



ΑΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Πτυχιακή Εργασία

ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΙΣ - ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Φοιτήτρια: Παναγιώτα Χολέβα  
ΑΜ: 8336

Επιβλέπων καθηγητής: Καλαντώνης Πέτρος

ΑΙΓΑΛΕΩ 2018

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ABSTRACT.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΠΙΟΥ.....	6
1.1 Ο ρόλος των τραπεζών .....	6
1.1.1 Αναγκαιότητα ύπαρξης του τραπεζικού συστήματος .....	7
1.2 Διεθνοποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος .....	9
1.2.1 Πλεονεκτήματα & μειονεκτήματα της διεθνοποίησης .....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΑΠΑΡΧΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΑΥΤΗΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ .....	13
2.1 Εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης .....	13
2.2 Αίτια εμφάνισης της κρίσης .....	15
2.3 Επιπτώσεις της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο .....	16
2.4 Το χρονικό της Κρίσης στην Ελλάδα .....	18
2.5 Επιπτώσεις της κρίσης στην Ελλάδα .....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΙΣ .....	27
3.1 Ορισμοί-Διακρίσεις .....	27
3.2 Ευρωπαϊκό & Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο .....	30
3.2.1 Ευρωπαϊκό Νομοθετικό Πλαίσιο .....	31
3.3 Αίτια και Κίνητρα εξαγορών-συγχωνεύσεων .....	32
3.4 Πλεονεκτήματα- Μειονεκτήματα .....	33
3.5 Οι τέσσερις «συστημικοί» όμιλοι .....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ .....	38
4.1 EUROBANK .....	38
4.1.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ .....	38

4.1.2 ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΖΟΜΕΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ .....	41
4.2 ΝΕΑ ΠΡΟΤΟΝ .....	41
4.3 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ .....	43
4.3.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ PROBANK .....	43
4.4 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε .....	45
4.4.1 ΟΜΙΛΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ .....	45
4.4.2 ΣΤΗΝ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Η «ΚΑΛΗ» ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ .....	46
4.4.3 ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ .....	47
4.4.3.1 ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ .....	47
4.4.3.2 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ .....	47
4.4.4 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΚΥΠΡΙΑΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ .....	50
4.4.5 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ Millennium Bank ΕΛΛΑΔΟΣ .....	51
4.5 ALPHA BANK .....	53
4.5.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ .....	53
4.5.2 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ CITIBANK .....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ .....	56
5.1. Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών .....	56
5.2 Μέτρηση της επίδρασης των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα με τη χρήση χρηματοοικονομικών συντελεστών: A Bootstrapped Approach .....	57
5.2.1 Εισαγωγή .....	57
5.2.2 Σχεδιασμός έρευνας .....	57
5.2.3 Δείγμα δεδομένων .....	58
5.2.4 Ποσοτικοί Μεταβλητές .....	59
5.2.5 Χρησιμοποιώντας το Bootstrapping ως Μεθοδολογία .....	60
5.2.6 Αποτελέσματα της δοκιμής T Bootstrap .....	61
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	62



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αναλύει την υφιστάμενη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση εστιάζοντας κυρίως στην επίδραση αυτής στη λειτουργία και αναδιαμόρφωση του τραπεζικού συστήματος στα πλαίσια της Ελλάδας.

Η ανάλυση ξεκινάει με μια συνοπτική αναφορά στο σύνθετο ρόλο των τραπεζών καθώς και στις αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί διαχρονικά στο χρηματοοικονομικό τοπίο λόγω της ανάγκης διεθνοποίησης των αγορών που επιτάσσει η ύπαρξη και λειτουργία της Ε.Ε. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται το χρονικό της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης εστιάζοντας τόσο στους λόγους εμφάνισής της το 2006 στις ΗΠΑ όσο και στην επίδραση αυτής σε παγκόσμιο επίπεδο. Στη συνέχεια, γίνεται αναφορά στην εμφάνιση της κρίσης στην Ελλάδα καθώς και στις επιπτώσεις αυτής τόσο στην ευρύτερη λειτουργία της αγοράς όσο και πιο εξειδικευμένα στη λειτουργία του τραπεζικού τομέα. Το τρίτο κεφάλαιο της εργασίας βασίζεται στην θεωρητική ανάλυση των συγχωνεύσεων- απορροφήσεων σε μια προσπάθεια κατανόησης των λόγων που οδηγούν τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τις τράπεζες στη χρήση αυτής της στρατηγικής μετασχηματισμού. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται μια ανάλυση των μη συστηματικών τραπεζών ενώ στο τελευταίο κεφάλαιο γίνεται αναφορά τι επιδράσεις είχαν οι συγχωνεύσεις – απορροφήσεις στις αποδόσεις των μετοχών και γενικότερα στην οικονομία.

## ABSTRACT

This thesis analyzes the current international financial crisis focusing mainly on its impact on the operation and restructuring of the banking system of Greece.

The analysis begins with a brief account of the complex role of banks as well as the changes that have occurred over time in the financial landscape due to the need to internationalize the markets required by the existence and operation of the EU. The second chapter presents the time of the global economic crisis focusing on the reasons for its appearance in 2006 in the US and its impact on the world level.

Then, reference is made to the emergence of the crisis in Greece as well as its impact both on the wider operation of the market and more specifically on the operation of the banking sector. The third chapter of the thesis is based on the theoretical analysis of merges-absorptions in an attempt to understand the reasons that lead both businesses and banks to use this transformation strategy. In the fourth chapter, an analysis of non-systematic banks is made, while in the last chapter we report on the effects of mergers - absorption on stock returns and the economy in general.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Η ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΠΙΟΥ

## 1.1 Ο ρόλος των τραπεζών

Για να είναι η λειτουργία μιας οικονομίας εύρυθμη είναι απαραίτητη η ύπαρξη ενός χρηματοοικονομικού συστήματος ικανού να απορροφά τις ανισορροπίες που ενδεχομένως θα παρουσιασθούν και να ενισχύει τις αποδοτικές συναλλαγές μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών. Η λειτουργία μιας οικονομίας λοιπόν βασίζεται στη δυνατότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αυτές που έχουν αποταμιεύσεις) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες που χρειάζεται να προσφύγουν στο δανεισμό για να πραγματοποιήσουν οποιαδήποτε επενδυτική δραστηριότητα<sup>1</sup>.

Λόγω της πολυπλοκότητας του, το χρηματοοικονομικό σύστημα απαρτίζεται από πολλούς διαφορετικούς τύπους οργανισμών μεταξύ των οποίων είναι οι τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί, αμοιβαία κεφάλαια κ.ά. Το τραπεζικό σύστημα το οποίο και αποτελεί τη βάση του χρηματοοικονομικού τομέα απαρτίζεται από την κεντρική τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες και τους πιστωτικούς οργανισμούς.

