας του 1980 δεν οδήγησαν σε βελτίωση της αποτελεσματικότητας, αλλά παραδέχονται ότι οι επόμενες είναι πιθανότερο να διέπονται από τις αρχές της αποτελεσματικότητας.

Η Shaffer (1993) εξέτασε την αποτελεσματικότητα αμερικανικών εμπορικών τραπεζών με ενεργητικό μεγαλύτερο του 1 δισεκατομμυρίου δολαρίων για την περίοδο Μάρτιος 1984-Ιούνιος 1989. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο TFA, εξέτασε κατά πόσο οι συγχωνεύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων μειώνουν τα κόστη. Η Χ-αποτελεσματικότητα βρέθηκε να κυριαρχεί κατά πολύ των αποτελεσμάτων κλίμακας, μείγματος προϊόντος (product mix) και επέκτασης καταστημάτων (branching effect). Γενικότερα, υποστηρίζει ότι οι συγχωνεύσεις της δεκαετίας του 1990 ήταν πιθανό να πραγματοποιούνταν για να μειωθεί το κόστος. Στην περίπτωση που ο πιο αποτελεσματικός συνεταιίρος επικρατούσε σε συγχωνεύσεις μεγαλύτερες από ένα δισεκατομμύριο δολάρια παρατηρήθηκε ότι στις μισές περίπου περιπτώσεις υπήρξαν αυξανόμενα κόστη και στις άλλες μισές μειωμένα. Το κόστος στη συντριπτική πλειοψηφία των συγχωνεύσεων, θα

μπορούσε να μειωθεί, εκτός από τις περιπτώσεις που και οι δύο τράπεζες ξεπερνούν τα δέκα δισεκατομμύρια δολάρια, αν η χαμηλού κόστους τράπεζα είναι σε θέση να «εξάγει» τη X- αποτελεσματικότητα της σε αυτήν που εξαγοράζει. Πάντως στις μεγαλύτερες συγχωνεύσεις (όπου η κάθε μία ήταν μεγαλύτερη από δέκα δισεκατομμύρια δολάρια) μόνο το 14-17% φαινόταν πιθανό να μειώσει τα κόστη του.

Οι Berger, Hancock και Humphrey (1993) παίρνοντας ετήσια στοιχεία εμπορικών τραπεζών, χρησιμοποίησαν συνάρτηση κερδών αντί κόστους. Εντόπισαν αναποτελεσματικότητες τόσο εισροής όσο και εκροής. Χρησιμοποιώντας τις σκιώδεις τιμές οι αναποτελεσματικότητες διακρίνονται σε διανεμητικές και τεχνικές (allocative & technical). Περίπου τα μισά από τα πιθανά κέρδη υπολογίστηκε ότι χάθηκαν στην αναποτελεσματικότητα. Διαπιστώθηκε ότι οι τεχνικές αναποτελεσματικότητες επικρατούν των διανεμητικών αναποτελεσματικοτήτων, γεγονός που σημαίνει ότι οι τράπεζες δεν υστερούν τόσο στο να καταλήξουν σε σχέδια εισροής και εκροής όσο στο να εφαρμόσουν αυτά τα σχέδια. Αυτό που προκάλεσε ιδιαίτερη έκπληξη είναι ότι οι αναποτελεσματικότητες εκροής είναι μεγαλύτερες από τις αναποτελεσματικότητες εισροής. Περισσότερες από τις μισές αναποτελεσματικότητες έχουν τη μορφή ανεπαρκών εσόδων παρά τη μορφή υπερβολικών εξόδων. Μια άλλη σημαντική διαπίστωση είναι ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες βρέθηκαν να είναι σημαντικά πιο αποτελεσματικές από τις μικρότερες τράπεζες, πράγμα που μπορεί να αντισταθμίσει αναποτελεσματικότητες κλίμακας που βρέθηκαν σε άλλες μελέτες. Ένας λόγος που αυτό το αποτέλεσμα δεν ανακαλύφθηκε νωρίτερα είναι ότι οι προηγούμενες μελέτες αγνόησαν τις περισσότερες από τις αναποτελεσματικότητες που μετρήθηκαν εδώ.

Ο Rhoades (1993) αναλύει ένα δείγμα από 898 οριζόντιες εξαγορές και συγχωνεύσεις που συνέβησαν μεταξύ 1981 και 1986. Προσπαθεί να διαχωρίσει τον περιορισμό του κόστους (που μπορεί να προέλθει για παράδειγμα από περιορισμό εργαζομένων, μειώσεις υποκαταστημάτων κλπ.) από τα οφέλη της αποτελεσματικότητας. Επίσης, προσπάθησε να διακριβώσει κατά πόσο υπήρξε αύξηση στην αποτελεσματικότητα των εταιριών που συγχωνεύτηκαν σε δύο

συγκεκριμένες περιόδους: τρία χρόνια πριν τη συγχώνευση και τέσσερα έως έξι χρόνια μετά τη συγχώνευση. Χρησιμοποίησε την OLS αλλά και τη logit μέθοδο. Σε γενικές γραμμές χρησιμοποίησε στο δείγμα του εξαγορές και συγχωνεύσεις που ήταν πολύ πιθανό να έχουν οφέλη αποτελεσματικότητας, λόγω του ότι μια πιο αποτελεσματική τράπεζα αποκτούσε μια λιγότερο αποτελεσματική τράπεζα. Παρόλα αυτά, τα αποτελέσματά του έδειξαν ότι οι συγχωνεύσεις αυτές δεν είχαν σημαντικές επιπτώσεις στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών σε σχέση με άλλες τράπεζες.

Ο Roades (1998) εξέτασε εννέα case studies σχετικά με την αποτελεσματικότητα των τραπεζικών συγχωνεύσεων. Οι συγχωνευμένες τράπεζες που επελέγησαν ήταν μεγάλες, οριζόντιας συγχώνευσης (εντός της αγοράς), καθώς πιστεύεται ότι αυτές έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να αποφέρουν οφέλη αποτελεσματικότητας. Στο αναλυτικό πλαίσιο έρευνας που ακολουθήθηκε και στις 9 περιπτώσεις, χρησιμοποιήθηκαν 16 οικονομικοί δείκτες, 3 οικονομετρικές μετρήσεις εξόδων και ο αντίκτυπος της ανακοίνωσης της συγχώνευσης στην τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο και των δύο τραπεζών.

Τα κύρια συμπεράσματά του είναι τα εξής:

1. Σε όλες τις περιπτώσεις σημαντικό μέρος του στόχου μείωσης του κόστους ικανοποιήθηκε ή ξεπεράστηκε σχετικά γρήγορα.
2. Τέσσερις στις εννέα συγχωνεύσεις έδειξαν καθαρά οφέλη αποτελεσματικότητας (αν και όλες πέτυχαν τους στόχους μείωσης του κόστους). Έτσι, παρόλο που η δέσμευση για μείωση του είναι σημαντική, δεν επαρκεί για την εξασφάλιση οφελών αποτελεσματικότητας.
3. Επτά στις εννέα συγχωνεύσεις παρουσίασαν βελτίωση στην απόδοση ενεργητικού (ROA). Επιπλέον το καθαρό αποτέλεσμα πλούτου, βασισμένο στην αντίδραση της τιμής της μετοχής μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης, ήταν θετικό σε πέντε από τις εννέα συγχωνεύσεις, για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία.

Επίσης, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων η μια τράπεζα που απέκτησε την άλλη ήταν πιο αποτελεσματική με βάση το ενεργητικό, ενώ η εταιρία που προέκυψε (ή που τέθηκε ως στόχος) ήταν λιγότερο αποτελεσματική. Γενικά, είχαμε πιο αποτελεσματικές εταιρίες που απέκτησαν εταιρίες λιγότερο αποτελεσματικές, πράγμα που, όμως δεν είναι απαραίτητα ένδειξη ότι η συγχώνευση θα αυξήσει την αποδοτικότητα.

Ο Anikiran (1999), εφάρμοσε την μέθοδο DEA για να μετρήσει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα, την παραγωγικότητα των εργαζομένων, την κερδοφορία και τη μέση σχετική αποτελεσματικότητα σε εμπορικές τράπεζες της Αυστραλίας για την περίοδο 1986- 1995. Οι μετρήσεις της συνολικής λειτουργικής αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας των εργαζομένων και της απόδοσης του ενεργητικού δείχνουν μια γενική βελτίωση στην επίδοση των εμπορικών τραπεζών της Αυστραλίας στη διάρκεια της περιόδου της απορρύθμισης. Η συνολική λειτουργική αποτελεσματικότητα των τραπεζών φαίνεται να έχει βελτιωθεί, με εξαίρεση το διάστημα 1989-1991 κατά την αποτυχημένη τακτική δανεισμού, όταν οι προβλέψεις για τα δάνεια μείωσαν τα έσοδα των τόκων. Επίσης, μεταξύ του διαστήματος 1986-1995, δεν υπήρχε καμιά σημαντική συσχέτιση ανάμεσα στο μέγεθος της τράπεζας και της συνολικής λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Επιπλέον στοιχεία που προέκυψαν από την παρατήρηση και των 4 περιπτώσεων που μελετήθηκαν επιβεβαιώνουν αναφορές άλλων ότι οι τράπεζες-αγοραστές είναι πιο αποτελεσματικές από τις τράπεζες που προκύπτουν. Δηλαδή, η τράπεζα-αγοραστής δε διατηρεί πάντα την αποτελεσματικότητας που είχε πριν τη συγχώνευση. Αν συμβεί αυτό, τότε ο ρόλος των συγχωνεύσεων στα οφέλη της αποτελεσματικότητας δεν είναι απαραίτητα θετικός, πεποίθηση που ενστερνίζονται πολλοί ερευνητές στον τομέα αυτό. Επομένως, οι υπεύθυνοι οφείλουν να είναι πιο επιφυλακτικοί όταν προωθούν τη συγχώνευση ως μέσο αύξησης της αποτελεσματικότητας.

