



Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**« ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ
ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ »**

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ : Μιχαλιτσιάνου Αναστασία

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ : Θεμιστοκλής Χρήστος
Παπαδημητρίου Κων/νος
Χαραλάμπους Αργυρώ**

ΠΑΤΡΑ ΙΟΥΝΙΟΣ 2004

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	6285
----------------------	------

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΝΟΤΗΤΑ Ι : ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Εισαγωγή – Σύντομη Ιστορική Αναδρομή.....σελ. 1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : Η Έννοια της Συγχώνευσης.....σελ. 4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : Λόγοι Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων.....σελ. 6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : Διαδικασία Συγχώνευσης.....σελ. 11
4.1 : Στρατηγική Ανάλυση.....σελ. 11
4.2 : Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....σελ. 13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο : Αξιολόγηση Αποτελεσματικότητας των Συγχωνεύσεων.....σελ. 16

ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙ : ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο : Ο Κλάδος των Τραπεζών.....σελ. 23
6.1 : Σύντομη Ιστορική Αναδρομή στο Παγκόσμιο Τραπεζικό Σύστημα μέχρι το 19 ^ο αιώνα.....σελ. 23
6.2 : Οι Τράπεζες στην Ελλάδα.....σελ. 25
6.2.1 : Σύγχρονη Ιστορία των Ελληνικών Τραπεζών.....σελ. 25
6.2.2:Διάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος.....σελ 32
6.2.3 : Προοπτικές των Ελληνικών Τραπεζών στην ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά.....σελ. 40
6.3 : Η Τράπεζα Στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....σελ. 42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο : Συγχωνεύσεις Τραπεζών.....σελ. 46
7.1 : Η Έννοια της Συγχώνευσης Τραπεζών.....σελ. 46
7.2 : Λόγοι Συγχώνευσης των Τραπεζικών Ιδρυμάτων..σελ.47
7.3 : Διαδικασία Συγχώνευσης.....σελ. 57

ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ : ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο : Συγχωνεύσεις Τραπεζών στην Ελλάδα.....σελ. 67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο : Συγχωνεύσεις Τραπεζών στην Ευρώπη.....σελ. 80

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

ΕΝΟΤΗΤΑ Ι

ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Το μεγάλο κύμα των άμεσων ξένων επενδύσεων, που αυξήθηκαν παγκοσμίως κατά 30% και άνω ετησίως μεταξύ του 1984 και 1989, θεωρήθηκε τμήμα της παγκοσμιοποίησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της μεταβαλλόμενης δομής της διεθνούς οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο, το οποίο συσχετίζεται με τη δημιουργία μεγάλων δικτύων και τη σύναψη συμφωνιών συνεργασίας μεταξύ επιχειρήσεων που καλύπτουν όλο το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας, δηλαδή από την Έρευνα και Ανάπτυξη ως το μάρκετινγκ και την διανομή.

Στην ιστορία των συγχωνεύσεων, σε διεθνές επίπεδο, διακρίνουμε τέσσερα «κύματα» συγχωνεύσεων, δηλαδή περιόδων που σημειώθηκε έξαρση στις συγχωνεύσεις. Οι συγχωνεύσεις ως φαινόμενο παρατηρούνται στα τέλη του 20^{ου} και στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, δηλαδή μεταξύ 1898-1902. Στόχος των συγχωνεύσεων που έγιναν τότε ήταν η δημιουργία μονοπωλίου. Ένα δεύτερο «κύμα» συγχωνεύσεων διαδραματίστηκε την περίοδο 1925-1930 και χαρακτηρίστηκε από εξαγορές συμπληρωματικών – συσχετιζόμενων επιχειρήσεων, που όμως δεν δημιουργούσαν μονοπώλια.

Αντίθετα, στην δεκαετία του 1960 παρατηρούνται πολλές και μεγάλες συγχωνεύσεις, αλλά οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονταν ήταν μη συσχετιζόμενες (conglomerations). Στην αρχή φαινόταν επιτυχημένη τέτοιου είδους συγχώνευση, όμως υπήρχαν και πολλά μειονεκτήματα, τα οποία θα εξηγηθούν στη συνέχεια της εργασίας στους λόγους αποτυχίας των συγχωνεύσεων. Στη συνέχεια ακολούθησε ένα «κύμα» συγχωνεύσεων μετά το 1974, η οποία χαρακτηρίστηκε «περίοδος της μανίας των συγχωνεύσεων».

Αυτή η περίοδος χαρακτηρίστηκε από τον ταχύτατα αυξανόμενο αριθμό συγχωνεύσεων, εξαγορών, κοινών επενδύσεων, καθώς και από άλλες μορφές συμφωνιών συνεργασίας μεταξύ των επιχειρήσεων. Βέβαια το φαινόμενο αυτό δεν περιορίστηκε μόνο εντός των εθνικών συνόρων, όπως συνέβη στις πρώτες περιόδους αναδιάρθρωσης και συγκέντρωσης στην οικονομία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας κατά τη δεκαετία του 1960. Σύμφωνα με τα

στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με βάση τη δραστηριότητα των 1.000 μεγαλύτερων επιχειρήσεων στην Κοινότητα, ο συνολικός ετήσιος αριθμός συγχωνεύσεων στη βιομηχανία αυξήθηκε από 115 το 1982-1983 σε 622 το 1989-1990, με επικεφαλής τους κλάδους των χημικών προϊόντων και των ειδών διατροφής. Το μερίδιο των ενδοκοινοτικών συγχωνεύσεων συνεχίζει να διογκώνεται σταθερά, και για πρώτη φορά το 1989-1990 ο συνολικός αριθμός τους ξεπέρασε το σύνολο των εγχώριων συγχωνεύσεων. Στον τομέα των υπηρεσιών, ο συνολικός αριθμός συγχωνεύσεων αυξήθηκε από 67 το 1984-1985 σε 211 το 1989-1990. Η μεγάλη πλειοψηφία των συγχωνεύσεων παρατηρήθηκε στον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα.

Οι μεγάλες επιχειρήσεις των τριών μεγάλων χωρών της Κοινότητας (Μ. Βρετανία, Γαλλία, Γερμανία) προσβλήθηκαν ιδιαίτερα από τον πυρετό των συγχωνεύσεων. Η συμπεριφορά των επιχειρήσεων ποικίλλει ανάλογα με τη χώρα και από την άποψη αυτή μπορούν να γίνουν μερικές ενδιαφέρουσες παρατηρήσεις. Στις βρετανικές επιχειρήσεις παρατηρήθηκε ένα μεγάλο ποσοστό διασυνοριακών εξαγορών καθώς και ένα ποσοστό εξαγορών εκτός Ευρώπης σε αντίθεση με τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις των γαλλικών και γερμανικών επιχειρήσεων που ήταν κυρίως ενδοευρωπαϊκές. Έτσι, η συμπεριφορά των γαλλικών επιχειρήσεων μπορεί να ερμηνευθεί και από τον έντονα ευρωπαϊκό προσανατολισμό της γαλλικής εξωτερικής πολιτικής της εποχής Mitterrand (Τσούκαλης, 1993). Στους τομείς της νέας τεχνολογίας, η ενδοευρωπαϊκή συνεργασία στην Ε και Α προωθήθηκε ενεργά από τα διάφορα προγράμματα που χρηματοδότησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ως αποτέλεσμα είχαν τη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος και υλικών κινήτρων για τη δημιουργία ενδοευρωπαϊκών στρατηγικών συμμαχιών στους τομείς της υψηλής τεχνολογίας.

Η δεκαετία, όμως, του 1990 είναι αυτή που γνώρισαν οι συγχωνεύσεις αλματώδη ανάπτυξη. Είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο κατά το 1998 και 1999 η αξία των περίπου 22.100 συγχωνεύσεων που έγιναν στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής ανήλθε σε 1,63 και 1,75 τρισεκατομμύρια δολάρια αντίστοιχα. Η σχεδόν, όμως, συνεχής πτώση του χρηματιστηρίου μετά το 2001 οδήγησε και σε μείωση σε μεγάλο βαθμό των συγχωνεύσεων. Βέβαια και η Ευρώπη δεν ήταν πίσω στις εξελίξεις, αφού για την ίδια περίοδο μεταξύ 1998-1999 διπλασιάστηκαν οι συγχωνεύσεις και φθάσανε σε αξία τα 1,2 τρισεκατομμύρια

δολάρια. Επίσης, ένα άλλο χαρακτηριστικό των τελευταίων ετών είναι η αύξηση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων, δηλαδή επιχειρήσεων που εδρεύουν και δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες. Αξιοσημείωτο είναι ότι υπάρχουν πολύ λίγες πλέον επιχειρήσεις που προέρχονται από μια χώρα, όπως βρετανικές, ιαπωνικές, καθώς ολοένα αναπτύσσονται όμιλοι εταιρειών. Σ' αυτό συνέβαλλε κυρίως η τάση για παγκοσμιοποίηση, ο αυξανόμενος ανταγωνισμός και η απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η προσπάθεια αγοράς της Plessey από κοινού από την αγγλική GEC και τη γερμανική Siemens στον τομέα των ηλεκτρονικών, η γαλλοαμερικανική συμφωνία μεταξύ της CGE και της ITT στον ίδιο τομέα, ο γάμος της Asea και της Brown Boveri, του σουηδού και του ελβετού πρωταθλητή αντίστοιχα στον τομέα της ηλεκτροπαραγωγής, η συνεργασία μεταξύ της Renault και της Volvo στον κλάδο του αυτοκινήτου και η κοινή επένδυση της Thompson και της Philips, του γαλλικού και του ολλανδικού ομίλου επιχειρήσεων στον τομέα των ηλεκτρονικών, για την παραγωγή της πρώτης τηλεόρασης υψηλής ευκρίνειας στην Ευρώπη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Συγχώνευση είναι η οικονομική πράξη με την οποία δυο ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται με σκοπό το σχηματισμό μιας μεγαλύτερης και ισχυρότερης οικονομικής μονάδας. Οι λυόμενες επιχειρήσεις δεν τίθενται σε εκκαθάριση, επειδή η περιουσία τους δεν διανέμεται στους ιδιοκτήτες τους, αλλά μεταβιβάζεται στην προκύπτουσα από τη συγχώνευση, νέα, επιχείρηση.

Ένας πιο ακριβής ορισμός παρατίθεται από το ελληνικό δίκαιο στον ν. 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιρειών: «Συγχώνευση είναι η πράξη με την οποία μια ή περισσότερες επιχειρήσεις που λύνονται χωρίς να ακολουθεί εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε άλλη, που είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό, το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος. Το αντάλλαγμα συνίσταται στο ότι η επιχείρηση προς την οποία γίνεται η μεταβίβαση αποδίδει σε όσους συμμετείχαν στις επιχειρήσεις που λύθηκαν (μετόχους, εταίρους) μερίδια συμμετοχής».

Η συγχώνευση μπορεί να γίνει βασικά με δύο τρόπους:

α) Με την δημιουργία νέας εταιρείας, της οποίας το κεφάλαιο θα αποτελείται από το άθροισμα των καθαρών θέσεων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και ενδεχομένως και συμπληρωματικών εισφορών. Οι συγχωνευόμενες εταιρείες λύνονται, αλλά δεν επακολουθεί το στάδιο της εκκαθάρισεως.

β) Με απορρόφηση της περιουσίας μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων από άλλη εταιρεία, που συνεχίζει τη λειτουργία της. Οι απορροφούμενες εταιρείες λύνονται χωρίς να ακολουθεί η εκκαθάριση.

Η εξαγορά επιχείρησης εξομοιώνεται με τη συγχώνευση δι' απορροφήσεως. Κατά συνέπεια, ουσιαστικές διαφορές μεταξύ εξαγορών και συγχωνεύσεων δεν υπάρχουν παρά μόνο στο είδος του ανταλλάγματος που προσφέρεται για την πραγματοποίησή τους. Σε περίπτωση μόνο χρηματικού ανταλλάγματος έχουμε εξαγορά, ενώ σε περίπτωση ανταλλάγματος υπό μορφή μεριδίων συμμετοχής έχουμε τη συγχώνευση. Επίσης διαφορές υπάρχουν και στο «δικαίωμα λόγου» των παλαιών ιδιοκτητών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στο νέο καθεστώς ιδιοκτησίας.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές διακρίνονται ανάλογα με το είδος τους σε:

- οριζόντιες, όπου και οι δυο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα,
- κάθετες, όταν μεταξύ τους υπάρχει σχέση πελάτη-προμηθευτή,
- συμπληρωματικές, όταν οι δραστηριότητές τους είναι αλληλοσυμπληρούμενες,
- ασυσχέτιστες, όπου οι δραστηριότητές τους δεν παρουσιάζουν καμία ουσιαστική συνέργια.

Μια άλλη διάκριση των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησής τους, σε:

- φιλικές (amicable), όπου οι δύο ή περισσότερες εταιρείες επιθυμούν τη συγχώνευση και καθορίζουν από κοινού τους όρους της συγχώνευσης και
- εχθρικές / επιθετικές (hostile), όταν η διοίκηση της εταιρίας – στόχου δεν εγκρίνει την προταθείσα εξαγορά ή συγχώνευση.

Δυο ειδικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι:

- Η μοχλευόμενη εξαγορά (leveraged buy-out). Αυτή η μορφή εξαγοράς έχει το χαρακτηριστικό ότι η χρηματοδότησή της προέρχεται κατά μεγάλο ποσοστό από τραπεζικό δανεισμό και όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράστριας εταιρείας. Θεωρείται όμως από τους πιο επιθετικούς και με μεγάλο ρίσκο τρόπους μεγέθυνσης και γι' αυτό σωστό είναι να χρησιμοποιείται αυτή η τακτική από ώριμες εταιρείες με προβλέψιμες ταμειακές ροές.
- Η εξαγορά επιχειρήσεων από τη διοίκησή τους (management buy-out), όπου μια εταιρεία εξαγοράζεται από τα διευθυντικά της στελέχη. Σε περιπτώσεις μεγάλων επιχειρήσεων, που έχουν υψηλή κεφαλαιοποίηση, η εξαγορά αναφέρεται σε μια περιφερειακή θυγατρική ή παραγωγική μονάδα της επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΛΟΓΟΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

A) ΓΕΝΙΚΑ

Πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν να συγχωνευθούν προκειμένου να πετύχουν μια σειρά από κοινούς στόχους. Αρκετές από τις συγχωνεύσεις έχουν ως μια βασική αιτία στρατηγικούς λόγους, όπως σταθεροποίηση, σύγκλιση μεταξύ τεχνολογιών, έλεγχο και διοίκηση της τεχνολογίας, γεωγραφική επέκταση, νέες μορφές διανομής κ.α. Επίσης όταν μια συμφωνία συγχώνευσης οριστικοποιείται σε έναν κλάδο, οι άλλες επιχειρήσεις του κλάδου αυτού θα παρακινηθούν στη δημιουργία νέων συγχωνεύσεων, ώστε να προλάβουν τις εξελίξεις. Πολλές εταιρείες επίσης, σπεύδουν να εξαγοράσουν από φόβο, προκειμένου να μην εξαγοραστούν. Σε άλλες περιπτώσεις οι συγχωνεύσεις γίνονται για λόγους γρήγορης ανάπτυξης της εταιρείας.

Οι μεγάλες και επιτυχημένες επιχειρήσεις θεωρούν τις συγχωνεύσεις ως ένα μέσο επίτευξης των στόχων της εταιρείας και όχι ως στόχο καθεαυτό. Στην πραγματικότητα, οι συγχωνεύσεις αποτελούν την πρώτη φάση πραγματοποίησης του στρατηγικού τους στόχου. Συνήθως οι αρκετά ραγδαία αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις προβαίνουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, προκειμένου να διοχετεύσουν τις καινοτομίες τους σε προϊόντα μέσω γεωγραφικής επέκτασης ή εισόδου σε νέες αγορές.

Βασικό κίνητρο, όμως, για όλες τις επιχειρήσεις αποτελεί η δημιουργία αξίας από μια συγχώνευση ή αλλιώς συνέργια. Η συνέργια είναι η δυνατότητα δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων να δημιουργούν μεγαλύτερη αξία από τη συγχώνευσή τους σε σχέση με την αξία που θα είχαν αν λειτουργούσαν χωριστά. Οι πηγές από όπου είναι δυνατόν να προέλθει η, τόσο ωφέλιμη για τις επιχειρήσεις, αξία της συνέργιας είναι αρκετές. Οι πηγές αυτές εξαρτώνται από τις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε συγχώνευσης και παρουσιάζονται αναλυτικά παρακάτω.

B) ΑΝΑΛΥΤΙΚΑ

α) Αύξηση Μεριδίου Αγοράς

Η νέα μετά τη συγχώνευση επιχείρηση είναι αρκετά πιο μεγάλη σε μέγεθος αλλά και σε δύναμη στην αγορά. Αυτό της δίνει το πλεονέκτημα της ασφάλειας και της υπεροχής απέναντι στους ανταγωνιστές της στο εσωτερικό και εξωτερικό μιας χώρας. Η συγχώνευση των επιχειρήσεων, που αρχικά αυτές μπορεί να λειτουργούσαν σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, με διαφορετικούς πελάτες και ίσως σε διαφορετικούς κλάδους, οδηγεί σε αύξηση του μεριδίου στην αγορά που δραστηριοποιείται η νέα εταιρεία. Έτσι, η επιχείρηση είναι ισχυρή σε σχέση με τους προμηθευτές, πελάτες και ανταγωνιστές της καθώς, επίσης, αυξάνεται η ικανότητά της στο να εμποδίσει την είσοδο σε νέες επιχειρήσεις και να αντιμετωπίσει την δημιουργία υποκατάστατων προϊόντων.

β) Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακος (Economics of scale)

Οι οικονομίες κλίμακας είναι ιδιαίτερα γνωστή ως έννοια και αποτελεί συνέπεια της αύξησης του μεγέθους της νέας επιχείρησης. Η αύξηση της παραγωγής οδηγεί σε μικρότερη ποσοστιαία αύξηση του κόστους, με αποτέλεσμα το κατά μονάδα κόστος να μειώνεται. Πολλές φορές οι ίδιες επιχειρήσεις επιλέγουν τη συγχώνευση, ως μια πολιτική επίτευξης της μείωσης του συνολικού μέσου κόστους. Οικονομίες κλίμακας μπορούν να επιτευχθούν στην αγορά πρώτων υλών, στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην παραγωγική διαδικασία, στη διάθεση και διανομή του αγαθού ή αγαθών. Επίσης παρατηρούνται οικονομίες κλίμακας στην έρευνα και ανάπτυξη καθώς και στην διαφήμιση. Η μείωση του κόστους γίνεται εμφανής σε περιπτώσεις οριζοντίων συγχωνεύσεων στην ίδια την χώρα.

γ) Εκμετάλλευση Οικονομιών Φάσματος (Economics of scope)

Οι οικονομίες φάσματος απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους αφού οι προμηθευτές και όλοι οι μεσάζοντες που συμμετείχαν μέχρι τώρα στην παραγωγική διαδικασία ενοποιούνται. Αναφορικά, για παράδειγμα, όταν γίνει η συγχώνευση της επιχείρησης με τον προμηθευτή της, τότε η επιχείρηση εξασφαλίζει επάρκεια πρώτων υλών, μείωση του κόστους συναλλαγών, βεβαιότητα παράδοσης

στον επιθυμητό χρόνο και μείωση, γενικότερα, του κόστους παραγωγής. οι οικονομίες φάσματος αφορούν την παροχή νέων εξειδικευμένων ή διαφοροποιημένων υπηρεσιών ή προϊόντων από την επιχείρηση.

δ) Υπέρβαση εμποδίων εισόδου

Κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα αγορά παρουσιάζονται πολλά και διάφορα εμπόδια, όπως μεγάλες επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, σε εγκαταστάσεις, σε διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων που όμως γίνονται ακόμα δυσκολότερα αν υπάρχει ήδη αυξημένος ανταγωνισμός. Η συγχώνευση ή εξαγορά μιας επιχείρησης, που ήδη δραστηριοποιείται στην εν λόγω αγορά παρέχει πολλά πλεονεκτήματα όπως της κατοχής γνώσης της αγοράς και των συνθηκών της, την εγκατάσταση δικτύου διανομής και πιθανώς μια εξασφαλισμένη πίστη των καταναλωτών στο όνομα της συγχωνευθείσας επιχείρησης (brand loyalty). Έτσι, όσο πιο μεγάλα τα εμπόδια εισόδου στην αγορά, τόσο πιο έντονη γίνεται η ανάγκη των επιχειρήσεων να καταφύγουν στην συγχώνευση. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι και η Disney που εξαγόρασε την Capital Cities και έτσι διπλασίασε τα περιουσιακά της στοιχεία και επέκτεινε τις δραστηριότητές της σε Ευρώπη και Ασία, γιατί η Capital Cities ήδη κατείχε ένα μεγάλο δίκτυο διανομής.

ε) Δυναμική Επέκταση σε Νέες Αγορές

Η επιχείρηση συνήθως στοχεύει στη δυναμική επέκτασή της και αυτό πετυχαίνεται είτε μέσω μιας εξαγοράς είτε μέσω δημιουργίας μιας καινούργιας γραμμής προϊόντων. Ο πρώτος τρόπος θεωρείται όμως ταχύτερος και καλύτερος στην προώθηση μιας νέας δραστηριότητας στην αγορά. Κυρίως, η ισχυροποίηση της νέας επιχείρησης στην αγορά πραγματοποιείται με οριζόντιες συγχωνεύσεις, ώστε να επωφελείται από τα πλεονεκτήματα των οικονομικών κλίμακας καθώς και τη χρήση κοινών καναλιών διανομής, με αποτέλεσμα την πώληση περισσότερων προϊόντων σε περισσότερους πελάτες και την αύξηση των κερδών της. Αυτό εφαρμόσε, για παράδειγμα, η Intel που εξαγόρασε την Xicom, εταιρία που κατασκευάζει κάρτες για μη καλωδιακή σύνδεση με δίκτυα σε φορητές υπολογιστικές μηχανές και σε συνδυασμό με την δική της ικανότητα στους μικροεπεξεργαστές, προσπάθησε να κυριαρχήσει στην αγορά των τηλεπικοινωνιών.

στ) Αύξηση Διαφοροποίησης και Βελτιώσεις Διαδικασιών

Μια εταιρεία, επίσης, στοχεύει στη διαφοροποίηση ή ανανέωση των προϊόντων της, η οποία θα αυξήσει τις πωλήσεις από την ενδεχόμενη επέκτασή της στις νέες αγορές. Όμως, τα στελέχη της επιχείρησης είναι δυνατό να μην κατέχουν γνώση σχετικά με τις νέες αγορές, οπότε η συγχώνευση με μια άλλη επιχείρηση είναι μια λύση για την επίτευξη της διαφοροποίησης, αφού εκμεταλλεύεται τη γνώση των στελεχών της συγχωνευθείσας εταιρείας καθώς και την πρόσβασή της σε παραγωγικούς συντελεστές. Επίσης, επιτυγχάνεται ανταλλαγή άλλων καλύτερων, ίσως, πρακτικών διοίκησης και λειτουργίας των επιχειρησιακών διαδικασιών. Μια εταιρεία μπορεί να έχει, για παράδειγμα, ένα καλύτερο τμήμα μάρκετινγκ αλλά να υστερεί στην Έρευνα και Ανάπτυξη που όμως έχει πλεονέκτημα η άλλη εταιρεία.

ζ) Μείωση Κόστους και Χρόνου Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων

Μια καινοτομία ή η επέκταση δραστηριότητας σε μια αγορά ενέχει σημαντικό κίνδυνο αναφορικά με το κόστος παραγωγής της και το αν τελικά θα πετύχει. Για το λόγο αυτό, πολλές εταιρείες καταφεύγουν, λόγω και της διάθεσης περιορισμένων πόρων, στην συγχώνευση ή εξαγορά μιας επιχείρησης. Η συγχώνευση επιχειρήσεων που αρχικά μπορεί να λειτουργούσαν σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, με διαφορετικούς πελάτες και ίσως σε διαφορετικούς κλάδους οδηγεί σε αύξηση των πωλήσεων, καθώς η αγορά της μιας είναι πλέον διαθέσιμη και στην άλλη επιχείρηση. Ένα παράδειγμα αποφυγής του κινδύνου της εξαρχής δημιουργίας προϊόντος εφάρμοσε και η Intracom που εξαγόρασε την Conklin, αμερικανική εταιρεία ψηφιακών προϊόντων, με σκοπό την απόκτηση της πρωτοποριακής τεχνολογίας τηλεπικοινωνιών και συνδρομητικής τηλεόρασης.

η) Αποφυγή Υπερβάλλοντος Ανταγωνισμού

Πολλές φορές, σε κάποια αγορά είτε παραγωγικών συντελεστών είτε τελικού προϊόντος είναι δυνατόν να υπάρχει υπερβάλλον ανταγωνισμός. Οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε επέκταση της δραστηριότητάς τους σε σχετικές και μη αγορές, έτσι ώστε να μειώνεται η εξάρτησή τους από αγορές με έντονο ανταγωνισμό, σύμφωνα με τον Παπαδάκη (2002). Η GM, για παράδειγμα, κατέχει το 1980 το 50% της αμερικανικής αγοράς αυτοκινήτων, ενώ το 1990

το μερίδιο αγοράς της μειώθηκε στο 30% λόγω της ύπαρξης πολλών ξένων αυτοκινητοβιομηχανιών. Η GM προχώρησε, στη συνέχεια για να αποφύγει τον έντονο ανταγωνισμό, στην εξαγορά των μη σχετιζόμενων άμεσα με αυτή εταιρειών Electronic Data System και Hugles Aerospace.

θ) Εξάλειψη Μειωμένης Αποδοτικότητας Επιχείρησης-Στόχου

Η επιχείρηση-στόχος (συγχωνευθείσα επιχείρηση) είναι δυνατό να έχει μειωμένη αποδοτικότητα, η οποία αποτελεί κίνητρο για άλλες επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε συγχώνευση ή εξαγορά, προκειμένου να οδηγήσουν την «προβληματική» επιχείρηση σε αύξηση της αποδοτικότητάς της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Gillette που εξαγόρασε την Duracell και την οδήγησε στην αύξηση των πωλήσεων και της αποδοτικότητάς της. Έτσι, η επιχείρηση που αποφασίζει να συγχωνευτεί ή να εξαγοράσει μια άλλη, πιστεύει στις διοικητικές και άλλες ικανότητες που κατέχει για να την οδηγήσει στη βέλτιστη απόδοση.

ι) Άλλοι Λόγοι

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να συγχωνευτεί ή να εξαγοράσει μια άλλη επιχείρηση είναι δυνατό να προβαίνει σε μια τέτοια απόφαση, για να μειώσει την υπερβάλλουσα ρευστότητά της. Είναι, επίσης, σύνηθες το φαινόμενο διοικητικά στελέχη κάποιων επιχειρήσεων να επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά και να προβαίνουν σε συγχώνευση με μια άλλη επιχείρηση, η οποία όμως να μην αποφέρει στην συγχωνεύουσα επιχείρηση την απαιτούμενη συνέργια. Ο λόγος που οδηγεί τα στελέχη σε μια τέτοια συγχώνευση έχει σκοπό να ικανοποιήσει τις προσωπικές φιλοδοξίες των διοικητικών στελεχών και όχι το συμφέρον της επιχείρησης ή των μετόχων της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η επιχείρηση, όταν εξετάζει την απόφαση εφαρμογής στρατηγικής ανάπτυξης μέσω των συγχωνεύσεων, συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης-στόχου, κατά την οποία αποτιμά τα οφέλη που θα της αποφέρει μια τέτοια κίνηση και το κόστος που αυτή η κίνηση συνεπάγεται.

4.1. Στρατηγική ανάλυση

Η στρατηγική ανάλυση είναι μια διαδικασία που αναλύει σε βάθος το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, τόσο το εσωτερικό όσο και το εξωτερικό. Αυτή η ανάλυση είναι χρήσιμο να γίνει πρώτα για την εξαγοράζουσα επιχείρηση, δηλαδή την επιχείρηση που επιλέγει ως πολιτική στρατηγικής ανάπτυξης της τη συγχώνευση, ώστε να αξιολογήσει την επιλογή της και ύστερα για την επιχείρηση-στόχο, δηλαδή την συγχωνευθείσα επιχείρηση.

Η στρατηγική ανάλυσης καταρχάς διακρίνεται στην ανάλυση του περιβάλλοντος της επιχείρησης και στην ανάλυση της ίδιας της επιχείρησης. Η πρώτη ανάλυση διακρίνεται περαιτέρω σε ανάλυση του μακροπεριβάλλοντος και στην ανάλυση του κλάδου της επιχείρησης. Το μακροπεριβάλλον περιλαμβάνει όλες τις δυνάμεις που επηρεάζουν τον κλάδο και την εταιρεία που θα συγχωνευτεί, αλλά η ίδια δε μπορεί να τις επηρεάσει. Μια μέθοδος ανάλυσης που ακολουθείται, ιδιαίτερα δημοφιλής, είναι η ανάλυση PEST (Political Economical Social Technological), δηλαδή η Πολιτική Οικονομική Κοινωνική Τεχνολογική ανάλυση.

Βασικά, η ανάλυση PEST εξετάζει τις δυνάμεις εκείνες που επηρεάζουν το περιβάλλον της επιχείρησης σχετικά με το πολιτικό, οικονομικό, κοινωνικό, τεχνολογικό και τέλος τον δημογραφικό τομέα. Και οι πέντε τομείς είναι σημαντικοί και επηρεάζουν σε μεγάλη έκταση τα κέρδη και την αποδοτικότητα της κάθε επιχείρησης. Το πολιτικό περιβάλλον ασχολείται με θέματα, όπως πολιτική σταθερότητα, ύπαρξη νομικού πλαισίου που να διευκολύνει τις συγχωνεύσεις, το πολιτικό κλίμα εντός και εκτός της χώρας. Το οικονομικό

περιβάλλον διερευνά τις δυνάμεις εκείνες που επηρεάζουν τη ζήτηση και την προσφορά για τα αγαθά ή τις υπηρεσίες, την ύπαρξη πληθωρισμού, ανεργίας και οικονομικών κρίμακας. Το κοινωνικό περιβάλλον εξετάζει πιθανές αλλαγές στην κοινωνική συμπεριφορά των ατόμων και των επιχειρήσεων, που μπορεί να έχουν επίπτωση στην απόδοση της επιχείρησης. Αυτές οι αλλαγές μπορεί να είναι εξαιτίας των κοινωνικών αντιλήψεων, της μόδας ή ακόμη και της τεχνολογίας. Παράλληλα, το τεχνολογικό περιβάλλον επηρεάζει τις αποφάσεις των επιχειρήσεων σε θέματα παραγωγής, πρόσβασης και προσαρμογής στις νέες μορφές τεχνολογίας. Τέλος, ο δημογραφικός παράγοντας είναι σημαντικός για την μελέτη των πελατών της επιχείρησης και κυρίως για τις ηλικίες στις οποίες απευθύνεται το προϊόν της.