Η κεντρική τράπεζα αποτελεί ένα από τα βασικά όργανα του κράτους για την άσκηση νομισματικής-δημοσιονομικής πολιτικής. Βασικός ρόλος αυτής είναι η διαμόρφωση της λειτουργίας και ο συντονισμός των εμπορικών τραπεζών μέσω της οριοθέτησης των επιτοκίων και συνεπώς του επιτοκίου δανεισμού της. Διαθέτει το αποκλειστικό εκδοτικό προνόμιο τραπεζογραμματίων και είναι σε θέση να αποφασίσει για την κυκλοφορία αυτών ή ακόμα και για τη δέσμευση όσων υπάρχουν ήδη στην αγορά. Επιπροσθέτως, παρέχει πιστώσεις στις τράπεζες όταν αυτό κρίνεται αναγκαίο για την στήριξη και ομαλή διεξαγωγή των υποχρεώσεων τους κάτι που δικαιολογεί και την παροχή ενός ετήσιου ποσοστού εισφοράς από το σύνολο των τραπεζών σε αυτή έτσι ώστε να είναι εφικτή η στήριξη τους σε τέτοιες περιπτώσεις. Ο ρόλος της είναι κυρίως εποπτικός καθώς μέσω του ελέγχου της λειτουργίας των τραπεζών και της άσκησης της κατάλληλης νομισματικής-συναλλαγματικής πολιτικής οφείλει να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και την εύρυθμη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων έτσι ώστε να υπάρχει σχέση φερεγγυότητας μεταξύ αυτών και των πολιτών και να διασφαλίζονται τα συμφέροντα τους.

Οι εμπορικές τράπεζες ασχολούνται με πάσης φύσεως τραπεζικές εργασίες παίζοντας το ρόλο του οικονομικού μεσάζοντα. Η λειτουργία τους βασίζεται κυρίως στη συλλογή κεφαλαίων μέσω των καταθέσεων επιχειρήσεων και ιδιωτών διαχωρίζοντας τις σε καταθέσεις όψεως, ταμειυτηρίου και ορισμένου χρόνου. Επιπλέον, ασχολούνται με τη χορήγηση δανείων τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες και την αγορά εταιρικών και κρατικών χρεογράφων.

Τέλος, στον όρο “πιστωτικοί οργανισμοί” εμπεριέχονται οι τράπεζες που εξειδικεύονται στη στεγαστική-κτηματική-αγροτική πίστη καθώς και οι επενδυτικές

---

<sup>1</sup> Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001, σ.21

τράπεζες οι οποίες έχουν ως κύριο αντικείμενο τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

### 1.1.1 Αναγκαιότητα ύπαρξης του τραπεζικού συστήματος

Ανεξάρτητα από την κατηγορία στην οποία αναφερόμαστε το τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του είναι αναγκαίο για την διασφάλιση των συμφερόντων τόσο των αποταμιευτών όσο και των πιστούχων.

Οι τράπεζες κατέχουν διαμεσολαβητικό ρόλο όσον αφορά τις συναλλαγές αποταμιευτών-πιστούχων μέσω τις διαχείρισης του ενεργητικού τους το οποίο βασίζεται σε καταθέσεις, δάνεια και άλλα στοιχεία του παθητικού τους. Στόχος τους είναι η διατήρηση μιας ισορροπίας στη σχέση αποταμιευτών-πιστούχων έτσι ώστε να μπορούν να καλύψουν το λειτουργικό τους κόστος. Η διαφορά που προκύπτει από την καταβολή επιτοκίου στους αποταμιευτές και την επιβολή επιτοκίου στους πιστούχους ονομάζεται spread<sup>2</sup> και αντανάκλα στην ουσία το κόστος διαμεσολάβησης με το οποίο επιβαρύνεται η κοινωνία για τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι τράπεζες. Αν δεν υπήρχαν οι τράπεζες ο δανειστής θα αναγκαζόταν να υπολογίσει μόνος του τον πιστωτικό κίνδυνο για κάθε δανειολήπτη καθώς και το επασφάλιστρο κινδύνου και τις υπηρεσίες που προσέφερε. Το κόστος των συναλλαγών θα ήταν υψηλότερο σε αυτή τη περίπτωση καθώς οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μικρότερο κόστος λόγω της συγκέντρωσης κεφαλαίων από πολλούς αποταμιευτές αφού όσο αυξάνονται οι συναλλαγές τόσο αυξάνεται με μειούμενο ρυθμό το κόστος τους (οικονομίες κλίμακας<sup>3</sup>) για κάθε επιμέρους επενδυτή.

Παρόμοιο ρόλο έχουν και οι θεσμικοί επενδυτές στους οποίους εμπεριέχονται τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις που ασχολούνται με επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η λειτουργία τους βασίζεται στην ύπαρξη οικονομιών κλίμακας καθώς ακριβώς επειδή διαχειρίζονται μεγάλο αριθμό επενδύσεων ή αποταμιεύσεων γίνεται μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου και μειώνεται το κόστος υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου και των συναλλαγών γενικότερα.

Ένας ακόμη λόγος για τον οποίο η ύπαρξη του τραπεζικού συστήματος κρίνεται αναγκαία είναι το υψηλό κόστος πληροφόρησης που καλείται να αντιμετωπίσει ένας αποταμιευτής-πιστούχος για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Το κόστος απόκτησης πληροφόρησης διαχωρίζεται στις εξής κατηγορίες: α) κόστος διερεύνησης και για τα δύο συμβαλλόμενα μέρη πριν αποφασισθεί μια συνεργασία β) κόστος επαλήθευσης πληροφοριών που δίνονται από τον υποψήφιο δανειολήπτη γ) κόστος παρακολούθησης της διαδικασίας αποπληρωμής του δανείου δ) κόστος ανάκτησης του δανείου σε περίπτωση αδυναμίας ή καθυστέρησης αποπληρωμής αυτού. Το κόστος απόκτησης πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες είναι πολύ

---

<sup>2</sup> Spread είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένη να αγοράσει (bid rate/price) και της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένη να πουλήσει (ask/offer rate) ένα νόμισμα μια τράπεζα και αποτελεί στην ουσία την "προμήθεια" που κερδίζει η τράπεζα από κάθε συναλλαγματική συναλλαγή της.

<sup>3</sup> Οικονομίες κλίμακας είναι η τάση του μακροχρόνιου μέσου συνολικού κόστους να μειώνεται όταν αυξάνεται η ποσότητα παραγωγής.

χαμηλότερο από ότι θα ήταν για έναν ιδιώτη. Το υψηλό κόστος πληροφόρησης σε συνδυασμό με το κόστος πραγματοποίησης των συναλλαγών είναι που καθιστούν τις χρηματοοικονομικές αγορές ατελείς και την ύπαρξη των τραπεζών απαραίτητη.

Κρίνεται αναγκαίος λοιπόν ο περιορισμός της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ δανειζόμενου και δανειστή. Η τράπεζα καλείται να διαχειρισθεί εκτός των άλλων τη πιθανότητα δυσμενούς επιλογής και το περιορισμό του ηθικού κινδύνου. Όσον αφορά την ενδεχόμενη δυσμενή επιλογή η τράπεζα οφείλει να αξιολογήσει με ακρίβεια τον πιστωτικό κίνδυνο πριν προχωρήσει στη χορήγηση δανείων έτσι ώστε το επιτόκιο που θα θέσει να είναι ανάλογο της φερεγγυότητας του δανειζόμενου. Εφ' όσον εγκριθεί η χορήγηση του δανείου η τράπεζα οφείλει να περιορίσει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου που ενδέχεται να προκύψει. Η παρακολούθηση των δραστηριοτήτων στις οποίες θα εμπλακεί ο δανειζόμενος είναι απαραίτητη καθώς πολύ συχνά παρατηρείται το φαινόμενο ανάληψης δραστηριοτήτων υψηλού κινδύνου λόγω της ασφάλειας που του προσφέρει η δανειοδότηση από την τράπεζα. Η πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου αν και μειώνεται όσο αυξάνεται ο ηθικός κίνδυνος εξακολουθεί να είναι μεγαλύτερη από ότι θα ήταν αν έπρεπε να διαχειρισθεί μια τέτοια κατάσταση ένας ιδιώτης και όχι η τράπεζα.