Ο Vennet (1996), εξέτασε την αποτελεσματικότητα των τραπεζών με αφορμή την αύξηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων εξ' αιτίας της απελευθέρωσης και εναρμόνισης της Ευρωπαϊκής αγοράς. Το εξεταζόμενο δείγμα περιλάμβανε 422

εγχώριες και 70 διασυνοριακές εξαγορές στο χώρο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Τα συμπεράσματά του είναι ότι οι εγχώριες εξαγορές δεν παρουσιάζουν οφέλη αποτελεσματικότητας. Αυτό οφείλεται στο ότι οι εξαγορές αυτές υποκινήθηκαν περισσότερο από τις φιλοδοξίες των διοικήσεων σχετικά με το μέγεθος των τραπεζών, παρά από κίνητρα αύξησης της αποτελεσματικότητας. Αντίθετα, οι διασυνοριακές εξαγορές παρουσιάζουν αυξημένη αποτελεσματικότητα. Η ερμηνεία που δίνεται εδώ, αφορά την ικανότητα της εξαγοράζουσας τράπεζας να μεταβιβάζει την ανώτερη τεχνολογία και διοικητικές τεχνικές. Έτσι μπορεί και ξεπερνά την απουσία επικαλυπτόμενων λειτουργιών που θα αύξαναν τις δυνατότητες μείωσης του κόστους.

Οι Gibson και Δεμέναγας (2002) διεξάγουν μια εμπειρική μελέτη για τον ανταγωνισμό στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα για την περίοδο 1993-1999 με το μοντέλο Panzar – Rosse. Για την υποπερίοδο 1993-1995 δεν υπάρχει ισορροπία στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Αυτό πιθανόν αντανακλά το γεγονός ότι ο τραπεζικός τομέας εκείνο το διάστημα βρισκόταν ακόμη σε μεταβατικό στάδιο (η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος ολοκληρώθηκε μόλις στα μέσα της δεκαετίας του '90). Για την δεύτερη υποπερίοδο (1996-1999) η αγορά βρίσκεται σε ισορροπία. Ο ανταγωνισμός όσον αφορά την παροχή όλων των τραπεζικών υπηρεσιών αυξάνεται κατά τη δεύτερη υποπερίοδο σε σχέση με την πρώτη. Ο ανταγωνισμός ως προς την παροχή υπηρεσιών που αποφέρουν έσοδα από τόκους είναι αυξημένος όλη την περίοδο. Από την εξέταση των μεταβολών των μεριδίων της αγοράς προκύπτει ότι ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών αυξήθηκε μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτό αντανακλάται και στη μείωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων από το 1994 και μετά. Η διαφορά παραμένει υψηλή για τα ευρωπαϊκά δεδομένα, γεγονός που υποδηλώνει ότι ίσως ο ανταγωνισμός δεν έχει επεκταθεί σε όλους τους τομείς της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών.

Κεφάλαιο 3

Ιστορική Επισκόπηση των Συγχωνεύσεων σε Διεθνές και Εγχώριο Επίπεδο

3.1 Διεθνείς Συγχωνεύσεις

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων δεν είναι ένα φαινόμενο το οποίο εμφανίστηκε πρόσφατα. Οι αλλαγές που σημειώθηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, υπήρξαν έντονες την τελευταία δεκαετία, με τις σημαντικότερες από αυτές να επικεντρώνονται στο διεθνές εμπόριο, την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και αγαθών σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και την ανάγκη για μια χρηματοοικονομική ενοποίηση μεταξύ των χωρών μέσω των συγχωνεύσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Παρόλα αυτά οι συγχωνεύσεις ειδικότερα στις ΗΠΑ έχουν μια ιστορία περίπου εκατό ετών και σύμφωνα με τους μελετητές υπήρξαν πέντε σημαντικά κύματα.

Σύμφωνα με τους Shleifer A. and Vishy R.W, στις ΗΠΑ από το 1890 μέχρι και σήμερα, υπήρξαν 5 περίοδοι όπου έλαβαν χώρα οι συγχωνεύσεις ειδικότερα:

- 1890-1905: έτη δημιουργίας μεγάλων μονοπωλίων (π.χ. General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco, Du Pont κ.λ.π.).
- 1920: δεκαετία δημιουργίας των ολιγοπωλίων και κάθετη ολοκλήρωση, αυστηρή αντιμονοπωλιακή νομοθεσία Clayton Act, διάσπαση της Standard Oil.

- 1960: ανάπτυξη των conglomerates, τάση για επέκταση των επιχειρήσεων σε ασυσχέτιστες δραστηριότητες λόγω της αυστηρής αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας (Wrigley N., 2000).
- 1980-1989: χαρακτηρίζεται από εχθρικές εξαγορές και αποσχίσεις τμημάτων ή κλάδων επιχειρήσεων (divestitures), οι οποίες απαρτίζουν περίπου το 20% με 30% της δραστηριότητας των εξαγορών. Σε αυτήν την περίοδο έγινε η αντιστροφή της τάσης για διαφοροποίηση, ήτοι το λεγόμενο de-conglomeration, η συγκέντρωση στις κύριες δραστηριότητες και η αύξηση της χρήσης του outsourcing. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται επίσης, από την εκτεταμένη χρήση δανειακών κεφαλαίων και ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds) για την χρηματοδότηση των εξαγορών τύπου LBOs.
- 1993-1999: είναι το μεγαλύτερο κύμα όλων μέχρι σήμερα τόσο από πλευράς αριθμού συναλλαγών όσο και από πλευράς αξίας, φθάνοντας το έτος 2000 στα USD 1,75 τρισεκατομμύρια σε σχέση με USD 324 δισεκατομμύρια το έτος 1989. Η αξία των αποσχίσεων το ίδιο έτος ήταν USD 358 δισεκατομμύρια συγκρινόμενη με USD 108 δισεκατομμύρια το 1988.

Αξίζει να σημειωθεί ότι πάνω από 40% των συγχωνεύσεων και εξαγορών του τραπεζικού τομέα πραγματοποιήθηκαν στην Αμερική (3.487 συγχωνεύσεις και εξαγορές) και 17% περίπου από αυτές στην Ευρωζώνη (1.355 συγχωνεύσεις και εξαγορές) (Πασιούρας- Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).

Όσον αφορά την τρέχουσα δεκαετία που διανύουμε, οι μέχρι τώρα ενδείξεις δείχνουν ότι μετά την ύφεση τόσο στην αμερικανική, όσο και στην παγκόσμια οικονομία το 2001 οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές άρχισαν πάλι τη ραγδαία ανάπτυξη ακολουθώντας τη μεγάλη άνοδο της αμερικανικής οικονομίας, όπως αυτή εκφράζεται από την εκρηκτική ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς. Το 2003, συγκεκριμένα, παρουσίασαν άνοδο κατά 30%, με το χρηματοοικονομικό κλάδο να κατέχει το 27% αυτών. Η αυξητική αυτή τάση συνεχίστηκε και το 2004 φθάνοντας σε ποσοστό, περίπου, το 48% σε σχέση με το 2003, με πρωταγωνιστή για ακόμα ένα έτος το χρηματοοικονομικό κλάδο. Η πορεία του

φαινομένου συνεχίστηκε με αυξητικούς ρυθμούς και το 2005, της τάξης του 33% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, με τον τομέα της ενέργειας να αντικαθιστά το χρηματοοικονομικό κλάδο φτάνοντας το 16% (Κυριαζής Αθ. Δ., 2007).

Η ευρωπαϊκή πραγματικότητα ακολούθησε τους ίδιους ρυθμούς και δεν έμεινε ανεπηρέαστη από αυτό το κύμα των συγχωνεύσεων. Σύμφωνα με τον Παπαδάκη Β., διακρίνουμε 2 κύματα συγχωνεύσεων κατά την περίοδο 1987-2001:

- 1987-1992: στο πρώτο κύμα η αξία των συναλλαγών αυξήθηκε από USD 21 δισεκατομμύρια, το 1985 σε USD 158 δισεκατομμύρια, το 1989.
- 1992-2001: αύξηση στην αξία των συγχωνεύσεων σε USD 1083 δισεκατομμύρια.

Σε μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) που δημοσιεύθηκε το 2000, αναφέρεται ότι την περίοδο 1995-2000 (1ο εξάμηνο) πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη 2.153 Σ&Ε πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι περισσότερες συγχωνεύσεις της περιόδου αυτής πραγματοποιήθηκαν στη Γερμανία με τον αριθμό των συμφωνιών να πλησιάζει τις 1.000, ενώ αξιοσημείωτος είναι και ο αριθμός των συμφωνιών σε Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Ισπανία. Στον αντίποδα, στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται η Σουηδία, η Ιρλανδία και η Δανία. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί βέβαια ότι το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου των χωρών αυτών (και κατά συνέπεια και το σύνολο των τραπεζών που λειτουργούν σε αυτές) είναι αισθητά μικρότερο από αυτό των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών κλάδων όπως η Γερμανία, η Ιταλία και η Γαλλία.

Πίνακας 1 : Σύνολο Συγχωνεύσεων & Εξαγορών τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΕΕ ανά χώρα, 2000-2006

Σύνολο Σ&Ε τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΕΕ ανά χώρα, 2000-2006								2
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (Υπόμνημα)	Σύνολο
Αυστρία	2	5	2	0	2	2	0	13
Βέλγιο	1	2	1	1	3	8	0	16
Γαλλία	8	6	8	8	5	2	5	42
Γερμανία	4	17	14	14	7	12	4	72
Δανία	1	3	2	1	3	1	0	11
Δημ. Τσεχίας	3	2	2	2	3	1	0	13
Ελλάδα	4	1	5	1	2	2	0	15
Εσθονία	3	0	2	0	0	3	0	8
Ην. Βασίλειο	3	9	2	3	7	8	4	36
Ιρλανδία	1	1	1	1	1	2	0	7
Ισπανία	8	2	8	8	6	7	2	41
Ιταλία	41	20	39	41	31	44	13	229
Κύπρος	0	0	0	0	0	1	0	1
Λετονία	1	1	2	1	2	3	2	12
Λιθουανία	5	1	1	1	1	0	0	9
Λουξεμβούργο	4	7	7	0	1	3	0	22
Μάλτα	0	0	0	0	0	0	0	0
Ολλανδία	4	4	1	5	2	0	0	16
Ουγγαρία	8	4	0	5	2	0	3	22
Πολωνία	16	9	8	2	7	3	0	45
Πορτογαλία	9	2	3	9	3	4	3	33
Σλοβακία	1	5	2	3	0	0	0	11
Σλοβενία	1	2	3	1	1	1	1	10
Σουηδία	0	1	1	0	1	0	2	5
Φινλανδία	0	0	1	1	1	1	1	5
Σύνολο	128	104	115	108	91	108	40	694

Πηγή: ΕΚΤ (2006), σελ 66

Πηγή: ΕΕ (2006)

Όπως βλέπουμε και από τον Πίνακα 1, την περίοδο 2000-2006 (1^ο Εξάμηνο), η Ιταλία και η Γερμανία καταλαμβάνουν τις αρχικές θέσεις με 229 και 72 συμφωνίες ενώ τις δυο τελευταίες θέσεις κατέχουν η Μάλτα και η Κύπρος με 0 και 1 συμφωνία αντίστοιχα.