Μια δεύτερη ανάλυση, που βοηθά την επιχείρηση στην αξιολόγηση μιας συγχώνευσης, είναι η ανάλυση του κλάδου που δραστηριοποιείται και η διερεύνηση των χαρακτηριστικών του. Η ανάλυση αυτή διακρίνεται στην ανάλυση του ανταγωνισμού με τη μέθοδο των πέντε δυνάμεων του Porter, στην ανάλυση της τρέχουσας κατάστασης και στην ανάλυση των τάσεων του κλάδου. Οι πέντε δυνάμεις του Porter παρέχουν χρήσιμα στοιχεία για το ανταγωνιστικό περιβάλλον της επιχείρησης, καθώς αναλύει την απειλή εισόδου από νέες επιχειρήσεις, την απειλή από υποκατάστατα προϊόντα, τη δύναμη των προμηθευτών, των αγοραστών και σε συνδυασμό με τη δύναμη των ανταγωνιστών που ήδη δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την επιχείρηση. Η τρέχουσα κατάσταση του κλάδου μελετά το μέγεθος του κλάδου, σύμφωνα με το σύνολο των ετήσιων εσόδων των στοιχείων του ενεργητικού των επιχειρήσεων, το ρυθμό ανάπτυξης, σύμφωνα με το ποσοστό αύξηση των συνολικών πωλήσεων του κλάδου και τέλος την κερδοφορία, σύμφωνα με το ποσοστό περιθωρίου κέρδους. Συγχρόνως, η ανάλυση των τάσεων ενός κλάδου χρησιμοποιεί τα στοιχεία των δυο προηγούμενων αναλύσεων ποιοτικά, για να εξαγάγει συμπεράσματα και να προβλέψει τις τάσεις και το μέλλον του κλάδου που δραστηριοποιείται τόσο η εξαγοράζουσα όσο και η εξαγορασθείσα επιχείρηση.

Ύστερα από την ανάλυση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος, ακολουθεί η ανάλυση της ίδιας της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή βασίζεται σε θέματα όπως πολιτικής διαφήμισης και προώθησης του προϊόντος, διαχείρισης ανθρώπινων πόρων και πελατολογίου της επιχείρησης. Η ανάλυ-

ση της πολιτικής μάρκετινγκ ενδιαφέρεται για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που παράγει η επιχείρηση, για τη θέση τους στην αγορά καθώς επίσης και για την πολιτική προώθησης και διανομής. Παράλληλα, γίνεται μια διερεύνηση της πολιτικής της επιχείρησης πάνω σε θέματα Έρευνας και Ανάπτυξης. Στόχος είναι να αναζητηθούν οι συνέργιες που μπορεί να αποκομίσουν από μια συγχώνευση οι επιχειρήσεις.

Τα οφέλη που παρουσιάζονται από μια στρατηγική ανάλυση είναι πολλά και σημαντικά για την περαιτέρω πορεία της διαδικασίας της συγχώνευσης. Η εξαγοράζουσα εταιρεία εντοπίζει τυχόν απειλές από είσοδο νέων ανταγωνιστών, τις εξελίξεις στον κλάδο καθώς και τυχόν παραλείψεις ή λάθη στις πολιτικές που έχει ακολουθήσει, όπως παραγωγής, διανομής, ανάπτυξης και προώθησης των προϊόντων της. Τα αποτελέσματα από την στρατηγική ανάλυση που θα προκύψουν, θα πρέπει να μελετηθούν από την εταιρεία πριν προχωρήσει στην συγχώνευση ή εξαγορά, γιατί είναι δυνατόν να μην καθίσταται τελικά ωφέλιμη ή επιτυχημένη η συγχώνευση.

Η εξαγοράζουσα επιχείρηση, αφού εκτιμήσει και αξιολογήσει την αναγκαιότητα της στρατηγικής αυτής, συντάσσει έναν κατάλογο υποψηφίων εταιρειών που επιθυμεί να συγχωνευτεί ή να εξαγοράσει. Η κατάταξη των υποψηφίων στον κατάλογο αυτό πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τη θέση τους στην αγορά προϊόντος, την οικονομική τους θέση, την εταιρική κουλτούρα και το ανταγωνιστικό περιβάλλον τους. Η επιλογή της υποψηφίας προς εξαγορά επιχείρησης πρέπει να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις και στις προσδοκίες της εξαγοράστριας εταιρείας. Για τον λόγο αυτό σωστό είναι να ακολουθήσει την στρατηγική ανάλυση για κάθε μια υποψηφία επιχείρηση προς εξαγορά. Τα βήματα που θα ακολουθήσει η εξαγοράστρια εταιρεία είναι τα ίδια που ακολούθησε για την δική της αξιολόγηση, τα οποία αναφέρθηκαν παραπάνω.

4.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση

Αφού ολοκληρωθεί η στρατηγική ανάλυση, η εξαγοράζουσα επιχείρηση θα προσπαθήσει στη συνέχεια να διερευνήσει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας-στόχου, έτσι ώστε να εκτιμήσει την αποδοτικότητά της μέχρι και τη στιγμή της συγχώνευσης. Οι βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις που εξετάζονται είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και η Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Ο Ισολογισμός μιας επιχείρησης παρουσιάζει τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας τη χρονική στιγμή που καταρτίσθηκε. Αναλύει το ενεργητικό και το παθητικό, δηλαδή την καθαρή θέση και τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως που καταρτίζεται επίσης κάθε έτος παρουσιάζει τα κέρδη ή τις ζημιές μιας εταιρείας. Συνεπώς, η εξέταση της Κατάστασης των Αποτελεσμάτων Χρήσεως δίνει σημαντικά στοιχεία για την απόδοση της εταιρείας-στόχου και για τους παράγοντες που επηρεάζουν τα κέρδη ή τις ζημιές της εταιρείας. Σε αντίθεση με την προηγούμενη χρηματοοικονομική κατάσταση, που μπορεί να έχει επηρεαστεί η εικόνα της από πρόσωπα της εταιρείας-στόχου, η Κατάσταση Ταμειακών Ροών είναι μια πιο ακριβής αποτίμηση της απόδοσης της εταιρείας. Παρουσιάζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές που έκανε η επιχείρηση σε μια χρονική περίοδο. Οι ταμειακές ροές διακρίνονται σε λειτουργικές, που οφείλονται στις λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας, σε επενδυτικές που γίνονται για επενδύσεις της εταιρείας και σε χρηματοδοτικές ροές που αφορούν τη χρηματοδότηση της εταιρείας.

Στη συνέχεια, η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων γίνεται με τους αριθμοδείκτες και τις καταστάσεις κοινών ή ποσοστιαίων μεγεθών. Βασικοί αριθμοδείκτες είναι οι δείκτες αποδοτικότητας, ρευστότητας, βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου κινδύνου. Τα εργαλεία αυτά είναι εύκολα στην εφαρμογή τους αφού δεν απαιτούν πληροφορίες άλλες από αυτές που δημοσιεύονται. Βέβαια όταν υπάρχουν και πληροφορίες που δεν δημοσιεύονται και δεν φαίνονται στους δείκτες αλλά είναι εξίσου σημαντικές για την αποδοτικότητα της εταιρείας-στόχου, τότε παρουσιάζεται πρόβλημα. Παρόλα τα κάποια μειονεκτήματα που προκύπτουν, τα εργαλεία αυτά είναι σημαντικά για την αξιολόγηση της εταιρείας.

Ακολούθως, γίνεται μια εκτίμηση της αξίας της εταιρείας-στόχου με κάποιες μεθόδους αποτίμησης. Έχει μεγάλη σημασία για την εξαγοράστρια επιχείρηση η διαδικασία της αποτίμησης, έτσι ώστε να αποτραπεί η εξαγορά με υπερβολικό τίμημα. Οι κύριες μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιούνται είναι η τεχνική αποτίμησης της τρέχουσας αξίας του Ενεργητικού, η συγκριτική ανάλυση και η προσαρμοσμένη καθαρά παρούσα αξία. Η πρώτη εκτιμά την τρέχουσα αξία των στοιχείων του Ενεργητικού της εταιρείας-στόχου, αλλά η δεύτερη μέθοδος, ουσιαστικά, καθοδηγεί την διοίκηση στην εξέταση του πριμ

που πληρώθηκαν σε παρόμοιες εξαγορές στον κλάδο και στην αποφυγή θεωρητικά σωστών αλλά στην πραγματικότητα άσκοπων υπολογισμών. Είναι, όμως, δύσκολο η ύπαρξη συγκρίσιμων εταιρειών με την εταιρεία-στόχο. Βέβαια, οι τυχόν μεγάλες διαφορές πρέπει να προβληματίζουν τη διοίκηση της εξαγοράζουσας εταιρείας μήπως υπερεκτιμά τις συνέργιες που θα προκύψουν. Συνεπώς, η σημασία της επιλογής και χρήσης της σωστής μεθόδου αποτίμησης είναι εξαιρετική, ώστε να αποφευχθούν οι καταβολές υπερβολικών τιμημάτων για την εξαγορά της εταιρείας-στόχου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Στις αρχές της δεκαετίας του '60 άρχισαν να πραγματοποιούνται οι πρώτες έρευνες για την αποτελεσματικότητα των συγχωνεύσεων. Μια πρώτη μελέτη που πραγματοποιήθηκε πριν από 30 περίπου χρόνια κατέληξε στο ότι το 45-50% των συγχωνεύσεων που είχαν υλοποιηθεί έως εκείνη την εποχή μπορούσαν να θεωρηθούν αποτυχημένες (Kitching, 1967). Ο Porter (1987) υπολόγισε το ποσοστό αυτό σε 53%, που όμως φτάνει το 74% στην περίπτωση των ασυσχέτιστων συγχωνεύσεων. Οι πλέον πρόσφατες έρευνες έδειχναν ότι οι μισές περίπου από τις διενεργούμενες συγχωνεύσεις ή εξαγορές απέτυχαν να προσδώσουν στις επιχειρήσεις τα αναμενόμενα οφέλη. Οι βασικοί λόγοι που οδηγούν μια συγχώνευση στην αποτυχία, δηλαδή στη μη απόδοση των προσδοκώμενων ωφελειών μετά τη συγχώνευση είναι πολλοί και αναλύονται παρακάτω.

Μια επιχείρηση όταν αξιολογεί μια συγχώνευση συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης-στόχου. Συχνά, όμως, η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής, αφού μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, μετά την συγχώνευση, ανακαλύπτει ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποεκτίμησε τα στοιχεία του κόστους που θα απέρρεαν. Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω μιας συγχώνευσης είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνέργιας. Η συνέργια αφορά την επίτευξη απόδοσης μεγαλύτερης από αυτή που θα είχαν οι δυο επιχειρήσεις, αν λειτουργούσαν ξεχωριστά.

Όμως, η εκτίμηση των ωφελειών μιας συγχώνευσης μπορεί να αποδειχθεί λανθασμένη. Η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων φαίνεται να παρουσιάζει αρκετά μεγάλη δυσκολία στον υπολογισμό, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, που συχνά είναι πέραν του ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης. Οι ανταγωνιστές είναι πιθανόν να μειώσουν τις τιμές τους ή

να προχωρήσουν κι αυτοί σε συγχώνευση, έτσι ώστε να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει κίνδυνος μια συγχώνευση να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος.

Είναι φανερό ότι υπάρχουν πολλές δυσκολίες στην ακριβή εκτίμηση ύπαρξης συνέργειας και του οφέλους που ενδεχομένως θα αποφέρει. Υπάρχει και το ενδεχόμενο να υπάρχει δυνατότητα συνέργειας όμως τα στελέχη να αδυνατούν να την αντιληφθούν και συνεπώς να μην είναι σε θέση να κατευθύνουν τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων, ώστε να την επιτύχουν.

Υπάρχουν παραδείγματα μεγάλων επιχειρήσεων που απέτυχαν στο να εκτιμήσουν επαρκώς τα οφέλη που θα τους παρείχε η εξαγοράς μιας επιχείρησης. Η Coca-Cola, με δεδομένη την επιτυχία της στον τομέα των αναψυκτικών, αποφάσισε το 1975 να δοκιμάσει τις ικανότητές της στον τομέα του κρασιού, εξαγοράζοντας 3 επιχειρήσεις που παρήγαγαν κρασί. Το σκεπτικό της κίνησης διαφοροποίησης ήταν ότι μπορούσε να εκμεταλλευτεί την επιτυχία που ήδη είχε στο marketing για να επικρατήσει και στην αγορά κρασιού. Όμως, διαπίστωσε μετά από οριακά κέρδη 7 ετών ότι η διαφορά των δυο προϊόντων δεν ήταν μόνο στο περιεχόμενό τους, αλλά και στο κοινό στο οποίο απευθύνονταν, στην τιμολογιακή τους πολιτική και φυσικά στο δίκτυο διανομής τους. Μετά από 8 χρόνια αναγκάστηκε τελικά να τις πουλήσει.

Δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μιας συγχώνευσης είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των επιχειρήσεων, δηλαδή της ένωσης δυο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, καθώς και η προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

Έμφαση, επίσης, δίνεται στην περίπτωση όπου ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Ανθρώπινος παράγοντας είναι το ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων και η εταιρική κουλτούρα που το διακρίνει. Με τον όρο εταιρική κουλτούρα εννοείται το σύνολο των συμβόλων, αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν, συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και να διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική συμπεριφορά.

Δυστυχώς, ο ανθρώπινος παράγοντας είναι ο παράγοντας που συχνά αγνοείται. Οι δυσάρεστες συνέπειες ανακύπτουν κατά τη μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας και είναι δυνατό να οδηγήσουν μία κατά τα άλλα πολλά υποσχόμενη συγχώνευση σε αποτυχία. Μεταξύ των εργαζομένων της εξαγοραζόμενης εταιρείας επικρατεί αβεβαιότητα αφού δε γνωρίζουν αν θα διατηρήσουν τη θέση τους ή θα απολυθούν. Η αβεβαιότητα αυτή οδηγεί συχνά στο αποτέλεσμα, οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας εταιρείας να νιώθουν ηττημένοι, φοβισμένοι και συχνά προδομένοι, καθώς επίσης στο γεγονός ότι δεν γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα εταιρεία, σε ποιόν θα αναφέρονται καθώς επίσης και πώς θα ταιριάζουν οι προσωπικοί κι επαγγελματικοί τους στόχοι στην κουλτούρα του νέου οργανισμού. Όσον αφορά τα υψηλά ιστάμενα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντός τους και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή. Ορισμένες φορές τα στελέχη αυτά, όπως εξάλλου και οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας φοβούνται πως διαγράφονται τα προηγούμενα επιτεύγματά τους και θα πρέπει από την αρχή να αποδείξουν την αξία τους.

Επιπλέον, οι ασάφειες και η αβεβαιότητα που επικρατούν πυροδοτούν μια σύγκρουση των δυο ειδών κουλτούρας και διαμάχες για το ποια θα επικρατήσει. Η σύγκρουση έγκειται κυρίως στο διαφορετικό τρόπο σκέψης που διακρίνει την κάθε επιχείρηση και στη δυσκολία του να βρει κάποια άλλη επιχείρηση που να τον μοιράζεται. Η πολλά υποσχόμενη συγχώνευση των Price Club και CostCo Wholesale αντιμετώπισε πολλά προβλήματα, κυρίως κουλτούρας. Τα στελέχη της Price Club είχαν τη νοοτροπία των αποφοίτων του Harvard ενώ της CostCo Wholesale είχαν τη νοοτροπία των ατόμων που ξεκίνησαν από χαμηλά και κατάφεραν να φτάσουν ψηλά. Όμως, δεν υπήρχε πιθανότητα επιτυχούς συνεργασίας και έτσι η συγχώνευση λύθηκε μέσα σε ένα χρόνο.

Τέλος, στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις προκύπτει το πρόβλημα της διαφοράς της εθνικής κουλτούρας. Παρατηρούνται διαφορές στον τρόπο σκέψης και συμπεριφοράς σε θέματα που αφορούν την εργασία, την διοίκηση, τη θέση των απλών υπαλλήλων και στους κανονισμούς που διέπουν τις δυο επιχειρήσεις. Γι' αυτό, το διάστημα μεταξύ της ανακοίνωσης μιας συγχώνευσης και της ολοκλήρωσής της διερευνάται περισσότερο από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο επί της

αποτελεσματικής πραγματοποίησης της συγχώνευσης, κι αυτό γιατί παρατηρείται μετά τη συγχώνευση:

- Αύξηση του κόστους κεφαλαίου. Όσο πιο αργά δημιουργηθεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την συγχώνευση, όμως, δεσμεύθηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Ως αποτέλεσμα οι καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση συνεργιών συνεπάγονται μείωση της πραγματικής αξίας τους, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost).
- Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων. Η περίοδος μέχρι και τη συγχώνευση είναι για τους εργαζομένους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου μήπως χάσουν τις θέσεις τους, ενώ παράλληλα αναζητούν εργασία για ασφάλεια.
- Κίνδυνος από τους ανταγωνιστές για ενίσχυση της θέσης τους. Η νέα επιχείρηση αφιερώνει ένα μέρος των πόρων της και του χρόνου της στη διαδικασία της ενοποίησης. Σαν συνέπεια έχει να δίνει την ευκαιρία στους ανταγωνιστές να την εκτοπίσουν και να ενισχύσουν τη δική τους θέση στον κλάδο.
- Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών. Οι προμηθευτές αναρωτιούνται εάν θα εξακολουθούν να συνεργάζονται με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι συνεργασίας θα είναι οι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη βρεθούν προδυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Οι πελάτες, ομοίως, διερωτώνται εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας. Οι ανταγωνιστές μπορεί να εκμεταλλευτούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.

Ένα άλλο εμπόδιο που μπορεί να προκύψει είναι ότι στις διαπραγματεύσεις συμμετέχουν τα στελέχη των δυο επιχειρήσεων και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια την εταιρεία είτε ανεξάρτητα από αυτή. Αυτά τα άτομα, συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους, καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από

κοινού την άποψή τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί, σε πολύ σύντομο χρόνο και συχνά χωρίς επιτυχία.

Ο λόγος είναι ότι κάθε στέλεχος μελετά από τη δική του οπτική γωνία την ελκυστικότητα της συγχώνευσης και δεν την αντιμετωπίζει συνολικά. Έτσι, συχνά συγκεντρώνονται πολλές απόψεις που αφορούν διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης και όχι μια σφαιρική ανάλυση, όπως θα ήταν αναγκαίο. Επιπλέον, οι αναλυτές αγνοούν ορισμένα θέματα, διότι υπολογίζουν ότι θα τα επιλύσουν οι αρμόδιοι, μετά την συγχώνευση, που ίσως μπορεί να είναι ζωτικής σημασίας για το νέο βήμα της επιχείρησης, όπως το κατά πόσο οι επιχειρήσεις είναι συμβατές οργανωτικά και οι δυσκολίες που ενδέχεται να παρουσιαστούν κατά τη διαδικασία ενοποίησης.

Μετά το κλείσιμο της συμφωνίας προκύπτει το ερώτημα ποιος είναι ο καταλληλότερος για να αναλάβει τη διοίκηση των τμημάτων της επιχείρησης-στόχου: τα στελέχη της εξαγοράζουσας ή τα στελέχη της επιχείρησης-στόχου. Αποτέλεσμα είναι το ξέσπασμα διαμάχης μεταξύ των στελεχών και η μεγέθυνση της έντασης που ήδη υφίσταται. Η οριζόντια συγχώνευση των βρετανικών φαρμακευτικών βιομηχανιών Glaxo PLC και SmithKline Beecham το 1995, οδήγηθηκε σε αποτυχία, πριν ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις και παρά τα αναμενόμενα οφέλη, λόγω διαφωνιών για τη σύνθεση του νέου διοικητικού συμβουλίου. Βέβαια, οι επιχειρήσεις αναγνωρίζοντας τα μεγάλα οφέλη που θα μπορούσαν να αποκομίσουν από τη συμφωνία, επανήλθαν σε διαπραγματεύσεις 5 χρόνια αργότερα και παραμερίζοντας τις διαφωνίες τους συμφώνησαν να προχωρήσουν στη συγχώνευση.

Αναμφισβήτητα, το μέγεθος μιας επιχείρησης είναι συνδεδεμένο άμεσα με το γόητρο και τη θέση των στελεχών: όσο μεγαλύτερη είναι μια επιχείρηση, τόσο ισχυρότερο θεωρείται ένα ανώτερο στέλεχος και τόσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχει στην αγορά. Συνεπώς, μια συγχώνευση συμβάλλει στην ενδυνάμωση της θέσης των στελεχών και γι' αυτό το λόγο είναι οι πιο ένθερμοι υποστηρικτές της, αγνοώντας συχνά τις αντιδράσεις των μετόχων.

Συνήθως είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης-στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση-στόχος. Η εξαγοράζουσα, πολλές φορές, είναι πρόθυμη να

διαθέσει υψηλή υπεραξία (premium) στους μετόχους τα, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα και ενδέχεται να ακολουθήσει και ανορθόδοξους τρόπους χρηματοδότησης για την αγορά των μετοχών, δηλαδή να χρησιμοποιήσει τους χρηματικούς πόρους, οι οποίοι όμως αρχικά προορίζονταν για άλλες δραστηριότητες.

Αν η απόδοση της επιχείρησης-στόχου αντικατοπτριζόταν στην αξία που είχαν οι μετοχές της, για να αποφέρει κέρδη, μετά την εξαγορά της, θα πρέπει η απόδοσή της να αυξηθεί τουλάχιστον κατά το ποσοστό της υπεραξίας που πλήρωσε η επιχείρηση για να την εξαγοράσει. Επιπλέον, το χρέος που έχει δημιουργηθεί από το δανεισμό πρέπει να αποπληρωθεί. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, θυσιάζονται πόροι που αλλιώς θα χρησιμοποιούνταν για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αν μάλιστα η εξαγοράζουσα διανύει και περίοδο μειωμένων κερδών, θα δυσκολευτεί να αποπληρώσει το χρέος και μπορεί να οδηγηθεί ακόμα και σε χρεοκοπία.

Παρόλα αυτά, ο αριθμός και η αξία των διενεργούμενων συγχωνεύσεων αυξάνει, κάθε χρόνο, με γρήγορο ρυθμό, αφού οι αλλαγές που συντελούνται στο επιχειρηματικό επίπεδο, παγκοσμίως, απαιτούν τη θωράκιση των επιχειρήσεων και τη συνεχή ανάπτυξη και ενδυνάμωσή τους. Πολλές είναι οι έρευνες που έχουν διεξαχθεί με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά το πότε μια συγχώνευση έχει περισσότερες πιθανότητες να επιτύχει (KPMG). Επίσης, οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των υποψήφιων προς συνένωση επιχειρήσεων, αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα επιτυχίας, ή ότι όσο λιγότερο κερδοφόρα είναι η εξαγοράζουσα επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη είναι η αξία που δημιουργεί μέσω των εξαγορών, διότι οι εταιρείες με τις χαμηλές επιδόσεις αναμένεται να έχουν μεγαλύτερο όφελος από την προσθήκη σημαντικών ικανοτήτων που τους λείπουν.

Τα οφέλη που δημιουργούνται από μια συγχώνευση είναι πολλά, τα οποία και αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο ως κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις στην επιλογή της συγχώνευσης ως την καλύτερη στρατηγική ανάπτυξης. Βέβαια, απαιτείται προσεκτικός σχεδιασμός και υλοποίηση της συγχώνευσης. Αυτό, καταρχάς, γίνεται με συνειδητοποίηση για την εξαγοράζουσα επιχείρηση των λόγων συγχώνευση. Επίσης, η προσεκτική στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυση είναι πολύ σημαντική κατά την προετοιμασία και κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εξαγοράς μιας επιχείρη-

σης, ώστε να γνωρίζουν τα διοικητικά στελέχη τη μέγιστη τιμή που μπορούν να πληρώσουν για την εξαγορά. Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό κάποιες διαδικασίες να γίνουν σε σύντομο χρονικό διάστημα, σημασία έχει ο χρόνος σε μια συγχώνευση. Είναι απαραίτητο, ακόμη, να γνωρίζουν η εξαγοράζουσα την κουλτούρα της υποψήφιας εταιρείας έτσι ώστε να μη δημιουργηθούν εντάσεις και προβλήματα από τη διαφορετικότητα. Τέλος, το καλύτερο για μια συγχώνευση είναι να υπάρχει φιλικό κλίμα από την αρχή, προκειμένου να ολοκληρωθεί όσο πιο επιτυχώς και ανώδυνα γίνεται.

Συνοψίζοντας την εμπειρική έρευνα στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές συμπεραίνουμε ότι κατά μέσο όρο οι συγχωνεύσεις δημιουργούν κάτω από προϋποθέσεις κάποια οικονομική αξία, αρκεί να γίνεται προσεκτική αξιολόγηση της επιχείρησης-στόχου.

ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙ

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6°

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

6.1. Σύντομη ιστορική αναδρομή στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα μέχρι το 19° αιώνα

Η εμφάνιση των πρώτων τραπεζών στον κόσμο είναι στενά συνδεδεμένη με την ανάπτυξη των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των λαών και την κοπή των πρώτων νομισμάτων (Αρμάγου, 2000). Οι τραπεζικές συναλλαγές παρουσιάστηκαν για πρώτη φορά παγκοσμίως στην ανατολική λεκάνη της Μεσογείου, καθώς γνωρίζουμε από τις ιστορικές και αρχαιολογικές πηγές ότι είχαν αναπτυχθεί ήδη από τη δεύτερη χιλιετηρίδα προ Χριστού έντονες εμπορικές σχέσεις μεταξύ των κατοίκων των διαφόρων χωρών της περιοχής αυτής. Η Βαβυλωνία ήταν η πρώτη χώρα όπου χρησιμοποιήθηκαν ο χρυσός και ο άργυρος ως χρηματικές μονάδες. Οι Λυδοί, όμως, ήταν οι πρώτοι που δημιούργησαν χωριστά χρυσά και αργυρά νομίσματα στα μέσα του 6^{ου} αι. π.Χ.

Η δημιουργία των πρώτων τραπεζών βεβαιώνεται στη Βαβυλωνία τον 6° αι. π.Χ. Είναι εκπληκτικό να πληροφορούμαστε ότι την εποχή εκείνη εμφανίστηκαν ήδη ποικίλες τραπεζικές λειτουργίες, όπως η αποδοχή χρημάτων σε παρακαταθήκη και ο έντοκος δανεισμός. Στη συνέχεια εγκαταστάθηκαν τράπεζες στις πόλεις των μικρασιατικών παραλίων της Ιωνίας, στη Μίλητο, τη Σμύρνη, την Έφεσο, τη Φώκαια και από εκεί διαδόθηκε η καινοτομία αυτή και στον ελλαδικό χώρο αρχικά στην Κόρινθο και μετά στην Αθήνα, όπου και σημειώθηκε ιδιαίτερη πρόοδος στο θέμα των τραπεζικών λειτουργιών.

Στην Αθήνα αναπτύχθηκε ήδη από την κλασική εποχή αυξημένος καταμερισμός των τραπεζικών εργασιών, καθώς υπήρχαν αρκετά επαγγέλματα ενασχόλησης με το χρήμα. Οι κυριότερες τραπεζικές εργασίες που είχαν αναπτυχθεί στην ελληνική αρχαιότητα (από τον 6° έως το 2° αι. π.Χ.) ήταν η ανταλλαγή νομισμάτων των ανεξάρτητων πόλεων-κρατών, καταθέσεις χρημάτων αρχικά για λόγους ασφαλείας και αργότερα για την απόδοση των τόκων τους, δάνεια, προθεσμιακές πράξεις. Για την προστασία των πολιτών από τυχόν κερδοσκοπικές κινήσεις των ιδιωτικών τραπεζών δημιουργήθηκαν από πολύ νωρίς και δημόσιες τράπεζες. Τέτοιες τράπεζες υπήρχαν στην Κύζικο,

στο Ίλιο, στην Έφεσο, στη Λήμνο, στη Δήλο, στην Αθήνα, στον Ορχομενό. Το κράτος συνήθως δεν ασκούσε εποπτεία στις δημόσιες τράπεζες, αλλά τις εξουσιοδοτούσε να εισπράττουν τους φόρους για λογαριασμό του και να κόβουν τα νομίσματα.

Οι Ρωμαίοι ακολούθησαν πιστά την αρχαία ελληνική τραπεζική παράδοση, υιοθετώντας τις βασικότερες αρχές που είχαν εφαρμοστεί από τους Έλληνες για πολλούς αιώνες. Η πλήρης ρωμαϊκή κυριαρχία επέτρεψε τον περιορισμό των συγκρούσεων μεταξύ των πόλεων, καθώς και την άνθιση των τραπεζικών εργασιών στη Δυτική Ευρώπη, όπου μέχρι τότε οι πρακτικές αυτές ήταν άγνωστες, όπως προέβαιναν σε χορηγήσεις ενυπόθηκων δανείων, άνοιγμα λογαριασμών, διενέργεια πιστωτικών πράξεων και άλλα. Η οικονομική και πολιτική παρακμή του ρωμαϊκού κράτους κατά τον 4^ο αι. μ.Χ. με τον περιορισμό των εμπορικών συναλλαγών, τις πολεμικές συγκρούσεις, τον κατατεμαχισμό της ρωμαϊκής αυτοκρατορίας σε μικρότερα κρατίδια αποτέλεσε σοβαρό πλήγμα για τη λειτουργία και την ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος.

Το κέντρο της εξέλιξης των τραπεζικών εργασιών στα νεώτερα χρόνια, μετά τον 11^ο αιώνα, υπήρξε η Ιταλία, όπου και πρωτοεφαρμόστηκαν κανόνες τραπεζικού δικαίου. Η πρώτη ιταλική πόλη που γνώρισε μεγάλη τραπεζική ανάπτυξη ήταν η Γένοβα το 12^ο αιώνα. Ύστερα, διαδόθηκαν οι τραπεζικές πρακτικές στη Γαλλία, Αγγλία, Ολλανδία και Γερμανία. Σταδιακά οι Ιταλοί κατόρθωσαν να αποκτήσουν τον έλεγχο όλης της χρηματικής κίνησης στην Ευρώπη, έχοντας την ευχέρεια να δανείζουν τους βασιλικούς οίκους και να εξουσιάζουν οικονομικά τα ισχυρότερα ευρωπαϊκά κράτη. Την ιταλική πρωτοπορία ακολούθησαν αμέσως μετά οι Ολλανδοί με την ίδρυση της τράπεζας του Άμστερνταμ το 1609, η οποία έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην πρόοδο του Ολλανδικού εμπορίου. Η μεγαλύτερη και μακροβιότερη τράπεζα της περιόδου αυτής ήταν η τράπεζα του Αμβούργου που ιδρύθηκε το 1619.