Επιπροσθέτως, για να είναι εύρωστη η οικονομία μιας χώρας απαραίτητη προϋπόθεση εκτός των άλλων είναι και η διασφάλιση των κατάλληλων συνθηκών ρευστότητας. Οι αποταμιευτές επιλέγουν να διαθέσουν τα χρήματά τους στη τράπεζα έχοντας κατά νου ότι εφ' όσον δεν πρόκειται να τα χρησιμοποιήσουν άμεσα η τράπεζα θα διασφαλίσει την ακεραιότητα του ποσού της αποταμίευσης για να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ανάγκες τους. Από την άλλη, οι δανειζόμενοι συνεργάζονται με την τράπεζα για να εξασφαλίσουν άμεσα τα απαραίτητα κεφάλαια για την κάλυψη των επενδυτικών τους σχεδίων βασιζόμενοι στις υψηλές αποδόσεις αυτών για να είναι εφικτή η επιστροφή των κεφαλαίων που χρησιμοποίησαν (αποπληρωμή δανείων). Συνεπώς, το τραπεζικό σύστημα αναλαμβάνει την εξισορρόπηση των διαφορών στις προτιμήσεις διάθεσης κεφαλαίων μεταξύ δανειζόμενων και δανειστών μέσω του μετασχηματισμού <<απαιτήσεων>> χαμηλού βαθμού ρευστότητας σε <<υποχρεώσεις>> υψηλού βαθμού ρευστότητας.<sup>4</sup>

Τέλος, για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας κάθε συναλλαγής ή συμβολαίων κρίνεται αναγκαίος ο έλεγχος κάθε χρηματοοικονομικής διαδικασίας που διενεργείται μεταξύ των συναλλασσόμενων. Η ανάθεση αυτού του ελεγκτικού ρόλου μπορεί να γίνει σε οποιονδήποτε εξωτερικό αντιπρόσωπο που αναλαμβάνει τη διαχείριση χρηματοοικονομικών συμβολαίων. Δεδομένου όμως ότι αυτός ο αντιπρόσωπος έχει πρόσβαση σε προσωπικές πληροφορίες του δανειστή ή του δανειζόμενου που μπορούν να επηρεάσουν τους όρους των συμβολαίων και την έκβαση της συναλλαγής τίθεται ζήτημα αξιοπιστίας. Η εκχώρηση του ελεγκτικού δικαιώματος στη τράπεζα διασφαλίζει την σωστή διαχείριση της πληροφόρησης που διαθέτει για τα συναλλασσόμενα μέρη και συνεπώς αυξάνει τις πιθανότητες ομαλής έκβασης των συμβολαίων που εκδίδονται. Η τράπεζα διαχωρίζει τα συμβόλαια χρέους σε δύο κατηγορίες: α) συμβόλαια που εκδίδονται στις τράπεζες από τους δανειζόμενους (τραπεζικά δάνεια) και β) συμβόλαια που εκδίδονται από τις τράπεζες όταν

---

<sup>4</sup> Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001 ,σ.29



δανείζονται από επενδυτές (τραπεζικές καταθέσεις).<sup>5</sup> Η αξιοποίηση της τεχνικής της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων<sup>6</sup> διευκολύνει τη τράπεζα να μετασχηματίσει τα δάνεια σε τραπεζικές καταθέσεις μειώνοντας έτσι το κόστος της ελεγκτικής δραστηριότητας και τον κίνδυνο διαχείρισης της πληροφόρησης για τα συμβαλλόμενα μέρη προς όφελος τρίτων.

## 1.2 Διεθνοποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Η ανάγκη ενοποίησης των αγορών κεφαλαίου δεν αποτελεί σύγχρονο φαινόμενο καθώς για την ύπαρξη ενός υγιούς τραπεζικού συστήματος εκτός όσων προαναφέρθηκαν είναι απαραίτητη και η διαρκής ανάπτυξη του κράτους η οποία και είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ανάπτυξη του εμπορίου της χώρας διεθνώς.

Ήδη πριν από τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο είχε θεσπιστεί ο Κανόνας του Χρυσού σύμφωνα με τον οποίο κάθε κράτος είχε το δικαίωμα να εκδώσει χρήμα σε ανάλογες ποσότητες με αυτές του χρυσού που διέθετε. Η ύπαρξη αυτού ενίσχυσε την ελευθερία κίνησης των κεφαλαίων και τις επενδύσεις στις τότε αναπτυσσόμενες οικονομίες (Αμερική, Αυστραλία, κ.ά.) Αν και στις αρχές ο Κανόνας Χρυσού είχε θετικές επιδράσεις στην οικονομία στη συνέχεια αποδείχθηκε ανεπαρκής χωρίς αυτό να σημαίνει ότι οι προσπάθειες για την ενοποίηση των αγορών έμειναν εκεί.

Τη δεκαετία του '60 μια σειρά από γεγονότα στη παγκόσμια οικονομική σφαίρα συνετέλεσαν στην ενίσχυση της διεθνοποίησης του χρηματοοικονομικού συστήματος. Πιο συγκεκριμένα, η Αμερική έθεσε σε ισχύ τον φόρο εξίσωσης των επιτοκίων καθώς και άλλους νομισματικούς περιορισμούς με σκοπό την ελάττωση εκροής αμερικανικών κεφαλαίων οδηγώντας έτσι στην ανάπτυξη της ευρωαγοράς. Σημαντική ήταν και η επίδραση του Ψυχρού Πολέμου (1945-1991) καθώς κατά τη διάρκεια αυτού η Σοβιετική Ένωση και οι χώρες της Μέσης Ανατολής κατέθεσαν τα αποθέματά τους σε τράπεζες της Δυτικής Ευρώπης.

Τη δεκαετία του '70 παρατηρήθηκε από πολλές χώρες αυξημένη ανάγκη για άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς χρηματαγορές. Αυτό συνέβη επειδή οι χώρες του ΟΟΣΑ ήρθαν αντιμέτωπες με υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και ελλείμματα στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών τα οποία και καθιστούσαν αναγκαία την εξωτερική χρηματοδότηση για την κάλυψη των αναγκών τους.

Επιπροσθέτως, άρχισαν να κάνουν όλο και πιο έντονη την εμφάνισή τους οι πολυεθνικές επιχειρήσεις και όπως ήταν αναμενόμενο η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος δεν έμεινε ανεπηρέαστη από αυτή την αλλαγή. Σε μια προσπάθεια να διατηρήσουν τις καταθέσεις και την εμπιστοσύνη των πελατών τους οι τράπεζες ίδρυσαν υποκαταστήματα-θυγατρικές και σε άλλες χώρες έτσι ώστε να μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες αυτών διεθνώς.