Όπως αναφέρεται στην έκθεση της ΕΚΤ, οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις πραγματοποιήθηκαν στην πλειοψηφία τους με χώρες εκτός Ε.Ε. και κυρίως με πιστωτικά ιδρύματα χωρών που προσέφεραν μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, όπως η Λατινική Αμερική (π.χ. πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις με πιστωτικά ιδρύματα από Ολλανδία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιταλία), η Νότιο - Ανατολική Ασία και η Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη (π.χ. Ολλανδία, Ιρλανδία) ενώ σε κάποιες περιπτώσεις έγιναν συγχωνεύσεις και με Αμερικανικά πιστωτικά ιδρύματα.

Ειδικότερα, περίπου 80% του συνόλου των συγχωνεύσεων και εξαγορών πραγματοποιήθηκαν σε τέσσερις χώρες (Γερμανία, Ιταλία, Γαλλία και Αυστρία). Στις τελευταίες θέσεις βρίσκονται η Δανία , η Ιρλανδία, η Σουηδία και η Ελλάδα. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο τραπεζικός κλάδος σε αυτές είναι αισθητά μικρότερος από αυτό των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών κλάδων όπως η Γερμανία, η Ιταλία και η Γαλλία (Πασιούρας-Δούμπος-Ζοπουνίδης 2006).

Ειδικά για την Ευρώπη, ιδιαίτερο ρόλο έπαιξε και παίζει η δημιουργία της Ενιαίας αγοράς, η όξυνση του διεθνούς ανταγωνισμού, η απορρύθμιση (deregulation), οι ανάγκες εκσυγχρονισμού και ανασύνταξης του Πιστωτικού Συστήματος, οι αποκρατικοποιήσεις και οι ευκαιρίες που αναδείχθηκαν με την προοπτική ενσωμάτωσης στην αγορά αυτή των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Γεωργακοπούλου 2000).

3.2 Οι Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Η ελληνική πραγματικότητα προσπάθησε και συνεχίζει να προσπαθεί, να συμβαδίσει με τις διεθνείς εξελίξεις. Παρά το γεγονός ότι η Ελλάδα εμφανίζει μια καθυστέρηση στην μεταμόρφωση της εταιρικής της κουλτούρας και στην πορεία της ενοποίησης, σε σχέση με την παγκόσμια αγορά, καταβάλλει έντονη προσπάθεια για να αναπτύξει μεγάλα επιχειρηματικά σχήματα, σε σχέση με τους ευρωπαίους, κατά κύριο λόγο, αλλά και με τους διεθνείς ανταγωνιστές της (Rezitis, N. A., 2008).

Η διαφορά της Ελλάδος σε σχέση με την παγκόσμια οικονομία, έγκειται στο γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις συναντούσαν αρκετά εμπόδια στο παρελθόν. Πιο συγκεκριμένα, ο μικρός αριθμός εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.), η ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων, ο κατακερματισμός, τα περιορισμένα όρια και οι περιορισμένες προοπτικές της εγχώριας αγοράς και τέλος, η έλλειψη του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου, απέτρεπαν τις ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε τόσο μεγάλης σημασίας στρατηγικές. Με τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα

συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά (Παπαδάκης Β., 2002).

Με την ανάπτυξη του ΧΑΑ, την απελευθέρωση του Τραπεζικού συστήματος, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, τη γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας, τις ευκαιρίες των μεγάλων έργων, τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και με τη συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων, πολλαπλασιάστηκαν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στη χώρα μας, με αιχμή, τα τελευταία χρόνια, το ίδιο το τραπεζικό σύστημα.

Το κύμα των συγχωνεύσεων ξεκίνησε την περίοδο 1998-2001, όπου 14 τράπεζες είτε εξαγοράστηκαν είτε συγχωνεύθηκαν, 6 εκ των οποίων ήταν κρατικές. Παρόλο που ο αριθμός υστερεί σε σχέση με αυτόν των ευρωπαϊκών συγχωνεύσεων, είναι αρκετά σημαντικός αν λάβουμε υπόψη το μικρό αριθμό των τραπεζών που λειτουργεί στην Ελλάδα, και τον πλέον μικρότερο μετά τις τελευταίες οικονομικές εξελίξεις. Όπως αναφέρεται στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (2001), οι λόγοι που οδήγησαν στις συγχωνεύσεις και εξαγορές αυτές είναι η ισχυροποίηση της θέσης των τραπεζών στην ελληνική αγορά, η απόκτηση μεγέθους που θα τους επιτρέψει να ωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας, καθώς και η ευκολότερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Παρόλα αυτά το μέγεθος των ελληνικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων συνεχίζει να είναι αρκετά μικρότερο από το αντίστοιχο των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ευρώπη ή σε άλλες οικονομικά προηγμένες χώρες. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι με βάση το σύνολο του ενεργητικού στο τέλος του 2002, καμία ελληνική τράπεζα δεν συμπεριλαμβανόταν στις 100 μεγαλύτερες του κόσμου και μόνο δύο συμπεριλαμβάνονταν στις 100 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές (Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2003).

Από το 2009 έως και σήμερα το κύμα των συγχωνεύσεων υπήρξε ραγδαίο λόγω των άσχημων οικονομικών συγκυριών και της κατάρρευσης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυτό είχε ως αποτέλεσμα την συρρίκνωση του

ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Σύμφωνα με τον Γ. Προβόπουλο «δεν έχουν κατορθώσει όλες οι ελληνικές τράπεζες να αποκτήσουν και να διατηρήσουν σημαντικό μέγεθος και μερίδιο αγοράς, που είναι κρίσιμοι παράγοντες για την αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία τους. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει σαφής ανάγκη για συνενώσεις, που θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως φυσική συνέχεια της επιτυχούς ανακεφαλαιοποίησης και αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος».

Κεφάλαιο 4

Οι Εξελίξεις στον Χρηματοοικονομικό Τομέα

4.1 Οι εξελίξεις στο ευρωπαϊκό τραπεζικό περιβάλλον και οι επιπτώσεις στην Ελλάδα.

Η απελευθέρωση και ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών και η δυνατότητα όλων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών να προσφέρουν το σύνολο των προϊόντων και υπηρεσιών αυτών στις εγχώριες και ευρωπαϊκές αγορές, η κατάργηση των διοικητικών παρεμβάσεων στην διαμόρφωση των τιμών των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και η θεσμοθέτηση κανόνων τιμολόγησης αυτών στις αγορές, καθώς και η δυνατότητα εγκατάστασης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε χώρες διαφορετικές από την χώρα καταγωγής τους διαμορφώνουν την εικόνα του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το σκηνικό αυτό συμπληρώνεται με την ανάπτυξη της τεχνολογίας και τη διαμόρφωση θεσμών που επιτρέπουν την εύκολη και ταχεία πρόσβαση των ενδιαφερομένων στις αγορές (Αγγελόπουλος, 2005).

Το σύνολο των τραπεζών σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο, ήρθε αντιμέτωπο με ένα κύμα εξελίξεων, που μετέβαλαν το οικονομικό σκηνικό. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η άμεση προσαρμογή αυτών στα νέα οικονομικά δεδομένα και η

δημιουργία διεθνών τάσεων στην τραπεζική. Οι σημαντικότερες εξελίξεις που επηρέασαν τον κλάδο είναι:

A. Η σταδιακή κατάργηση των διοικητικών περιορισμών και των παρεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών στη διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των εμπορικών τραπεζών, διαδικασία που συνοψίζεται ως «απελευθέρωση» (deregulation) του τραπεζικού συστήματος.

B. Η αυξανόμενη «διεθνοποίηση», «παγκοσμιοποίηση» (globalization) των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο ολοένα αυξανόμενος όγκος των διεθνών συναλλαγών, λόγω της αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου αλλά και λόγω της άρσης των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων ανάμεσα στις διάφορες εθνικές αγορές.

Γ. Η αστάθεια του διεθνούς περιβάλλοντος και η εμφάνιση νέων κινδύνων που συνδέονται με τις ελεύθερα κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις συχνές μεταβολές των διεθνών επιτοκίων.

Δ. Η ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας στους τομείς των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και του αυτοματισμού στα συστήματα πληρωμών και μεταφοράς χρηματικών κεφαλαίων.

Ε. Η αύξηση της πληροφόρησης που έχουν στη διάθεσή τους οι αποταμιευτές και οι επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα την αυξημένη ευαισθησία και ως προς τις αποδόσεις, τον κίνδυνο και την ελκυστικότητα κάθε νέου προϊόντος ή υπηρεσίας, δηλαδή η εμφάνιση μιας αυξανόμενης πελατείας επιτηδευμένων επενδυτών (Κορλίρας 2000).

Επίσης πολύ σημαντικό ρόλο, ειδικότερα στις ευρωπαϊκές τράπεζες, έπαιξαν οι δυο Τραπεζικές Οδηγίες που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Ένωση με σκοπό να εναρμονίσει τα τραπεζικά συστήματα όλων των κρατών – μελών.

Ως αποτέλεσμα όλων των παραπάνω, ήταν η δημιουργία ενός ανταγωνιστικού διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες για να συμβαδίσουν με τα νέα δεδομένα, άλλαξαν την συμπεριφορά τους και υιοθέτησαν νέες στρατηγικές. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας, η μείωση του λειτουργικού τους κόστους, η εκπαίδευση και εξειδίκευση του προσωπικού τους, ήταν κάποιες από τις στρατηγικές που υιοθέτησαν.