Οι νεώτερες εξελίξεις στην ιστορία των τραπεζικών εργασιών ταυτίζονται με τη δημιουργία τραπεζών, οι οποίες δεν έχουν πλέον ως κύριο στόχο τη διαχείριση του νομίσματος, αλλά την επέκταση των χρηματοπιστωτικών λειτουργιών. Ηγετικό ρόλο στις εξελίξεις αυτές έπαιξε η Αγγλία, όπου και ιδρύθηκε το 1694 η Τράπεζα της Αγγλίας, το υπόδειγμα όλων των μεταγενέστερων εκδοτικών τραπεζών, η οποία βοήθησε το κράτος και την ανάπτυξη

του εμπορίου μέσω των καταθέσεων και της έκδοσης τραπεζογραμμάτων. Μια από τις πρώτες εκδοτικές τράπεζες παγκοσμίως ήταν η Τράπεζα της Στοκχόλμης, η οποία ιδρύθηκε το 1657, αρχικά ως ιδιωτική τράπεζα, ενώ το 1661 εξέδωσε τα πρώτα της τραπεζογραμμάτια. Δυστυχώς, την εποχή εκείνη, οι εκδοτικές τράπεζες αντιμετώπισαν πολλές δυσχέρειες λόγω των κακών διαχειρίσεων που έκανε το κράτος.

Η βιομηχανική ανάπτυξη της Δυτικής Ευρώπης μετά το 17^ο αι., που προωθήθηκε στη συνέχεια στην Κεντρική Ευρώπη και στη Βόρεια Αμερική επηρέασε καθοριστικά και τον τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος κατά τη διάρκεια του 19^{ου} αι. Αρχισαν να ιδρύονται μεγάλες εταιρικές τράπεζες με πολλά κεφάλαια, δεδομένου ότι από τα τέλη του 17^{ου} αι. είχε θεσμοθετηθεί πλέον και η μορφή της ανώνυμης εταιρείας (Α.Ε.). Επικράτησε η τάση σταδιακής εξάλειψης των μικρών, τοπικών οικογενειακών τραπεζών και προωθήθηκε από τις ίδιες τις εθνικές κρατικές αρχές η πολιτική του τραπεζικού συγκεντρωτισμού, με στόχο τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας, την αυξημένη φερεγγυότητα και την καλύτερη αποδοτικότητα των εν λειτουργία τραπεζών.

Παράλληλα, προχώρησε ακόμα περισσότερο η εξειδίκευση και ο καταμερισμός των προσφερόμενων εργασιών μέσα στις τράπεζες με την καλύτερη εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού τους και εμφανίστηκε η διεθνοποίηση της τραπεζικής δράσης με τη δημιουργία διεθνών χρηματοπιστωτικών κέντρων. Χαρακτηριστική είναι και η αυξανόμενη παρέμβαση του κράτους στην πιστωτική πολιτική με τη δραστηριοποίηση των κρατικών τραπεζών στον τομέα έκδοσης τραπεζογραμμάτων και επίτευξης του στόχου της νομισματικής σταθερότητας, ενώ παρατηρείται ένταση των προσπαθειών για συντονισμό και εναρμόνιση των εθνικών νομισματοπιστωτικών πολιτικών.

6.2. Οι τράπεζες στην Ελλάδα

6.2.1. Σύγχρονη ιστορία των ελληνικών τραπεζών

Η πρώτη προσπάθεια για τη δημιουργία τράπεζας στο νεοελληνικό κράτος μετά την απελευθέρωση από την Τουρκοκρατία (1826) προήλθε από τον τότε κυβερνήτη Ιωάννη Καποδίστρια, όταν με ψήφισμα στις 2 Φεβρουαρίου 1828 ιδρύθηκε η Εθνική Χρηματιστική Τράπεζα. Στην ουσία η τράπεζα αυτή ήταν δανειστικός οργανισμός που ενεργούσε για λογαριασμό του

κράτους και δεν κατόρθωσε ποτέ να αποκτήσει ιδιαίτερη απήχηση στο ευρύ κοινό με αποτέλεσμα να διαλυθεί σύντομα, το 1834.

Το 1898 λειτουργούσαν στην Ελλάδα πέντε τράπεζες με τη μορφή ανωνύμων εταιρειών: η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.), η Ιονική, η Τράπεζα Ηπειροθεσσαλίας, η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστης και η Τράπεζα Αθηνών. Οι δυο τράπεζες, όμως, που κυριαρχούσαν ήταν η Ε.Τ.Ε. και η Τράπεζα Αθηνών, που ιδρύθηκαν το 1841 και το 1893, αντίστοιχα. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος έμελλε να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Γεγονός, επίσης, είναι πριν τον Α' παγκόσμιο πόλεμο ο ανταγωνισμός μεταξύ των δυο αυτών σημαντικότερων ελληνικών τραπεζών, της Ε.Τ.Ε. και της Τράπεζας Αθηνών αντικατόπτριζε άμεσα τον γαλλο-γερμανικό ανταγωνισμό στα Βαλκάνια για τη διασφάλιση ζωνών επιρροής.

Η περίοδος του Α' παγκοσμίου πολέμου ήταν ένας ανασταλτικός παράγοντας για την επέκταση των εργασιών των ελληνικών τραπεζών και γι' αυτό άμεσα επακολούθησε η παρέμβαση για πρώτη φορά του ελληνικού κράτους στη διοίκηση της Εθνικής Τράπεζας, που μέχρι τότε είχε ιδιωτικό χαρακτήρα. Μετά τον Α' παγκόσμιο πόλεμο ήταν εμφανές ότι σημαντικός παράγοντας αποσταθεροποίησης των εθνικών οικονομιών ήταν η μη ορθολογική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα υπήρχε μεγάλη ανισότητα ως προς το μέγεθος και τη δυναμικότητα των τραπεζών. Η μικρασιατική καταστροφή, η αποκατάσταση των προσφύγων και η δεινή οικονομική κατάσταση της Ελλάδας επέβαλλαν την ίδρυση αυτόνομης εκδοτικής τράπεζας. Έτσι, με τη μεσολάβηση της Κοινωνίας των Εθνών, το 1928 ιδρύεται η Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική και αποκλειστικά εκδοτική τράπεζα και η Ε.Τ.Ε. παραμένει πλέον ως εμπορική τράπεζα. Η έναρξη της λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος συνέπεσε με την περίοδο της μεγάλης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (κραχ) το 1929-1932 που επηρέασε αρνητικά και την εγχώρια οικονομία και που κυρίως εκδηλώθηκε στο νομισματικό τομέα.

Παράλληλα με τις νομοθετικές ρυθμίσεις που έγιναν για τις υποχρεωτικές καταθέσεις και την αντιμετώπιση των νομισματικών προβλημάτων (Ν. 5076/1931), ψηφίστηκαν και νόμοι για την οργάνωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, οι οποίοι είναι οι Ν. 5422, 5426 και 5552 το 1932. Ενισχύθηκε έτσι η τάση για συγκεντρωτισμό των τραπεζών σε ισχυρά μεγάλα συγκροτήματα, περιορίζοντας τον ανταγωνισμό και το πεδίο δημιουργίας μικρών

τοπικών τραπεζών και προωθώντας την εξειδίκευση των τραπεζικών λειτουργιών. Χαρακτηριστικά, το 1932 λειτουργούσαν στην Ελλάδα 32 τράπεζες. Αυτές είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, 25 εμπορικές τράπεζες, 1 κτηματική, 3 αγροτικές και δυο ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί, όμως έντονη ήταν η κυριαρχία τεσσάρων μεγάλων εμπορικών τραπεζών (Εθνική, Τράπεζα Αθηνών, Εμπορική και Λαϊκή Τράπεζα) στις καταθέσεις και στις χορηγήσεις. Στο διάστημα πριν τον Β' παγκόσμιο πόλεμο υπήρξε σχετικά μια ανάπτυξη της βιομηχανικής παραγωγής και της οικονομίας της Ελλάδας.

Μετά τις καταστροφικές συνέπειες του Β' παγκοσμίου πολέμου (1939-45) για την ελληνική οικονομία, οι τότε κυβερνήσεις αποφάσισαν να παρέμβουν σε σημαντικό βαθμό στο τραπεζικό σύστημα, μετατρέποντάς το σε κύριο όργανο χρηματοδότησης των σχεδίων ανασυγκρότησης του ελληνικού κράτους. Οι μεγαλύτερες τράπεζες πέρασαν σταδιακά υπό τον έλεγχο ή ακόμα και την ιδιοκτησία του ελληνικού δημοσίου.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργούσε έκτοτε και επί δεκαετίες κάτω από αυστηρό πολιτικό έλεγχο, με σωρεία ρυθμίσεων, διοικητικά προσδιοριζόμενα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων, την υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διοχετεύουν συγκεκριμένα ποσοστά των διαθέσιμων κεφαλαίων τους σε ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και στη χρηματοδότηση δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε αρκестεί στο ρόλο του εκτελεστή των αποφάσεων της πανίσχυρης Νομισματικής Επιτροπής, που ιδρύθηκε το 1946. Εφαρμόζονται άμεσοι έλεγχοι στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και για δεκαετίες ίσχυε ένα καθεστώς προνομιακής χρηματοδότησης ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων που είχαν χαρακτηριστεί ως «παραγωγικές» ή «κοινωνικά επιθυμητές» καθώς και χρηματοδότησης του αυξανόμενου δημόσιου ελλείμματος. Έτσι, συνήθως οι πόροι διοχετεύονταν σε δραστηριότητες με χαμηλή προστιθέμενη αξία, ενώ αντίθετα οι ιδιωτικές επιχειρήσεις αναγκάζονταν να δανείζονται με υψηλά επιτόκια ή να βασίζονται σε οικογενειακά κεφάλαια.

Το 1956 το ελληνικό τραπεζικό σύστημα απαρτιζόταν από 18 τράπεζες, εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος, από τις οποίες οι 11 ήταν εμπορικές (με τις 4 προαναφερόμενες μεγάλες ελληνικές τράπεζες να κυριαρχούν) και οι 7 ήταν ειδικοί πιστωτικοί φορείς. Το 1958 πραγματοποιείται η συγχώνευση της Ιονικής Τράπεζας και της Λαϊκής Τράπεζας σε μια ενιαία τράπεζα. Τα

χαρακτηριστικά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα είναι ακόμα η έλλειψη ανταγωνισμού και η ολιγοπωλιακή διάρθρωση του συστήματος. Με την πάροδο των χρόνων και μετά την πτώση της δικτατορίας παρατηρείται αύξηση των εμπορικών τραπεζών και των ξένων επίσης τραπεζών στην Ελλάδα. Το 1982 καταργείται η ισχυρή Νομισματική Επιτροπή και αρχίζει πλέον η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η ακολουθούμενη επί δεκαετίες πολιτική πρόσληψης προσωπικού στις κρατικές τράπεζες οδήγησε στη διαμόρφωση υψηλού κόστους για τις αμοιβές του προσωπικού, στη συσσώρευση πλεονάζοντος προσωπικού και στη σημαντική ισχυροποίηση των συνδικάτων των εργαζομένων στον τραπεζικό τομέα ιδίως στις δεκαετίες 1970 και 1980. Επίσης έχει παρατηρηθεί ότι μετά την μεταπολίτευση μέχρι και πρόσφατα, στις κρατικές τράπεζες ο αριθμός εργαζομένων αυξανόταν πιο έντονα κατά τις προεκλογικές περιόδους υποδηλώνοντας ότι παρά την συνεχή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος η πλειοψηφία των ελληνικών κρατικών τραπεζών εξακολουθούσε να υπόκειται σε ισχυρό πολιτικό έλεγχο. Αυτό διαπιστώνεται και από τη συχνή εναλλαγή των διοικητών των κρατικών τραπεζών, η οποία έχει ως αποτέλεσμα οι εν λόγω διοικητές να σχεδιάζουν βραχυχρόνια προγράμματα σε αντίθεση με τις ιδιωτικές τράπεζες που αποφασίζουν και δρουν σύμφωνα με τα μακροχρόνια προγράμματά τους.

Χαρακτηριστικό, επίσης, είναι ότι τα $\frac{3}{4}$ περίπου των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών διοχετεύονταν σε δάνεια προνομιακών κατηγοριών δανειζομένων, όπου το 1985 το 48,5% των καταθέσεων κατευθυνόταν προς το δημόσιο τομέα, ενώ μόλις το 10% διοχετεύονταν σε μικρές επιχειρήσεις και το 15% σε μακροπρόθεσμα δάνεια προς τη βιομηχανία. Το κόστος της πολιτικής αυτής το έφεραν αφενός οι καταθέτες που στην ουσία «απολάμβαναν» αρνητικά πραγματικά επιτόκια, και αφετέρου οι μη προνομιούχοι δανειζόμενοι, που πλήρωναν υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων. Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων των προνομιούχων και αυτών των μη προνομιούχων δανειζομένων επέβαλαν την ανάγκη για ποσοτικούς ελέγχους στις πιστώσεις, προκειμένου να παρεμποδιστούν οι τράπεζες από το να δανείζουν κεφάλαια μόνο στους μη προνομιούχους, οι οποίοι πλήρωναν και τα υψηλότερα επιτόκια. Η πολιτική αυτή οδήγησε στη δημιουργία ενός περίπλοκου συστήματος δεσμεύ-

σεων και αποδεσμεύσεων, που κατέληγε στην εξίσωση των ποσοστών αποδόσεων από διαφορετικές κατηγορίες χορηγήσεων.

Το spread των επιτοκίων στη χώρα μας (διαφορά μεταξύ επιτοκίων, χορηγήσεων και καταθέσεων) ήταν σταθερά μεταξύ των υψηλότερων στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ, στοιχείο ενδεικτικό μιας εξαιρετικά αναποτελεσματικής διαμεσολαβητικής διαδικασίας (σχετικά υψηλές προμήθειες). Η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπιζε σοβαρές δυσχέρειες λόγω της έλλειψης αξιόπιστων στοιχείων και συχνά τα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών εμφανίζονταν υπερτιμημένα, ενώ χορηγούνταν πολλά δάνεια ή γίνονταν αγορές σημαντικού πακέτου μετοχών σε μη υγιείς επιχειρήσεις.

Η απελευθέρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ξεκίνησε σταδιακά από το 1987 και οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στη συμμετοχή της Ελλάδας στην Ε.Ε., γεγονός που ενίσχυσε το ρόλο των διεθνών αγορών και επέβαλλε την προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας προς τους κανονισμούς της Ε.Ε. Μερικά από τα μέτρα που ελήφθησαν στα πλαίσια της προσπάθειας εκσυγχρονισμού και προσαρμογής του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος στα δεδομένα της Ε.Ε. είναι ότι το ελάχιστο κεφάλαιο για την ίδρυση μιας τράπεζας καθορίστηκε στο διπλάσιο από αυτό που απαιτεί η Β' Τραπεζική Οδηγία της Ε.Ε. (Ν. 2076/92), ενώ ο συντελεστής φερεγγυότητας έχει τεθεί στο 8% όπως και για τους εταίρους μας. Ακόμα μια τράπεζα έχει πλέον τη δυνατότητα να συμμετέχει σε άλλες επιχειρήσεις σε ποσοστό ως το 60% των ιδίων κεφαλαίων της και ως 15% σε μια μεμονωμένη επιχείρηση. Επίσης, έχει απαγορευθεί στις τράπεζες να εμφανίζουν έσοδα από τόκους δανείων, τα οποία δεν έχουν εξυπηρετηθεί για περισσότερο από 12 μήνες, ενώ από τα μέσα του 1993 ασκείται στενότερη παρακολούθηση της ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος, σε τριμηνιαία βάση. Τα πραγματικά επιτόκια διαμορφώθηκαν σταδιακά κατά την περίοδο του ανταγωνισμού στα επίπεδα της αγοράς και έχει ενισχυθεί ο ρόλος τους στην κατανομή των πιστώσεων.

Οι τράπεζες και οι άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αποκτούν γρήγορα εμπειρία στις νέες υπηρεσίες, ιδίως στο marketing βραχυπρόθεσμων κρατικών τίτλων και στο συνάλλαγμα. Ολοένα και μεγαλύτερο ποσοστό των τραπεζικών κερδών προέρχεται από αμοιβές παροχής υπηρεσιών, παρά από

το spread των επιτοκίων. Η απελευθέρωση των αγορών επέτρεψε στις ιδιωτικές τράπεζες να αναλάβουν πιο επιθετικό ρόλο και να αυξήσουν τα μερίδια αγοράς τους, καθώς μέσα σε διάστημα μικρότερο των 10 τελευταίων ετών διπλασιάστηκε η συμμετοχή τους στις συνολικές καταθέσεις και αυξήθηκε σε επίπεδα πάνω από το διπλάσιο η συμμετοχή τους στις χορηγήσεις. Επίσης παρατηρείται ραγδαία αύξηση της επένδυσης ιδιωτικών κεφαλαίων σε αμοιβαία κεφάλαια (Α/Κ).

Με την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξασφαλίστηκε η πρόσβαση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε ευρύτερο φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι αποδόσεις των καταθέσεων διαμορφώθηκαν στα επίπεδα αγοράς και βελτιώθηκε η αποτελεσματικότητα του συστήματος πληρωμών. Η σημασία της άσκησης νομισματικής πολιτικής έχει ενισχυθεί αρκετά και χρησιμοποιούνται πλέον νέα σύγχρονα μέσα, όπως οι πράξεις ανοιχτής αγοράς, ενώ ο κύριος ενδιάμεσος στόχος είναι τα βραχυχρόνια επιτόκια στην διατραπεζική αγορά.

Το 1993 καταργείται πλήρως η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να επενδύουν τμήμα των διαθέσιμων τους από καταθέσεις σε έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου, καθώς και το διοικητικά καθοριζόμενο ελάχιστο επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Εξάλλου με την εφαρμογή του άρθρου 104Α της συνθήκης του Μάαστριχ (1991) καταργήθηκε η νομισματική χρηματοδότηση των δημοσίων ελλειμμάτων και η προνομιακή πρόσβαση του Δημοσίου στο εγχώριο πιστωτικό σύστημα. Στα πλαίσια της προσπάθειας αυτής καταργήθηκε από 1/1/1994 και η υποχρεωτική διάθεση κεφαλαίων των εμπορικών τραπεζών στη χρηματοδότηση δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών. Επίσης καταργήθηκε από τον Ιούλιο 1993 η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διαθέτουν το 1% των νέων καταθέσεών τους σε δάνεια προς μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις. Μέσα στο έτος 1993 ενεργοποιήθηκε και στην Ελλάδα ο μηχανισμός αναπροεξόφλησης συναλλαγματικών και εμπορικών γραμματίων και καθιερώθηκε μια νέα μορφή δανεισμού των τραπεζών από την Τράπεζα Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου.

Ιδιαίτερα σημαντικές για την πορεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος υπήρξαν οι εξελίξεις στην εγχώρια αγορά συναλλάγματος κατά τη διάρκεια του 1994. Στις 16 Μαΐου 1994 αποφασίστηκε η άμεση απελευθέρωση της κίνησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Η Τράπεζα της Ελλάδος

παρεμβαίνοντας με σημαντικές πωλήσεις συναλλάγματος και με αύξηση των βασικών επιτοκίων χρηματοδότησης των τραπεζών από την κεντρική τράπεζα κατόρθωσε να αποθαρρύνει τις κερδοσκοπικές επιθέσεις εναντίον της δραχμής και να συγκρατήσει την εκροή κεφαλαίων. Έτσι οι πιέσεις στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος άρχισαν να υποχωρούν από τα μέσα Ιουνίου του ίδιου έτους (1994) και σταδιακά τα επιτόκια μειώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα που ίσχυαν πριν την συναλλαγματική κρίση. Τα τελευταία εμπόδια στη διασυνοριακή κίνηση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων εξαλείφθηκαν τον Ιούλιο του 1997, ενώ ταυτόχρονα οι τράπεζες απελευθερώθηκαν από την υποχρέωσή τους να τηρούν το 70% των καταθέσεών τους σε συνάλλαγμα στην κεντρική τράπεζα.

Παράλληλα, το 1994 αποδεσμεύτηκαν και οι ελάχιστες υποχρεωτικές τοποθετήσεις διαθεσίμων των τραπεζών σε έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου, ενώ οι τράπεζες είχαν, στο μεταξύ, μετατρέψει σταδιακά σε διαπραγματεύσιμους μεσοπρόθεσμους ομολογιακούς τίτλους του δημοσίου τον κύριο όγκο των σωρευμένων υποχρεωτικών τοποθετήσεών τους σε έντοκα γραμμάτια. Από το πρώτο εξάμηνο του 1994 διευρύνθηκε και η βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών δεσμεύσεων (στην Τράπεζα της Ελλάδος) επί των καταθέσεων, ώστε να συμπεριλάβει και τις καταθέσεις των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, εξομοιώνοντας πλήρως τις δημόσιες με τις ιδιωτικές επιχειρήσεις ως προς τους όρους της πρόσβασής τους στο τραπεζικό σύστημα.

Στα τέλη του 1997 λειτουργούσαν 41 εμπορικές τράπεζες στην Ελλάδα από τις οποίες 19 είναι ελληνικών συμφερόντων και 22 ξένες (Gortsos, 1998). Η οικονομική κατάσταση ορισμένων κρατικών τραπεζών εξακολουθεί να είναι ακόμη ευπαθής, παρά το γεγονός ότι όλες (με εξαίρεση την Αγροτική Τράπεζα) ενίσχυσαν τα ίδια κεφάλαιά τους και ικανοποιούν τώρα το όριο του συντελεστή φερεγγυότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (8%). Η Εθνική Τράπεζα αναγκάστηκε να πουλήσει αρκετές από τις επιχειρήσεις τις οποίες ήλεγχε, προκειμένου να διευρύνει την κεφαλαιακή της βάση. Παρά την εμφανή βελτίωση του προσανατολισμού των κρατικών και ιδιωτικών τραπεζών μετά την απελευθέρωση των αγορών, οι κρατικές εξακολουθούν να είναι λιγότερο ανταγωνιστικές, καθώς η διοίκησή τους επηρεάζεται από τις εκάστοτε κυβερνήσεις

και στο χαρτοφυλάκιό τους υπάρχει ακόμα υψηλό ποσοστό επισφαλών δανείων.

6.2.2. Διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Οι κρατικές τράπεζες και τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα κατείχαν, μέχρι το 1990, το 90% των συνολικών πιστώσεων. Εμφανής ήταν ο ολιγοπωλιακή διάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και η κυριαρχία του από τράπεζες και ειδικά κρατικές τράπεζες. Βέβαια υπήρχαν κάποια φυσικά εμπόδια εισόδου στην αγορά, όπως το υψηλό κόστος καθιέρωσης δικτύου καταστημάτων και η δημιουργία φήμης και ονόματος.

Η αδιαμφισβήτητη κυριαρχία των μεγάλων κρατικών τραπεζών δεν εμπόδισε όμως την ανάπτυξη μικρότερων ιδιωτικών εμπορικών τραπεζών, οι οποίες επικεντρώθηκαν – κυρίως μετά το 1990 – σε πιο επικερδή τμήματα της αγοράς με χαμηλότερο κόστος εισόδου. Αντίθετα, οι μεγάλες κρατικές τράπεζες εξειδικεύτηκαν περισσότερο στο retail banking. Ενδεικτικά, το 1995 η Εθνική Τράπεζα είχε 500 υποκαταστήματα, ενώ όλες οι υπόλοιπες κρατικές εμπορικές τράπεζες είχαν συνολικά 425 υποκαταστήματα. Όλες οι ιδιωτικές τράπεζες είχαν συνολικά 310 υποκαταστήματα και επικεντρώθηκαν περισσότερο στο corporate banking (εμπορικά δάνεια, εγγυητικές επιστολές, συναλλαγές ξένου εμπορίου).

Ακολούθως, στην εργασία η ερμηνεία της συμπεριφοράς των τραπεζών θα γίνει με μικροοικονομική προσέγγιση, χρησιμοποιώντας τα στοιχεία, το υπόδειγμα και τα συμπεράσματα της Αρμάγου (2000). Στην ανάλυση αυτή, οι τράπεζες περιγράφονται ως ανεξάρτητες οντότητες που αντιδρούν βέλτιστα στο οικονομικό τους περιβάλλον, και όχι ως ένα παθητικό σύνολο, όπως συμβαίνει συνήθως στη μακροοικονομική ανάλυση της νομισματικής πολιτικής.

Οι τράπεζες περιγράφονται ως οικονομικοί διαμεσολαβητές (financial intermediaries) που αγοράζουν ομολογίες ενός συγκεκριμένου τύπου (χορηγήσεις) και πουλούν ομολογίες ενός άλλου τύπου (καταθέσεις). Στην ανάλυση της Αρμάγου (2000) η τραπεζική τεχνολογία θεωρείται δεδομένη και εξετάζεται η ισορροπία του τραπεζικού τομέα υπό διαφορετικές υποθέσεις για το είδος του ανταγωνισμού που επικρατεί στην αγορά αυτή.

Όλα τα εμπειρικά δεδομένα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, όπως περιγράφηκαν κατά την περίοδο 1945-97 οδηγούν στο συμπέρασμα ότι

το πιο κατάλληλο θεωρητικό πλαίσιο εξέτασής του είναι ένα ολιγοπωλιακό υπόδειγμα Von Stackelberg από τη θεωρία παιγνίων. Η κυριαρχία της Εθνικής Τράπεζας από την ίδρυσή της το 1841 μέχρι και σήμερα στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα τόσο στις καταθέσεις όσο και στις χορηγήσεις είναι εμφανής. Ως αποτέλεσμα στο υπόδειγμα Von Stackelberg έχει τη θέση του leader στο χώρο αυτό ενώ στο ρόλο των follower περιλαμβάνονται οι υπόλοιπες εμπορικές τράπεζες.

Η ολιγοπωλιακή συμπεριφορά των τραπεζών ερμηνεύεται ανάλογα με το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς και τις διαφορετικές υποθέσεις σχετικά με το είδος του ανταγωνισμού που επικρατεί στην τραπεζική αγορά. Η εμπειρική διερεύνηση των βασικότερων χρηματοοικονομικών δεικτών των ελληνικών εμπορικών τραπεζών καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι διαφορές στη διοίκηση (management) μεταξύ κρατικών και ιδιωτικών τραπεζών επηρεάζουν τη κερδοφορία τους κατά την περίοδο του ανταγωνισμού. Αυτό που προκύπτει είναι ότι, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, η ιδιωτικοποίηση κρατικών επιχειρήσεων συμβάλλει στην αύξηση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας τους.

Το βασικό υπόδειγμα ολιγοπωλιακής συμπεριφοράς των ελληνικών τραπεζών (Freixas & Rochet, 1997) υποθέτει ότι υπάρχουν οι τράπεζες στην εγχώρια χρηματαγορά, οι οποίες επικεντρώνουν τη λειτουργία του μόνο στην προσφορά χορηγήσεων και στην προσέλκυση καταθέσεων. Επίσης, άλλη μια υπόθεση είναι ότι οι τράπεζες έχουν όλες την ίδια συνάρτηση χρησιμότητας και επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση των κερδών τους. Η τραπεζική αγορά λειτουργεί σύμφωνα με τις αρχές ενός Stackelberg leader-follower υποδείγματος, όπου υπάρχει μια μεγάλη τράπεζα να κινείται ως leader (ηγέτης) και οι υπόλοιπες $n-1$ τράπεζες να συμπεριφέρονται ως followers (ακόλουθες). Έτσι, η τράπεζα leader βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση, αφού κινείται πρώτη, γνωρίζοντας όμως και λαμβάνοντας υπόψη της ποιες θα είναι οι αντιδράσεις των followers.

Η μεγιστοποίηση των συναρτήσεων κερδών της τράπεζας leader και των followers προσδιορίζει τις ποσότητες των χορηγήσεων που δίνονται από τις τράπεζες, τα κέρδη τους καθώς και τις τιμές για τα επιτόκια των καταθέσεων και χορηγήσεων. Έτσι, με τη βοήθεια του βασικού υποδείγματος ολιγοπωλιακής συμπεριφοράς των ελληνικών εμπορικών τραπεζών Stackelberg με

κοινές αντικειμενικές συναρτήσεις (κοινούς στόχους για όλες τις τράπεζες) και με χαρτοφυλάκιο που αποτελείται μόνο από χορηγήσεις και καταθέσεις εξάγονται σημαντικά συμπεράσματα αναφορικά με την επίδραση του λειτουργικού κόστους επί του spread των επιτοκίων και του αριθμού των τραπεζών επί των διαφόρων οικονομικών μεγεθών της τραπεζικής αγοράς (Αρμάγου, 2000). Αμφίβολο είναι όμως το κατά πόσο δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις μπορεί να θεωρηθεί ότι έχουν τους ίδιους αντικειμενικούς στόχους, γιατί έτσι αγνοούνται οι κοινωνικοπολιτικοί στόχοι των κρατικών τραπεζών. Επίσης υποστηρίζεται η άποψη ότι τα χαμηλότερα κέρδη των δημοσίων επιχειρήσεων δεν συνεπάγονται κατ' ανάγκη υψηλότερο κόστος και τεχνική αναποτελεσματικότητα, αλλά την παράλληλη παραγωγή του κοινωνικού προϊόντος.