---

<sup>5</sup> Douglas W. Diamond Financial Intermediation as Delegated Monitoring ,Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, 1996

<sup>6</sup> Η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου είναι μια τεχνική διαχείρισης κινδύνου, όπου αγοράζονται επενδυτικά προϊόντα με διαφορετικό μεταξύ τους κίνδυνο και αποδόσεις, με σκοπό τη μείωση όσο το δυνατόν περισσότερο του αναλαμβανόμενου ρίσκου και την εξομάλυνση σε σημαντικό ποσοστό της μεταβλητότητας της συνολικής απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου.

Τη δεκαετία του '90 οι ραγδαίες τεχνολογικές και όχι μόνο αλλαγές οδήγησαν στην περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών, στην άνοδο της ρευστότητας και στη διεθνοποίηση των κεφαλαιαγορών. Η μείωση των περιορισμών στην άντληση πόρων διεθνώς είχε ως αποτέλεσμα την τιτλοποίηση του ενεργητικού των τραπεζών. Με αυτό το τρόπο δόθηκε η δυνατότητα στις επιχειρήσεις και στον δημόσιο τομέα να αντλούν τα ποσά που χρειάζονταν από τους αποταμιευτές χωρίς τη χρήση δανείων αλλά μέσω της έκδοσης εμπορεύσιμων ομολόγων στις δευτερογενής αγορές. Επιπλέον, οι εξελίξεις στο κλάδο των τηλεπικοινωνιών, των μεταφορών και της πληροφορικής διευκόλυναν τη μεταφορά κεφαλαίων και τη συνεργασία των τραπεζών σε διεθνές επίπεδο μειώνοντας παράλληλα το κόστος των τραπεζικών εργασιών και της πληροφόρησης.

Η ενοποίηση των αγορών και του τραπεζικού συστήματος διεθνώς γινόταν όλο και πιο έντονη με το πέρασμα του χρόνου. Οι τράπεζες σε μια προσπάθεια προσέλκυσης περισσότερων καταθετών ξεκίνησαν να χορηγούν ευρωδάνεια σε νόμισμα διαφορετικό από αυτό που ήταν σε ισχύ στη χώρα εγκατάστασής τους. Έτσι, για τις εγχώριες συναλλαγές της η κάθε χώρα χρησιμοποιούσε το δικό της νόμισμα ενώ οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις ήταν εξεφρασμένες στο ευρωνόμισμα. Με αυτό τον τρόπο, οι τράπεζες δεν ελέγχονταν για τις συναλλαγές που πραγματοποιούνταν σε διαφορετικό νόμισμα από αυτό της χώρας εγκατάστασης τους παρά μόνο για όσες τραπεζικές εργασίες πραγματοποιούνταν στο τοπικό νόμισμα.

Με την διεύρυνση της αγοράς ευρωνομισμάτων το όφελος ήταν διπλό. Οι αποταμιευτές από την μία διατηρούσαν τις καταθέσεις τους σε δολάρια και παράλληλα έδειχναν προτίμηση στις υψηλές αποδόσεις της αγοράς ευρωδολαρίων αφού δεν υπήρχε συναλλαγματικός κίνδυνος. Οι ευρωτράπεζες από την άλλη είχαν τη δυνατότητα να προσελκύουν καταθέσεις με υψηλότερο επιτόκιο από τις εγχώριες τράπεζες ενώ παράλληλα παρείχαν δάνεια με χαμηλότερο επιτόκιο λόγω της έλλειψης ελέγχου των τραπεζικών εργασιών που δεν διενεργούνται στο τοπικό νόμισμα όπως προαναφέρθηκε.

Μετά την ανάπτυξη της αγοράς ευρωνομισμάτων που αποτέλεσε πηγή άντλησης βραχυπρόθεσμων πιστώσεων ήταν αναμενόμενη η ανάπτυξη της αγοράς διεθνών ομολογιών που ήταν αντίστοιχα πηγή άντλησης μακροπρόθεσμων πιστώσεων. Οι διεθνείς ομολογίες εκδίδονται από ξένους δανειολήπτες, σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα που διαθέτει η χώρα έκδοσης των ομολογιών, και διατίθενται είτε σε τοπικές κεφαλαιαγορές είτε στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Η αγορά αυτών ενισχύθηκε από την επιβολή του Φόρου Εξισώσεως Επιτοκίων το 1963 από την Αμερική.<sup>7</sup> Η Αμερικανική κυβέρνηση στόχευε με την επιβολή αυτού στην αποθάρρυνση των Αμερικανών αποταμιευτών από την αγορά ξένων ομολογιών και στον αποκλεισμό των Ευρωπαίων και Ιαπώνων δανειζομένων από την αμερικανική κεφαλαιαγορά. Αυτό όμως με τη σειρά του οδήγησε στην ανάπτυξη της αγοράς διεθνών ομολογιών έτσι ώστε να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από τις αναπτυγμένες χώρες.

Η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε σημαντικά και από την ανάπτυξη της αγοράς των κοινοπρακτικών ευρωπιστώσεων. Με την ανάπτυξη αυτής

---

<sup>7</sup> Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001, σ.44

διευκολύνθηκε η παροχή μεσο-μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων κυμαινόμενου επιτοκίου και συνεπώς ο σχηματισμός τραπεζικών κοινοπραξιών για την από κοινού κάλυψη κοινοπρακτικών δανείων που έχουν εκδοθεί, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον κίνδυνο ξαφνικών μεταβολών του επιτοκίου.

Από τις αλλαγές που προαναφέρθηκαν στις χρηματοοικονομικές αγορές δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη και η αγορά των μετοχών. Με την διεθνοποίηση αυτής έγινε εφικτή η έκδοση-διάθεση μετοχών επιχειρήσεων που είναι εγκατεστημένες σε μια χώρα σε επενδυτές διαφορετικών χωρών. Η χρήση διεθνών μετοχών είχε πολλαπλά οφέλη. Οι επιχειρήσεις είχαν τη δυνατότητα απόκτησης δανειακών κεφαλαίων με χαμηλό κόστος μέσω της έκδοσης και διάθεσης νέων μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια ενώ οι επενδυτές ήταν πλέον σε θέση να διαχειρίζονται επενδυτικές ευκαιρίες και εκτός των συνόρων της χώρας τους. Οι αποταμιευτές από την άλλη μέσω της επένδυσης των πλεονασμάτων τους σε διεθνείς μετοχές μείωναν τον κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους.

### **1.2.1 Πλεονεκτήματα & μειονεκτήματα της διεθνοποίησης**

Η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος ωφέλησε τόσο τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες όσο και τους αποταμιευτές χωρίς αυτό όμως να σημαίνει ότι δεν υπάρχει και η αρνητική πλευρά αυτών των εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα.

Η ενοποίηση των αγορών και των τραπεζών διεθνώς έχει διευκολύνει την επικοινωνία μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων ανεξάρτητα από τη χώρα στην οποία βρίσκονται. Με το τρόπο αυτό η κατανομή των κεφαλαίων γίνεται πιο εύκολα πιο γρήγορα και συνεπώς πιο αποτελεσματικά από ότι συνέβαινε στο παρελθόν καλύπτοντας έτσι τις ανάγκες των συμβαλλόμενων μερών και διευκολύνοντας τη διενέργεια των τραπεζικών εργασιών.