Όλες οι παραπάνω ευρωπαϊκές εξελίξεις, αποτέλεσαν έναυσμα και για την νέα πορεία που έπρεπε να ακολουθήσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι έντονες στρεβλώσεις που χαρακτήριζαν επί δεκαετίες το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η εγγενής αδυναμία του να προσαρμοστεί στο μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον και τις χρηματοδοτικές ανάγκες της οικονομίας ήταν τα βασικά αίτια από τα τέλη της δεκαετίας του '80 για την εκκίνηση συστηματικών προσπαθειών για τη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ένας πρόσθετος παράγοντας που συνετέλεσε στην επιτάχυνση των μεταρρυθμιστικών προσπαθειών από τις αρχές της δεκαετίας του '90 ήταν η ανάγκη προσαρμογής προς τις υποχρεώσεις της χώρας έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Τραυλός 2000).

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με τις διεθνείς χρηματοοικονομικές εξελίξεις, οδήγησε στην αναδιάρθρωσή του. Το πιο σημαντικό της νέας δομής είναι ο περιορισμός του μεγέθους των ελεγχόμενων τραπεζών από το κράτος και η ενίσχυση του ρόλου των ιδιωτικών τραπεζών. Τούτο ήταν αποτέλεσμα τόσο της αλλαγής των μεριδίων της αγοράς των μεμονωμένων τραπεζών, όσο και του προγράμματος ιδιωτικοποίησης στα πλαίσια του κύματος των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Δεύτερο χαρακτηριστικό της νέας δομής είναι η επικράτηση του φαινομένου της γενικευμένης τραπεζικής. Πράγματι, διευρύνθηκε σημαντικά το εύρος των προσφερόμενων υπηρεσιών από τις τράπεζες εμπορικές. Τρίτη χαρακτηριστική αλλαγή στο τραπεζικό σύστημα είναι ότι οι διαχωριστικές γραμμές μεταξύ τραπεζών και μη τραπεζικών ιδρυμάτων γίνονται ολοένα και λιγότερο ευκρινείς (Τραυλός 2000).

Είναι γεγονός ότι το τραπεζικό σύστημα διέρχεται μια περίοδο ζυμώσεων και αλλαγών. Ο δυναμισμός του χρηματοοικονομικού τομέα κατά την επέκτασή του σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες και η διαρκής ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των τραπεζών, είναι προϋπόθεση για την διατήρηση της κερδοφορίας και της ισχύος του τραπεζικού συστήματος (Καρατζάς 2001). Μακροπρόθεσμα, οι επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών εξαρτώνται από την ικανότητά τους να ανταγωνιστούν επιτυχώς στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Οι ελληνικές τράπεζες

θα έχουν ευκαιρίες για δραστηριοποίηση σε νέα προϊόντα και για ενίσχυση στις διεθνείς αγορές. Παράλληλα, θα πρέπει να αντιμετωπίσουν τον οξύτατο ανταγωνισμό από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες, ο οποίος θα τις αναγκάσει να δημιουργήσουν νέες πηγές εσόδων που θα αντισταθμίσουν απώλειες εσόδων από εργασίες που σχετίζονται με το συνάλλαγμα. Η όξυνση του ανταγωνισμού θα απαιτήσει τη συγκέντρωση δυνάμεων και τη δημιουργία ακόμη μεγαλύτερων τραπεζικών σχημάτων, με κεντρική συνιστώσα λειτουργίας τους την εθνική αγορά και στόχο τη μετεξέλιξή τους σε «περιφερειακά πιστωτικά ιδρύματα» στις αγορές των Βαλκανίων και της Νοτιοανατολικής Μεσογείου. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις σε συνδυασμό με τη χρήση σύγχρονης τεχνολογίας ενισχύουν τα μεγέθη των τραπεζών και συμβάλλουν στην αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Στην ζώνη του ευρώ, η βελτίωση της κερδοφορίας και της απόδοσης των κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών εξαρτάται όλο και περισσότερο από την επέκταση των εργασιών τους στην ενιαία αγορά είτε με την αυτόνομη παρουσία τους, είτε στο πλαίσιο στρατηγικών συμμαχιών με πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού (Παπαδήμος 2001).

4.2 Οι τάσεις στις συγχωνεύσεις των τραπεζών

Το τεράστιο κύμα των συγχωνεύσεων που παρατηρήθηκε την τελευταία δεκαετία, έχει καταλαγιάσει, ειδικότερα τα τελευταία έτη λόγω των οικονομικών εξελίξεων και μετά την κατάρρευση παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η προσοχή όλων είναι στραμμένη περισσότερο στην διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας και στην βιωσιμότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων παρά στην ανταγωνιστικότητα και στην επέκταση αυτών. Ειδικότερα στην Ελλάδα, την πενταετία της κρίσης όπου ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων συρρικνώθηκε λόγω της προσπάθειας για την μη κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατ' επέκταση της οικονομίας, είναι ανώφελο να συζητάμε για συγχωνεύσεις με σκοπό την ανάπτυξη της κερδοφορίας και της ανταγωνιστικότητας. Παρόλα αυτά μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει το άρθρο του Αντιπροέδρου της Ελληνικής Ένωσης

Τραπεζών Νικολάου Νανόπουλου, όπου παρουσιάζει τις γενικότερες τάσεις ως προς τις συγχωνεύσεις των τραπεζών την τελευταία δεκαετία, ειδικότερα:

- Την περίοδο 2000 – 2004, επενδύθηκαν από μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες πάνω από 300 δισεκατομμύρια ευρώ για εξαγορές τραπεζών. Η αύξηση των οργανικών τους εσόδων από εξαγορές και συγχωνεύσεις κυμάνθηκε γύρω στο 7% ετησίως. Συγκεκριμένα, η απόδοση των κεφαλαίων για επενδύσεις στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των αναδυομένων αγορών ανέρχεται περίπου στο 10% και στην επενδυτική τραπεζική στο 3%. Οι εγχώριες εξαγορές φαίνεται να είχαν μεγαλύτερη απόδοση από τις διασυνοριακές.
- Οι τράπεζες δεν φαίνεται να είχαν σημειώσει πρόοδο στον τομέα του διασυνοριακού δανεισμού σε κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό ευνόησε τις διασυνοριακές εξαγορές. Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες επεκτάθηκαν πέραν των εθνικών συνόρων. Τα επόμενα πέντε χρόνια (2006 – 2010) υπήρξε μια σαφής στροφή υπέρ των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εποπτικές αρχές αντιτάχθηκαν σε εγχώριες συμφωνίες μεγάλου μεγέθους. Για το λόγο αυτό η περαιτέρω υπερσυγκέντρωση σε εθνικό επίπεδο θεωρήθηκε απίθανη.
- Οι διασυνοριακές εξαγορές αντιμετώπιζαν μέχρι τώρα τη δυσκολία ότι έπρεπε να αντιστοιχούν σε 5% με 10% του κόστους της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Όμως, η εμπειρία έδειξε ότι είναι δυνατόν να επιτευχθούν περικοπές κόστους μέχρι 20%.
- Σε ορισμένα κράτη μέλη της Ε.Ε, οι εθνικές αρχές ευνοούσαν τη δημιουργία πανίσχυρων εθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων. Όμως, η τάση αυτή εξασθένησε με την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της Ε.Ε.. Οι διαφορές στην εταιρική κουλτούρα, σαν το κυριότερο εμπόδιο των εξαγορών και απορροφήσεων υποχώρησαν μετά τη σταδιακή ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού χώρου.
- Στην Ε.Ε. οι μεγαλύτεροι τραπεζικοί οργανισμοί είχαν πλεόνασμα ρευστότητας που υπολογιζόταν σε 150 με 200 δισεκατομμύρια ευρώ. Η διαπίστωση αυτή ευνόησε τη διοχέτευση αυτού του πλεονάσματος σε διασυνοριακές επεκτάσεις.

- Μέγало ενδιαφέρον είχαν οι εξελίξεις στη νοτιοανατολική Ευρώπη: α) οι εκτός Ε.Ε. τράπεζες, με εξαίρεση τη Citibank, δεν ενδιαφέρθηκαν ιδιαίτερα να επεκταθούν στην περιοχή. Περιορίστηκαν σε εγχώριες επεκτάσεις ή σε άλλες περιοχές όπως στη Λατινική Αμερική β) στην περιοχή πρωταγωνίστησαν οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες.

Κεφάλαιο 5

Εμπειρική Μελέτη: Η Περίπτωση της Τράπεζας Πειραιώς

5.1 Η Τράπεζα

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916 και έχει έδρα την Αθήνα. Για πολλές δεκαετίες λειτούργησε ως ιδιωτική Τράπεζα, το 1963 εντάσσεται στον Όμιλο της Εμπορικής Τράπεζας και το 1975 ως θυγατρική πλέον της Εμπορικής Τράπεζας περνά σε κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από τον Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε έχει παρουσιάσει μεγάλη ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς απασχολεί συνολικά 24.495 εργαζομένους, ενώ το σύνολο του δικτύου καταστημάτων αριθμεί 1.653 μονάδες, με παρουσία σε 10 χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας. Στην Ελλάδα με 30% μερίδιο αγοράς στα δάνεια και 29% στις καταθέσεις είναι η μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας. Διεθνώς έχει παρουσία σε περιοχές της Νοτιοδυτικής Ευρώπης και την Ανατολική Μεσόγειο, καθώς και στα οικονομικά κέντρα του Λονδίνου της Νέας Υόρκης και της Φρανκφούρτης.

Το **1998** η Τράπεζα Πειραιώς προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης και της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Hellas, ενώ στις αρχές του **1999** στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου και στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα.

Τον Ιούνιο του **2000** πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών Τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου. Το **2002** η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τον έλεγχο της ETBA bank εξαγοράζοντας το 58%, ενώ η απορρόφησης της ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο **2003**. Στον διεθνή χώρο, το **2004** εξαγοράζεται η Interbank NY από τη θυγατρική Marathon Banking Corporation στη Νέα Υόρκη και συγχωνεύεται με απορρόφηση από τη Marathon Bank. Ενώ την επόμενη χρονιά εξαγοράζεται η βουλγαρικής Τράπεζα Eurobank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Bulgaria), η σερβική Τράπεζα Atlas Banka (νυν Piraeus Bank Beograd) και η αιγυπτιακή Τράπεζα Egyptian Commercial Bank (νυν Piraeus Bank Egypt).