Το λειτουργικό κόστος της κάθε τράπεζας όπως αποδεικνύεται από την ανάλυση του υποδείγματος, επηρεάζει αρνητικά τη ζήτηση για χορηγήσεις και τα κέρδη της. Ο λόγος για τη διατήρηση του ελληνικού spread επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα είναι ότι αυτή η διαφορά εξαρτάται από το λειτουργικό κόστος των τραπεζών του συστήματος και μάλιστα αποδεικνύεται ότι το κόστος της τράπεζας leader έχει πιο ισχυρή αυξητική επίδραση στο spread από ό,τι το κόστος των followers. Επίσης συμπεραίνεται ότι όσο πιο αποτελεσματική από άποψη κόστους είναι η ανταγωνίστρια τράπεζα, τόσο λιγότερες χορηγήσεις προσφέρει η υπό εξέταση τράπεζα. Αναφορικά με την επίδραση του αριθμού των τραπεζών σε σχέση με τα διάφορα μεγέθη, διαπιστώνεται ότι οι χορηγήσεις του κάθε follower μειώνονται όσο αυξάνεται ο αριθμός των τραπεζών, αλλά αυτό εξαρτάται από τη σχέση μεταξύ του λειτουργικού κόστους του leader και των followers, δηλαδή όταν ο leader έχει υψηλότερο κόστος από τους followers, οι χορηγήσεις του leader περιορίζονται όσο αυξάνει ο αριθμός των τραπεζών της αγοράς και αυτή καθίσταται ανταγωνιστικότερη. Έτσι, όσο ανταγωνιστικότερη γίνεται η αγορά, τόσο αυξάνεται το επιτόκιο καταθέσεων, μειώνεται το επιτόκιο των χορηγήσεων και το spread, όπως και τα κέρδη των τραπεζικών επιχειρήσεων.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι προσθήκες στο βασικό υπόδειγμα, προκειμένου να καταστεί αυτό όσο το δυνατόν πιο ρεαλιστικό, όπως:

α) Δεσμεύσεις καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος, που αποτέλεσε ισχυρό περιοριστικό παράγοντα στην ελεύθερη διαχείριση των τραπεζικών κεφαλαίων, γιατί το 10-15% των καταθέσεων

των εμπορικών τραπεζών έπρεπε να δεσμεύονται στην κεντρική τράπεζα. Η επέκταση αυτή επιτρέπει να γίνουν διαπιστώσεις στον τρόπο που επηρέασε η συγκεκριμένη ρύθμιση την εξέλιξη των χορηγήσεων όλα αυτά τα χρόνια, όπως επίσης την κερδοφορία των εμπορικών τραπεζών και τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων. Έτσι, συμπεραίνεται ότι οι χορηγήσεις κάθε τράπεζας και οι συνολικές χορηγήσεις είναι χαμηλότερες στην περίπτωση που ισχύει καθεστώς δέσμευσης των καταθέσεων από την κεντρική τράπεζα, αλλά και τα κέρδη των τραπεζών είναι χαμηλότερα. Παράλληλα στην περίπτωση δέσμευσης των καταθέσεων στην Τράπεζα Ελλάδος το επιτόκιο καταθέσεων είναι χαμηλότερο, ενώ το επιτόκιο χορηγήσεων είναι υψηλότερο.

β) Φορολόγηση των τόκων των καταθέσεων, που εφαρμόστηκε στη χώρα μας για πρώτη φορά το 1991, ακολουθώντας την κοινοτική νομοθεσία. Το μέτρο αυτό αποτέλεσε ένα μέσο ενίσχυσης των δημοσίων εσόδων, αλλά παράλληλα οδήγησε και σε περιορισμό των χορηγήσεων και αύξηση του spread των επιτοκίων, όπως προβλέπεται από το θεωρητικό υπόδειγμα, καθώς μέρος του κόστους που επιφέρει η φορολόγηση μετακυλύετε τελικά στους δανειολήπτες. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση του υποδείγματος με αυτόν τον περιορισμό είναι ότι τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων αυξάνονται με την φορολόγηση των τόκων, καθώς επίσης και το spread των επιτοκίων αυξάνεται και οι χορηγήσεις των τραπεζών μειώνονται.

γ) Εισαγωγή ομολόγων στο υπόδειγμα, καθώς επί πολλές δεκαετίες ήταν έντονη παρέμβαση του κράτους στο χαρτοφυλάκιο των εμπορικών τραπεζών μέσω της υποχρεωτικής επένδυσης σημαντικού μέρους των διαθέσιμων τους σε έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και ομόλογα, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι αυξανόμενες δανειακές ανάγκες του ευρύτερου δημόσιου τομέα, αφήνοντας μικρά περιθώρια στην αύξηση της δανειοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Με την προσθήκη των ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο των εμπορικών τραπεζών, οι χορηγήσεις είναι χαμηλότερες. Αυτό επαληθεύεται και από τη διαχρονική πορεία των χορηγήσεων ως ποσοστού επί του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών εμπορικών τραπεζών. Επίσης το επιτόκιο χορηγήσεων και το επιτόκιο καταθέσεων αυξάνονται με την εισαγωγή των ομολόγων στο υπόδειγμα καθώς και το spread των επιτοκίων αυξάνεται.

Η κερδοφορία των τραπεζών και άλλα τραπεζικά μεγέθη συνδέονται στενά με την επικράτηση ανταγωνιστικών ή μη συνθηκών στην εγχώρια αγορά. Με την σταδιακή μετάβαση από το καθεστώς των αυστηρών διοικητικών ρυθμίσεων σε ένα ανταγωνιστικό τραπεζικό περιβάλλον, παρατηρείται μια ουσιαστική διαφοροποίηση στη συμπεριφορά της μεγάλης τράπεζας leader, οπότε πρέπει να εξεταστεί το βασικό ολιγοπωλιακό υπόδειγμα με διαφορετικές αντικειμενικές συναρτήσεις (διαφορετικούς στόχους μεταξύ του leader και των followers). Έτσι είναι δυνατό να γίνουν οι συγκρίσεις των βασικότερων μεγεθών της τραπεζικής αγοράς μεταξύ της περίπτωσης όπου ο leader ενδιαφέρεται αποκλειστικά και μόνο για την ενίσχυση του μεγέθους του, δηλαδή μεγιστοποίηση των εσόδων του όπως και ίσχυε για την Εθνική Τράπεζα επί δεκαετίες, ακόμη και τα πρώτα χρόνια της σταδιακής αποκατάστασης ανταγωνιστικών συνθηκών στην εγχώρια τραπεζική αγορά, και της περίπτωσης όπου όλες οι τράπεζες επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών τους. Στην πρώτη περίπτωση, προσφέρονται συνολικά περισσότερες χορηγήσεις, ενώ το επιτόκιο χορηγήσεων είναι χαμηλότερο και το επιτόκιο καταθέσεων είναι υψηλότερο και παράλληλα το spread μεταξύ επιτοκίου χορηγήσεων και καταθέσεων είναι μικρότερο. Η τράπεζα leader έχει το μεγαλύτερο μερίδιο στις συνολικές χορηγήσεις όταν μεγιστοποιεί τα έσοδά της παρά όταν επιδιώκει μεγιστοποίηση κερδών. Η κερδοφορία τόσο της κρατικής τράπεζας leader όσο και των followers αποδεικνύεται ότι είναι μικρότερη όταν οι τράπεζες έχουν διαφορετικές αντικειμενικές συναρτήσεις.

Τέλος, αναλύεται το βασικό υπόδειγμα με την υπόθεση των αυξουσών αποδόσεων κλίμακας (όσο αυξάνεται η ποσότητα των καταθέσεων / χορηγήσεων, τόσο μειώνεται το κόστος της τράπεζας), που είναι ρεαλιστική για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Η ύπαρξη αυξουσών αποδόσεων κλίμακας, με τη συγκεκριμένη μορφή της συνάρτησης κόστους που υιοθετείται, λειτουργεί θετικά για το σύνολο της τραπεζικής αγοράς, αφού αυξάνει τις χορηγήσεις και συμβάλλει στη μείωση του spread.

Οι διαπιστώσεις αυτές επαληθεύονται και από την εμπειρική ανάλυση, καθώς παρατηρήθηκε ότι μετά τη σταδιακή απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς στη χώρα μας (από το 1986-87) οι κρατικές τράπεζες και ειδικά η Εθνική Τράπεζα (ηγέτιδα) είχαν απώλεια μεριδίου στις συνολικές χορηγήσεις.

σε αντίθεση με τις μικρότερες ιδιωτικές τράπεζες (followers) που κατόρθωσαν να αυξήσουν τη συμμετοχή τους στο σύνολο των χορηγήσεων.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν βασικά το άριστο μέγεθος μιας τράπεζας είναι οι οικονομίες κλίμακας, η φορολογική πολιτική, τα προοδευτικά reserve requirements, το μέγεθος της αγοράς, οι διάφοροι ρυθμιστικοί περιορισμοί και ο βαθμός διασποράς των κινδύνων. Ύστερα από οικονομετρικές έρευνες που έγιναν στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής κατά τη δεκαετία του 1980 (Clark, 1988) αποδείχθηκε ότι τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι διαφοροποιημένα ως προς τις παρεχόμενες από αυτά υπηρεσίες δεν παρουσιάζουν σημαντικό πλεονέκτημα κόστους συγκριτικά με τις μικρότερες, πιο εξειδικευμένες τράπεζες. Επίσης διαπιστώθηκε ότι θετικές συνολικές οικονομίες κλίμακας παρατηρούνται μόνο στα χαμηλά επίπεδα παραγωγής.

Επιπρόσθετα, από την ανάλυση των Gilligan & Smirlock (1984) προκύπτει ότι η διάρθρωση του κόστους των τραπεζών χαρακτηρίζεται από jointness (διασύνδεση), έτσι ώστε το κόστος παραγωγής ενός προϊόντος να εξαρτάται από το επίπεδο παραγωγής των άλλων προϊόντων. Ακόμα διαπιστώνεται ότι αύξουσες οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται μόνο σε μικρές τράπεζες (small banks) και το κόστος των τραπεζών παρουσιάζει U-σχήμα, καθώς οι μεγάλες τράπεζες (large banks) χαρακτηρίζονται από φθίνουσες οικονομίες κλίμακας. Τα συμπεράσματα από την έρευνα συνηγορούν στην άποψη ότι η αύξηση του μεγέθους μιας τράπεζας οδηγεί σε μικρότερη αποτελεσματικότητα και ότι όσο πιο επιθετική γίνεται η τράπεζα και όσο μειώνεται ο λόγος ιδίων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό, τόσο αυξάνεται η αναποτελεσματικότητα κόστους.

Μη παραμετρικές τεχνικές χρησιμοποίησαν οι Allister & Manus (1993) όπου διαπίστωσαν την ύπαρξη αυξουσών αποδόσεων κλίμακας σε τράπεζες με συνολικό ενεργητικό ως 500 εκατ. δολάρια και σχεδόν σταθερές αποδόσεις κλίμακας στις μεγαλύτερες τράπεζες. Συνεπώς, η συνένωση μικρότερων τραπεζών στις Η.Π.Α. θα μπορούσε να οδηγήσει σε βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι σε άλλες παλαιότερες μελέτες δεν λαμβάνονταν υπόψη ως εισροή το financial capital, που χρειάζεται για την προστασία των πιστωτών. Οι μεγάλες τράπεζες έχουν πλεονέκτημα κόστους έναντι των μικρών, καθώς μπορούν να λειτουργήσουν

με πολύ λιγότερο financial capital, η ποσότητα του οποίου εξαρτάται από τον κίνδυνο (asset risk) και τη διαφοροποίηση (diversification).

Μια διαφορετική προσέγγιση στο θέμα των οικονομιών κλίμακας του τραπεζικού τομέα είναι αυτή που ακολουθεί ο Mullineaux (1978), όπου χρησιμοποιείται μια μικτή συνάρτηση κερδών, η οποία είναι υπερλογαριθμική (translog) ως προς την τιμή της εργασίας και Cobb-Douglas ως προς τις τιμές των προϊόντων και άλλων εισροών. Τα συμπεράσματα από αυτή τη μελέτη είναι ότι η συνάρτηση παραγωγής για όλες τις τράπεζες παρουσιάζει αύξουσες αποδόσεις κλίμακας, η τραπεζική αγορά χαρακτηρίζεται από ατελή ανταγωνισμό καθώς και ότι η δομή της έχει σημαντική επίδραση στα τραπεζικά κέρδη. Με δεδομένη την παρατηρούμενη τάση εξαγορών και συγχωνεύσεων τραπεζικών ιδρυμάτων σχεδόν σε όλο τον κόσμο, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον μια έρευνα (Shaffer, 1993) στην οποία χρησιμοποιήθηκε η υπερλογαριθμική (translog) συνάρτηση κόστους για να γίνει μια προσομοίωση συγχωνεύσεων μεταξύ ζευγών εμπορικών τραπεζών των ΗΠΑ με ενεργητικό πάνω από 1 δις δολάρια και να μελετηθεί η επίδραση των συγχωνεύσεων στο συνολικό κόστος. Τα συμπεράσματα της μελέτης αυτής στις ΗΠΑ αποκαλύπτουν ότι αν κάθε τράπεζα διατηρήσει τα προ της συγχωνεύσεως χαρακτηριστικά της ως προς την αποτελεσματικότητα διαχείρισης προβλέπεται ότι στα μισά περίπου ζεύγη συγχωνεύσεων θα αυξηθεί το κόστος και στα υπόλοιπα θα μειωθεί. Το 99% αυτών που θα μειώσουν το κόστος τους προβλέπεται ότι θα είναι συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών διαφορετικών πολιτειών της Αμερικής.

Στον ελληνικό χρηματοπιστωτικό χώρο, ο Vasiliou (1992) σε άρθρο του εξετάζει την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας για τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες. Ως τραπεζικό προϊόν λαμβάνεται το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων σε δραχμές. Τα στοιχεία προέρχονται από τους ισολογισμούς των τραπεζών και αποτελούν το μέσο όρο των στοιχείων του παρόντος και του προηγούμενου έτους. Η υπό εξέταση περίοδος είναι από το έτος 1977 έως το 1986 για οκτώ (8) εγχώριες τράπεζες. Από τα συμπεράσματα της μελέτης προκύπτει ότι ευνοούνται οι επεκτάσεις, εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μια διαφορετική προσέγγιση για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα επιχειρείται από τους Pavloroulos & Kouzelis (1989), η οποία αποτελεί στην

ουσία μια πρώτη προσπάθεια για εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά τις οικονομίες κλίμακας στο επίπεδο μιας μεμονωμένης τράπεζας και όχι σε αθροιστικό επίπεδο, όπως εφαρμοζόταν μέχρι τότε για το σύνολο ή μεγάλο μέρος του τραπεζικού συστήματος. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε για την Εθνική τράπεζα Ελλάδος, που το 1983 είχε πάνω από 400 υποκαταστήματα σε όλη τη χώρα, ενώ στη μελέτη το δείγμα περιελάμβανε τα 362 υποκαταστήματα. Από την έρευνα αυτή προέκυψε το συμπέρασμα ότι το μακροχρόνιο κόστος της τράπεζας δεν επηρεάζεται από τον ανταγωνισμό, την τεχνολογία και τους διάφορους γεωγραφικούς παράγοντες. Επίσης, η Εθνική Τράπεζα παρουσίασε σημαντικές οικονομίες κλίμακας (της τάξης του 21,7%), ενώ οι καμπύλες οριακού κόστους (marginal cost curves) είναι σχήματος U με συντελεστή για τις οικονομίες κλίμακας μεταξύ 0,34 και 1,23 ανά υποκατάστημα και τα πιο αποδοτικά υποκαταστήματα είναι αυτά που απασχολούν 6-10 άτομα, παράγουν 3.000-4.000 νέους λογαριασμούς καταθέσεων ετησίως, 500-1.000 νέα δάνεια και 200.000-1.000.000 συναλλαγές άλλων υπηρεσιών. Τέλος, η συνύπαρξη οικονομιών κλίμακας και φάσματος για πολλά υποκαταστήματα της Εθνικής υποδηλώνει τη δημιουργία κάποιου «φυσικού μονοπωλίου», ειδικά στις μικρότερες αστικές περιοχές.

Συνοψίζοντας τη βιβλιογραφία αναφορικά με το τραπεζικό κόστος και τις οικονομίες κλίμακας, συμπεραίνει κανείς από τις περισσότερες έρευνες ότι οι μεγάλες τράπεζες δεν παρουσιάζουν σημαντικό πλεονέκτημα κόστους έναντι των μικρότερων τραπεζών. Διαφαίνεται επίσης ότι η αύξηση του μεγέθους του μέσου υποκαταστήματος και η αύξηση του μέσου μεγέθους των τηρούμενων τραπεζικών λογαριασμών συμβάλλει στη μείωση του κόστους. Διεθνώς, παρατηρούνται αύξουσες οικονομίες κλίμακας, κυρίως, σε μικρού μεγέθους τράπεζες. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η εξέταση των οικονομιών κλίμακας μέσω της συνάρτησης των κερδών (έναντι της συνήθους πρακτικής όπου χρησιμοποιείται η συνάρτηση κόστους), από όπου προκύπτει ότι η συνάρτηση παραγωγής εμφανίζει αύξουσες αποδόσεις κλίμακας και η τραπεζική αγορά χαρακτηρίζεται από ατελή ανταγωνισμό, με αποτέλεσμα η δομή της να επηρεάζει σημαντικά τα τραπεζικά κέρδη. Αντίθετα, στην Ελλάδα διαπιστώνεται ότι υπάρχουν οικονομίες κλίμακας στις μεγάλες τράπεζες.

6.2.3. Προοπτικές των ελληνικών τραπεζών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά

Η ευρεία χρήση του ευρώ στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά συντελεί στη δημιουργία ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος για όλες τις ευρωπαϊκές τράπεζες και τα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σ' αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον καλούνται να λειτουργήσουν και οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες.

Η εισαγωγή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος επέφερε πτώση στα ελληνικά τραπεζικά επιτόκια, ώστε να εναρμονιστούν πλήρως με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Η προσαρμογή αυτή ήταν υποχρεωτική και για τις εγχώριες τράπεζες, γιατί διαφορετικά θα είχαν απώλεια πελατών, δεδομένου ότι ιδιώτες και επιχειρήσεις μπορούν πλέον να δανείζονται κεφάλαια με πολύ χαμηλότερο κόστος από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες μετά την κατάργηση των συναλλαγματικών κινδύνων. Βέβαια, η μείωση των επιτοκίων προκάλεσε αντίστοιχα μείωση στο spread και παράλληλα μείωση των εσόδων των τραπεζών από αυτή τη δραστηριότητα, οπότε οι τράπεζες πλέον πρέπει να αναζητήσουν άλλες πηγές εσόδων, που να τους αποφέρουν και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα από πλευράς κόστους.

Ωστόσο, η αύξηση του ανταγωνισμού σε μια μεγάλη ευρωπαϊκή αγορά σημαίνει και την απώλεια της μονοπωλιακής θέσης που είχαν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες στις προτιμήσεις των ελλήνων καταναλωτών. Οι έλληνες καταναλωτές έχουν πλέον ευρύ πεδίο επιλογής όχι μόνο τραπεζών αλλά και τραπεζικών προϊόντων, με αποτέλεσμα οι επιλογές τους να βασίζονται στην ποιότητα των τραπεζικών υπηρεσιών, στην καλύτερη εξυπηρέτηση και στους καλύτερους όρους που τους προσφέρονται. Συνεπώς, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες πρέπει να ανταγωνιστούν τις ευρωπαϊκές, δεδομένου ότι οι ευρωπαϊκές διαθέτουν ήδη περισσότερη πείρα και περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Το αποτέλεσμα τελικά είναι ότι η αγορά πλέον από ολιγοπωλιακή έγινε ανταγωνιστική (Αρμάγου, 2000). Η αγορά τώρα μπορεί να αναλυθεί σύμφωνα με ένα υπόδειγμα παρεμπόδισης εισόδου (entry deterrence) του Dixit (1979), όπου το ρόλο της εδραιωμένης τράπεζας μπορεί να έχει το σύνολο του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και το ρόλο των υποψηφίων entrants, δηλαδή των νέων τραπεζών που θέλουν να εισέλθουν στην αγορά, έχουν οι

άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες που προσπαθούν να δραστηριοποιηθούν και στην ελληνική αγορά εκμεταλλευόμενες τις νέες συνθήκες με την επικράτηση του ευρώ. Η υπόθεση των οικονομιών κλίμακας εισαγάγεται με τη μορφή του σταθερού κόστους, έτσι ώστε η εδραιωμένη εγχώρια τράπεζα να μπορεί υπό προϋποθέσεις να παρεμποδίσει την είσοδο νέων τραπεζών, κυρίως ευρωπαϊκών, να δραστηριοποιηθούν στον ελληνικό χώρο. Η μείωση του λειτουργικού κόστους της εδραιωμένης τράπεζας δυσχεραίνει την είσοδο των υποψηφίων entrants. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του υποδείγματος του Dixit, μόνο ένα πολύ υψηλό σταθερό κόστος μπορεί να προκαλέσει ζημιές στην εδραιωμένη εγχώρια τράπεζα.

Συνέπεια του έντονου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος για τις ελληνικές τράπεζες ήταν να καταφύγουν σε συγχωνεύσεις. Σύμφωνα με μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (2000), οι περισσότερες συγχωνεύσεις έλαβαν χώρα στη διετία 1998-1999. Έγιναν 9 εγχώριες συγχωνεύσεις και η συνολική τους αξία έφθασε το 33% περίπου του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Το 1999 μειώθηκαν σε 8 και η αξία τους ως ποσοστό του ενεργητικού μόλις υπερέβη το 9%. Το ύψος των εγχώριων συγχωνεύσεων στην Ελλάδα ήταν από τα υψηλότερα στην Ευρώπη, γεγονός που αποδεικνύει ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού στη ζώνη του ευρώ ήταν αρκετά σημαντική.

Οι ελληνικές τράπεζες, επίσης, σημείωσαν σημαντικές επιδόσεις στις συγχωνεύσεις με τράπεζες τρίτων χωρών. Έτσι, προέβησαν σε εξαγορές 2 τραπεζών σε τρίτες χώρες το 1998, 5 τραπεζών το 1999 και μιας τράπεζας το πρώτο εξάμηνο του 2000. Παράλληλα, η συντριπτική πλειοψηφία αυτών των συγχωνεύσεων αφορά βαλκανικές χώρες. Το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών που εξαγόρασαν τράπεζες σε τρίτες χώρες ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έφθασε το 11% το 1998 και το 41% το 1999 και ήταν από τα υψηλότερα ποσοστά στην Ευρώπη.

6.3. Οι τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ, ο τομέας των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών βρίσκεται σε ένα μεταβατικό στάδιο και τα παραδοσιακά τραπεζικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν αυξανόμενο ανταγωνισμό τόσο από νέας μορφής τραπεζικά ιδρύματα όσο και από μη τραπεζικούς οργανισμούς. Αυτή η εξέλιξη έχει σημαντικές επιδράσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και τη διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Η διαδικασία απελευθέρωσης, οι εξελίξεις στην τεχνολογία και η ανάπτυξη των θεσμικών επενδυτών και των δευτερογενών αγορών χρεογράφων αποτελούν τις θεμελιώδεις δυνάμεις που διαμόρφωσα το νέο περιβάλλον. Αυτές εμφανίστηκαν αρχικώς πρώτα στις αγγλοσαξονικές χώρες και αργότερα στην Ιαπωνία και στις Σκανδιναβικές χώρες.

Η ανάπτυξη των εγχώριων και διεθνών αγορών χρήματος μετά την επέκταση της παγκόσμιας ρευστότητας και τη δημιουργία ισχυρών θεσμικών επενδυτών ενθάρρυνε τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις με υψηλή πιστοληπτική επιφάνεια να προσφεύγουν περισσότερο στις αγορές αυτές παρά στον τραπεζικό δανεισμό για την άντληση κεφαλαίων. Σύμφωνα με μια μελέτη του ΟΟΣΑ (όπως αναφέρεται στο Οικ. Δελτίο Alpha Bank, τ. 72) για την πορεία και τις πηγές κερδοφορίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος στην περίοδο 1979-1994, οι τάσεις που επικράτησαν κυρίως είναι η σμίκρυνση των περιθωρίων κέρδους και άνοδος των εσόδων εκτός από τόκους. Παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό κόστος και οι δαπάνες για προσωπικό, ενώ αυξάνονται τα έσοδα από προμήθειες. Αξιοσημείωτο είναι, όμως, ότι στην κερδοφορία των τραπεζών έχει επέλθει μια αντιστροφή της καθοδικής πορείας στην κερδοφορία τους από το 1994. Ο λόγος είναι ότι η πτωτική τάση των επιτοκίων αύξησε τα κεφαλαιακά κέρδη καθώς και τα έσοδα από εργασίες διαπραγματεύσεως τίτλων, αναδοχές και αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων. Πάντως, η κερδοφορία των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση εξακολουθεί να είναι σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η επίδραση της νομισματικής ενοποίησης έχει μακροχρόνια και βραχυχρόνια αποτελέσματα στην κερδοφορία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μακροπρόθεσμα τόσο οι πελάτες των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών όσο και οι ίδιοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναμένεται ότι θα επηρεαστούν θετικά, γιατί η πολιτική για το ενιαίο νόμισμα οδηγεί σε

συνθήκες μακροοικονομικής σταθερότητας, δηλαδή χαμηλού πληθωρισμού, χαμηλών επιτοκίων και ευνοϊκού επενδυτικού περιβάλλοντος, που είναι απαραίτητο για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Ένα τέτοιο περιβάλλον συντελεί στην αύξηση της ζήτησης για τραπεζικό δανεισμό και στη μείωση του πιστωτικού κινδύνου. Επιπλέον, η ανάπτυξη του συστήματος TARGET συμβάλλει σημαντικά στη δημιουργία εύρωστων, σταθερών και αποτελεσματικών συστημάτων πληρωμών στην ενιαία αγορά.

Βραχυχρόνια, ωστόσο, οι τράπεζες θα αντιμετωπίσουν απώλειες εσόδων, οπότε και επεκτείνουν τη δράση τους σε άλλες δραστηριότητες, όπως η διαπραγμάτευση χρεογράφων και η διαχείριση χαρτοφυλακίου τίτλων, με σκοπό να αντισταθμίσουν τις απώλειες από τη μείωση των εσόδων από προμήθειες πράξεων συναλλάγματος. Ακόμα, η μείωση του δημοσίου χρέους, ως αποτέλεσμα της ικανοποίησης των κριτηρίων της Συνθήκης του Maastricht και της επιβολής του Συμφώνου Σταθερότητας, θα οδηγήσει σε αύξηση του σχετικού βάρους των μη κρατικών τίτλων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών.

Επιπρόσθετα, η δύναμη ελέγχου της αγοράς από τις μεγάλες τράπεζες έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες παρά τον υψηλό βαθμό συγκεντρώσεως που επιδεικνύουν. Αυτό οφείλεται στις εξελίξεις των τελευταίων ετών στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Με την υιοθέτηση του ευρώ ενοποιήθηκε η ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά και τα μερίδια αγοράς στις τοπικές αγορές δεν είναι επαρκείς δείκτες για τη δυνατότητα ελέγχου του ανταγωνισμού των τιμών. Ο ανταγωνισμός για τα μερίδια αγοράς στις καταθέσεις θα εντατικοποιηθεί εξαιτίας της δυνατότητας των διασυνοριακών μετακινήσεων, ενώ ο ανταγωνισμός για τα μερίδια αγοράς στις χορηγήσεις θα είναι ασθενέστερος λόγω της ετερογένειας των σχετικών τραπεζικών εργασιών και της ιδιοσυστασίας των πληροφοριών μεταξύ των χωρών. Επίσης, η ενιαία νομισματική πολιτική έχει επιπτώσεις στους διεθνείς χρηματοδοτικούς κινδύνους, οι οποίοι διακρίνονται σε στρατηγικούς και σε τυπικούς. Ειδικότερα, για τους τυπικούς κινδύνους, οι πιστωτικοί αναμένεται να μειωθούν καθώς και ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος αγοράς ως συνέπεια της δημιουργίας μιας μεγάλης ενιαίας χρηματαγοράς. Αντίθετα, οι στρατηγικοί κίνδυνοι αναμένεται να αυξηθούν, γι' αυτό και οι τράπεζες προσπαθούν να βελτιώσουν την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών

τους, να μειώσουν το κόστος λειτουργίας, να αναπτυχθούν σε νέες γεωγραφικά περιοχές και να καινοτομήσουν σε προϊόντα και υπηρεσίες.

Συνεπώς, οι πρόσφατες τάσεις συγκεντρώσεως που επικράτησαν στη ζώνη του ευρώ είναι αποτέλεσμα των προσπάθειών να αποκτηθεί το κρίσιμο απαραίτητο μέγεθος για την επιβίωση μιας τράπεζας στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Σε μια πρόσφατη μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Δεκέμβριος 2000) διερευνώνται οι συγχωνεύσεις και τα χαρακτηριστικά τους στη ζώνη του ευρώ. Οι διαπιστώσεις είναι ότι ο συνολικός αριθμός των συγχωνεύσεων αυξήθηκε τη διετία 1998-1999 σε σύγκριση με τα τρία προηγούμενα χρόνια. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του αριθμού των εγχώριων συγχωνεύσεων. Επίσης παρατηρήθηκε ότι οι περισσότερες διασυννοριακές συγχωνεύσεις ήταν με τρίτες χώρες εκτός της Ε.Ε. και όχι με ενδοκοινοτικές. Στην εξεταζόμενη περίοδο 1995-2000 (α' εξάμηνο) διαπιστώνεται μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων μεταξύ ιδρυμάτων μικρού μεγέθους. Οι πιο συχνές μικρού μεγέθους συγχωνεύσεις είναι οι εγχώριες, γεγονός που υποδεικνύει πρόθεση απορρόφησης πλεονάζοντος δυναμικού και όχι επέκταση σε διεθνείς αγορές.

Ένα άλλο στοιχείο των συγχωνεύσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι ότι την τελευταία δεκαετία πραγματοποιήθηκαν και συγχωνεύσεις, που αφορούσαν επεκτάσεις ομίλων, οι οποίες έγιναν με πρωτοβουλία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Έτσι, οι τράπεζες επεκτάθηκαν πιο ενεργητικά σε άλλους χρηματοοικονομικούς κλάδους και δραστηριότητες σε σχέση με τη διείσδυση που έκαναν άλλες χρηματοοικονομικές εταιρείες προς τις αμιγώς τραπεζικές δραστηριότητες. Οι τομείς που κατά κύριο λόγο προσέλκυσαν το ενδιαφέρον των παραδοσιακών πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν η διαχείριση χαρτοφυλακίου και οι επενδυτικές υπηρεσίες.

Η τάση συγκέντρωσης που επικρατεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι χαρακτηριστική για την ύπαρξη ή όχι δύναμης των μεγάλων τραπεζών και για τα μερίδια στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά. Υπάρχουν δυο διαφορετικές μέθοδοι για την εκτίμηση του βαθμού συγκέντρωσης. Η πιο απλή μέθοδος υπολογίζει το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων στον κλάδο είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις. Μια πιο αξιόπιστη μέθοδος εκτίμησης του βαθμού συγκέντρωσης είναι ο δείκτης Herfindahl, που μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστω-

τικών ιδρυμάτων. Η διαφορά ανάμεσα στους δυο δείκτες είναι ότι ενώ ο δείκτης Herfindahl πληροφορεί για τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς, ο άλλος δείκτης περιορίζεται στο άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων τραπεζών αγνοώντας τη δομή των μεγεθών στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα.