Επιπροσθέτως, ο ανταγωνισμός που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών για την προσέλκυση περισσότερων καταθετών έχει οδηγήσει στην αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή,

το οποίο στην ουσία αντιπροσωπεύει τη διαφορά ανάμεσα στο ποσό που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο καταναλωτής για την οποιαδήποτε τραπεζική εργασία και στο ποσό που καλείται να πληρώσει. Συνεπώς, το πλεόνασμα του καταναλωτή είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με το επιτόκιο καταθέσεων και χορηγήσεων που θέτει σε ισχύ η τράπεζα. Έτσι, οι τράπεζες σε μια προσπάθεια να διαχειρισθούν τον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ τους σε διεθνές επίπεδο έχουν προχωρήσει στην αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και παράλληλα στη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και του ύψους των προμηθειών, προκαλώντας έτσι τη περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή.

Όπως κάθε νόμισμα έχει δύο όψεις έτσι και η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος έχει και αρνητικές εκφάνσεις. Ο ανταγωνισμός που όπως προαναφέραμε έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών σε συνδυασμό με την καλύτερη πληροφόρηση που διαθέτουν πλέον τα συμβαλλόμενα μέρη έχει συμβάλλει σημαντικά στην εμφάνιση εξωχώριων τραπεζικών και χρηματοοικονομικών κέντρων που έχουν ως

στόχο την προσέλκυση αποταμιευτικών πόρων προσφέροντας ελκυστικά φορολογικά κίνητρα και προκαλώντας παράλληλα αστάθεια στο διεθνές τραπεζικό σύστημα.

Επιπλέον, οι κυβερνήσεις έρχονται πλέον αντιμέτωπες με ένα πρόσθετο κόστος από τη διενέργεια των τραπεζικών εργασιών σε διεθνές επίπεδο. Η κεντρική τράπεζα υποχρεώνει τις εμπορικές τράπεζες να διακρατούν ένα ποσοστό ρευστών διαθεσίμων (ανενεργών κεφαλαίων) το οποίο λόγω της διεθνοποίησης των συναλλαγών πηγαίνει σε περιοχές όπου είτε οι δεσμευμένες καταθέσεις είναι πιο τοκοφόρες είτε το ποσοστό διακράτησης που έχει τεθεί από την κεντρική τράπεζα είναι χαμηλότερο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΑΠΑΡΧΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΑΥΤΗΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ

### 2.1 Εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

Η ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν άφησε αθικτές τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια πολύ σημαντική κρίση το 2008 που από πολλούς χαρακτηρίζεται ως η χειρότερη κρίση μετά το ‘κραχ’ του 1929<sup>8</sup>.

Αν και η χρηματοοικονομική κρίση έγινε αισθητή σε παγκόσμιο επίπεδο το 2008 είχε ήδη ξεκινήσει από την Αμερική με την κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων το 2006. Στα χρόνια που προηγήθηκαν παρατηρήθηκε μεγάλη εισροή κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας και των πετρελαιοπαραγωγικών χωρών στην Αμερική επιτρέποντας έτσι στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να διατηρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα επιτόκια το χρονικό διάστημα 2002-2006 διαμορφώνοντας έτσι αρκετά ευνοϊκές πιστωτικές συνθήκες. Παράλληλα, οι τράπεζες χρησιμοποίησαν την αγορά ακινήτων σε μια προσπάθεια να καλύψουν τις προδιαγραφές του νόμου CRA που ήταν σε ισχύ σχετικά με την απόκτηση ακινήτων από μειονότητες και να διατηρήσουν καλές σχέσεις με τους πολιτικούς. Έτσι από τις αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα η πλειοψηφία των δανειστών στην Αμερική ενίσχυσε τις προσπάθειες προσέλκυσης αποταμιευτών μέσω της χρήσης δελεαστικών προσφορών, έντονης προώθησης των στεγαστικών δανείων μέσω τεχνικών marketing και συνεργασίας με τους ιδιοκτήτες ακινήτων δημιουργώντας έτσι την πεποίθηση ότι η ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων μπορούσε να τονώσει την οικονομία στο σύνολό της.<sup>9</sup>

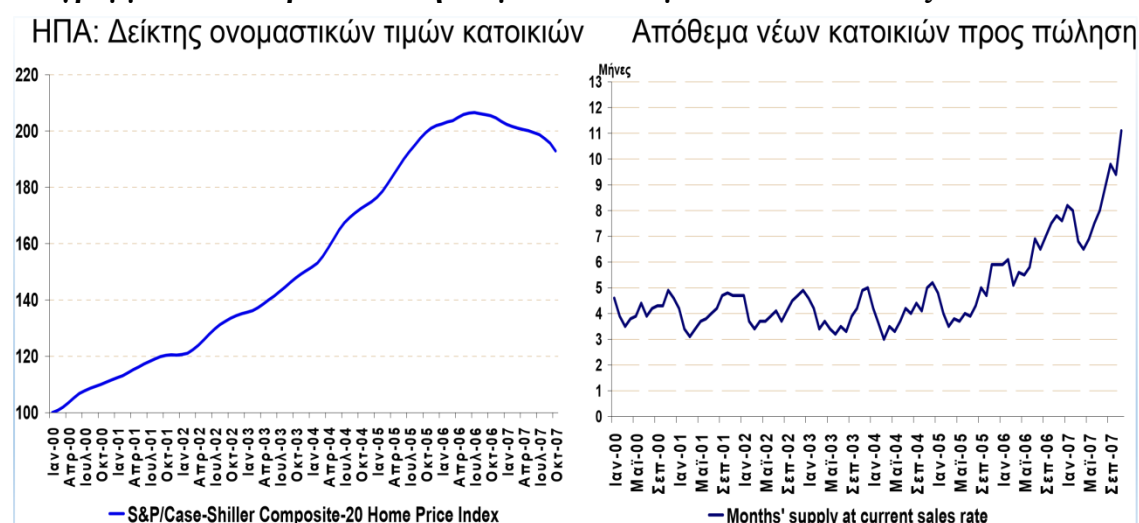
Όσα προαναφέρθηκαν ενθάρρυναν τους πολίτες να αναλάβουν δύσκολα στεγαστικά δάνεια, να αυξήσουν τη χρήση των πιστωτικών καρτών και των καταναλωτικών δανείων με την πεποίθηση ότι θα είναι σε θέση να προβούν στην αναχρηματοδότηση τους γρήγορα και με πιο ευνοϊκούς όρους. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε στην υπερβολική αύξηση των χρεογράφων βασισμένων σε Ενυπόθηκα Στεγαστικά Δάνεια (Mortgage Backed securities- MBS), των οποίων η ύπαρξη και η αξία βασίζεται όχι μόνο στις κανονικές καταβολές των δόσεων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αλλά και στη διακύμανση των τιμών των κατοικιών. Εκτός από τους πολίτες όμως έσπευσαν και διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτές να επενδύσουν στην αγορά κατοικιών των ΗΠΑ σε μια προσπάθεια να εκμεταλλευτούν τις ευνοϊκές συνθήκες που είχαν δημιουργηθεί.