Το **2012**, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το “υγιές” τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος (επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού) και τη Γενική Τράπεζα (εξαγορά του συνολικού ποσοστού συμμετοχής της Societe Generale 99,08% στη Γενική Τράπεζα). Το Μάρτιο του **2013**, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τις τραπεζικές δραστηριότητες στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyprus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας. Τον Ιούνιο **2013**, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τη Millennium Bank Ελλάδας. Ενώ στα τέλη του 2015 Η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. απέκτησε την απόκτηση του “υγιούς” τμήματος της Πανελληνίας Τράπεζας Α.Ε.

Σήμερα η Τράπεζα έχει ήδη ενσωματώσει πλήρως στα συστήματά της, την πρώην ATE bank και τις εγχώριες δραστηριότητες των δικτύων της Τράπεζας Κύπρου, CPB, Ελληνικής Τράπεζας, Millennium Bank Ελλάδας, της Γενικής Τράπεζας καθώς και της Πανελληνίας Τράπεζας. Τα “υγιή” τμήματα των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Πανελληνίας Τράπεζας Πειραιώς

αφορούν στην προσδιορισμένη από την Τράπεζα της Ελλάδος περίμετρο και περιλαμβάνουν € 645 εκατ. παθητικού, εκ των οποίων € 574 εκατ. καταθέσεις πελατών, € 372 εκατ. ενεργητικού, εκ των οποίων €280 εκατ. δάνεια μετά από προβλέψεις και 26 καταστήματα και 163 εργαζόμενους (στοιχεία 31 Δεκεμβρίου 2014).

5.2 Προϊόντα και υπηρεσίες

Σήμερα η Τράπεζα Πειραιώς ηγείται ενός Ομίλου επιχειρήσεων που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα (universal bank). Η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη και στα άλλα προϊόντα τραπεζικής ιδιωτών, στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, στην αναπτυσσόμενη αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης και, τέλος, στον τομέα της ναυτιλίας. Το σύνολο αυτών των υπηρεσιών προσφέρονται τόσο μέσα από το πολύ καλά οργανωμένο δίκτυο καταστημάτων της, όσο και από το ηλεκτρονικό δίκτυο τραπεζικής της winbank.

Η Τράπεζα Πειραιώς προσφέρει υπηρεσίες στους εξής τομείς: τραπεζικές υπηρεσίες απευθείας προς τον καταναλωτή, μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις, αγροτική πίστη, αγορές κεφαλαίου, μισθώσεις (leasing), κτηματομεσιτικές υπηρεσίες, χρηματοδοτήσεις του ναυτιλιακού τομέα, πράσινη τραπεζική, ηλεκτρονική τραπεζική. Επίσης, αναφορικά με τις μεγάλες επιχειρήσεις, παρέχει οργάνωση, ανάλυση και υποστήριξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, χρηματοδοτικά σχήματα για μεγάλες επιχειρήσεις, αναδιοργάνωση προγραμμάτων δανεισμού επιχειρήσεων, διοργάνωση και αναδοχή χρηματοδοτικών αναγκών μεγάλων έργων και συμβουλευτικές υπηρεσίες χρηματοοικονομικής σε έργα ΣΔΙΤ.

Ειδικότερα, τα κυριότερα προϊόντα του Ομίλου είναι τα εξής:

- Καταθετικά προϊόντα ιδιωτών, επενδυτικά προϊόντα και Αμοιβαία Κεφάλαια ιδιωτών, καταναλωτική και στεγαστική πίστη, πιστωτικές

κάρτες, τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα και πρακτόρευση ασφαλειών (bankassurance), είσπραξη επισφαλών απαιτήσεων (Multicollection A.E.).

- Καταθετικά προϊόντα επιχειρήσεων και χρηματοδότηση επιχειρήσεων (Κοινοπρακτικά και Ομολογιακά δάνεια, Ναυτιλιακή τραπεζική, Επαγγελματική Πίστη, Leasing, Factoring).

Στον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής, η Τράπεζα Πειραιώς παρέχει υπηρεσίες αναδόχου και συμβούλου σε όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών προϊόντων στο χώρο της κεφαλαιαγοράς. Παρέχει επίσης εργασίες θεματοφυλακής, υπηρεσίες Διαχείρισης Κεφαλαίων (Asset Management), Treasury και παροχή υπηρεσιών Private Banking. Τέλος, παρέχει υπηρεσίες Ανάπτυξης και Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας ενώ είναι από τις πρώτες τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες ηλεκτρονικής τραπεζικής (Winbank).

5.3 Ανάλυση και Αποτελεσματικότητα της Τράπεζας Πειραιώς πριν και μετά τις συγχωνεύσεις.

Για να μπορέσουμε να αναλύσουμε την αποτελεσματικότητα της τράπεζας, πριν και μετά τις συγχωνεύσεις θα προβούμε στον υπολογισμό αριθμοδεικτών οι οποίοι θα μας βοηθήσουν να εξετάσουμε και να συγκρίνουμε κατά πόσο ήταν συμφέρουσα αυτές οι συγχωνεύσεις. Σκοπός μας είναι να διαπιστώσουμε κατά πόσο οι συγχωνεύσεις στις οποίες έχει προβεί η τράπεζα, έχουν επηρεάσει την κερδοφορία, τη λειτουργική αποτελεσματικότητα, τον πιστωτικό κίνδυνο, τη φερεγγυότητα και τη σχέση μεταξύ εμπορικής και αγοραίας αξίας. Στις επόμενες σελίδες παραθέτουμε τους αντίστοιχους πίνακες με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από ενοποιημένους ισολογισμούς της Τράπεζας Πειραιώς, λίγο πριν την συγχώνευση και συγκεκριμένα το 2011 και μετά τις συγχωνεύσεις ειδικότερα το 2012 με την Αγροτική, το 2013 με την Millennium και το 2015 με το «υγιές» τμήμα της Πανελληνίας Τράπεζας (α'

εξάμηνο του 2015). Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφέρουμε ότι, σχετικά με τους δείκτες που αφορούν το έτος 2015 λόγω έλλειψης οικονομικών στοιχείων για το σύνολο του έτους 2015, έχουμε χρησιμοποιήσει τα δημοσιευμένα στοιχεία του α' εξαμήνου του 2015 οπότε τα αποτελέσματα να διαφοροποιηθούν ελάχιστα ως προς το σύνολο του έτους 2015.

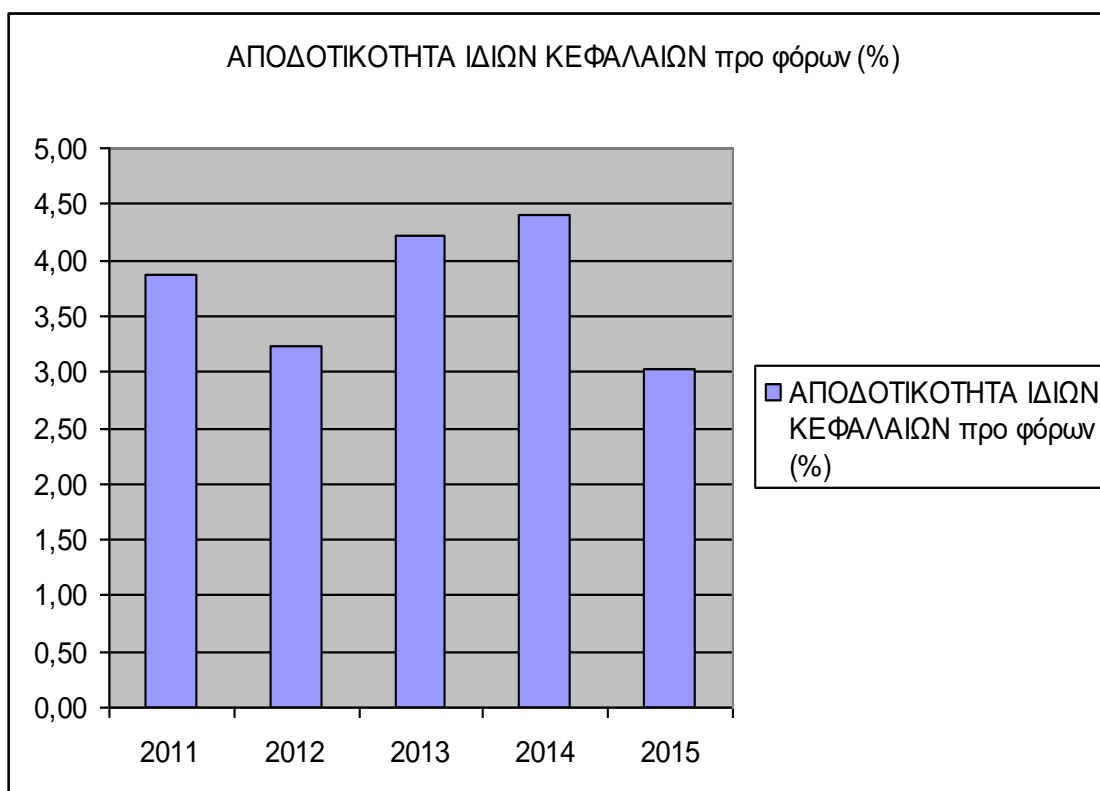
Παρακάτω παρουσιάζονται οι βασικοί δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας και ποιότητας ενεργητικού της Τράπεζας Πειραιώς για τα προαναφερθέντα έτη.

5.3.1 Δεδομένα Ανάλυσης Χρηματοοικονομικοί δείκτες κερδοφορίας και ρευστότητας:

Δείκτης Καθαρών Κερδών προ φόρων προς Ιδία Κεφάλαια: Ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων προ φόρων. Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των μετόχων της η τράπεζας. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός πληροφοριακά για τους μετόχους μιας τράπεζας και έχει αντίκτυπο στην επέκταση και διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της τράπεζας και κατά συνέπεια την πιθανότητα της τράπεζας να αντλήσει κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά.