Σύμφωνα με την έρευνα που πραγματοποίησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000), ο βαθμός συγκεντρώσεως είναι υψηλότερος στις μικρότερες χώρες, με εξαίρεση την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, λόγω της παρουσίας πολλών ξένων τραπεζών και της Αυστρίας λόγω της ύπαρξης μεγάλου αριθμού ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη Γαλλία, ο βαθμός συγκέντρωσης με βάση τις καταθέσεις βρίσκεται στα επίπεδα μικρών χωρών και είναι συνεπώς υψηλότερος από το ύψος του βαθμού συγκέντρωσης στα δάνεια και στο ενεργητικό. Αυτό οφείλεται στα λεγόμενα, «λαϊκά αποταμιευτικά προϊόντα», που απαρτίζουν ένα μεγάλο τμήμα αποταμιεύσεων που κατανέμονται σε ένα σχετικά μικρό αριθμό δικτύων. Εντούτοις, ο βαθμός συγκέντρωσης του γαλλικού, ιταλικού και ισπανικού τραπεζικού συστήματος εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδα σημαντικά κατώτερα με άλλων χωρών, όπως για παράδειγμα της Σουηδίας (90%) και της Ολλανδίας (79%).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7°

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

7.1. Η έννοια της συγχώνευσης τραπεζών

Συγχώνευση είναι η ένωση δυο ή περισσότερων τραπεζικών ιδρυμάτων για τη μεγέθυνση της υπάρχουσας τράπεζας ή για τη δημιουργία ενός νέου τραπεζικού ιδρύματος. Υπάρχουν πολλοί τρόποι συγχώνευσης αλλά οι βασικοί και πιο συνήθεις είναι τρεις (Φίλιος, 1989).

Η μεγέθυνση του τραπεζικού ιδρύματος επιτυγχάνεται, πρώτον, με απορρόφηση μιας συνήθως μικρότερης σε μέγεθος ή και σε αξία τράπεζας ή και πολλών τραπεζών. Αυτό, σύμφωνα με τον Φίλιο (1989), πραγματοποιείται με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της συγχωνευόμενης τράπεζας με αθροιστική αξία των μετοχών μιας άλλης τράπεζας (ή άλλων τραπεζών) που ενέχεται (ή που ενέχονται) στη συγχώνευση και ανταλλαγή του αυξηθέντος μετοχικού κεφαλαίου με τις μετοχές της άλλης τράπεζας (ή των άλλων τραπεζών) που απορροφάται (απορροφώνται).

Παράλληλα, η μεγέθυνση του υπάρχοντος τραπεζικού ιδρύματος επιτυγχάνεται, κατά δεύτερον, με την εξαγορά άλλων τραπεζικών ιδρυμάτων. Έτσι, αγοράζεται όλο το ενεργητικό μιας τράπεζας, με τη ρευστοποίηση του παθητικού της αγορασθείσας τράπεζας και τη διάλυση της πωλούμενης εταιρείας. Ο τελευταίος τρόπος συγχώνευσης είναι όταν ένα τραπεζικό ίδρυμα δημιουργείται με μια συγχώνευση, όπου πραγματοποιείται με τη σύσταση μίας νέας τράπεζας με νέα επωνυμία, στην οποία το μετοχικό κεφάλαιο δίδεται σε αντάλλαγμα στους μετόχους των συγχωνευόμενων τραπεζών σε αναλογία της συμμετοχής τους.

Συνήθως οι συγχωνεύσεις διακρίνονται σε αυτές που συνδέονται με την μεγέθυνση της κλίμακας παραγωγής, όπως επιτυγχάνεται με την εξαγορά ενός πιστωτικού ιδρύματος από ένα άλλο, και σε αυτές που συνδέονται με την διεύρυνση του φάσματος παραγωγής. Η δεύτερη μορφή συγχώνευσης είναι γνωστή ως conglomeration, όπου συγχωνεύεται ένα πιστωτικό ίδρυμα με έναν άλλο χρηματοοικονομικό οργανισμό, όπως ασφαλιστική εταιρεία ή εταιρεία επενδύσεων. Τέλος, υπάρχει μια τρίτη μορφή συγχώνευσης που παρατη-

ρείται κυρίως τα τελευταία χρόνια ως απόρροια του έντονου ανταγωνισμού και της διάθεσης για κυριαρχία στη διεθνή αγορά και είναι οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις μπορεί να γίνονται μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων ή τραπεζικών ιδρυμάτων με άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς σε διεθνές επίπεδο.

7.2. Λόγοι συγχώνευσης των τραπεζικών ιδρυμάτων

Το ερώτημα που ανακύπτει συνήθως είναι για το ποια είναι τα πραγματικά κίνητρα πίσω από την τάση συγκέντρωσης της τραπεζικής δραστηριότητας, όχι μόνο στην Ευρώπη αλλά και στην Ελλάδα. Καταρχάς, υπάρχουν επιθετικά και αμυντικά κίνητρα που ωθούν τις τράπεζες να κινούνται στρατηγικά με τη μέθοδο των συγχωνεύσεων. Επίσης, ανάλογα με τις μορφές των συγχωνεύσεων που εξετάστηκαν στην προηγούμενη παράγραφο υπάρχουν και τα ανάλογα κίνητρα που ωθούν στην πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης. Παρακάτω αναφέρουμε τα βασικά κίνητρα που οδηγούν στις συγχωνεύσεις, καθώς υπάρχουν πολλοί και διάφοροι λόγοι που συντελούν προς το σκοπό αυτό ανάλογα με το χώρο που δραστηριοποιείται κάθε τράπεζα και την πολιτική που εφαρμόζει.

α) Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας και Φάσματος

Τα επιθετικά κίνητρα συνήθως συνδέονται με την παρουσία αυξουσών αποδόσεων κλίμακας στην παραγωγή τραπεζικών υπηρεσιών. Το μέσο κόστος υποχωρεί όταν το υψηλό πάγιο κόστος διαχέεται σε ένα μεγαλύτερο αριθμό πελατών. Έτσι, το μέσο κόστος παροχής τραπεζικών υπηρεσιών είναι χαμηλότερο σε ολοένα υψηλότερα επίπεδα δραστηριότητας. Η αύξηση του μεγέθους μιας τράπεζας συντελεί στην μικρότερη ποσοστιαία αύξηση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών.

Ένα σημαντικό κίνητρο που οδηγεί σε συγχωνεύσεις σε εγχώριο αλλά και σε διασυνοριακό επίπεδο είναι η αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας. Αντίθετα σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων για την επέκταση ενός ομίλου (conglomerations) σημαντικό κίνητρο θεωρείται η αξιοποίηση των οικονομιών φάσματος, ώστε να υπάρχει διασπορά κινδύνων και πηγών εσόδων.

Λίγες τράπεζες αναγνωρίζουν ότι το μέγεθος των οικονομιών κλίμακας είναι το στοιχείο που οδηγεί στην επιλογή της στρατηγικής των συγχωνεύ-

σεων, αλλά βέβαια αποτελεί μια αναπόφευκτη συνέπεια της συγχώνευσης (Davis, 2000). Μερικοί αναλυτές χρησιμοποιούν την «κλίμακα» (scale) για να αναφερθούν στο μέγεθος (size) μέσα σε έναν δεδομένο τομέα αγοράς. Το μέγεθος είναι παραδοσιακά ένα μέτρο μέτρησης της αποτελεσματικότητας των τραπεζών. Στην δεκαετία του '90, η έννοια του μεγέθους μιας τράπεζας ενισχύθηκε από την ιδιαίτερη σημασία της κεφαλαιοποίησης της αγοράς (market capitalization) ως όχημα για την επέκταση ενός τραπεζικού ιδρύματος στη χρηματοπιστωτική αγορά.

Έχει λεχθεί από πολλούς παράγοντες της διοίκησης των τραπεζών το επιχείρημα ότι μια μεγαλύτερη τράπεζα σε μέγεθος είναι πιθανό να έχει λιγότερους υποψήφιους ανταγωνιστές. Το μέγεθος μιας τράπεζας συνήθως ωθεί τα πιστωτικά ιδρύματα στην προσπάθεια απόκτησής του, ώστε να καρπωθούν μεγαλύτερη αποδοτικότητα και κερδοφορία. Όμως, η πραγματικότητα δείχνει ότι μικρά, ευέλικτα και πιο εξειδικευμένα τραπεζικά ιδρύματα παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις σε κάποιες δραστηριότητες από τις μεγάλες τράπεζες πολλαπλών δραστηριοτήτων. Η λογική του μεγέθους μπορεί να συναντήσει στο μέλλον κάποια όρια, γιατί δίπλα στα τραπεζικά μεγαθήρια θα υπάρχουν τράπεζες μεσαίου μεγέθους με πιθανά υψηλότερες αποδόσεις, ταχύτερη ικανότητα ανανέωσης και μεγαλύτερη δημιουργικότητα (Χρηστίδου, 1998) και οι οποίες χωρίς να είναι παγκόσμιοι παίκτες, θα διαδραματίζουν ρόλο σε περιφερειακό ή τοπικό επίπεδο.

Η επίτευξη μεγέθους αποτελεί, όμως, κυρίαρχη επιλογή στη σημερινή εποχή. Ο λόγος είναι ότι η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος μπορεί να βοηθήσει τους υπό συγχώνευση τραπεζικούς οργανισμούς να επιτύχουν βελτίωση της θέσης τους στην αγορά της ζώνης του ευρώ ή και στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά. Επίσης, οι οικονομίες κλίμακας συντελούν στην απόκτηση ενός μεγέθους ικανού να χρηματοδοτήσει επικερδώς την εισαγωγή νέων τεχνολογικών εφαρμογών και, τέλος, οι οικονομίες φάσματος προωθούν την είσοδο σε ένα νέο τομέα τραπεζικών δραστηριοτήτων, με εξειδικευμένες υπηρεσίες και προϊόντα.

β) Εξοικονομήσεις Κόστους

Αντίθετα με τα επιθετικά κίνητρα, υπάρχουν τα αμυντικά, τα οποία συνδέονται με την ανάγκη μείωσης του αριθμού των καταστημάτων και των απασχολουμένων. Οι κυρίαρχες πηγές εξοικονόμησης κόστους έχουν σχέση με τις δραστηριότητες των κεντρικών καταστημάτων και του δικτύου των υποκαταστημάτων των συγχωνευόμενων τραπεζών. Σύμφωνα με ένα μοντέλο εξοικονόμησης κόστους, το οποίο δημιουργήθηκε και αναπτύχθηκε στην Αμερική (περιγράφεται από τον Davis, 2000), η παύση της λειτουργίας μερικών μικρών υποκαταστημάτων της συγχωνευθείσας τράπεζας, συγχώνευση των dealing rooms και συνδυασμός κεντρικών λειτουργιών, όπως διαφήμιση (marketing), αξιολόγηση προσωπικού, ελεγκτική (audit) συντελούν στη μείωση κατά 50-100% του σχετικού λειτουργικού κόστους. Εξαιρετικής σημασίας όμως είναι για την τράπεζα να επιτύχει αυτή την εξοικονόμηση κόστους μέσα στον πρώτο χρόνο της υπό συγχώνευση περιόδου.

Βέβαια, υπάρχει σημαντική δυσκολία σε περιπτώσεις μείωσης προσωπικού, ειδικά όταν υπάρχουν οργανωμένες ομάδες εργαζομένων. Είναι δυνατό πολλές φορές να δοθούν μεγάλες αποζημιώσεις σε περιπτώσεις εθελουσίας εξόδου. Έτσι, είναι δύσκολο να επιτευχθεί εξοικονόμηση κόστους και βελτίωση της παραγωγικότητας, ειδικά σε περιπτώσεις πολύ καλά οριοθετημένων συμφωνιών που δημιουργούν δεσμεύσεις μιας τράπεζας απέναντι στο προσωπικό της.

Συνεπώς, συρρίκνωση του προσωπικού των τραπεζών, συνδυασμένες τεχνολογικές επενδύσεις, χρηματοδότηση από τους πιστωτές και βελτιωμένες εργασιακές πρακτικές είναι στοιχεία που συνιστούν τα μελλοντικά προγράμματα εξοικονόμησης κόστους για μια τράπεζα. Βέβαια, ανάλογα με την αγορά που δραστηριοποιείται αυτή η τράπεζα, εξαρτάται και ο χρόνος που θα πραγματοποιηθούν οι εξοικονομήσεις κόστους. Σύμφωνα με τη Luis Bastida, Υπεύθυνη στη Banco Bilbao Vizcaya στο τμήμα της χρηματοδότησης, στην Αμερική μια τράπεζα αποκτά το 30% εξοικονόμησης κόστους σε 18 μήνες, ενώ στην Ισπανία μια τράπεζα αντίστοιχα χρειάζεται 3 με 5 χρόνια. Εξαρτάται, πάντως και από τις προτεραιότητες της διοίκησης της τράπεζας, το προφίλ της και το επίπεδο του λειτουργικού της κόστους. Οι δυναμικές τράπεζες εφαρμόζουν προγράμματα λειτουργικής αναδιάρθρωσης με σκοπό να αναδιευθετήσουν αποτελεσματικά το δίκτυο των καταστημάτων τους και να

συντονίσουν δημιουργικά τις εταιρείες των ομίλων τους μεγιστοποιώντας τις εξοικονομήσεις κόστους και αξιοποιώντας τις νέες τεχνολογικές εφαρμογές.

γ) Αύξηση της αξίας ενός οργανισμού

Στη σημερινή εποχή οι συγχωνεύσεις και εξαγορές θεωρούνται ως μια εναλλακτική στρατηγική για επέκταση και αύξηση της αξίας ενός οργανισμού. Πολλοί, υψηλής αποδοτικότητας οργανισμοί, αναζητούν δυνατότητες συνένωσης με άλλους παρόμοιου μεγέθους οργανισμούς ή και μεγαλύτερους προκειμένου να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση τόσο στο εσωτερικό όσο και στη διεθνή αγορά. Ο λόγος είναι ότι η νέα τράπεζα εκτιμάται ότι θα έχει επιδόσεις που να υπερβαίνουν τις επιδόσεις των δυο συγχωνευόμενων τραπεζικών οργανισμών. Αυτό γίνεται όχι μόνο μέσω της μείωσης του κόστους ή λόγω οικονομιών κλίμακας, αλλά και του μεγαλύτερου επίσης συνδυασμού των διοικητικών ικανοτήτων της κάθε τράπεζας είτε λόγω διαφορετικών εμπειριών είτε λόγω εξειδίκευσης της μιας τράπεζας σε κάποιο συγκεκριμένο προϊόν.

Εμπειρικά παρατηρούμε ότι σημαντικές τράπεζες ενώνουν τις δυνάμεις τους μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, αλλάζοντας τις ισορροπίες του τραπεζικού συστήματος σε τοπικό αλλά και διεθνές επίπεδο. Αντιπροσωπευτικά παραδείγματα είναι η συγχώνευση της Bank of Tokyo με την Mitsubishi Bank, που δημιούργησε τη μεγαλύτερη τράπεζα του κόσμου με ενεργητικό περίπου 820 δις δολάρια και η συγχώνευση της Chase Manhattan με την Chemical Bank που είχε αποτέλεσμα τη δημιουργία της μεγαλύτερης τράπεζας των ΗΠΑ, όπου και στις δυο περιπτώσεις ο απώτερος στόχος τους ήταν η αύξηση της αξίας της συνέργιας και απόκτηση σχετικά μεγάλου πλεονεκτήματος έναντι των ανταγωνιστών τους.

δ) Τεχνολογικός Ανταγωνισμός

Οι τεχνολογικές εξελίξεις επέτρεψαν την ανάπτυξη νέων δικτύων διανομής και προώθησης προϊόντων που κατέστησαν τις τοπικές εθνικές αγορές πιο ευάλωτες στον ανταγωνισμό. Η ανάπτυξη των ηλεκτρονικών συναλλαγών δημιουργεί νέες ευκαιρίες για την αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας δίδοντας πρόσβαση σε γεωγραφικά απομονωμένες περιοχές. Παράλληλα, η τηλετραπεζική επιφέρει ήδη σημαντικές αλλαγές στο παραδοσιακό τραπεζικό

τοπίο, γιατί εκτιμάται ότι θα γίνει ο πυρήνας των τραπεζικών εργασιών, ενώ μέχρι σήμερα έχει συμπληρωματικό ρόλο. Στην επόμενη δεκαετία είναι βέβαιο ότι θα διευρυνθεί σημαντικά ο αριθμός των τραπεζών που διεξάγουν τις εργασίες τους μέσω του Διαδικτύου, οπότε οι παραδοσιακές τράπεζες θα είναι δύσκολο να τις ανταγωνιστούν γιατί το πάγιο κόστος των ηλεκτρονικών τραπεζών θα είναι μικρότερο.

Οι τράπεζες θα αντιμετωπίσουν ένα μεγάλο αριθμό στρατηγικών προκλήσεων ως αποτέλεσμα των τεχνολογικών εξελίξεων. Αδυναμία μιας τράπεζας να προσαρμοστεί στο νέο περιβάλλον θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στο μερίδιο αγοράς και τη βιωσιμότητά της. Από την πλευρά της ζήτησης, οι πελάτες θα έχουν μεγαλύτερη πρόσβαση στις πληροφορίες σχετικά με την ποιότητα των τραπεζικών υπηρεσιών, ενώ από την πλευρά της προσφοράς τα εμπόδια εισόδου στην αγορά κυρίως της λιανικής τραπεζικής, θα υποχωρήσουν αισθητά, αφού οι τράπεζες Διαδικτύου έχουν μικρότερο πάγιο κόστος εγκατάστασης και λειτουργίας. Τέλος, ο συστημικός κίνδυνος, δηλαδή ο κίνδυνος που διατρέχει ολόκληρη η οικονομία από την αλόγιστη χρήση της νέας τεχνολογίας και την κακή διαχείριση των οικονομικών προβλημάτων, θα αυξηθεί αφού η τεχνολογία της πληροφορικής συνδέει τη μια τράπεζα με την άλλη διευκολύνοντας τις στρατηγικές συμμαχίες σε τομείς της τεχνολογίας, την τυποποίηση και την πιθανή χρήση όμοιου λογισμικού και ρομποτικής.

ε) Λύση στην Χρεοκοπία Τράπεζας

Ένα φαινόμενο που παρατηρήθηκε τη δεκαετία του 1990 είναι η εμφάνιση χρηματοοικονομικών δυσχερειών και πολλών καταρρεύσεων τραπεζικών ιδρυμάτων. Η συγχώνευση με μια εύρωστη τράπεζα ήταν στο παρελθόν ένας συνηθισμένος τρόπος λύσης για μια τράπεζα ώστε να εξέλθει από μια κατάσταση κρίσεως. Οι ιθύνοντες της προς κατάρρευση τράπεζας προτιμούν μια τέτοια λύση επειδή ελαχιστοποιεί το κόστος για τους καταθέτες και τους κατόχους χρεογράφων καθώς και γιατί η λύση αυτή απενεχοποιεί τους ίδιους τους ιθύνοντες από τυχόν λάθη ή παραλείψεις τους στο παρελθόν, τα οποία οδήγησαν στη χρεοκοπία της τράπεζας. Έτσι, στο παρελθόν κυρίως, η πλειοψηφία των εξαγοραζόμενων τραπεζών ήταν μικρού μεγέθους και χαμηλής αποδόσεως.

στ) Αντιμετώπιση Ανταγωνισμού

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την κατάργηση των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίων καθώς και η ανάπτυξη της τεχνολογίας πληροφορικής διεύρυναν τον ανταγωνισμό. Ο ανταγωνισμός γίνεται εμφανής στα παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα τόσο μεταξύ εγχωρίων και ξένων τραπεζών, όσο και μεταξύ τραπεζικών και μη τραπεζικών οργανισμών. Το φαινόμενο της συνένωσης τραπεζών με άλλες χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι απόρροια του ανταγωνισμού που δέχονται οι τράπεζες και από εταιρείες εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού χώρου, όπως από ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες επενδύσεων και άλλες. Η διαφοροποίηση που επέρχεται από τη συγχώνευση βοηθά τις τράπεζες στη σημαντική αύξηση των διαθέσιμων κεφαλαίων τους, στην αντιμετώπιση του ανταγωνισμού και στη μείωση των κινδύνων από ενδεχόμενες κρίσεις του τραπεζικού τομέα.

Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες προσπαθούν να περιορίσουν το λειτουργικό κόστος τους, να αυξήσουν τα έσοδά τους από προμήθειες και να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας, μέσω των συγχωνεύσεων και των εξαγορών με τράπεζες που αλληλοσυμπληρώνουν τους τομείς που δραστηριοποιούνται. Συνεπώς, με τις συγχωνεύσεις ισχυροποιείται η θέση της νέας τράπεζας έναντι των ανταγωνιστών της. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η συγχώνευση της Bank of Tokyo με την Mitsubishi Bank, όπου με ισχυρότερη παρουσία στη διεθνή αγορά η πρώτη και εντονότερη παρουσία στο εσωτερικό η δεύτερη, απέκτησε η νέα τράπεζα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της σε διεθνές και εθνικό επίπεδο.

Από την άλλη πλευρά, η υιοθέτηση του ευρώ επιτάχυνε τις διαδικασίες δημιουργίας μιας πραγματικής πανευρωπαϊκής αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και ανέδειξε εντονότερα την ανάγκη μεγέθυνσης των ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων, ώστε να αποκτήσουν τη δυνατότητα να καλύψουν επαρκώς τη νέα διευρυμένη αγορά και, ταυτοχρόνως, να προστατευθούν από ενδεχόμενες επιθετικές εξαγορές. Η λειτουργία των ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και έντονου ανταγωνισμού προκάλεσε μεγάλη μείωση των λειτουργικών περιθωρίων και ανάγκασε τις τράπεζες να επικεντρώσουν την προσοχή τους σε νέες δραστηριότητες που βασίζονται σε έσοδα από προμήθειες, όπως, για παράδειγμα, οι ασφάλειες η

παροχή συμβουλευτικών/επενδυτικών υπηρεσιών, η διαχείριση χαρτοφυλακίων και άλλες.

ζ) Επέκταση και εξειδίκευση σε νέες αγορές

Η είσοδος σε νέες αγορές αποτελεί επιπλέον κίνητρο για συγχώνευση. Ιδιαίτερα για τις τράπεζες που έχουν φθάσει πρακτικά στα όρια της επέκτασης στην εγχώρια αγορά τους είναι λογικό να δελεάζονται από την προοπτική της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ή να προσελκύνονται από μια υπανάπτυκτη, «αναδυόμενη» αγορά.

Οι ολοένα αυξανόμενες απαιτήσεις των πελατών για πιο σύνθετα και ευέλικτα χρηματοοικονομικά προϊόντα ανάγκασαν τα τραπεζικά ιδρύματα να εστιάσουν την προσοχή τους σε πιο εξειδικευμένες αγορές και υπηρεσίες, με σκοπό να αποκτήσουν μεγαλύτερο βαθμό τεχνογνωσίας και να γίνουν πιο ανταγωνιστικά. Το μικρό μέγεθος πολλών τραπεζικών ιδρυμάτων δεν επέτρεπε, όμως, την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στις απελευθερωμένες και ενοποιημένες σε περιφερειακό ή και σε παγκόσμιο επίπεδο χρηματοοικονομικές αγορές.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ώθησαν τα τραπεζικά ιδρύματα να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας (όπου υπάρχουν), τις δυνατότητες εκμετάλλευσης συνεργιών και μείωσης του κόστους των προσφερόμενων υπηρεσιών και να δημιουργήσουν στρατηγικές που θα αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά την κάλυψη των αναγκών για νέα προϊόντα καθώς επίσης και την πιο αποτελεσματική και αποδοτική γεωγραφική επέκταση για την κάλυψη των νέων αγορών. Πολλές φορές οδηγούνται σε συγχώνευση τράπεζες που αλληλοσυμπληρώνονται παρά που δραστηριοποιούνται στους ίδιους τομείς. Έτσι, η συγχώνευση έχει ως αποτέλεσμα τη διεύρυνση του φάσματος των πελατών τους, των υπηρεσιών τους και των προϊόντων που διακινούν. Ένα πρόσφατο σχετικά παράδειγμα είναι η εξαγορά της Chemical Bank από την Chase Manhattan που ήταν τράπεζες με διαφορετικό πρότυπο δράσεως και επικεντρώνονταν σε διαφορετικούς τραπεζικούς τομείς. Η Chase Manhattan με την εξαγορά της Chemical Bank επεκτάθηκε από το consumer banking στο global custody που ειδικευόταν η Chemical Bank.

η) Απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην χρηματοπιστωτική αγορά

Η οικοδόμηση του μεριδίου αγοράς είναι ένας φυσικός στρατηγικός στόχος, ιδιαίτερα σε μια επιθυμητή επιχείρηση με το ελκυστικό κέρδος και το αναπτυξιακό δυναμικό. Η ύπαρξη ηγέτη (leader) στην αγορά παρέχει τα πλεονεκτήματα της δύναμης στην αγορά, της εξοικονόμησης δαπανών και της διορατικότητας στη συμπεριφορά των πελατών. Ο νέος τραπεζικός οργανισμός που προέρχεται από τη συγχώνευση έχει συνήθως καλύτερη παρουσία και διείσδυση στην αγορά χρησιμοποιώντας ένα μεγαλύτερο δίκτυο καταστημάτων για προώθηση των προϊόντων του.

Η επέκταση των δραστηριοτήτων μιας τράπεζας σε μια άλλη χώρα επιτυγχάνεται με την εξαγορά μιας τοπικής τράπεζας, προκειμένου να αυξηθεί το μερίδιό της στη συγκεκριμένη γεωγραφική αγορά ή να αυξήσει το μερίδιό της σε συγκεκριμένα προϊόντα. Η εξαγορά της Portugues do Atlantico τράπεζας από τις τράπεζες Banco Comercial Portugues (BCP) και Imperia Companhia de Seguros οδήγησε σε αύξηση του μεριδίου της BCP στην πορτογαλική τραπεζική αγορά από το 8% στο 20%.

Η πληθώρα των τραπεζών που υπάρχουν είναι σε πολλές περιπτώσεις η κύρια αιτία του μικρού μεγέθους τους και της ισχνής κεφαλαιακής τους διάρθρωσης, του μικρού μεριδίου αγοράς που κατέχουν και των χαμηλών κερδών τους. Επομένως, τα τραπεζικά ιδρύματα που λειτουργούν σε ένα ολοένα ανταγωνιστικότερο περιβάλλον προχωρούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με σκοπό την βελτίωση της κερδοφορίας τους και παράλληλα τον έλεγχο μεγαλύτερων μεριδίων της αγοράς. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα των ΗΠΑ, όπου οι τράπεζες έχουν μειωθεί από 14.000 στις αρχές του 1990 σε 10.000, αυξάνοντας τα κέρδη τους από 12 δις δολάρια σε 48 δις δολάρια την αντίστοιχη περίοδο.

ΣΥΝΟΨΗ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΓΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ

Πάντως, τα κίνητρα των συγχωνεύσεων των τραπεζών ποικίλλουν ανάλογα με τη χώρα και το περιβάλλον και το καθεστώς που τη διέπει στο θέμα των συγχωνεύσεων. Στις ΗΠΑ, όπου οι συγχωνεύσεις αφορούν κυρίως τράπεζες μικρού και μεσαίου μεγέθους, τα κίνητρα είναι κυρίως η μείωση του κόστους και η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας. Αντίθετα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση οι λόγοι ποικίλλουν ανά χώρα, αλλά δεσπόζει το κίνητρο που προέρχεται από τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς. Στην Ισπανία, για παράδειγμα, οι συγχωνεύσεις αποβλέπουν στην ισχυροποίηση των τραπεζών λόγω της ενιαίας αγοράς αλλά και την πρόληψη τυχόν εξαγορών από ξένες τράπεζες. Στην Ιταλία, όπου οι ιδιωτικοποιήσεις, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές είναι μεγάλης κλίμακας, το βασικό κίνητρο είναι η αντιμετώπιση του κατακερματισμού της τραπεζικής αγοράς καθώς και η αποδέσμευση των τραπεζών από πολιτικές επιρροές.

ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΙ ΛΟΓΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η ελληνική τραπεζική αγορά ακολούθησε εν γένει τις εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν σταδιακά στον ελληνικό χώρο, περιελάμβαναν τη βαθμιαία απελευθέρωση της αγοράς και την κατάργηση μιας σειράς περιορισμών που αφορούσαν τόσο τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα όσο και τα προσφερόμενα προϊόντα και τις υπηρεσίες. Αυτό είχε ως συνέπεια την δημιουργία νέων αγορών για χρηματοοικονομικά αγαθά και υπηρεσίες και το γεγονός αυτό ενισχύθηκε με τη μείωση των επιτοκίων και την υιοθέτηση του ευρώ.

Ουσιαστικά, οι συγχωνεύσεις ξεκίνησαν σε μεγάλο βαθμό από την προσπάθεια των κυβερνήσεων να αποκρατικοποιήσουν το ελεγχόμενο από το κράτος εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Η τάση συγκέντρωσης ενισχύθηκε περαιτέρω από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος, κάνοντας αντιληπτό ότι η αντιμετώπιση του εξουθενωτικού ανταγωνισμού στον ευρωπαϊκό στίβο προϋποθέτει την απόκτηση ενός «κρίσιμου μεγέθους».

Από την άλλη πλευρά, η σχετική μείωση των εσόδων λόγω του αυξανόμενου ανταγωνισμού επιβάλλει την αναζήτηση τρόπων μείωσης του λειτουργικού κόστους και την ανάπτυξη των οικονομιών κλίμακας. Το λειτουργικό κόστος ανά μονάδα μπορεί να μειωθεί από την αύξηση του όγκου των συναλλαγών κυρίως για προϊόντα με υψηλό σταθερό κόστος, όπως είναι για παράδειγμα οι κάρτες. Βασικά, όμως, εκεί που χρειάζεται το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βαθιές τομές είναι η μηχανοργάνωση των διαδικασιών και η αξιοποίηση της πληροφορικής. Επίσης, με προγράμματα εθελουσίων εξόδων του προσωπικού, τράπεζες, όπως η Εθνική και η Εμπορική, προσπαθούν να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος, καθώς, όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, υπήρχε έντονη αύξηση του προσωπικού στις κρατικές τράπεζες τη δεκαετία του 1980 ιδίως σε περιόδους εκλογών.