<sup>8</sup> Κατά τη διάρκεια αυτής της κρίσης ο δείκτης του Dow Jones βυθίστηκε από τις 381,17 στις (-89%). Η διάρκεια αυτής της χρηματιστηριακής πτώσης ήταν 4 χρόνια. Αυτή η πτώση είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση κατά 50% της βιομηχανικής παραγωγής και την αύξηση της ανεργίας στο +25%. Χρειάστηκαν δηλαδή 25 χρόνια για να ανακάμψει η Wall Street καθώς ο δείκτης έφτασε ξανά στα επίπεδα της ύφεσης το 1954.

<sup>9</sup> Whalen Ch. R. «The Subprime crisis - Cause, Effect and Consequences» Network Financial Institutes, Policy brief 2008-PB-04, Indiana state university, 2008, p.3

Έτσι, όταν στα τέλη του 2006 οι τιμές των ακινήτων παρουσίασαν σημαντική μείωση τα παγκόσμια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είχαν δανειστεί και επενδύσει στα subprime MBS υπέστησαν σημαντικές ζημιές. Αυτό γιατί εφόσον η αξία των ακινήτων μειώθηκε τα αντίστοιχα στεγαστικά δάνεια τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά τους κόστιζαν περισσότερο συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση των κατασχέσεων. Οι κατασχέσεις με τη σειρά τους οδήγησαν σε αθέτηση των υποχρεώσεων τόσο των καταθετών-δανειστών όσο και των επιχειρήσεων επηρεάζοντας την οικονομική ευρωστία των τραπεζών και συνεπώς και άλλους τομείς της ευρύτερης οικονομίας πέρα από το τομέα των ακινήτων.

### Διάγραμμα 2.1 α Πορεία δείκτη ονομαστικών τιμών κατοικιών στις ΗΠΑ



Πηγή: [www.euro2day.gr/dm\\_documents/16\\_2008hardoubelis\\_sub.pdf](http://www.euro2day.gr/dm_documents/16_2008hardoubelis_sub.pdf)

Σε πρώτη φάση επηρεάστηκαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εμπλέκονταν στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας όπως η βρετανική τράπεζα Northern Rock η οποία διασώθηκε μετά από παρέμβαση της Τράπεζας της Αγγλίας και η Bear Stearns η οποία και εξαγοράστηκε από την J.P Morgan Chase. Ακολούθησε η εθνικοποίηση της Fannie Mae και της Freddie Mac, των δύο μεγαλύτερων παροχών στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ και του ασφαλιστικού κολοσσού AIG.<sup>10</sup> Σημαντικό ρόλο στην διεύρυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης διαδραμάτισε η πτώχευση της πολυεθνικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers η οποία και θεωρείται η μεγαλύτερη χρεοκοπία στην ιστορία των ΗΠΑ, με ενεργητικά που ανέρχονται στα 640 δισ. δολάρια. Η πτώση αυτής οδήγησε στην κατάρρευση σχεδόν του συνόλου του σκιώδους χρηματοπιστωτικού ιδρύματος της Δύσης. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την περίοδο 2008-2010 στις ΗΠΑ σημειώθηκε η κατάρρευση 315 τραπεζικών ιδρυμάτων περιφερειακής εμβέλειας με σύνολο ενεργητικού περίπου 650.000 εκατ. δολαρίων.

Η κατάσταση επιβαρύνθηκε σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό από τη λανθασμένη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε καθώς η χάραξη αυτής αγνόησε την ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (τράπεζες επενδύσεων, κεφάλαια αντιστάθμισης

<sup>10</sup> Μελάς Κ. Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος 1974-2008, Αθήνα: Λιβάνη, 2011, σ.270

κινδύνου κ.ά.) και τον ρόλο που αυτά διαδραμάτιζαν πλέον στο οικονομικό προσκήνιο. Επιπλέον, τις επιβαρύνσεις χρέους και κυρίως τα δάνεια που είχαν αναλάβει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκείνο το διάστημα δεν μπορούσαν να τις διαχειρισθούν καθώς δεν διέθεταν την απαραίτητη κεφαλαιακή επάρκεια για τη διαχείριση των απωλειών που προαναφέρθηκαν. Έτσι από τη μία περιορίστηκε η ικανότητα τους να δανείζουν και από την άλλη επιβραδύνθηκε η οικονομική δραστηριότητα γενικότερα.

## 2.2 Αίτια εμφάνισης της κρίσης

Η κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ στη συνέχεια επηρέασε τις χρηματοπιστωτικές αγορές και άλλων χωρών προκαλώντας δραματική πτώση σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Οι βασικότεροι παράγοντες που οδήγησαν στην εμφάνιση αυτής της παγκόσμιας κρίσης είναι οι εξής:

- Η έντονη χρήση της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων τα έτη πριν την εμφάνιση της κρίσης συνέβαλαν στη περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων. Σύμφωνα με το μηχανισμό αυτό τα στεγαστικά δάνεια που εκδίδονται από τις εμπορικές-αποταμιευτικές τράπεζες μετακινούνται από τον ισολογισμό αυτών στους ισολογισμούς άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Με αυτό το τρόπο οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί έδιναν στις τράπεζες σε μετρητά την αξία των στεγαστικών δανείων παρέχοντας τους έτσι την απαραίτητη ρευστότητα για την έκδοση νέων δανείων.

Το μειονέκτημα αυτού του μηχανισμού έγκειται στο γεγονός ότι ακριβώς επειδή ο κίνδυνος μεταφέρεται στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς οι τράπεζες χάνουν το κίνητρο της σωστής αξιολόγησης του πιστοληπτικού κινδύνου των δανειοληπτών. Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί χρηματοδοτούσαν τα τιτλοποιημένα δάνεια με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα. Λόγω της σχέσης εξάρτησης που έχουν με τις εταιρείες Διαβάθμισης (Bond Rating Agencies)<sup>11</sup> τις επηρέασαν θετικά έτσι ώστε να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά τα ομόλογα που είχαν εκδοθεί λόγω των τιτλοποιημένων δανείων μειωμένης εξασφάλισης παραπλανώντας έτσι τους επενδυτές ως προς τον πραγματικό κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν.

- Τον Απρίλιο του 2004 η Αμερικάνικη Επιτροπή Χρεογράφων και Συναλλάγματος μετέβαλε τον κανονισμό που αφορούσε το καθαρό κεφάλαιο δίνοντας έτσι κίνητρο στις επενδυτικές τράπεζες να αυξήσουν κατά πολύ τη χρηματοπιστωτική του μόχλευση και να διευρύνουν την έκδοση χρεογράφων από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Αυτό με τη σειρά του προκάλεσε τη περαιτέρω αύξηση του ποσοστού των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας κατά τη περίοδο 2005-2006 όπου και κορυφώθηκε η φούσκα στην αγορά ακινήτων.

---

<sup>11</sup> Οι εταιρείες Διαβάθμισης στην ουσία πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες οι οποίες και είναι ανάδοχοι των ομολόγων.