Πίνακας 5.1

Δείκτης Καθαρών Κερδών προ φόρων προς Ιδία Κεφάλαια	
	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ προ φόρων (%)
2011	3,87
2012	3,24
2013	4,21
2014	4,41
2015	3,02



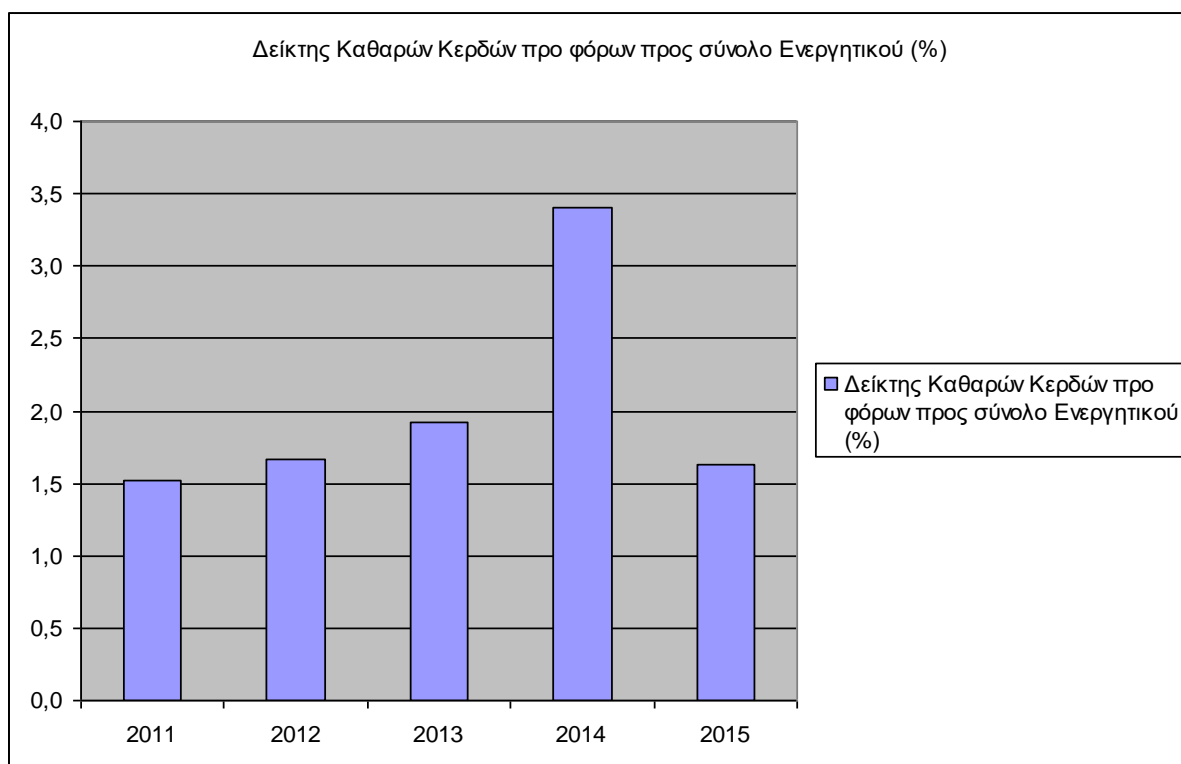
Από τον πίνακα διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης αποδοτικότητας μετά την συγχώνευση έχει αυξηθεί σημαντικά. Αυτό σημαίνει ότι μετά τις συγχωνεύσεις, η Τράπεζα Πειραιώς χρησιμοποίησε και επένδυσε πιο αποδοτικά τα κεφάλαιά της.

Δείκτης Καθαρών Κερδών προ φόρων προς σύνολο Ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της τράπεζας στο να χρησιμοποιεί τους πόρους της, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού της, για την πραγματοποίηση κερδών προ φόρων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης.

Πίνακας 5.2

Δείκτης Καθαρών Κερδών προ φόρων προς Σύνολο Ενεργητικού (%)	
2011	1,52
2012	1,66
2013	1,92
2014	3,40
2015	1,63



Από τον πίνακα διαπιστώνουμε ότι και πάλι μετά την συγχώνευση έχουμε καλύτερα αποτελέσματα. Το ποσοστό του δείκτη μας δείχνει ότι η Πειραιώς χρησιμοποίησε πιο αποδοτικά τους πόρους της.

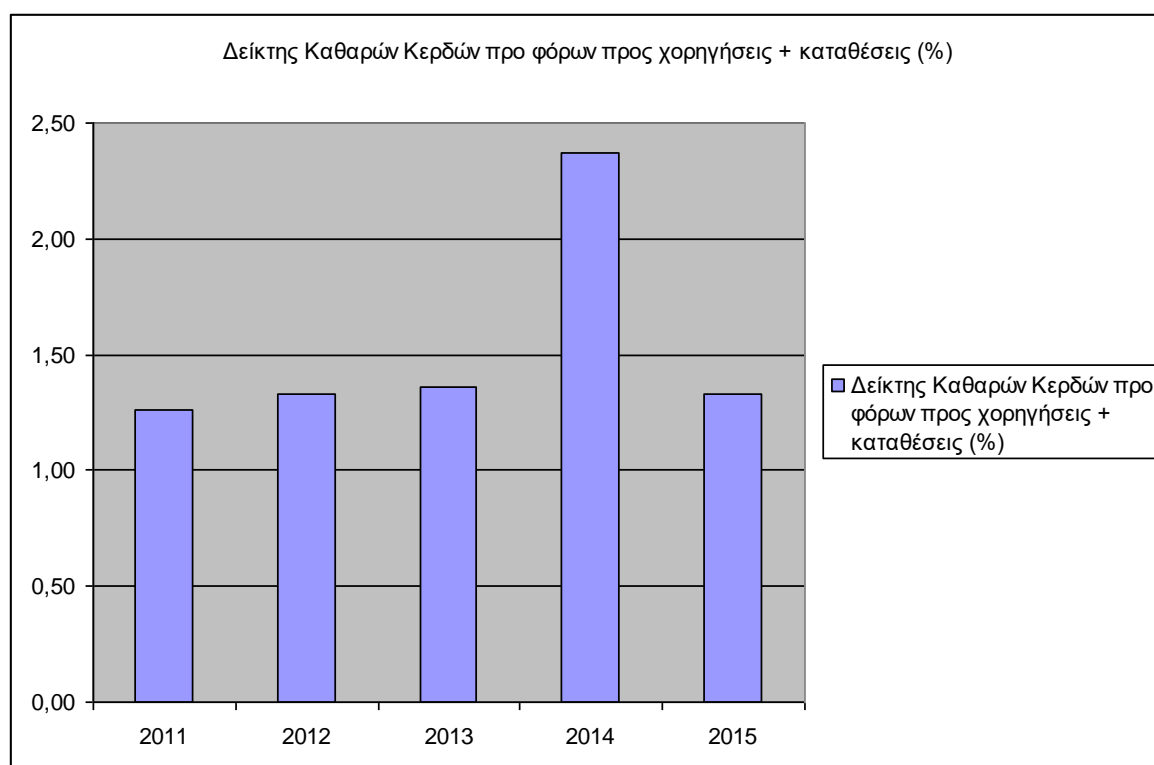
Δείκτης καθαρών κερδών προ φόρων προς χορηγήσεις συν καταθέσεις:

Ο δείκτης καθαρών κερδών προ φόρων προς το σύνολο των χορηγήσεων και των καταθέσεων υπολογίζει τα κέρδη του τραπεζικού ιδρύματος σε σχέση με το σύνολο των χορηγήσεων και των καταθέσεων, οι οποίες είναι κατά κύριο λόγο οι βασικές πηγές εσόδων μιας τράπεζας. Όσον αφορά το δείκτη αυτό θα μπορούσαμε να τον θεωρήσουμε ελκυστικό όταν βρίσκετε σε υψηλά επίπεδα. Σε υψηλά επίπεδα βρίσκεται όταν ο αριθμητής του κλάσματος, δηλαδή τα κέρδη είναι αυξημένα. Φυσικά ο δείκτης αυτός εξαρτάται και από την αναλογία των στοιχείων που αποτελούν τον παρανομαστή του κλάσματος δηλαδή από τις χορηγήσεις και τις καταθέσεις. Σε ευνοϊκή θέση βρίσκεται μια τράπεζα η οποία αναλογικά διαθέτει περισσότερες καταθέσεις από ότι χορηγήσεις. Μη ξεχνάμε ότι μια τράπεζα με μεγάλο αριθμό χορηγήσεων διατρέχει διάφορους κινδύνους

όπως ο κίνδυνος αγοράς. Αντίθετα μια τράπεζα με μικρό αριθμό καταθέσεων αντιμετωπίζει κίνδυνο ρευστότητας.

Πίνακας 5.3

Δείκτης Καθαρών Κερδών προ φόρων προς χορηγήσεις + καταθέσεις (%)	
2011	1,26
2012	1,33
2013	1,36
2014	2,37
2015	1,33