Παράλληλα, οι ελληνικές τράπεζες καταβάλλουν προσπάθειες να αυξήσουν ή να διατηρήσουν τα έσοδά τους μέσω της επέκτασης των τραπεζικών τους εργασιών, της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και της αύξησης του μεριδίου αγοράς. Η συμφωνία εξαγοράς της Interbank από την Ευρωπαϊκή, για παράδειγμα, είχε ως αποτέλεσμα τη συνένωση δυο τραπεζών με διαφορετικό πρότυπο δράσης (retail banking, private and corporate banking), τη διεύρυνση του φάσματος των προϊόντων που προσφέρουν και τη δημιουργία αποτελεσματικότερου δικτύου.

Οι ελληνικές τράπεζες, ακόμα, επιχειρούν τη διεθνοποίηση των δραστηριοτήτων τους επεκτεινόμενες προς τις γειτονικές τους χώρες και ιδιαίτερα στην ενδοχώρα των Βαλκανίων, έτσι ώστε να αμβλύνουν τις πιέσεις, που υφίστανται λόγω της αύξησης του ανταγωνισμού, στα περιθώρια κέρδους τους. Με δεδομένο ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των γειτονικών χωρών είναι ανεπαρκώς ανεπτυγμένα, οι ελληνικές τράπεζες προσδοκούν να αποσπάσουν σημαντικά οφέλη από την προσφορά νέων προϊόντων προς το κοινό των χωρών αυτών. Η Εθνική Τράπεζα έχει επεκταθεί στη Σόφια, τα Τίρανα και το Βουκουρέστι ανοίγοντας νέα υποκαταστήματα, ενώ, συγχρόνως, η Alpha Bank έχει επεκτείνει και αυτή τις δραστηριότητές της στα Βαλκάνια μέσω της ίδρυσης της Banca Bucuresti στην Ρουμανία.

7.3. Διαδικασία συγχώνευσης

Σύμφωνα με μελέτες περιπτώσεων συγχωνεύσεων τραπεζών στην Αμερική (Davis, 2000), συνήθως απαιτείται μια περίοδος 18-24 μηνών για να ολοκληρωθεί μια συγχώνευση. Αντίθετα, στην Ευρώπη η περίοδος συγχώνευσης μπορεί να επεκταθεί στα 4 χρόνια και ίσως περισσότερο, λόγω κυρίως του νομικού πλαισίου που υπάρχει στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Κατά τη φάση της διαδικασίας συγχώνευσης υπάρχουν κίνδυνοι πριν και μετά την συμφωνία συγχώνευσης. Καταρχάς, πριν τη συμφωνία συγχώνευσης γίνεται στρατηγική ανάλυση της τράπεζας, τόσο για το εξωτερικό όσο και για το εσωτερικό περιβάλλον της. Όμως υπάρχουν κίνδυνοι στην τιμολόγηση της συγχωνευόμενης τράπεζας, με τους οποίους είτε μπορεί να υπερεκτιμηθούν τα οφέλη από τη συγχώνευση ή εξαγορά είτε να χρεωθεί η τράπεζα από την κίνηση εξαγοράς που κάνει. Η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την παρούσα αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν. Στην περίπτωση συγχώνευσης δυο πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ίδια χώρα με το ίδιο περίπου φάσμα προσφερόμενων χρηματοοικονομικών προϊόντων, οι στρατηγικοί κίνδυνοι είναι σχετικά γνωστοί και συνεπώς εύκολα διαχειρίσιμοι από τη διοίκηση της νέας τράπεζας.

Αναλυτικά, η τράπεζα πρέπει να ακολουθήσει τρία βήματα κατά τη διαδικασία αξιολόγησης της τράπεζας που πρόκειται να εξαγοραστεί. Η τράπεζα που πρόκειται να εξαγοραστεί ή να συγχωνευτεί θα ονομάζεται, από αυτό το σημείο, τράπεζα-στόχος, ανεξάρτητα αν η εξαγορά είναι φιλική ή εχθρική, γιατί σ' αυτήν γνωστοποιείται η πρόθεση μιας άλλης τράπεζας να την εξαγοράσει. Βέβαια αν το αποδεχτεί η τράπεζα-στόχος είναι φιλική εξαγορά, ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι εχθρική εξαγορά.

Καταρχάς, η εξαγοράστρια τράπεζα εκτιμά τους λόγους που την οδηγούν στην εξαγορά μιας άλλης τράπεζας. Οι λόγοι είναι η τυχόν ύπαρξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος στην τραπεζική αγορά που δραστηριοποιείται, η θέση και το μερίδιο που κατέχει καθώς και τα επίπεδα ανταγωνισμού που υπάρχουν και το αν ενδείκνυται η επιλογή της συγχώνευσης ως στρατηγική ανάπτυξης της συγκεκριμένης τράπεζας. Η στρατηγική ανάλυση γίνεται από την εξαγοράστρια τράπεζα και είναι μια διαδικασία που πρέπει να αναλύει σε βάθος τόσο το τραπεζικό κλάδο είτε στο εσωτερικό είτε στο διεθνή χώρο. Η στρατηγική ανάλυση διακρίνεται σε ανάλυση του εξωτερικού και

εσωτερικού χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και στην ανάλυση της εξαγοράστριας τράπεζας. Η ανάλυση του περιβάλλοντος βασίζεται σε μελέτες για το μακροπεριβάλλον των τραπεζών για το χώρο που δραστηριοποιούνται.

Χαρακτηριστικά, μια τράπεζα που δραστηριοποιείται στον ελλαδικό χώρο χρησιμοποιώντας την Πολιτική Οικονομική Κοινωνική Τεχνολογική (PEST) ανάλυση ερευνά αντίστοιχα τις πολιτικές, οικονομικές, κοινωνικές και τεχνολογικές δυνάμεις που επιδρούν στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα. Η ανάλυση αυτή σκοπεύει στο να διερευνηθούν τυχόν ευκαιρίες ή εμπόδια που να επηρεάζουν τον τραπεζικό χώρο, όπως πολιτικές ανακατατάξεις, ευρωπαϊκή πολιτική ολοκλήρωση και το νομικό πλαίσιο που διέπει τις συγχωνεύσεις. Στον οικονομικό τομέα η νομισματική ενοποίηση, η υιοθέτηση του ευρώ, ο πληθωρισμός, η ανεργία, η ανοδική ή καθοδική φάση στον οικονομικό κύκλο είναι στοιχεία που επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τον τραπεζικό χώρο. Το κοινωνικό περιβάλλον, όπως οι κοινωνικές αντιλήψεις, οι νέες μορφές εργασίας (ευέλικτα ωράρια, εργασία μερικής απασχόλησης, εργασία στο σπίτι) καθώς και η επίδραση της τεχνολογίας (ηλεκτρονικό εμπόριο, διαδικτυακή τράπεζα, phone banking, e-banking) είναι επίσης καθοριστικά στοιχεία που προσδιορίζουν τις εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό χώρο.

Η ανάλυση του τραπεζικού κλάδου, από την άλλη πλευρά, σκιαγραφεί τον κλάδο ως προς το μέγεθός του, το ρυθμό ανάπτυξης και την κερδοφορία του. Επιπρόσθετα, η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter ερευνά το ανταγωνιστικό περιβάλλον των τραπεζών. Η απειλή εισόδου νέων τραπεζών στον κλάδο, η ύπαρξη τυχόν εμποδίων που να δυσκολεύουν την είσοδο, το μέγεθος των οικονομικών κλίμακας, η πρόσβαση στην υψηλή τεχνολογία αποτελούν την πρώτη δύναμη. Το μέγεθος και η αξία της πελατείας καθώς και των προμηθευτών αποτελούν τις άλλες δύο εξίσου αξιόλογες δυνάμεις που επηρεάζουν τον ανταγωνισμό σε έναν κλάδο. Ακόμα, η απειλή που δέχονται τα πιστωτικά ιδρύματα από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως εταιρείες επενδύσεων, χρηματοσφαιλιστικές εταιρείες και άλλες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ίδιο χώρο με τις τράπεζες και συντελούν στη μείωση των πηγών εσόδων των τραπεζών, Τελευταία, αλλά όχι ασήμαντη είναι η δύναμη των υπάρχουσών τραπεζών, οι οποίες αντιδρούν έντονα από μια κίνηση της εξαγοράστριας τράπεζας, οπότε όλες οι προηγούμενες δυνάμεις αλληλοσυμπληρώνουν και τροφοδοτούν αυτή τη δύναμη. Τέλος, η εξαγοράστρια

τράπεζα θα πρέπει να ερευνά τις τάσεις του τραπεζικού κλάδου, αν έχουν γίνει ήδη αρκετές συγχωνεύσεις ή αν απαιτούνται να γίνουν ή επίσης γεωγραφικά σε ποια κατεύθυνση επεκτείνεται ο κλάδος. Για παράδειγμα, οι ελληνικές τράπεζες προσπαθούν να επεκταθούν στις Βαλκανικές χώρες και ύστερα να αναπτυχθούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ακολουθως, η εξαγοράστρια τράπεζα προχωρά στη σύνταξη καταλόγου με τις υποψήφιες προς συγχώνευση τράπεζες. Όμως θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες, όπως η θέση τους στην αγορά και το μερίδιο που κατέχουν, το ανταγωνιστικό τους περιβάλλον, οι διοικητικές ικανότητες των στελεχών των τραπεζών αυτών καθώς και η εταιρική τους κουλτούρα. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι σημαντικά για την αξιολόγηση των υποψήφιων τραπεζών, καθώς ερευνώνται τα δυνατά και αδύνατα σημεία κάθε υποψήφιας τράπεζας, το μέγεθος της συνέργιας και τη συμβατότητα στην ενοποίηση των κουλτουρών.

Η εξαγοράστρια τράπεζα, λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω χαρακτηριστικά, προχωράει στην στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυση των υποψήφιων τραπεζών προς εξαγορά, έτσι ώστε σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών αυτών να επιλέξει την κατάλληλη τράπεζα για συγχώνευση που θα της αυξήσει την αξία της συνέργιας και το μερίδιό της στην τραπεζική αγορά (Παπαδάκης, 2002). Η στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυση έχουν αναπτυχθεί εκτενώς στην πρώτη ενότητα της εργασίας καθώς είναι απαραίτητες στη διαδικασία συγχώνευσης ανεξάρτητα αν πρόκειται για χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή όχι. Στην παρούσα ενότητα, όμως, θα αναπτυχθεί η στρατηγική και η χρηματοοικονομική ανάλυση συγκεκριμένα για τις εξαγορές των τραπεζών.

Η στρατηγική ανάλυση γίνεται από την εξαγοράστρια τράπεζα και είναι μια διαδικασία που πρέπει να αναλύει σε βάθος τόσο το τραπεζικό κλάδο είτε στο εσωτερικό είτε στο διεθνή χώρο, όσο και τις υποψήφιες προς συγχώνευση τράπεζες. Η ανάλυση του τραπεζικού κλάδου πραγματοποιείται στην αρχή της διαδικασίας συγχώνευσης, όπως αναφέρθηκε, ώστε να βοηθήσει την εξαγοράστρια τράπεζα να διαπιστώσει το κατά πόσο η συγχώνευση συνεισφέρει σε μια στρατηγική ανάπτυξή της. Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να γίνει για κάθε μια υποψήφια τράπεζα προς συγχώνευση ανάλυση ως προς την πολιτική που εφαρμόζει στη διαφήμιση και διάθεση των προϊόντων

και υπηρεσιών της, καθώς και στη διαχείριση των ανθρωπίνων πόρων και στην εξυπηρέτηση των πελατών της. Η πολιτική Έρευνας και Ανάπτυξης, επίσης, είναι καθοριστική για την επιλογή της συγχώνευσης με την συγκεκριμένη τράπεζα, καθώς βοηθάει στην ανάπτυξη συνεργιών.

Υστερα από τη στρατηγική ανάλυση, η εξαγοράστρια τράπεζα προχωράει στη χρηματοοικονομική ανάλυση, όπου διερευνά τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των υποψηφίων τραπεζών. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ο Ισολογισμός, η Κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσεως και η Κατάσταση των Ταμειακών Ροών. Ο Ισολογισμός μελετά την χρηματοοικονομική κατάσταση της τράπεζας για το έτος που καταρτίστηκε, δηλαδή το ενεργητικό και το παθητικό, τα Ίδια Κεφάλαια και τις Υποχρεώσεις, βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, της τράπεζας. Αντίθετα, η Κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσεως δείχνει την απόδοση, τα κέρδη ή τις ζημίες της τράπεζας για την περίοδο που εξετάζεται και η Κατάσταση των Ταμειακών Ροών ερευνά τις επενδυτικές, λειτουργικές και χρηματοδοτικές ταμειακές ροές των εξεταζόμενων περιόδων. Τέλος, η εξαγοράστρια τράπεζα για να ερευνήσει σε βάθος την αποδοτικότητα, την ρευστότητα και την αποτελεσματικότητα των υποψηφίων προς εξαγορά τραπεζών χρησιμοποιεί τους αντίστοιχους σχετικούς αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες αποδεικνύονται εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο, γιατί είναι εύκολοι στην εφαρμογή τους και αποκαλύπτουν τυχόν προβλήματα αναποτελεσματικότητας στη διοίκηση μιας τράπεζας.

Τέλος, η εξαγοράστρια τράπεζα προχωρά στην εκτίμηση της αξίας κάθε μιας υποψήφιας τράπεζας προς εξαγορά ή συγχώνευση. Η διαδικασία της αποτίμησης δεν είναι μια διαδικασία που μπορεί να αναχθεί σε ένα συγκεκριμένο τύπο, ο οποίος να ακολουθείται σε όλες τις περιπτώσεις (Φίλιος, 1989). Έχει μεγάλη σημασία για την εξαγοράστρια τράπεζα η διαδικασία της αποτίμησης, έτσι ώστε να αποτραπεί η εξαγορά με υπερβολικό τίμημα. Υπάρχουν πολλές μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούνται ή λαμβάνονται υπόψη στον καθορισμό της αξίας και οι οποίες είναι κατ' ουσία τεχνολογιστικές. Οι κύριες μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιούνται είναι η τεχνική αποτίμησης της τρέχουσας αξίας του Ενεργητικού, η συγκριτική ανάλυση και η προσαρμοσμένη καθαρά παρούσα αξία. Συνεπώς, μια σωστή τιμολόγηση της αξίας της τράπεζας-στόχου αποτρέπει την καταβολή υψηλού πριμ εξαγοράς και τη συσσώρευση χρέους για την εξαγοράστρια τράπεζα.

Κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών, το διάστημα διάστημα των «εκατό ημερών», οι βασικές αποφάσεις σχετικά με το όραμα, τη στρατηγική, τους οικονομικούς στόχους, τη δομή, το ρυθμό της εκτέλεσης, τους βασικούς ανθρώπους-συνεργάτες και τη διαδικασία ολοκλήρωσης πρέπει να συμφωνηθούν. Η ταχύτητα, η επικοινωνία, η πειθαρχία και η συνέπεια έχουν ιδιαίτερη σημασία για μια συγχώνευση. Ο Nick Viner, αντιπρόεδρος στην ομάδα συμβούλων της Βοστώνης, υπεύθυνος για τα τραπεζικά, υπογραμμίζει ότι: «Πρέπει να κινηθείτε γρήγορα, διαφορετικά η εξοικονόμηση κόστους θα διαλυθεί. Θα χάσετε τους καλύτερους ανθρώπους σας εάν παραμείνετε σε ένα κλίμα αβεβαιότητας. Είναι πολύ αποσταθεροποιητικό, και χρειάζεστε καλή επεξεργασία για να κινηθείτε γρήγορα». Ο John Skerritt των Συμβούλων Andersen είναι εξίσου πεπεισμένος για τις αρετές της ταχύτητας και της ορμής: «Ο συμβιβασμός είναι ο εχθρός μιας καλής συγχώνευσης».

Οι περισσότερες παγκοσμίου κύρους τράπεζες τονίζουν την ανάγκη για ταχύτητα, σαφήνεια, επικοινωνία και συνέπεια. Η διαχείριση της Chase Manhattan, μιας από τις πιο σεβαστές τράπεζες για τη διαδικασία και τα αποτελέσματα συγχώνευσής της, ήταν σε θέση να αναγγείλει τα κορυφαία 25 μέλη της νέας ομάδας ανώτερης διαχείρισης την ίδια ημέρα που αποκάλυψε τη συγχώνευση της ManHan/Chase και της Chemical/Chase. Ο προηγούμενος CEO Walter Shipley δείχνει την ανάγκη για την ξεκάθαρη λήψη αποφάσεων: «Δεν είναι απαραίτητο να περιμένει η διοίκηση έως ότου συγκεντρωθούν και ελεγχθούν το 100 τοις εκατό των πληροφοριών, συχνά το 70 τοις εκατό είναι αρκετό για να προχωρήσει μια συγχώνευση. Η δυσκινησία δημιουργεί την αβεβαιότητα, και η αβεβαιότητα – ειδικά στο αγχωτικό περιβάλλον της ενσωμάτωσης μιας συγχώνευσης – μπορεί να είναι διαβρωτική. Η αβεβαιότητα επίσης αναπαράγει τις συγκρούσεις».

Ο Mark Garvin της Chase Manhattan συνοψίζει τα συμπεράσματά του: «Σε μια συγχώνευση, η εφαρμογή προηγείται της βελτιστοποίησης. Είναι εύκολο να ξεχάσεις ότι ο στόχος είναι να φτάσεις στη γραμμή τερματισμού. Ως επαγγελματίας όλοι προσπαθείτε για την τελειότητα και αυτό επιθυμείτε. Αλλά δεν έχετε το χρόνο να τα καταλαβαίνετε όλα σωστά εξαιτίας της πίεσης για να εκτελεσθεί η συγχώνευση. Έτσι η δράση έχει προτεραιότητα έναντι της σκέψης, και αυτό σημαίνει ότι επιστρέφετε αργότερα για να συμμαζέψετε τα πράγματα. Ο χρόνος είναι αληθινά ουσιαστικός». Η ίδια εστίαση στην

ταχύτητα στη λήψη αποφάσεως αρθρώνεται πέρα από τον Ατλαντικό. Ο Andreas Treichl, μέλος της CEO της τράπεζας Erste στην Αυστρία, τονίζει την ταχύτητα και τη σαφήνεια στη συγχώνευσή τους με τη GiroCredit: «Τα δυο βασικά μαθήματα ήταν ότι χρειάζεστε απίστευτα τη σαφή γλώσσα από την έναρξη και δεν πρέπει να ψάξετε την τελειότητα αλλά μάλλον για την ταχύτητα. Υπογράψαμε την επιστολή της πρόθεσης εξαγοράς (του στόχου) τον Μάρτιο του 1997, τοποθετήσαμε τους κατάλληλους ανθρώπους για την κορυφή της διαχείρισης μέχρι το Σεπτέμβριο, και ολοκληρώσαμε την αγοραπωλησία (συναλλαγή) τον Οκτώβριο».

Στη διάρκεια των πρώτων εκατό ημερών, όλες οι βασικές αποφάσεις πρέπει να ληφθούν, όπως ο τύπος τράπεζας που δημιουργείται, οι στρατηγικές που πρέπει να επιτύχουν εκείνο τον στρατηγικό στόχο, το πολιτιστικό σχεδιάγραμμα της νέας τράπεζας, η οργανωτική δομή και τους ανθρώπους κλειδιά που θα κινηθούν σωστά και ραγδαία, τα ζητήματα που είναι πιθανό να αντιμετωπιστούν, και οι μείζονες λειτουργικές αποφάσεις που λαμβάνεται (Davis, 2000).

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων είναι συνολικά διαφορετική για τις τράπεζες που υιοθετούν τον τύπο των διασυνοριακών συγχωνεύσεων. Ο Hessel Lindenbergh της ING εξηγεί ότι παίρνει χρόνο στους ανθρώπους και στα ιδρύματα να ενοποιηθούν: «Ιδιαίτερα σε μια διασυνοριακή συγχώνευση, όπου κάθε επιχείρηση έχει τις αρχές ενός διαφορετικού πολιτισμού και επιχειρήσεων, πρέπει να πάρετε χρόνο για τις αποφάσεις». Πάντως, η διαχείριση των ανθρώπινων πόρων ασκεί σημαντική επίδραση στη συγχώνευση, ακόμα και αν δεν είναι διασυνοριακή. Απαραίτητο σε κάθε συγχώνευση θεωρείται η εξασφάλιση της στήριξης του προσωπικού στις αποφάσεις της διοίκησης, αλλιώς είναι δυνατόν πολλές φορές να αποτελέσει τροχοπέδη, λόγω και της διαφορετικής κουλτούρας των τραπεζών. Συνεπώς, θα πρέπει να αναγνωριστεί το είδος της κουλτούρας που διέπει μια τράπεζα, ώστε να μπορεί να μεταβληθεί ομοιόμορφα μετά τη συγχώνευση.

Η αναγνώριση γίνεται μέσω ερωτηματολογίων προς τους υπαλλήλους της, μέσω συνεντεύξεων με τα στελέχη της και τέλος μέσω της παρατήρησης του τρόπου λειτουργίας της τράπεζας, την ιεραρχική δομή και τις εργασιακές σχέσεις που υφίστανται. Πάντως, θα πρέπει να υπάρχει σωστή και επαρκής πληροφόρηση στο ανθρώπινο δυναμικό της συγχωνευόμενης τράπεζας για τη

διαδικασία που ακολουθείται, ώστε να υπάρχει ένα κλίμα ασφάλειας και αισιοδοξίας, που να συντελεί θετικά σε μια συγχώνευση.

Τα βασικά στελέχη των τραπεζών αποτελούν επίσης προϋπόθεση στην επιτυχή διαδικασία της συγχώνευσης. Τα στελέχη θα πρέπει να διαθέτουν ικανότητες διαπραγμάτευσης, οργανωτικότητας, διορατικότητας και γνώσης σε θέματα συγχωνεύσεων. Ο Bernard Michel της Credit Agricole περιγράφει τη διαδικασία με τα βασικά στελέχη επιχειρήσεων στην Credit Agricole Indosuez και συγχρόνως τη συζήτηση στρατηγικής και δομής: «Δεν ονομάσαμε τους κορυφαίους ανθρώπους στην αρχή. Έπρεπε να σιγουρευτούμε ότι ήταν οι σωστοί άνθρωποι με μια σωστή στάση απέναντι στη συγχώνευση. Μετά από τρεις μήνες είχαμε μια καλή ιδέα και των προσόντων και της τοποθέτησής τους, και μπορούσαμε να κινηθούμε για να ενοποιήσουμε τις δραστηριότητες των δυο τραπεζών μέσα στο εξάμηνο χρονικό πλαίσιο».

Η εμπειρία, ακόμα, των στελεχών της διοίκησης της τράπεζας σε θέματα συγχωνεύσεων είναι σημαντική. Οι διαδοχικές συγχωνεύσεις διευκολύνουν τα στελέχη να αποκτήσουν εμπειρία, διορατικότητα και γνώση στο θέμα των συγχωνεύσεων, με αποτέλεσμα να μην χρονοτριβούν στις διοικητικές αποφάσεις. Η αύξηση της συνέργιας που πετυχαίνουν με τις συγχωνεύσεις είναι σχετικά μεγαλύτερη όταν γίνεται από έμπειρα στελέχη. Η πρόταση για συγχώνευση που κάνει η διοίκηση της εξαγοράστριας τράπεζας θα πρέπει να εξετάζεται καλά, ώστε να εξασφαλίζεται ότι το πρωταρχικό οικονομικό κίνητρο είναι να ωφεληθούν όλοι οι μέτοχοι και όχι να ωφεληθεί η διοίκηση δια μέσου απόκτησης κύρους ή πρόσθετων αμοιβών. Έτσι, εξασφαλίζεται η θετική στήριξη των μετόχων και του προσωπικού έναντι στις αποφάσεις της διοίκησης για τη συγχώνευση.

Η ευελιξία είναι ένα βασικό συστατικό στον σχεδιασμό της συγχώνευσης, ιδιαίτερα στις διασυννοριακές συγχωνεύσεις. Ο Roberto Nicastro της UniCredito επισημαίνει ότι: «πρέπει να είσαι ευέλικτος, ανάλογα με την τράπεζα που συγχωνεύεσαι». Ίσως η πιο ενδιαφέρουσα μορφή συγχώνευσης είναι η δημιουργία μιας συνολικά νέας τράπεζας, σύμφωνα με τον Davies Steven. Οι αποφάσεις σχετικά με τη στρατηγική, τη δομή και τις διαδικασίες μπορούν δικαιολογημένα να πάρουν περισσότερο χρόνο απ' ό,τι σε μια συγχώνευση με απορρόφηση, όμως όλοι οι τραπεζίτες συμφωνούν ότι οι αποφάσεις πρέπει να ληφθούν μέσα σ' ένα αυστηρά περιορισμένο χρόνο.

Οι αντιρρήσεις σχετικά με την ταχύτητα μιας συγχώνευσης εστιάζονται στο ότι είναι δυνατόν να γίνουν σοβαρά στρατηγικά λάθη ή και παραλείψεις στη διαδικασία της συγχώνευσης, που να κοστίσουν πολύ στην εξαγοράστρια τράπεζα. Ένα άλλο ζήτημα που περιορίζει τις γρήγορες αποφάσεις και κινήσεις στις συγχωνεύσεις είναι το νομικό πλαίσιο. Ιδιαίτερα στην Ευρώπη, τα πολιτικά, ρυθμιστικά και διοικητικά εμπόδια δυσκολεύουν τη διαδικασία συγχώνευσης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι για να επιτύχει τη συγχώνευσή της η Bank of Austria με την Creditanstalt, έπρεπε να δεσμευτεί στην Αυστριακή κυβέρνηση ότι η Creditanstalt θα διατηρήσει την ιδιαίτερη ταυτότητά της για πέντε έτη.

Μερικοί από αυτούς τους περιορισμούς είναι αυτοεπιβαλλόμενοι υπό μορφή δεσμεύσεων για τη διοίκηση της εξαγοράστριας τράπεζας για να καταστήσουν τη συγχώνευση πιθανή, ενώ άλλοι είναι έμφυτοι στο τοπικό πολιτικό και νομικό περιβάλλον. Στη Γερμανία, οι συγχωνεύσεις HypoVereinsbank και LBBW επηρεάστηκαν έντονα από το πολιτικό κλίμα.

Ένα άλλο βασικό ζήτημα που προκύπτει κατά την πορεία προς μια συγχώνευση είναι το κατά πόσο η συγχώνευση είναι φιλική ή μη φιλική. Η ευρέως θεωρούμενη άποψη (Davis, 2000) είναι ότι αυτό το χαρακτηριστικό διαμορφώνει και τη δυνατότητα να επιτευχθεί η συμφωνία για μια διαπραγμάτευση καθώς επίσης και την εφαρμογή της. Κατ' αρχάς, πολλές συγχωνεύσεις αναλώνονται σε έναν ιδιαίτερο βαθμό απροθυμίας εκ μέρους μιας από τις τράπεζες που η διοίκησή της αναγνωρίζει ότι οι δυνάμεις αγοράς την υποχρεώνουν να κάνουν μια διαπραγμάτευση και ότι η επιλογή τους μπορεί να περιοριστεί σε ποιο συνεργάτη μπορούν να επιλέξουν. Επίσης σημασία έχει η προσέγγιση που μπορεί να αναγκάσει την προφανή συμφωνία από την απειλή, βρίσκοντας διέξοδο, σε προσφορά αγοράς. Βέβαια, το κατά πόσο μια πρόσθετη αύξηση της τιμής εξαγοράς μετατρέπει μια «μη φιλική» διαπραγμάτευση σε μια «φιλική», η οποία θα διευκολύνει πραγματικά τη διαδικασία συγχώνευσης είναι μια ανοικτή ερώτηση.

Αφετέρου, μερικές συγχωνεύσεις αρχίζουν ως πιθανώς φιλικές, συμφωνηθείσες διαπραγματεύσεις αλλά γίνονται εξαιρετικά κρίσιμες λόγω ενός απροσδόκητου αρνητικού γεγονότος ή/και της αναχώρησης ενός βασικού ανώτερου υπαλλήλου του οποίου η παρουσία ήταν ουσιαστική να ενώσει τους δυο εταιρικούς πολιτισμούς. Αντιθέτως, μια υποθετικά μη φιλική συγχώνευση

που προέρχεται από μια αμφισβητούμενη προσφορά εξαγοράς ή πώλησης που ελέγχεται μέσω ενός μετόχου μπορεί να γίνει ουσιαστικά φιλική. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η συγχώνευση των τραπεζών Austria/Creditanstalt που άρχισε ως εχθρική εξαγορά, η οποία και επικρίθηκε σθεναρά από τον υπεύθυνο διοίκησης και πολλούς ανώτερους υπαλλήλους της Creditanstalt που αντιδρούσαν στην εξαγορά της τράπεζας από τον παραδοσιακό ανταγωνιστή της και η οποία κατέληξε σε φιλική εξαγορά. Ο Danilo Melamed της τράπεζας Austria αναγνωρίζει: «Η Creditanstalt αιφνιδιάστηκε από την επιθετική προσφορά μας, αλλά οι μεμονωμένες αποφάσεις εφαρμογής συζητήθηκαν ανοιχτά σε ένα περιβάλλον αξιοκρατίας, και αυτό που έχει προκύψει είναι μια φιλική συγχώνευση – μερικοί θα έλεγαν ακόμη και για μια μερική εξαγορά από την Creditanstalt». Ο συνάδελφός του από την πλευρά της Creditanstalt, Alois Steinbichler επιβεβαιώνει το μετασχηματισμό: «Ενώ μπορεί να είχε εμφανιστεί μη φιλική στην αρχή, μια καθαρότερη άποψη καθιερώθηκε σύντομα. Το θεωρούμε ως διοικητική πρόκληση» (Από συνέντευξη που δόθηκε στον Davis, 2000).

Υστερα από τη διαδικασία συγχώνευσης ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ο λειτουργικός που προκύπτει από την ενσωμάτωση του προσωπικού στην τράπεζα, την ενοποίηση των συστημάτων πληροφορικής και διαχείρισης κινδύνων. Επιπρόσθετα, ο επανασχεδιασμός ή επέκταση των συστημάτων του εσωτερικού ελέγχου, η καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και η επαφή με την πελατεία είναι στοιχεία που απαιτούν προσοχή από τη διοίκηση της τράπεζας, γιατί αποτελούν τους λειτουργικούς κινδύνους της νέας τράπεζας.