- Η διαδικασία ανάληψης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων έγινε πολύ πιο εύκολη καθώς τα πιστοληπτικά κριτήρια περιορίστηκαν αισθητά αυξάνοντας έτσι τις πιθανότητες αδυναμίας των δανειοληπτών να εξοφλήσουν τα δάνεια που είχαν πάρει ενισχύοντας ακόμη περισσότερο τις κατασχέσεις ακινήτων για την κάλυψη του χρέους τους.
- Τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί παρουσίαζαν συνεχή ανοδική τάση υπερκαταναλωτισμού και υπερδανεισμού τα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης οδηγώντας έτσι στην ύφεση της πραγματικής οικονομίας. Καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε και το σύστημα αμοιβών των στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των υπεραμοιβών των υπαλλήλων έδινε ιδιαίτερη έμφαση στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία παρά στη μακροπρόθεσμη εταιρική κερδοφορία θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τόσο τη πορεία της εταιρείας όσο και τα χρηματικά διαθέσιμα που απαιτούνται για την κάλυψη των προσωπικών αναγκών κάθε στελέχους δεδομένων των υποχρεώσεων που είχε αναλάβει στα πλαίσια του υπερκαταναλωτισμού που τον διακατείχε.

### **2.3 Επιπτώσεις της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο**

Το πλήγμα που δέχθηκε ο τραπεζικός κλάδος κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την μετέπειτα πορεία της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο.

Αυτό που καθόρισε σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος ήταν η έλλειψη εμπιστοσύνης που δημιουργήθηκε μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αποσταθεροποίηση του παραδοσιακού πρότυπου δανεισμού των τραπεζών από τις αγορές είχε ως αποτέλεσμα να πληγεί η αξιοπιστία και η φερεγγυότητά τους. Η εύθραυστη σχέση μεταξύ των αποταμιευτών και δανειστών με τις τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οδήγησε σε περιορισμό των καταθέσεων αλλά και της ανάληψης δανείων. Οι τράπεζες ήρθαν αντιμέτωπες με προβλήματα ρευστότητας καθώς η χρηματοδότηση που λάμβαναν ήταν περιορισμένη και τα επιτόκια παρουσίαζαν αυξητική τάση βραχυπρόθεσμα γεγονός που δυσκόλευε ακόμη περισσότερο την διενέργεια των βασικών τραπεζικών εργασιών.

Επιπροσθέτως, εφ'όσον η παροχή δανείων γινόταν όλο και πιο δύσκολη εξαιτίας όσων προαναφέρθηκαν, ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων έπληξε σε πρώτο στάδιο τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων με τη σειρά της συνέβαλε μαζί με τη πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στη κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Έτσι, η επενδυτική δραστηριότητα περιορίστηκε σε τέτοιο βαθμό που η μείωση της παραγωγής και συνεπώς της κατανάλωσης ήταν αναπόφευκτη. Παρατηρήθηκε συνεπώς όπως ήταν αναμενόμενο, μείωση του εθνικού εισοδήματος και των χρηματιστηριακών δεικτών προκαλώντας παράλληλα αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ενδεικτικά



αναφέρεται ότι, σύμφωνα με διεθνείς εκτιμήσεις οι απολύσεις εντός του 2008 ξεπερνούσαν τις 238 χιλ. εργαζομένους διεθνώς.

Επιπλέον, οι διαγραφές “τοξικών” στοιχείων ενεργητικού από τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ξεπέρασαν εντός του 2008 το 1 τρις δολάρια πλήττωντας ακόμη περισσότερο τη παραγωγική δραστηριότητα καθώς και το μέγεθος των εμπορικών συναλλαγών. Αυτό οδήγησε σε μαζικές απολύσεις και μείωση των επενδύσεων από τις μεγάλες εταιρίες του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας όπως η General Motors, Ford, Toyota, BMW κ.ά ενώ σε ανάλογες κινήσεις προέβησαν και οι εταιρίες του κλάδου της ναυτιλίας.<sup>12</sup>

Παράλληλα, οι ανησυχίες για έντονες πληθωριστικές πιέσεις δεν επέτρεψαν τη μείωση των επιτοκίων στο βαθμό που επιθυμούσαν οι αγορές για να διευκολυνθεί η υπάρχουσα κατάσταση. Οι επενδυτές απομακρύνθηκαν από το χρηματιστήριο και τα εταιρικά ομόλογα καθώς ήταν πλέον έντονη η τάση της αποστροφής του επενδυτικού κινδύνου. Το φαινόμενο της αποσύνδεσης των αναδυόμενων χωρών από τις ΗΠΑ (decoupling) έγινε ορατό στις χρηματιστηριακές αγορές χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν είχαν δημιουργηθεί ερωτηματικά γύρω από την αποτελεσματικότητα αυτής της θεωρίας.

Ακόμη και μετά τις προσπάθειες ενίσχυσης της ρευστότητας από τις κυβερνήσεις και τη μείωση των επιτοκίων πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπόρεσαν να διαχειρισθούν αποτελεσματικά το νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά την Αμερική η κρίση οδήγησε στη κατάρρευση και κρατικοποίηση έναντι 200 δις δολαρίων των ιδρυμάτων στεγαστικής πίστης Freddie Mac και Fannie Mae ενώ ο επενδυτικός οίκος Bear Stearns πωλήθηκε στον τραπεζικό κολοσσό J.P Morgan έναντι 133,20 δολαρίων ανά μετοχή. Επιπλέον, η Federal Reserve ενίσχυσε την American International Group (AIG) με μία <<ένεση ρευστότητας>> ύψους 37,8 δις δολαρίων ενώ η αμερικάνικη τράπεζα Wachouin εξαγοράστηκε από την Washington Mutual.

Μεγάλο πρόβλημα αντιμετώπισε και η Ισλανδία καθώς η οικονομία της βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο τραπεζικό της σύστημα. Τα χρέη της ήταν 12 φορές το μέγεθος της οικονομίας της με αποτέλεσμα οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, η Kaupthing Bank, Glitnir Bank και η Landsbanki Islands, να περάσουν στα χέρια της κυβέρνησης (<http://www.glitnirbank.com>) και ο δανεισμός από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο να καταστεί αναγκαίος. Ανεπηρέαστη δεν έμεινε ούτε η Ιαπωνία καθώς τα χρέη της ασφαλιστικής εταιρίας Yamato Life Insurance ξεπερνούσαν το ενεργητικό της κατά 116 εκατ. δολάρια οδηγώντας την σε πτώχευση.

Όσον αφορά την Ευρώπη, οι κυβερνήσεις του Βελγίου, της Γαλλίας και του Λουξεμβούργου αποφάσισαν να ενισχύσουν τον τραπεζικό όμιλο Dexia με 6,4 δις δολάρια σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η κατάρρευση του. Σε αντίστοιχες κινήσεις ενίσχυσης των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων προέβησαν και άλλες χώρες με τη Νορβηγία να διαθέτει 55,4 δις δολάρια και τη Ρωσία να διαθέτει το ποσό των 130 δις δολαρίων. Η Ισπανία, η Ιταλία και η Ελλάδα προχώρησαν σε εγγυήσεις των καταθέσεων έως 100.000 ευρώ ενώ η τελευταία ενίσχυσε το τραπεζικό της σύστημα με 28 δις ευρώ. Τέλος, η Γερμανία μετά από συνεργασία με ιδιωτικές

---

<sup>12</sup> Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2008, Αθήνα, 2009, σελ.18

τράπεζες ενίσχυσε με 35 δις ευρώ την Hypo Real Estate Holding η οποία και αποτελούσε κολοσσό του γερμανικού τραπεζικού συστήματος.