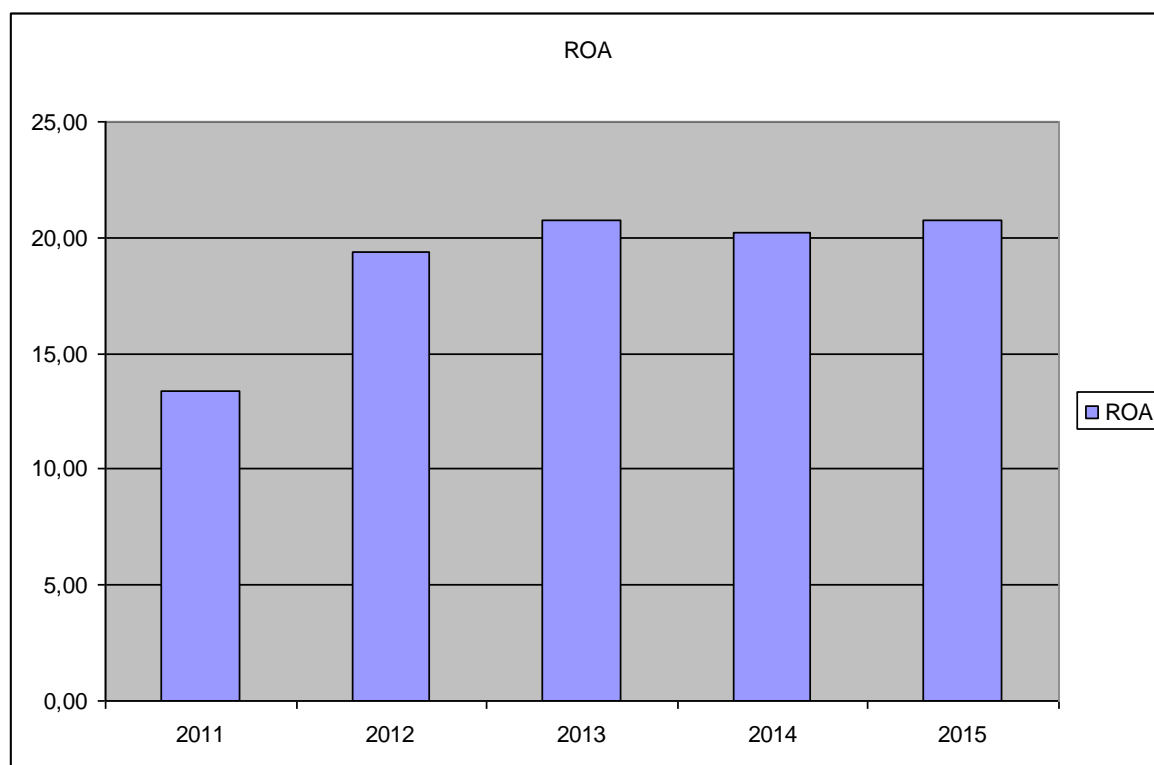
Διαπιστώνουμε ότι μετά τις συγχωνεύσεις ο δείκτης είναι πιο υψηλός από ότι πριν. Αυτό οφείλεται στην μεγαλύτερη αναλογικά αύξηση των κερδών σε σχέση με το σύνολο των καταθέσεων και των χορηγήσεων.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) = Δείκτης καθαρών κερδών μετά φόρων προς σύνολο Ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας τράπεζας, δηλαδή παρουσιάζει το καθαρό κέρδος μετά από φόρους για κάθε ευρώ απαιτήσεων. Ταυτόχρονα αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησής της. Η αποδοτικότητα του ενεργητικού μιας τράπεζας εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες, το περιθώριο καθαρού κέρδους (καθαρά κέρδη/πωλήσεις) και την κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (πωλήσεις /σύνολο ενεργητικού).

Πίνακας 5.4

Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)	
2011	13,40
2012	19,41
2013	20,76
2014	20,21
2015	20,72



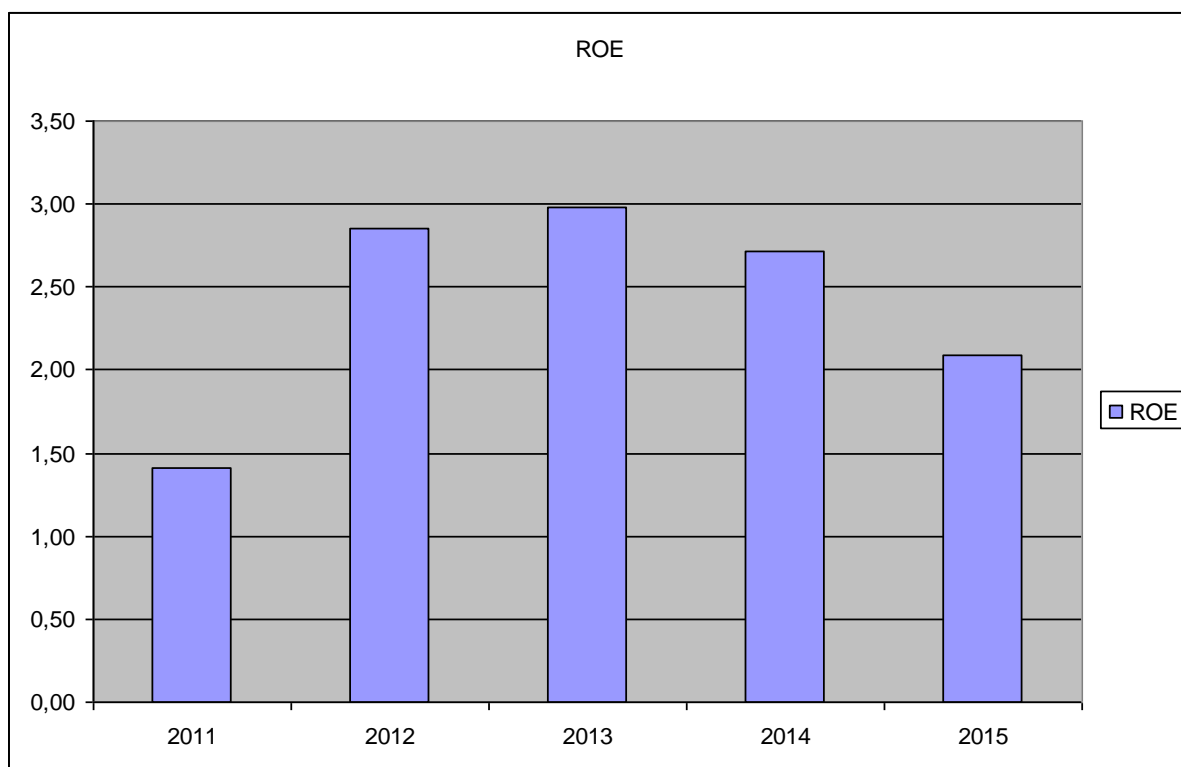
Μετά την συγχώνευση η απόδοση του ενεργητικού σε σχέση με πριν είναι πολύ αυξημένη. Η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους χρηματοοικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια

Μετρά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Δεδομένου ότι ο σκοπός της τράπεζας είναι να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετόχων, ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός για αυτούς. Εάν είναι χαμηλός, τότε μειώνονται οι πιθανότητες της τράπεζας να αντλήσει κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά, τα οποία πιθανώς χρειάζονται για την επέκταση και την διατήρηση της ανταγωνιστικότητας.

Πίνακας 5.5

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	
2011	1,41
2012	2,85
2013	2,98
2014	2,71
2015	2,09



Σύμφωνα με τα αποτελέσματα διαπιστώνουμε ότι τον υψηλότερο συντελεστή τον έχει η τράπεζα μετά την συγχώνευση. Αυτό μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκαν από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.

Δείκτες χρέους ή μόχλευσης:

Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά παραδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη αποδοτικότητα του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει τα αντίθετα αποτελέσματα όταν η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει. Κατά συνέπεια αποφάσεις σχετικά με το ύψος των δανειακών κεφαλαίων που θα πρέπει να χρησιμοποιεί μια επιχείρηση

θα πρέπει να εξισορροπούν τις μεγαλύτερες αναμενόμενες αποδόσεις με τον πρόσθετο κίνδυνο αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων. Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές τις επενδύσεις. Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, πρώτον, την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και, δεύτερον, την πιθανότητα να αθετήσει η επιχείρηση τις δανειακές τις υποχρεώσεις.

Συνολική Δανειακή Επιβράδυνση = Ξένα Κεφάλαια προς σύνολο Ενεργητικού: Τα ξένα κεφάλαια περιλαμβάνουν όλα τα δανειακά κεφάλαια. Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβράδυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεοκοπίας της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι της επιχείρησης προτιμούν υψηλά σχετικά επίπεδα του δείκτη αυτού, διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους.¹

Πίνακας 5.6

Συνολική Δανειακή Επιβράδυνση	
2011	0,10
2012	0,46
2013	0,27
2014	0,26
2015	0,26

¹ Βασιλείου, Δ., (1999), Τραπεζική Διοίκηση Τόμος Α: Χρηματοοικονομική Διοίκηση

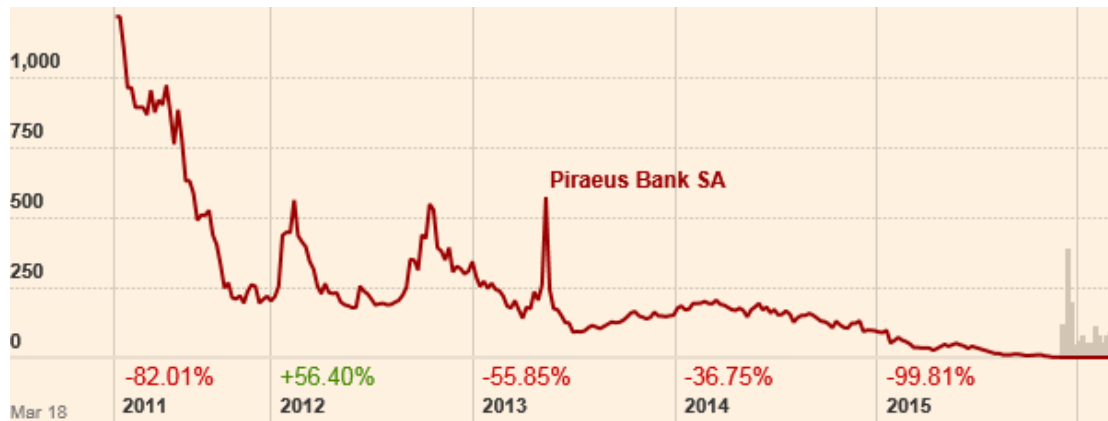


Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι και μετά την συγχώνευση η επιχείρηση επωφελείται από την εισροή ξένων κεφαλαίων.

5.4 Η Πορεία της Μετοχής της Τράπεζας Πειραιώς

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την τιμή σε ευρώ της μετοχής της Τράπεζας Πειραιώς την περίοδο από το έτος 2011 μέχρι και το έτος 2015.

Μπορούμε από το γράφημα να παρατηρήσουμε ότι σε γενικότερα επίπεδα και λόγω φυσικά της οικονομικής κρίσης από το 2009 έως σήμερα η μετοχή δεν κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Το 2012 παρουσιάζει μια αύξηση λόγω των πρώτων συγχωνεύσεων και το 2013, παρόλο που επέρχεται μια μείωση, ακολουθεί μια σταθερή πορεία. Από το 2014 όμως και έπειτα παρουσιάζει μια διαρκή μείωση, αυτό βέβαια ήταν το αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης και του ασταθούς πολιτικού και κοινωνικού – οικονομικού περιβάλλοντος με σημαντικότερο σημείο καμπής την επιβολή των capital – controls.