Αναφορικά με τις διασυννοριακές συγχωνεύσεις, οι κίνδυνοι πριν την αναγγελία της συγχώνευσης είναι της ίδιας φύσεως, όπως και στις εγχώριες συγχωνεύσεις, αλλά μπορούν να θεωρηθούν υψηλότεροι λόγω της ενδεχόμενης οργανωτικής και εργασιακής ετερογένειας των συγχωνευόμενων οργανισμών. Οι στρατηγικοί και οι λειτουργικοί κίνδυνοι πρέπει επίσης να είναι υψηλότεροι, αφού η διοίκηση ενδέχεται να μην έχει πλήρη γνώση των ιδιαιτεροτήτων της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της πρακτικής στη χώρα εγκατάστασης της συγχωνευόμενης τράπεζας.

Τέλος, υπαρκτός είναι ο κίνδυνος όταν η συγχώνευση δυο τραπεζών γίνεται με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος.

Πολλές τράπεζες έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες από φόβο μήπως βρεθούν πίσω στις εξελίξεις ή από φόβο μήπως το μικρό τους μέγεθος τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Στις περιπτώσεις αυτές, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών όχι μόνο δεν αποφέρει συνέργιες, αλλά πολύ συχνά οδηγεί στο αντίθετο αποτέλεσμα, βάζοντας σε κίνδυνο τις προοπτικές του εγχειρήματος. Συνοψίζοντας, σύμφωνα με τον κ. Λεκάκο, γενικό διευθυντή της ΕΤΒΑ, η εξαγοράστρια τράπεζα πρέπει να εκτιμά την κάθε περίπτωση συγχώνευσης πριν προχωρήσει σ' αυτή. «Τα κύρια οφέλη από μια συγχώνευση είναι η δημιουργία ισχυρότερου ομίλου, η αύξηση των μεριδίων στην αγορά και η εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας, αν το θεσμικό πλαίσιο το επιτρέπει. Πριν από 3-5 χρόνια, όμως, οι τράπεζες προσδοκούσαν να πετύχουν με μια συγχώνευση το $2+2=5$, η εμπειρία όμως έχει αποδείξει ότι πετυχαίνουν $2+2=3$, γιατί η διοίκηση πολλές φορές δεν πέτυχε να μεγιστοποιήσει τα κέρδη και τα οφέλη γενικότερα από μια συγχώνευση».

ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ

ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η τάση συγκέντρωσης που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια παγκοσμίως, μεταφέρεται και στην Ελλάδα. Στις αρχές του 1999 η εξαγορά της κρατικής Ιονικής Τράπεζας από την ιδιωτικών συμφερόντων Alpha Τράπεζα Πίστewς σηματοδοτεί τις εξελίξεις. Στην πρώτη μεγάλη ιδιωτικοποίηση κρατικής περιουσίας, η μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα της χώρας εξαγόρασε ένα κρατικό τραπεζικό ίδρυμα με μεγάλο δίκτυο καταστημάτων και σημαντικό μερίδιο της τραπεζικής αγοράς, και προχώρησε με ταχείς ρυθμούς στην ενοποίηση των λειτουργιών, των μηχανογραφικών συστημάτων, των προϊόντων και υπηρεσιών καθώς επίσης και των θυγατρικών εταιρειών των δυο τραπεζών. Την ίδια χρονιά, εξαγοράζεται και η kreditna Banka a.d. Skopje και η Alpha Bank αποκτά παρουσία και στην αγορά της Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ). Έχει προηγηθεί, το 1998, η εξαγορά της Lombard NatWest από την Alpha Bank στην Κύπρο, σε μια προσπάθεια επέκτασης στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, έχοντας ήδη εξασφαλίσει παρουσία στις Βαλκανικές χώρες τα προηγούμενα χρόνια. Τέλος, ενισχύει την παρουσία της στη Μ. Βρετανία μέσω της εξαγοράς της Commercial Bank of London.

Παράλληλα, και οι άλλες μεγάλες τράπεζες προχώρησαν σε ανάλογες εξαγορές με σκοπό την αύξηση του μεγέθους τους και της αποτελεσματικότητάς τους. Η EFG Eurobank ξεκινά, το 1996, με την εξαγορά της Interbank που ήταν μια ιδιωτική τράπεζα εστιασμένη στη λιανική τραπεζική, συνεχίζει το 1998 με την εξαγορά της Τράπεζας Αθηνών και της Τράπεζας Κρήτης, δυο τραπεζών με σημαντικό δίκτυο καταστημάτων ενισχύοντας έτσι την θέση της στην λιανική τραπεζική, ενώ το 1999 εξαγοράζει την Τράπεζα Εργασίας, η οποία διαθέτει και αυτή ένα μεγάλο δίκτυο καταστημάτων, ισχυρή πελατειακή βάση και μερίδιο αγοράς. Στο εξωτερικό, η EFG Eurobank συμμετέχει από το 2000 στη ρουμανική εμπορική τράπεζα BANK POST καθώς επίσης και στην τράπεζα POST BANK της Βουλγαρίας στο πλαίσιο της στρατηγικής ανάπτυξης στην περιοχή των Βαλκανίων.

Παρόμοια στρατηγική ακολούθησε και η Τράπεζα Πειραιώς η οποία με την εξαγορά αρκετών τραπεζικών ιδρυμάτων ενίσχυσε τη θέση της και την παρουσία της στην ελληνική τραπεζική αγορά. Το 1998, εξαγοράζει την Τράπεζα Χίου, η οποία ήταν μια καινούρια ιδιωτική τράπεζα που εξειδικευόταν σε συγκεκριμένα προϊόντα και υπηρεσίες της λιανικής τραπεζικής, και την κρατική Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης που είχε παρουσία στην λιανική τραπεζική με σημαντικό δίκτυο καταστημάτων. Τέλος, το 2002 εξαγοράζει το 57,8% της ETBA Bank που εξειδικεύεται στην χρηματοδότηση του τομέα του Τουρισμού και στα περιφερειακά προγράμματα ανάπτυξης. Η τράπεζα αποκτά παρουσία και στην αγορά των Βαλκανίων με τη συμμετοχή της στην τράπεζα TIRANA στην Αλβανία και με τη δημιουργία της Piraeus Bank Romania S.A., που διαθέτει δίκτυο καταστημάτων στη Ρουμανία.

Σε συνέντευξή του ο κ. Μ. Σάλλας, πρόεδρος της Τράπεζας Πειραιώς, στην «Ημερησία» το Μάρτιο του 2002 τονίζει τα εξής για τις επιλογές της Τράπεζας Πειραιώς τα τελευταία χρόνια: «Στην τραπεζική αγορά μπορεί κανείς να αυξήσει το μέγεθός του είτε μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, είτε μέσω οργανικής αυτοδύναμης ανάπτυξης, είτε συνδυάζοντας και τους δυο τρόπους. Εμείς επιλέξαμε το συνδυασμό. Από το μερίδιο αγοράς 10% που διαθέτουμε σήμερα, το 5%-5,5% έχει προέλθει από την οργανική ανάπτυξη της τράπεζας και το υπόλοιπο από τις διαδοχικές εξαγορές και τις συγχωνεύσεις που κάναμε. Εξάλλου, μέσω των εξαγορών αυτών αποκτήσαμε στελεχιακό δυναμικό και άμεση παρουσία σε επιμέρους τομείς, τους οποίους ούτως ή άλλως θα έπρεπε να αναπτύξουμε μέσω χρονοβόρων διαδικασιών. Για παράδειγμα, η πελατειακή βάση της Τράπεζας Πειραιώς ήταν αρχικά προσανατολισμένη στις μεσαίες επιχειρήσεις. Καθώς είχαμε στόχο να διευρύνουμε τη βάση αυτή αλλά και να αποκτήσουμε τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων, θέλαμε ένα ισχυρό δίκτυο σε περιοχές που δεν είχαμε αξιόλογη γεωγραφική παρουσία. Έτσι επιλέξαμε την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης, με την οποία ξεκίνησε και η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και δρομολογήθηκαν οι εξελίξεις. Ένας δεύτερος τομέας στον οποίο επιθυμούσαμε να αποκτήσουμε «κρίσιμη μάζα» ήταν η καταναλωτική πίστη. Την εποχή εκείνη, η πιο εξειδικευμένη τράπεζα σε αυτόν τον κλάδο ήταν η ChiosBank που δεν ήταν μεν μεγάλη τράπεζα, είχε μερίδιο αγοράς 1%, το οποίο όμως ήταν επικεντρωμένο στο consumer banking. Αναφορικά με τις υπόλοιπες κινήσεις που πραγματο-

ποιήσαμε με την εξαγορά του ελληνικού δικτύου της NatWest αποκτήσαμε παρουσία και γνώση στο κομμάτι Treasury, ενώ μέσω του χαρτοφυλακίου της Chase Manhattan αποκτήσαμε πρόσβαση σε πελάτες που δραστηριοποιούνται στις διεθνείς αγορές. Τέλος, αξιοποιήσαμε στα μέγιστα την εμπειρία της Credit Lyonnais στα ναυτιλιακές χορηγήσεις.

Με την προσθήκη της ETBA ενισχύουμε μεταξύ άλλων και τη – μικρή έως τώρα – παρουσία μας στον τουριστικό και τον ξενοδοχειακό κλάδο. Αντιθέτως, οι περισσότεροι πελάτες της ETBA προέρχονται από τον τομέα αυτό, ο οποίος μας ενδιαφέρει πολύ. Το ίδιο ισχύει και για την ανάπτυξη και διαχείριση των βιομηχανικών περιοχών, σε συνεργασία με το υπουργείο Ανάπτυξης. Επίσης, καθώς θεωρούμε ότι μεγάλο μέρος των κονδυλίων του Γ' ΚΠΣ θα κατευθυνθεί στην περιφέρεια, θέλουμε να έχουμε ενεργό συμμετοχή στη διαδικασία αυτή και η ETBA είναι ο μόνος εξειδικευμένος τραπεζικός φορέας που μπορεί να ασκήσει πολιτική περιφερειακής ανάπτυξης. Μπορούμε ακόμα να διαθέσουμε τα προϊόντα μας στους μακροπρόθεσμους πελάτες της ETBA επιτυγχάνοντας σταυροειδείς πωλήσεις, ενώ θα επιχειρήσουμε να αξιοποιήσουμε και το δανειακό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας, ακόμα και τα παλαιά προβληματικά δάνεια. Ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας ήταν και η ενίσχυση της κεφαλαιακής μας βάσης μέσω της ETBA. Ως γνωστόν, αυτή την εποχή, η αύξηση κεφαλαίου είναι δύσκολη. Εμείς για να αυξήσουμε το ενεργητικό μας κατά 1,5-2 τρις δρχ. την επόμενη τριετία – βάσει των σχεδιαστών μας – θα χρειαζόμασταν μια προσθήκη ιδίων κεφαλαίων της τάξης των 150 δις δρχ., τα οποία μας τα «έδωσε» η ETBA. Τέλος, θα ήθελα να επισημάνω ότι με την προσθήκη της ETBA Leasing και την εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ETBA αποκτήσαμε την πρωτιά στους κλάδους του leasing και των "closed-end funds"».

Τα λόγια του κ. Σάλλα επιβεβαιώνονται και από τον κ. Σ. Λεκάκο, γενικό διευθυντή της ETBA, ο οποίος τονίζει ότι: «Η Τράπεζα Πειραιώς προχώρησε στην εξαγορά της ETBA: α) για να αυξήσει την κεφαλαιακή της βάση, έτσι ώστε να ενδυναμώσει τα κεφάλαιά του ο όμιλος και από 8%, που έχει δείκτη φερεγγυότητας κανονικά να ανέλθει στο 12,5%, β) για να αναπτυχθεί το ενεργητικό του ομίλου κατά 40-50% και γ) για να αυξήσει το μερίδιό της στην αγορά κατά 1-2% ανάλογα με τα προϊόντα. Με τη νέα διοίκηση έχει γίνει σημαντική προσπάθεια στην καλύτερη διαχείριση του ενεργητικού και του

παθητικού, με αποτέλεσμα στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2002 τα κέρδη της ΕΤΒΑ να είναι 30 εκατομμύρια ευρώ, ενώ στα 31 Δεκεμβρίου 2001 ο ισολογισμός της έκλεισε με ζημιές 15 εκατομμύρια ευρώ».

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) με τη σειρά της προχώρησε και αυτή, το 1998, σε πλήρη συγχώνευση της θυγατρικής της Εθνικής Κτηματικής Τράπεζας η οποία μονοπωλούσε ουσιαστικά τον χώρο της στεγαστικής πίστης μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990. Πιο πρόσφατα ανακοινώθηκε η συγχώνευση της ΕΤΕ με την θυγατρική της ΕΤΕΒΑ που δραστηριοποιείται στον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής. Σημαντική είναι και η παρουσία της τράπεζας στην αγορά των Βαλκανίων. Συγκεκριμένα, το 2000 εξαγοράζει την Storańska Banka AD, η οποία διαθέτει δίκτυο καταστημάτων στην ΠΓΔΜ, και την United Bulgarian Bank, η οποία παρέχει όλο το εύρος των τραπεζικών εργασιών μέσω ενός δικτύου 146 καταστημάτων στη Βουλγαρία. Η μελλοντική τακτική της Εθνικής Τράπεζας στο θέμα των συγχωνεύσεων αναφέρεται στη συνέντευξη του Θ. Καρατζά στην «Ημερησία»: «Το μέλλον είναι άδηλον, πολλά μπορούν να συμβούν, η θέση της Εθνικής Τράπεζας στις όποιες εξελίξεις δεν είναι δυνατό να καθοριστεί από πριν. Οι κινήσεις μας δεν υπαγορεύονται από μια γενική και ασαφή ανάγκη να συμμετέχουμε σε οποιαδήποτε στρατηγική εξέλιξη. Προχωρούμε πάντα αφού εκτιμήσουμε τις συνθήκες που επικρατούν, τις συνέπειες του εγχειρήματος για το μέλλον της τράπεζας και, πάνω απ' όλα, τη δυνατότητά μας με τέτοιες κινήσεις να εξυπηρετούμε το συμφέρον των μετόχων μας».

Η άλλη μεγάλη κρατική τράπεζα, η Εμπορική, αφού πώλησε την θυγατρική της Ιονική Τράπεζα, δεν προχώρησε σε κάποια εξαγορά. Αντίθετα, ανέπτυξε συνεργασία με την γαλλική τράπεζα Credit Agricole η οποία και συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Εμπορικής.

Ύστερα από την παρουσίαση των δραστηριοτήτων στο θέμα των συγχωνεύσεων των πέντε μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών τα τελευταία χρόνια θα παραθέσουμε κάποιες μελέτες περιπτώσεων (case studies). Η ανάλυση των περιπτώσεων έγινε σύμφωνα με τον οδηγό ανάλυσης των περιπτώσεων που ακολουθεί ο Παπαδάκης (2002).

α) Η Μελέτη της Εξαγοράς της Τράπεζας Εργασίας από την EFG Eurobank

Στις 18/6/1999, με μια αιφνιδιαστική για πολλούς κίνηση, ο Όμιλος Λάτση (EFG Eurobank), μέσω της CEH (Consolidated Eurofinance Holdings SA) καταθέτει προς τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας δημόσια προσφορά εξαγοράς των μετοχών τους με αντάλλαγμα μετοχές της Eurobank και καταβολή ποσού μετρητών (η ακριβής πρόταση αναφέρεται ως εξής: 2,2 μετοχές της Eurobank συν 12 ευρώ για κάθε μετοχή της Τράπεζας Εργασίας). Αξίζει να αναφερθεί ότι η Eurobank εκτιμάται ότι κατείχε ήδη το 20,50% των μετοχών της Εργασίας (μαζί με το στρατηγικό της πλέον σύμμαχο Deutsche Bank) και επιδίωκε να αποκτήσει συνολικά το 50,1% των μετοχών της Εργασίας ή εναλλακτικά το 30% των μετοχών της παλαιότερης πολυμετοχικής τράπεζας της χώρας. Η Eurobank δημοσιεύει στις εφημερίδες την προσφορά της, εξηγώντας τους λόγους για τους οποίους αυτή αποτελεί μια ιδιαίτερα δελεαστική πρόταση για τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας.

Η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας παρουσιάζεται ενοχλημένη και επιφυλάσσει να απαντήσει. Παράλληλα προσφεύγει σε έναν ειδικό σύμβουλο (Warburg), για τη μελέτη και αξιολόγηση της προσφοράς. Πάντως ήδη διαφαίνεται η μη ικανοποίηση της διοίκησης της Εργασίας, η οποία τηρεί στάση αναμονής, προσδοκώντας, ενδεχομένως, είτε νέα βελτιωμένη πρόταση από την πλευρά του Ομίλου Λάτση, είτε προσέλευση ενός «Λευκού Ιππότη» (δηλαδή την υποβολή πρότασης από τρίτη πλευρά, ξένη ή εγχώρια, ως αντιπροσφορά στον καλούμενο «Μαύρο Ιππότη» που στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι η Eurobank).

Στο μεταξύ ο Όμιλος Λάτση παρουσιάζεται να μην ανησυχεί ιδιαίτερα για την τελική έκβαση της υπόθεσης. Ο Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρείας κ. Νανόπουλος τονίζει πόσο συμφέρουσα είναι η προσφορά, ενώ παράλληλα υπογραμμίζει το μέγεθος της Eurobank μέσω της συνεργασίας της με την Deutsche Bank, αλλά και τις προοπτικές που ανοίγονται μέσω ενός ισχυρού τραπεζικού ομίλου. Η αισιοδοξία αυτή μεγεθύνεται από το γεγονός ότι τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή φαίνεται να μην υπάρχει άλλη εναλλακτική επιλογή, αφενός γιατί υπάρχουν άλλες προτεραιότητες (π.χ. η Alpha Τράπεζα Πίστewς ασχολείται με την συγχώνευσή της με την Ιονική), αφετέρου διότι φαίνεται να πρυτανεύει η τάση αποφυγής δημιουργίας αντιπαραθέσεων με έναν όμιλο του μεγέθους και του κύρους του Ομίλου Λάτση. Συνεπώς οι

επιλογές της Τράπεζας Εργασίας φαίνεται να είναι περιορισμένες. Παρ' όλα αυτά η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας μέσω του προέδρου της κ. Νικήτα, απορρίπτει την πρόταση ως μη συμφέρουσα για τους μετόχους της. Μάλιστα κάνει λόγο για υπερτιμημένη μετοχή της Eurobank. Η αντίδραση της διοίκησης της Eurobank υπήρξε εντονότατη και η διαδικασία πώλησης της Τράπεζας Εργασίας πήρε άλλες διαστάσεις.

Στις 30/6/1999 ο Όμιλος Τραπεζής Πειραιώς, μέσω του προέδρου του, κ. Μιχάλη Σάλλα, αιφνιδιάζει τους άντρες υποβάλλοντας πρόταση συγχώνευσης του με την Τράπεζα Εργασίας. Μάλιστα η προσφορά προτείνει τη σταδιακή συγχώνευση τεσσάρων τραπεζών (Πειραιώς, Χίου, Μακεδονίας-Θράκης, Εργασίας) ως το πρώτο εξάμηνο του 2000, σε ένα νέο ισχυρό τραπεζικό όμιλο. Ο Όμιλος Πειραιώς προσφέρει προς τους μετόχους της Εργασίας, τρεις (3) μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς και 29 ευρώ σε μετρητά για κάθε μετοχή της Τράπεζας Εργασίας. Τελικά, ο «Λευκός Ιππότης» που ανέμεναν οι μέτοχοι της Τράπεζας Εργασίας έκανε την εμφάνισή του προσδίδοντας νέο χαρακτήρα στην προσπάθεια επιθετικής εξαγοράς της Τράπεζας Εργασίας. Από την πλευρά της Eurobank τηρείται στάση αναμονής, ενώ μυστήριο παραμένει το πραγματικό ποσοστό μετοχών που έχει στην κατοχή της. Την Παρασκευή 2/7/1999 και ύστερα από αλληπάλληλες διαβουλεύσεις, ανακοινώνεται αργά το βράδυ η συνένωση των δυο τραπεζών (Εργασίας και Πειραιώς), με την ονομασία Τράπεζα Εργασίας Πειραιώς. Η συγχώνευση θα πραγματοποιούνταν σε δυο φάσεις. Ταυτόχρονα, η διοίκηση της Εργασίας με συνεχείς ανακοινώσεις και δημοσιεύσεις στον Τύπο προτρέπει τους μετόχους της να προτιμήσουν την πρόταση της Τράπεζας Πειραιώς, αναλύοντας τα πλεονεκτήματά της έναντι της προσφοράς της Eurobank.

Την Παρασκευή 9/7/1999 και λίγο πριν την υποβολή της διαφαινόμενης βελτιωμένης πρότασης του Ομίλου Λάτση, ο «Λευκός Ιππότης», αιφνιδιάζει ξανά. Ο Όμιλος Πειραιώς, καταθέτει νέα πρόταση, αυτή τη φορά εξαγοράς του 50,1% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας, ενώ παράλληλα παραμένει σε ισχύ η πρώτη πρόταση περί συγχώνευσης. Η νέα προσφορά προβλέπει τα εξής: ανταλλαγή 3,75 μετοχών της Πειραιώς με 1 της Εργασίας και 44 ευρώ πριμ, ανεβάζοντας το συνολικό τίμημα για κάθε μετοχή στα 147 ευρώ περίπου, σε τρέχουσες τιμές. Σύμμαχοι σε αυτή την προσπάθεια του Ομίλου Πειραιώς βρίσκονται οι εργαζόμενοι αλλά και οι συνδικαλιστές της Τράπεζας

Εργασίας, κάνοντας λόγο για ύπαρξη κοινών στόχων των δυο τραπεζών και αφήνοντας κάποια υπονοούμενα για τις εργασιακές συνθήκες στην Eurobank. Την Τετάρτη 14/7/1999 ο Όμιλος Λάτση, όπως όλοι αναμένουν, καταθέτει νέα αρκετά βελτιωμένη προσφορά, σπάζοντας τη σιωπή των τελευταίων ημερών. Η πρόταση αυτή περιλαμβάνει: την ανταλλαγή 1 μετοχής της Εργασίας με 2,4 μετοχές Eurobank συν 50 ευρώ σε μετρητά. Η νέα προσφορά αντιστοιχεί σε χρηματιστηριακή αξία (την ημέρα που υπεβλήθη) ύψους 165 ευρώ περίπου ανά μετοχή της Τράπεζας Εργασίας. Ταυτόχρονα, δίδονται στη δημοσιότητα τα επιχειρήματα της Eurobank για τα πλεονεκτήματα αυτής της πρότασης, καλώντας τους μετόχους να την αποδεχθούν.

Η κίνηση αυτή της πλευράς Λάτση, στις 14/7/1999, φαίνεται ιδιαίτερα προσεκτική ύστερα από ανάλυση όλων των παραμέτρων, ενώ υλοποιείται στον πλέον κατάλληλο χρόνο. Πράγματι, σε διάστημα μόλις λίγων ημερών, αρχίζει να διαφαίνεται η στροφή της διοίκησης της Τράπεζας Εργασίας υπέρ της πλευράς Λάτση, μέσω της διαρροής ορισμένων φημών για ενδεχόμενη μεταστροφή προθέσεων. Πράγματι, στις 27/7/1999 οι φήμες επιβεβαιώνονται, αφού η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας ανακοινώνει την αποδοχή της προσφοράς της Eurobank. Μάλιστα, η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας ανακοινώνει ότι έχει εξασφαλίσει τόσο την αυτονομία της διοίκησής της, όσο και τη συμμετοχή της στη διαδικασία συγχώνευσης που θα ακολουθηθεί την επόμενη διετία. Επιπροσθέτως, προτρέπει τους μετόχους της Εργασίας να αποδεχθούν την εν λόγω προσφορά. Από την πλευρά του Ομίλου Πειραιώς επικρατεί εκνευρισμός, ενώ εξαπολύονται κατηγορίες προς την διοίκηση της Εργασίας κάνοντας λόγο για αθέτηση συμφωνιών, έλλειψη αξιοπιστίας και ανακολουθία. Ακόμη, στον ημερήσιο τύπο αφήνονται κάποια υπονοούμενα για προσωπικά συμφέροντα της διοίκησης της Εργασίας, συμφέροντα που όπως λέγεται αγνοούν το πραγματικό συμφέρον των μετόχων της.

Τελικώς, στις 28/7/1999 ο Όμιλος Πειραιώς δημοσιοποιεί την απόφασή της να αποχωρήσει από τη διεκδίκηση της Τράπεζας Εργασίας, καθιστώντας αδρανή την προσφορά του, χωρίς ωστόσο επίσημη ανακοίνωση καθώς δεσμεύεται από τις αποφάσεις του Χ.Α.Α. Από την άλλη πλευρά, ο Όμιλος Λάτση που συνεχίζει πλέον χωρίς αντίπαλο, δημοσιεύει στον Τύπο τα πλεονεκτήματα της δημόσιας προσφοράς του, καλώντας τους μετόχους της Εργασίας να προσέλθουν ως τις 4 Αυγούστου 1999 να ανταλλάξουν τις μετοχές

τους. Οι μέτοχοι της Τράπεζας Εργασίας ανταποκρίθηκαν στο κάλεσμα αυτό και η Eurobank εξασφάλισε το επιθυμητό ποσοστό μετοχών που χρειαζόταν για τον έλεγχο της Εργασίας. Παρά την επιτυχία όμως αυτή, την επόμενη ημέρα η μετοχή της Eurobank σημείωσε στο χρηματιστήριο άνοδο της τάξης μόλις του 0,17%, ενώ απώλειες σημειώθηκαν για την Εργασίας περίπου 6% και για την Πειραιώς περίπου 3,45%.

Ωστόσο, παραμένουν αναπάντητα ορισμένα ερωτήματα που έχουν να κάνουν με την όλη διαδικασία. Κατ' αρχάς, η στάση της διοίκησης της Τράπεζας Εργασίας που ενόχλησε και τους δυο μονομάχους, για διαφορετικούς φυσικά λόγους. Η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας επιδίωκε ίσως την είσοδο του «Λευκού Ιππότη» για να αυξήσει το τμήμα. Το γεγονός πάντως παραμένει ότι η Eurobank, αποκτώντας την αποδοτικότερη κατά πολλούς ελληνική τράπεζα (η οποία κατείχε την 12^η θέση παγκοσμίως σε αποδοτικότητα επί των κεφαλαίων και την 20^η σε αποδοτικότητα επί του ενεργητικού), κατάφερε να δημιουργήσει τον τρίτο σε μέγεθος τραπεζικό όμιλο της χώρας με πάνω από 320 καταστήματα και κεφαλαιακή βάση 1,6 δις ευρώ περίπου. Επίσης, η συμπληρωματικότητα των δυο τραπεζών – η Τράπεζα Εργασίας επικεντρώνεται με ιδιαίτερη επιτυχία στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενώ η Eurobank δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις μεγάλες επιχειρήσεις και στην ιδιωτική πελατεία – οδήγησε στη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου ομίλου που καλύπτει όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η πρωτόγνωρη για τα ελληνικά δεδομένα επιθετική εξαγορά της Εργασίας έχει περάσει πλέον στην ιστορία του ελληνικού «επιχειρείν». Η νέα τράπεζα που προέκυψε μετονομάστηκε ήδη σε Eurobank-Ergasias. Όμως, η διεθνής εμπειρία ισχυρίζεται ότι οι επιθετικές εξαγορές είναι συνήθως και αυτές που στο μεγαλύτερο ποσοστό αποτυγχάνουν και, επομένως, το θέμα είναι αν θα καταφέρει η διοίκηση της νέας τράπεζας να διαψεύσει τη διεθνή εμπειρία, να ξεπεράσει τα τυχόν εμπόδια εταιρικής κουλτούρας των δυο τραπεζών και να ωφεληθεί από τα πλεονεκτήματα της συγχώνευσης. Πάντως, τα μερίδια που κατέχει στην εγχώρια τραπεζική αγορά η EFG Eurobank ενισχύθηκαν το 2001 και όπως τόνισε ο κ. Ν. Νανόπουλος σε ομιλία του στην Ένωση Θεσμικών Επενδυτών τον Ιανουάριο του 2002 «Η EFG Eurobank με την πρώτη και δεύτερη θέση που καταλαμβάνει στους πιο κρίσιμους τομείς

των τραπεζικών εργασιών είναι ανταγωνιστική», δείχνοντας έτσι την καλή πορεία του ομίλου της EFG Eurobank μετά τη συγχώνευση.

β) Η Μελέτη της Απορρόφησης της Κτηματικής Τράπεζας από τη Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας

Η απορρόφηση της Κτηματικής Τράπεζας από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας αποτελεί ίσως ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα των ωφελειών που είναι δυνατόν να προκύψουν από μια συγχώνευση, στο βαθμό που αυτή υλοποιηθεί αποτελεσματικά. Στις 16/4/1998 ανακοινώθηκε η πλήρης απορρόφηση της Εθνικής Κτηματικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΚΤΕ) από τη μητρική της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας (ΕΤΕ) με ανταλλαγή μετοχών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ΕΚΤΕ λίγους μήνες πριν είχε απορροφήσει τη θυγατρική Τράπεζα της ΕΤΕ, την Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδας (ΕΣΤΕ). Την 2/6/1998 γνωστοποιήθηκε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ και την Ανώνυμη Εταιρεία Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη. Ο όμιλος της πρώτης συμμετείχε με ποσοστό 44% στο μετοχικό κεφάλαιο της δεύτερης, χωρίς να έχει μεσολαβήσει κάποια ουσιαστική μεταβολή. Το ένα δέκατο του ενεργητικού της μεν πρώτης ανέρχεται στις 1.316.428.000.000 δραχμές, ενώ το ένα δέκατο της δεύτερης στις 251.576.134.340 δραχμές.

Ο ν. 703/1977 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού δε βρίσκει εφαρμογή δεδομένου ότι δεν υφίσταται οικονομική αυτοδυναμία και δυνατότητα λήψεως αυτοτελών αποφάσεων από μέρους των συγχωνευόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης, προκύπτει ότι και η απορρόφηση της θυγατρικής εταιρείας από τη μητρική της εξαιτίας του δεσμού εξάρτησης που ήδη υφίστατο και προ του κρίσιμου χρόνου της εν λόγω συγχώνευσης δεν εμπίπτει στην εφαρμογή του νόμου περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 4 παρ. 2. Αυτό διαπιστώθηκε με την αρ. 15 Πράξη του Προέδρου της Επιτροπής Ανταγωνισμού που εκδόθηκε κατ' εφαρμογή του άρθρου 4δ παρ. 2 του ν. 703/1997.