Common share price performance

Πηγή: http://www.digitallook.com/equity/Piraeus_Bank_SA-12495

Συμπεράσματα

Η αναταραχή στις διεθνείς αγορές που ξεκίνησε αρχικά με τα σοβαρά οικονομικά προβλήματα στις χώρες τις Άπω Ανατολής και την Ιαπωνία και συνεχίσθηκε με την κρίση στην Ρωσία και τις πιέσεις στην Λατινική Αμερική και κορυφώθηκε με την κρίση των τοξικών ομολόγων των αμερικανικών τραπεζών επηρεάζοντας δυσμενώς το διεθνή οικονομικό περιβάλλον, επιβεβαιώνει ότι έχουμε εισέλθει σε μια νέα εξαιρετικά κρίσιμη φάση της παγκόσμιας οικονομίας, όπου όλες σχεδόν οι χώρες είναι ευάλωτες στις διεθνείς αναταράξεις.

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις των τραπεζών σε μικρές και ανοιχτές οικονομίες, που δέχονται όλο και εντονότερη πίεση από το διεθνή ανταγωνισμό, θεωρούνται πλέον απαραίτητες, έτσι ώστε να αποκτήσουν το ικανό εκείνο μέγεθος και το αναγκαίο μερίδιο της αγοράς, προκειμένου να εξασφαλίσουν την επιβιώσή τους. Η εμπειρική έρευνα σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης δείχνει ότι οι εγχώριες συγχωνεύσεις τραπεζών ιδίου περίπου μεγέθους αυξάνουν σημαντικά την επίδοση των συγχωνευμένων τραπεζών κυρίως μέσω των οικονομιών κλίμακας και συνεργιών.

Σε αυτό το συμπέρασμα καταλήγουμε κλείνοντας και με το εμπειρικό κομμάτι αυτής της εργασίας. Εξετάζοντας τους δείκτες αποδοτικότητας πριν και μετά την συγχώνευση των τραπεζών μπορούμε να δούμε την κερδοφορία του Ομίλου Πειραιώς καθώς και τα οικονομικά οφέλη από την διεθνοποίηση των εργασιών.

Ειδικότερα, και μετά την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων του Ομίλου, μπορούμε να πούμε ότι η Τράπεζα Πειραιώς μπορεί να θεωρηθεί αρκετά ωφελημένη μετά τις συγχωνεύσεις, αναφορικά με το μερίδιο αγοράς που κατέχει ανάμεσα στις υπόλοιπες τράπεζες. Μετά τις συγχωνεύσεις, η Τράπεζα Πειραιώς πολλαπλασίασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων της και αύξησε το μέγεθος της ενώ παράλληλα το χαρτοφυλάκιο των καταθέσεων της άγγιξε περίπου το 29% της τραπεζικής αγοράς.

Σε γενικές γραμμές, μπορούμε να πούμε ότι η συνολική εικόνα της Τράπεζας βελτιώθηκε σημαντικά μετά τις συγχωνεύσεις, δίνοντας της ένα μεγάλο

προβάδισμα ως προς την ανταγωνιστικότητα στο νέο εγχώριο και διεθνές τραπεζικό περιβάλλον. Βέβαια, οι κινήσεις των συγχωνεύσεων όπως προαναφέραμε εντάσσονται σε μια συνολικότερη αλλαγή της μορφολογίας του εγχωρίου τραπεζικού συστήματος. Θα πρέπει βέβαια να εξετάσουμε και στο μέλλον τους ίδιους αριθμοδείκτες αλλά και την γενικότερη πορεία του ομίλου για να μπορέσουμε να πούμε με βεβαιότητα ότι υπάρχει σταθερή ανάπτυξη και κερδοφορία και αυτό δεν είναι κάτι πρόσκαιρο.

Σαν αντίλογο οι επικριτές των εξαγορών και συγχωνεύσεων ισχυρίζονται ότι συνήθως, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις παρά το ότι θεωρούνται ένα σημαντικό μέσο για την επίτευξη οικονομιών κλίμακας, οι τελευταίες όμως λαμβάνουν χώρα μόνο στα επίπεδα εξαιρετικά χαμηλής απόδοσης των τραπεζικών προϊόντων. Δηλαδή οικονομίες κλίμακας φαίνεται να υπάρχουν μόνο σε επίπεδα χαμηλής απόδοσης με αντι-οικονομίες κλίμακας σε επίπεδα μεγάλης απόδοσης.

Σήμερα, η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η επανάσταση της τεχνολογίας της πληροφορικής που επιτρέπει την μεταφορά σημαντικών κεφαλαίων σε ελάχιστο χρόνο από αγορά σε αγορά και από χώρα σε χώρα, η ανάπτυξη σε σημαντικό βαθμό της θεσμικής διαχείρισης, η κατάργηση όλων των εγχώριων περιορισμών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων των περισσότερων χωρών, έχουν δημιουργήσει συνθήκες, όπου τα προβλήματα μιας χώρας γίνονται προβλήματα της διπλανής και πιθανά, αν δεν αντιμετωπιστεί επιτυχώς, πρόβλημα και στον υπόλοιπο κόσμο, γεγονός που ωθεί τις τράπεζες σε δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων.²

²Κυριαζόπουλος Γ., Ζησόπουλος Δ., Σαριγιαννίδης Ν., Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών στην Διεθνή και την Ελληνική οικονομία

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αλεξιάκης Π. - Πετράκης Π. (1990) «*Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές, τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις (Χρηματοδοτικά μέσα και Αναλύσεις Περιπτώσεων)*», Εκδόσεις Παπαζήση Αθήνα.

Αγγελόπουλος Π. (2013) «*Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό σύστημα, Δ' έκδοση.*» Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη

Βαρελάς Ε. (2000) «*Ειδικά θέματα Νομισματικής θεωρίας*» Εκδόσεις Μπένου

Βασιλείου Δ. (1996) «*Οι πηγές των οικονομιών κλίμακας στον τραπεζικό κλάδο*» Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Μάρτιος

Βασιλείου Δ. (1999) «*Χρηματοοικονομική Διοίκηση*», Ε.Α.Π.

Γεωργακοπούλου Β. Ν. (2000) «*Εξαγορές & Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις*» ΙΝΕ/ΟΤΟΕ

Δελής Κ. (28-1-2000) «*Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στον Τραπεζικό τομέα*» ΤΑΣΕΙΣ

Ζαββός Γ. (1989) «*Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ εν όψει του 1992*» Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Αθήνα 1989, Εκδόσεις Αντ. Ν. ΣΑΚΚΟΥΛΑ

Καρατζάς Θ. (2001) «*Ελληνική οικονομία και τραπεζικό σύστημα στην εποχή του ευρώ*» Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α' τριμηνία

Καπόπουλος Π. - Σιώκης Φ. (2002) *«Δομή αγοράς, Συγκέντρωση και Αποδοτικότητα στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Σύστημα: Μια οικονομετρική διερεύνηση»* Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α' τριμηνία

Κιόχος Π. & Παπανικολάου Γ. (1994) *«Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων»* Interbooks Publishing

Κορλίρας Π. (2000) *«Νομισματική θεωρία»* Εκδόσεις Μπένου

Κυριαζόπουλος Γ., Ζησόπουλος Δ., Σαριγιαννίδης Ν., *«Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών στην Διεθνή και την Ελληνική οικονομία»*

Μελάς Κ. (2002) *«Εισαγωγή στην τραπεζική χρηματοοικονομική διοικητική»* Εκδόσεις Εξάντας, Τόμος Α'

Μητσιόπουλος Γ. (1997) *«Σύγχρονες Χρηματοοικονομικές αγορές και προϊόντα»* Ipirotiki Publications σελ. 373-379

Νανόπουλος Ν. (2001) *«Οι θετικές προοπτικές ανάπτυξης του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος μπροστά στις προκλήσεις της νέας εποχής»*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Δ' τριμηνία

Νιάρχου Α. Νικήτα (1994) *«Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων»* Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη σελ. 47-67 & 99-141

Νούλας Α. (2000) *«Χρήμα και Τράπεζες»* Εκδόσεις Παν. Μακεδονίας Θεσσαλονίκη, σελ. 191-197, σελ. 229-240

Παπαδήμος Λ. (2001) *«Το ευρώ, η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα»* Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α' εξάμηνο

Πασιούρας Φ., Δούμπος Μ., Ζοπουνίδης Κ. (2006) *«Πρόβλεψη εξαγορών: Μεθοδολογικό πλαίσιο και εφαρμογές»* Εκδόσεις Κλειδάριθμος

Προβόπουλος Γ. & Καπόπουλος Π. (1-2-2001) *«Αναδιάρθρωση και Δυναμικότητα του Ελληνικού Τραπεζικού τομέα»* ΤΑΣΕΙΣ

Προβόπουλος Γ. & Καπόπουλος Π. (2001) «*Η δυναμική του Χρηματοοικονομικού συστήματος*» Εκδόσεις Κριτική σελ. 75-82

Τραυλός Ν. (2000) «*Συγχωνεύσεις και εξαγορές: Διεθνείς εμπειρίες και Ελληνικές προοπτικές*» ΤΑΣΕΙΣ

Ξένη Βιβλιογραφία

Amel, D., Hannan, T.H. ,(1999), «*Establishing Banking Market Definitions Through Estimation of Residual Deposit Supply Equations*», *Journal of Banking and Finance* 23, 1667-1690

Begg και συν. (1998) «*Εισαγωγή στην Οικονομική Τόμος Β΄*»

Berger, A.N., Hannan, T.H., (1989), «*The Price-Concentration Relationship in Banking*», *Review of Economics and Statistics* 71 (May), 291-299

Berger, A.N. Humphrey, D.B. ,(1992) «*Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Device*», *Antitrust Bulletin* (Fall), 541-600

European Central Bank, December 2000, «*Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry-Facts and implications*»

European Central Bank, October 2006, «*EU Banking Structures*»

Miller A.,(1998), «*Strategic management*» Irwin-McGraw-Hill, Third Edition Pricewaterhouse Coopers

Weston J.F. – Brigham E.F. (1986) «*Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής*», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Ηλεκτρονικές Πηγές

<http://www.bankofgreece.gr>

<http://www.capital.gr>

<http://www.euro2day.gr>

<http://www.piraeusbankgroup.com/>

http://www.digitallook.com/equity/Piraeus_Bank_SA-12495