Η λειτουργική και διοικητική συγχώνευση των ΕΤΕ-ΕΚΤΕ πραγματοποιήθηκε 7 μήνες αργότερα, στις 23/11/98. Στόχος ήταν, με τη βοήθεια του αυξημένου δικτύου που δημιουργήθηκε (605 εγχώρια υποκαταστήματα και

περισσότερα από 100 στο εξωτερικό), η δημιουργία ενός ισχυρού πιστωτικού ομίλου ικανού να αντιμετωπίσει επιτυχώς τις προκλήσεις του διεθνούς και εγχώριου ανταγωνισμού. Στόχος ήταν αυτό να επιτευχθεί μέσω των παρακάτω παραγόντων:

1. Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας. Περιορισμός του λειτουργικού κόστους αφενός με την ενοποίηση όλων των Κεντρικών Μονάδων της Διοίκησης των δυο Τραπεζών, αφετέρου με την ενοποίηση των Καταστημάτων τους στην περίπτωση που βρίσκονται στην ίδια περιοχή. Αποτέλεσμα των παραπάνω ήταν η εξοικονόμηση κόστους για την νέα τράπεζα.
2. Εκμετάλλευση Οικονομιών Φάσματος και Αύξηση Διαφοροποίησης. Παροχή από το σύνολο των καταστημάτων της ενιαίας ΕΤΕ, των εξειδικευμένων και επιτυχημένων προϊόντων της ΕΚΤΕ, που δεν διέθετε η ΕΤΕ, όπως Στεγαστικό και Προνομιακό Ταμιευτήριο, καθώς και των κάθε μορφής Στεγαστικών Δανείων, στα οποία επίσης ήταν εξειδικευμένη η ΕΚΤΕ, ενώ η ΕΤΕ είχε ελάχιστες σχετικές γνώσεις και εμπειρίες.
3. Συνδυασμός και Αλληλοσυμπλήρωση Πόρων. Η ΕΚΤΕ διέθετε ικανά και έμπειρα στελέχη στο χώρο της Στεγαστικής Πίστης, τομέα στον οποίο ήταν μάλλον αδύνατη η ΕΤΕ, ενώ παράλληλα η ΕΤΕ διαθέτει έμπειρο προσωπικό σε όλες τις λοιπές τραπεζικές εργασίες.
4. Αύξηση Μεριδίου Αγοράς. Μετά την έλευση του ευρώ και τη μείωση των κερδών των Τραπεζών από τον περιορισμό των δανειοδοτήσεων προς τις επιχειρήσεις, ένας από τους χώρους που θα αποφέρουν κέρδη στις Τράπεζες είναι και η Στεγαστική Πίστη, όπου ο ανταγωνισμός αναμένεται να οξυνθεί ιδιαίτερα τα επόμενα χρόνια. Με τη συγχώνευση επιδιώχθηκε η αύξηση της δύναμης της ΕΤΕ και του μεριδίου της στη συγκεκριμένη αγορά.
5. Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου και Αύξηση της Δύναμης Αγοράς. Η συγχώνευση θα παρείχε στην ΕΤΕ τη γνώση της αγοράς της Στεγαστικής Πίστης που έχει αναπτύξει σε μεγάλο βαθμό η ΕΚΤΕ των αναγκών και των προτιμήσεων της πελατείας της, καθώς και μια ήδη εξασφαλισμένη πίστη της πελατείας στο όνομα της ΕΚΤΕ. Η αυτόνομη είσοδος της ΕΤΕ στη συγκεκριμένη αγορά, θα απαιτούσε μεγάλα ποσά

επένδυσης σε ανάπτυξη προϊόντων, συστημάτων και διαδικασιών, διαφήμιση και προώθηση, καθώς και σε εκπαίδευση προσωπικού.

Συνεπώς, για να επεκταθεί δυναμικά η ΕΤΕ στο τραπεζικό χώρο, ήταν προτιμότερο να απορροφήσει την ΕΚΤΕ, παρά να αναπτύξει νέα σειρά προϊόντων. Σύμφωνα με τον Διοικητή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος σε συνέντευξή του στην «Ημερησία» τονίζει τη σημασία της Κτηματικής Τράπεζας ύστερα από ένα μεγάλο διάστημα μετά τη συγχώνευση λέγοντας ότι: «Στον τομέα της καταναλωτικής πίστης η ΕΤΕ έχει πετύχει να υπερτριπλασιάσει τα υπόλοιπα δανείων ξεπερνώντας το 2001 τα 1,5 δις ευρώ, ανάλογη είναι και η πρόοδος στη στεγαστική πίστη όπου στην τριετία μεταξύ 1999 και 2001, η αύξηση των υπολοίπων προσεγγίζει τα 2 δις ευρώ, ποσοστό ιδιαίτερα σημαντικό εάν αναλογιστεί κανείς ότι σε αυτόν τον τομέα η Εθνική Τράπεζα είχε ήδη ένα πολύ μεγάλο μερίδιο αγοράς, λόγω της συγχώνευσής της με την Κτηματική Τράπεζα. Παρόλα αυτά, αντί να χάσουμε ορμή, επιταχύνουμε τις προσπάθειές μας και είναι χαρακτηριστικό ότι το 2001 μόνο, οι εκταμιεύσεις των δανείων σημείωσαν αύξηση 45% περίπου σε σχέση με το προηγούμενο έτος».

γ) Η Μελέτη της Αποτυχημένης Συγχώνευσης της Alpha Bank με την Εθνική Τράπεζα

Μετά από μια περίοδο έντονης φημολογίας για συνεργασίες, εξαγορές και συγχωνεύσεις ελληνικών, αλλά και ξένων τραπεζών, στα τέλη του 2001 ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη επιχειρηματική συμφωνία, που έγινε ποτέ στην ελληνική αγορά, αξίας 10.3 δισεκατομμυρίων ευρώ, που ήταν η προσπάθεια συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος με την Alpha Bank, η οποία ανακοινώθηκε στις 31 Οκτωβρίου 2001.

Η συμφωνία προέβλεπε τη συγχώνευση, με απορρόφηση της Alpha Bank από την Εθνική, με σχέση ανταλλαγής μετοχών, 7 της ενιαίας τράπεζας για 9 της Alpha, που αντιστοιχούσε σε σχέση 61,3% προς 38,7% περίπου, μεταξύ των ποσοστών των μετοχών της νέας Τράπεζας, που θα ανήκαν στους μετόχους της Εθνικής και της Alpha αντίστοιχα. Αρχικά αποφασίστηκε τα δυο δίκτυα να λειτουργούν παράλληλα, μέχρι το τέλος του 2002. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., όπως επρόκειτο να είναι η εταιρική επωνυμία της νέας τράπεζας, θα είχε τον κ. Θ. Καρατζά ως εκτελεστικό πρόεδρο, και τον κ.

Γ. Κωστόπουλο ως διοικητή. Η συγχώνευση θα δημιουργούσε την 17^η σε μέγεθος τράπεζα στην Ευρώπη (25^η από πλευράς κεφαλαιοποίησης), με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά. Η νέα τράπεζα θα ήλεγχε το 58% των καταθέσεων και το 51,44% των χορηγήσεων, ενώ θα διέθετε ένα εκτεταμένο δίκτυο 1.056 καταστημάτων, όπου απασχολούνταν 23.000 υπάλληλοι. Οι θυγατρικές της νέας τράπεζας θα εκτείνονταν σε πολλαπλές χρηματοοικονομικές και άλλες δραστηριότητες.

Ο νέος αυτός τραπεζικός κολοσσός θα αξιοποιούσε τη συμπληρωματικότητα και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των δυο τραπεζών, προσδοκώντας να διαδραματίσει ηγετικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας. Ταυτόχρονα, θα ήταν σε πλεονεκτικότερη θέση να αξιοποιήσει τις στρατηγικές ευκαιρίες, στις έντονα ανταγωνιστικές αγορές της Ευρώπης. Με δεδομένα το μεγαλύτερο μέγεθος και την ισχυρότερη κεφαλαιακή του βάση, θα ήταν σε θέση να προωθήσει μια εξωστρεφή επιχειρηματική στρατηγική στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα. Η νέα τράπεζα θα διέθετε ένα συμπληρωματικό, διεθνές δίκτυο δραστηριοτήτων με σημαντική παρουσία στα Βαλκάνια (Κύπρος, Βουλγαρία, Π.Γ.Δ.Μ., Ρουμανία, Αλβανία), καθώς και στο Λονδίνο και στη Νέα Υόρκη, θα είχε επίσης, μικρότερη επιχειρηματική παρουσία σε Γαλλία, Γερμανία, Καναδά, Ν. Αφρική, Αίγυπτο, Τουρκία κ.α. Συνολικά, θα είχε παρουσία σε 18 χώρες, με 374 μονάδες και 6.730 υπαλλήλους στο εξωτερικό. Όπως χαρακτηριστικά δήλωνε ο κ. Ι. Κωστόπουλος τα Χριστούγεννα του 2001, «Η Ελλάδα πλέον δεν μας χωράει».

Από την άλλη πλευρά, η τραπεζική αγορά προσπαθούσε να συνειδητοποιήσει τις επιπτώσεις της τεράστιας αυτής συγχώνευσης και τότε άρχισαν να διαφαίνονται τα πρώτα δείγματα συγκρούσεων. Ήδη, από τις πρώτες ημέρες της ανακοίνωσης της συγχώνευσης, ξεκίνησε ένας προβληματισμός για το κατά πόσον αυτή η συνέργια θα περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία που συνόδευσαν την ανακοίνωσή της περί ισχυρής τράπεζας με ωφέλειες στον κλάδο και στην ελληνική οικονομία. Τον προβληματισμό αυτό ανέπτυξαν τόσο στελέχη των δυο τραπεζών όσο και άλλοι τραπεζίτες αλλά και οικονομικοί παράγοντες, όπως ο πρώην υπουργός της Εθνικής Οικονομίας, Γιάννος Παπαντωνίου. Οι ενστάσεις αυτές αφορούσαν στο θέμα της αλληλοκάλυψης των καταστημάτων των δυο τραπεζών και στο κλείσιμο αρκετών που θα επιφέρει μοιραία η συγχώνευση, με αποτέλεσμα την απόλυση χιλιάδων

υπαλλήλων. Επιπλέον εκφραζόντουσαν φόβοι όσον αφορά το άμεσο μέλλον των δυο ομίλων, δηλαδή κατά πόσον θα είναι σε θέση ο νέος όμιλος, τα επόμενα τρία χρόνια που θα διαρκέσει η διαδικασία απορρόφησης, να παρακολουθήσει τις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο. Τελικά, η ένταση κορυφώθηκε στα μέσα του Ιανουαρίου 2002, και μετά από αγωνιώδεις διαβουλεύσεις ανακοινώθηκε στις 19 Ιανουαρίου η τελική ρήξη της συμφωνίας. Η επικείμενη συγχώνευση αποτελεί πλέον παρελθόν. Χαρακτηριστικά ήταν τα λόγια του Θ. Καρατζά στη συνέντευξη που έδωσε στην «Ημερησία» λίγους μήνες μετά: «Το όραμα που μας καθοδήγησε στην προσπάθεια συγχώνευσης με την Alpha Bank, δηλαδή η δημιουργία μιας μεγάλης ευρωπαϊκού μεγέθους ελληνικής τράπεζας με κέντρο αποφάσεων στην Αθήνα παραμένει ισχυρό, παρά το γεγονός ότι η πρώτη αυτή προσπάθεια δεν ολοκληρώθηκε».

Πολλά ελέχθησαν για τους λόγους που οδήγησαν στη διάλυση της συγχώνευσης της χιλιετίας. Ένας προφανής λόγος ήταν ότι θίχτηκαν τα συμφέροντα μιας μεγάλης μερίδας ομάδων ενδιαφερομένων μέσα και έξω από τις δυο τράπεζες, όπως ανώτατα στελέχη τα οποία δεν είδαν το όνομά τους στο νέο οργανωτικό σχήματα, μέτοχοι οι οποίοι θεώρησαν ότι μειώνεται η δύναμή τους, συνδικαλιστές και ενδεχομένως πολλοί άλλοι. Όμως η κατάληξη δεν είναι πρωτοφανής. Συχνά στις συμφωνίες αυτού του μεγέθους και σημασίας παρατηρούνται σοβαρές ρήξεις, όπως η αντίστοιχη προσπάθεια συγχώνευσης της Dresdner Bank με τη Deutsche Bank. Η επιτυχία της συγχώνευσης Εθνικής-Alpha Bank θα σήμαινε τη δημιουργία ενός κυρίαρχου σχήματος το οποίο δύσκολα θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί. Οι άλλοι τραπεζικοί όμιλοι αισθάνθηκαν ανακούφιση. Πάντως, το επιχείρημα ήταν κολοσσιαίο για τα ελληνικά δεδομένα και οι πιθανότητες αποτυχίας της ενοποίησης των δυο ιδρυμάτων αρκετά μεγάλες, αν λάβει κανείς υπόψη τις σημαντικές διαφορές σε επίπεδο κουλτούρας, καθώς η Εθνική είναι μια στην ουσία και στη φιλοσοφία δημόσια τράπεζα, ενώ η Alpha Bank είναι μια κατεξοχήν ιδιωτική τράπεζα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

i) Η περίπτωση συγχώνευσης της Merita με τη Nordbanken

Η δεύτερη μεγαλύτερη σκανδιναβική τράπεζα, MeritaNordbanken, αποτελείται πλέον από το 1997, από τη Nordbanken, τέταρτη σε μέγεθος στη Σουηδία λιανική τράπεζα και τη Merita, μια Φινλανδική κυρίαρχη τράπεζα. Η συγχώνευση που αναλήφθηκε έγινε με στόχο όχι μόνο μια αληθινή διασυνοριακή συγχώνευση μεταξύ ίσων τραπεζών, αλλά και τη δημιουργία μιας πλήρως ενσωματωμένης διοικητικής ομάδας από τη συγχώνευση. Λαμβάνοντας υπόψη τη διαδεδομένη υπόθεση ότι τέτοιες διασυνοριακές συγχωνεύσεις είναι το κύμα του μέλλοντος τουλάχιστον στην Ευρώπη, πολλή προσοχή έχει στραφεί δικαιολογημένα στην MeritaNordbanken, αφού είναι η πρώτη σ' αυτή τη μορφή συγχώνευσης.

Εξαρχής, η διαχείριση το κατέστησε σαφές ότι αυτό ήταν μια στρατηγική κίνηση για να δημιουργήσει μια συνολικά νέα οντότητα σε αντιδιαστολή με ένα πρότυπο εξοικονόμησης κόστους και η οποία έχει σκοπό να επεκτείνει τις δραστηριότητές της πέρα από τα συνηθισμένα όρια αγοράς. Ο Chief Executive Officer Hans Dalborg δήλωσε στην ετήσια έκθεση της τράπεζας το 1998 ότι: «Αυτή η συγχώνευση είναι συγχώνευση ανάπτυξης μεταξύ ίσων και συμπληρωματικών εταιρειών στις οποίες η ειδική πείρα ανταλλάσσεται και εμπλουτίζει την εργασία. Δεν είναι βασισμένη απλώς στη ιδέα της εξάλειψης του λειτουργικού κόστους».

Η κυρίαρχη πρόκληση που έχει να αντιμετωπίσει η διοίκηση είναι τα πολιτιστικά εμπόδια που διαχωρίζουν τις δυο εθνικές τράπεζες. Και στις δυο αγορές, η ανάγκη να πειστούν οι υπάλληλοι και οι πελάτες της MeritaNordbanken για τη σημασία της συγχώνευσης αποτελεί σοβαρή πρόκληση για τη νέα διοικητική ομάδα. Η δημιουργία μιας ολοκληρωμένης λιανικής τραπεζικής πλατφόρμας, η πιθανή ένταξη των νορβηγικών και δανικών τραπεζών στο προτεινόμενο σκανδιναβικό πρότυπο, και το παγκόσμιο πρόβλημα της δημιουργίας εσόδων σε μια σχετικά στάσιμη αγορά είναι οι

προκλήσεις του μέλλοντος. Οι προσδοκίες των επενδυτών από τη συγχώνευση τοποθετούν τη διοικητική ομάδα κάτω από βαριά πίεση.

Ωστόσο στο λίγο διάστημα μετά τη συγχώνευση, πολύ πρόοδος έχει σημειωθεί. Η διοικητική ομάδα έχει διατηρήσει τη συνοχή της κάτω από την ισχυρή ηγεσία του Hans Dalborg, ένα ικανοποιητικό ποσοστό απόδοσης της τάξης του 16% επιτεύχθηκε το 1998, και έχει σημειωθεί πρόοδος στην επίλυση αρκετών από τα προβλήματα των προηγούμενων τραπεζών. Επίσης μια προσφορά έγινε το 1999 από τη MeritaNordbanken στην τράπεζα Christiania τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στη Νορβηγία, που δείχνει την καλή πορεία της συγχωνευθείσας τράπεζας.

Η συγχώνευση δημιούργησε αγοραία κεφαλαιοποίηση (market capitalization) τέτοιου μεγέθους, ώστε να δίνει τη δυνατότητα στη MeritaNordbanken να αποκτήσει και άλλες σκανδιναβικές τράπεζες, επιτυγχάνοντας το στρατηγικό της στόχο για μια παν-σκανδιναβική οντότητα που θα λειτουργεί ως ένας όμιλος. Όμως, η αξία των μετοχών που προστίθεται από τη συγχώνευση δεν γίνεται αντιληπτή μεσοπρόθεσμα. Πιθανώς η αξία θα φανεί μακροπρόθεσμα, όταν η MeritaNordbanken, ως πρωτοπόρος στη σκανδιναβική ενοποίηση, κερδίσει το συγκριτικό πλεονέκτημα από τους ανταγωνιστές που παρέμειναν εντός της εθνικής τους αγοράς. Οι επενδυτές, έτσι, θα πρέπει να αποφασίσουν αν τα μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα της συγχώνευσης αντισταθμίζουν τις τρέχουσες δαπάνες της.

ii) Η περίπτωση συγχώνευσης της Lloyds TSB

Η Lloyds TSB, κυρίαρχη στην βρετανική τραπεζική αγορά, κέρδισε επάξια τη φήμη ως επιτυχημένη ευρωπαϊκή συγχώνευση, αφού έχει κερδίσει τα ευνοϊκά σχόλια των επενδυτών και των τραπεζών για την δέσμευσή της στην αύξηση της αξίας της μετοχής και σε καλύτερο ποσοστό αποδοτικότητας. Η συγχώνευση έγινε το Δεκέμβριο του 1995, όταν η Lloyds εξαγόρασε το TSB Group. Η διοίκησή της αποδίδει αυτή την επιτυχία σε ακριβείς αξιολογήσεις των ευκαιριών επένδυσης και στην επιδίωξη ενός σχεδίου δράσης που θα ικανοποιούσε τους μετόχους σε σχέση με τους καθορισμένους στόχους.

Σύμφωνα με τον Davis (200), η Lloyds TSB είναι η μοναδική τράπεζα που είναι προετοιμασμένη να δεσμευθεί με στόχο την αύξηση της αξίας των μετόχων (που ορίζεται ως η συνολική απόδοση των μετοχών – η εκτιμημένη

τιμή της μετοχής συν το μέρος), όπου ένας διπλασιασμός της αξίας της μετοχής κάθε τρία έτη είναι ένας στόχος που έχει επιτευχθεί για περίπου 5 έτη. Σε ένα πλαίσιο συγχώνευσης, αυτό σημαίνει δημιουργία μιας τιμής, που είναι ρεαλιστική από την άποψη των εναλλακτικών χρήσεων των κεφαλαίων επένδυσης καθώς επίσης και των κερδών που αποκτούνται από μια πώληση ή μια αγορά. Τέτοια πειθαρχία πρέπει να συνδυάζεται με φαντασία και καινοτομία. Η Lloyds, ιστορικά, είναι μια πρωτοπόρος τράπεζα στον χώρο του bancassurance, που αποκτά μια οικοδομήσιμη τράπεζα (TSB Group) και «χτυπά» σε δημοπρασίες άλλες μεγάλες βρετανικές εμπορικές τράπεζες όπως τις Standard Chartered και Midland. Το τελικό αποτέλεσμα είναι ότι η λογιστική αξία της τιμής της μετοχής (BV) είναι πέντε φορές μεγαλύτερη σε σχέση με πριν και το ποσοστό αποδοτικότητας (ROE) υπερβαίνει το 30%.

Στην περίπτωση της εξαγοράς της TSB, η Lloyds οδηγήθηκε από το στρατηγικό στόχο της συνδυασμένης αναλογίας δαπανών/εισοδήματος, η οποία σε ποσοστό 43% το 1999 είναι, κατά πολύ, η χαμηλότερη σε σχέση με τις άλλες σημαντικές βρετανικές εμπορικές τράπεζες. Επίσης, έχει επιτύχει το 11% στη μείωση του κόστους που προέρχεται από τη συγχώνευση, συγχρόνως χτίζει τη βάση δεξιοτήτων της με τη διατήρηση πολλών από την ανώτερη διοίκηση της εξαγορασθείσας τράπεζας, της επιτρέπει την επέκτασή της σε ένα εκτεταμένο δίκτυο στη Σκωτία και τέλος της παρέχεται η δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τις νέες τεχνολογίες.

Συνεπώς, σύμφωνα με το παράδειγμα της Lloyds TSB, μια στρατηγική εξοικονόμησης κόστους μπορεί να ακολουθηθεί επιτυχώς από μια πειθαρχημένη προσέγγιση στην τιμολόγηση της εξαγοράς και στην εφαρμογή της. Συγχρόνως, η Lloyds δεν έχει κάνει μεγάλες επενδύσεις στη διαχείριση, επένδυση και χρηματοδότηση κεφαλαίων. Η πρόκλησή της για το μέλλον, εντούτοις, είναι να συνεχίσει να εφαρμόζει τη στρατηγική της και να διατηρεί τις υψηλές αποδόσεις των κεφαλαίων των επενδυτών της χωρίς να υποστεί τη διάλυση που συνήθως υπονοείται από τις διασυνωριακές συγχωνεύσεις. Η αγορά θεωρεί ότι η Lloyds TSB σέβεται την δέσμευσή της στη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων της και δεν αποσκοπεί μόνο στο δικό της προσωπικό όφελος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Η συμφωνία συγχώνευσης δημιουργεί μεν τις ευκαιρίες για δημιουργία αξίας, αλλά η επιτυχής εκτέλεση της συγχώνευσης είναι αυτή που δημιουργεί την αξία. Συνοψίζοντας την εμπειρική έρευνα στις εξαγορές και συγχωνεύσεις θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι κατά μέσο όρο οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές δημιουργούν, κάτω από προϋποθέσεις κάποια οικονομική αξία. Βέβαια για την επίτευξη της οικονομικής αυτής αξίας απαιτείται προσεκτικός σχεδιασμός και υλοποίηση της διαδικασίας συγχωνεύσεως ή εξαγοράς.

Στην συνέχεια επιχειρούμε μέσα από την συγκριτική μελέτη διαφόρων ερευνών μεγάλου αριθμού εξαγορών ή συγχωνεύσεων να παραθέσουμε συγκεκριμένες προτάσεις για τη επιτυχή διεκπεραίωσή τους :

- Συνειδητοποιημένοι λόγοι εξαγοράς : είναι απολύτως απαραίτητο για την εξαγοράζουσα επιχείρηση να γνωρίζει το γιατί θέλει αυτή την συμφωνία και να έχει επιχειρήματα να το στηρίξει προκειμένου να πείσει τους εργαζόμενους, το προσωπικό της, και βέβαια σε εκείνους που θα επενδύσουν σ αυτή.
- Μη αποκάλυψη των σχεδίων : δεν πρέπει να αποκαλύπτεται σε ευρύ κοινό στην εταιρεία – στόχο η πρόθεση εξαγοράς. Αυτό δίνει σε όλες τις εχθρικές προς την εξαγορά ομάδες ενδιαφερόμενων της εταιρείας – στόχου το χρόνο να ετοιμάσουν την άμυνά τους και να αποφύγουν την εξαγορά, ή να κερδίζει όσα περισσότερα χρήματα είναι δυνατόν βρίσκοντας και άλλους πλειοδότες και δημιουργώντας έτσι έναν ανταγωνισμό γύρω από την επικείμενη πώλησή της.
- Προσεκτική χρηματοοικονομική ανάλυση και αυτοέλεγχος : είναι πολύ σημαντικό κατά την προετοιμασία και κατά την διάρκεια διαδικασίας εξαγοράς μιας επιχείρησης να γνωρίζουν τα διοικητικά στελέχη τη μέγιστη τιμή που μπορούν να πληρώσουν για την εξαγορά. Πολλές φορές τα στελέχη παρασύρονται από την επιθυμία τους να πραγματοποιήσουν την εξαγορά και προσφέρουν περισσότερα χρήματα, ενώ θα πρέπει να

διατηρούν την ψυχραιμία τους και να μην ξεπερνούν την μέγιστη τιμή που έχουν ορίσει.

- Εγρήγορση :είναι σημαντικό κάποιες διαδικασίες να γίνουν γρήγορα και σε σύντομο χρονικό διάστημα από το κλείσιμο της συμφωνίας προκειμένου να εξομαλυνθεί η κατάσταση, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι έτσι θα λυθούν τα προβλήματα με τον ανθρώπινο παράγοντα.
- Μέτοχοι : είναι καλό οι κυριότεροι μέτοχοι της επιχείρησης να υποστηρίξουν την κίνησή της για κάποια εξαγορά, αν βέβαια έχουν πειστεί ότι αυτό είναι προς το συμφέρον τους.
- Ξεκάθαρο όραμα :λόγω της ανησυχίας που χαρακτηρίζει συνήθως το προσωπικό των εταιρειών που συγχωνεύονται ή γίνονται αντικείμενο εξαγοράς, είναι σημαντικό να μοιραστούν, τα ανώτατα στελέχη των 2 εταιρειών με το προσωπικό τους, το όραμα και την αποστολή την νέας εταιρείας, έτσι ώστε να αντιληφθούν οι εργαζόμενοι σε όλα τα επίπεδα το ρόλο τους μέσα στην νέα πραγματικότητα της επιχείρησης και να αρχίσουν να νιώθουν πιο άνετα μέσα σε αυτή (όσο αυτό είναι εφικτό), αποκτώντας σιγά σιγά την παλιά τους αφοσίωση και εμπιστοσύνη
- Έμφαση στην κουλτούρα : είναι απαραίτητο να γνωρίζουν οι εκάστοτε επιχειρήσεις την κουλτούρα της υποψήφιας εταιρείας έτσι ώστε να αποφευχθούν οδυνηρές εκπλήξεις. Εάν 2 επιχειρήσεις θέλουν να συγχωνευθούν με επιτυχία θα πρέπει να φροντίσουν να δημιουργήσουν μια κοινή κουλτούρα που θα βασίζεται στον αμοιβαίο σεβασμό και στις κοινές αξίες.
- Διαχείριση ανθρώπινων πόρων :είναι το δυσκολότερο και το, επικίνδυνο στοιχείο που πρέπει να αντιμετωπιστεί κατά την ολοκλήρωση μια τέτοιας διαδικασίας. Όσο πιο γρήγορα επανέλθουν τα πράγματα στην κανονική τους ροή, τόσο λιγότερα προβλήματα θα αντιμετωπιστούν από τους ανθρώπους της επιχείρησης. Προβλήματα που μπορεί να επηρεάζουν την παραγωγικότητα, οι σχέσεις μεταξύ των νέων συναδέλφων, να δημιουργούν συναισθήματα κατωτερότητας και ανησυχίας αφού αισθάνονται ότι θα χάσουν τις θέσεις τους, να προκαλούν συγκρούσεις

ανάμεσα στους εργαζόμενους κ.λπ. Είναι σημαντικό τα ανώτατα στελέχη να ασχοληθούν όσο χρόνο χρειάζονται με τους ανθρώπους, που αποτελούν άλλωστε και την ψυχή της επιχείρησης, και να διασκεδάσουν ή να επιλύσουν οποιεσδήποτε ανησυχίες, φόβους, καχυποψίες και άλλα αρνητικά συναισθήματα που είναι φυσικό να υπάρχουν, ιδιαίτερα αν η εξαγορά έχει γίνει κάτω από εχθρικό κλίμα. Παράλληλα ακόμα πρέπει να υπάρχει συνεχής επικοινωνία με το προσωπικό, ώστε να αποφευχθούν φαινόμενα παράλυσης και πτώσης του ηθικού.

- Φιλικές διαδικασίες : Η εξαγορά ή η συγχώνευση καλό θα είναι να γίνει από την αρχή μέσα σε φιλικό κλίμα, προκειμένου να ολοκληρωθεί η διαδικασία όσο πιο επιτυχώς και ανώδυνα γίνεται. Η εξαγορές που ξεκίνησαν ως αλώσεις των εταιρειών – στόχων είχαν πάντα σχεδόν μειωμένη αποδοτικότητα λόγω του κακού κλίματος που υπήρχε και την αποτυχία στην επίτευξη συνεργειών.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΛΕΟΝΤΑΡΗΣ ΜΙΛΤΙΑΔΗΣ, ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ – ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ, 2000
2. ΤΣΟΥΚΑΛΗΣ ΛΟΥΚΑΣ, Η ΝΕΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, 1993
3. ΡΟΚΑΣ ΝΙΚ. Κ., ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ Ν.ΣΑΚΚΟΥΛΑ, 1996
4. ΚΑΡΥΔΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ, ΜΑΡΤΙΟΣ 2000
5. ΑΡΜΑΓΟΥ (2000), ΤΟ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ : ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ, ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ, ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
6. ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Β., ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ : ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑ, ΤΟΜΟΣ Α' & Β', 2002
7. ΠΡΩΤΟΝΟΤΑΡΙΟΥ Μ., Ο ΝΕΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ, 1999

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. AAKER DAVID A., DEVELOPING BUSINESS STRATEGIES, JOHN WILEY & SONS INC., 1998
2. COOK C J., KERSE C.S., E. C. MERGER CONTROL, SWEET & MAXWELL, 2000

3. FREIXAS X., ROCHET J., MICROECONOMICS OF BANKING, MIT PRESS, 1998
4. GORTSOS C., THE GREEK BANKING SYSTEM, HELLENIC BANK ASSOCIATION, SAKKOYLAS PYPBLISHERS, 1998
5. JOSE RIVAS, THE EU MERGER REGULATION AND THE ANATOMY OF THE MERGER TASK FORCE, KLUWER LAW INTERNATIONAL, 1999
6. DAVIS STEVEN I., BANK MERGERS: LESSONS FOR THE FUTURE MAGMILLAN PRESS LTD., 2000

ΠΗΓΕΣ INTERNET

1. www.alpha.gr
2. www.business.com
3. www.elsevier.com
4. www.ethniki.gr
5. www.eurobank.gr
6. www.euromoney.com
7. www.europa.eu.int
8. www.euro2day.com
9. www.ft.com
10. www.hba.gr
11. www.imerisia.gr
12. www.pareport.com
13. www.nbg.gr
14. www.piraeusgroup.gr
15. www.sourceoecd.org