## 2.4 Το χρονικό της Κρίσης στην Ελλάδα

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ η οποία όπως προαναφέρθηκε δημιούργησε συνθήκες πιστωτικής αστάθειας τη περίοδο 2007-2009 επηρέασε καθοριστικά τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο και συνεπώς και το χρηματοοικονομικό σύστημα της Ελλάδας.

Από τον Αύγουστο του 2007 οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες έκαναν προσπάθειες για τη διαφοροποίηση της επενδυτικής τους βάσης προσεγγίζοντας νέες αγορές και νέα προϊόντα. Όπως ήταν αναμενόμενο τις ενδιέφερε σε μεγάλο βαθμό η είσοδο τους στην αγορά της Αμερικής έτσι ώστε να περιορισθεί έως ένα βαθμό η άντληση επενδυτών μόνο από τον ευρωπαϊκό χώρο. Αν και οι ελληνικές τράπεζες ήταν διστακτικές για τη δραστηριοποίησή τους ως ξένοι εκδότες σε πιο αυστηρές και ακριβές αγορές δανεισμού όπως ήταν αυτή της Αμερικής οι εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα λόγω της κρίσης προσέδωσαν σε αυτές περισσότερη σιγουριά καθώς κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 παρατηρήθηκε όχι μόνο οριοθέτηση της δυνατότητας απορρόφησης ελληνικών κρατικών και τραπεζικών ομολόγων αλλά και διεύρυνση των πιστωτικών τους περιθωρίων.

Παρ' όλα αυτά, το φθινόπωρο του 2007 λόγω της διάχυσης των προβλημάτων που προκάλεσε το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ οι αγορές παρουσίασαν έντονη εσωστρέφεια καθώς επλήγη η αξιοπιστία των τραπεζών και συνεπώς οι εμπιστοσύνη των επενδυτών σε διεθνές επίπεδο οδηγώντας σε έντονο περιορισμό της ανάληψης επενδυτικού κινδύνου μόνο εντός των συνόρων των χωρών τους. Άμεση συνέπεια της κατάρρευσης της αγοράς των δομημένων χρηματοδοτήσεων υπήρξε η αναβολή όλων των τιτλοποιήσεων η οποία με τη σειρά της οδήγησε στην αποθάρρυνση της αυτοχρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι λόγω αυτής της αλλαγής στο τραπεζικό σύστημα η πιστωτική επέκταση των τραπεζών περιορίστηκε στο 5% σε ετήσια βάση.<sup>13</sup>

Κατά τις αρχές του 2008 μετά τα απόνερα των τοξικών προϊόντων η εμπιστοσύνη μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχε πληγεί σε μεγάλο βαθμό. Η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη ενώ οι μόνες βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης ήταν οι εξής:

- i. ο δανεισμός τίτλων επί ενεχύρω (repos), τα οποία και παρείχαν ρευστότητα με περιθώρια περίπου 25 μ.β άνω του Euribor για διάστημα ενός έτους
- ii. τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper) τα οποία απευθύνονταν κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές όπου η επένδυσή τους βασιζόταν κυρίως στη τήρηση της επενδυτικής διαβάθμισης στη διαδικασία της πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Σε μια προσπάθεια κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού, οι τράπεζες στράφηκαν σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων τα οποία οι επενδυτές τα κατέτασσαν λογιστικά στη κατηγορία “δάνεια και απαιτήσεις” έτσι ώστε να αποφύγουν την

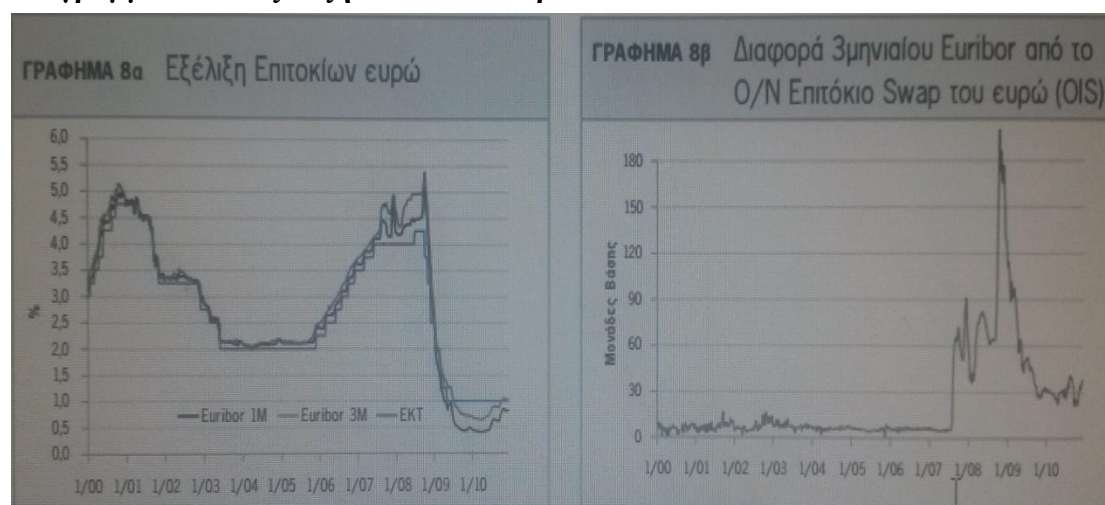
<sup>13</sup> Μιχαλόπουλος Γ., Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, Αθήνα: ALPHA BANK, 2011,σελ. 235

αποτίμηση τους. Παράλληλα, μετά από παρέμβαση της ευρωπαϊκής επιτροπής στο προεδρείο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων καθίσταται επιτρεπτή η ύπαρξη απόκλισης στη λογιστική της αποτίμησης των χαρτοφυλακίων συμβάλλοντας έτσι στο περιορισμό της εμφάνισης ζημίας στην αποτίμηση χρεογράφων από τη πλευρά του ενεργητικού.

Αν και ο λόγος δανείων προς καταθέσεις εξακολουθούσε να παρουσιάζει αυξητική τάση καθιστώντας έτσι αναγκαία τη προσφυγή στη χονδρική χρηματοδότηση οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν τις προσπάθειες τους για επέκταση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Παρ' όλα αυτά όμως καθώς η κατάσταση εξακολουθούσε να είναι εύθραυστη σε διεθνές επίπεδο το μέσο διάστημα δανεισμού δεν μπορούσε να ξεπεράσει τους 6-9 μήνες διογκώνοντας έτσι τις ανάγκες ενίσχυσης της χρηματοδότησης στο τέλος του 2008 και στις αρχές του 2009.

Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των συνθηκών στις αγορές παγκοσμίως έπαιξε η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008. Η χρηματοδότηση καθίσταται ανέφικτη και οι εποπτικές αρχές παύουν πλέον να πιστεύουν ότι η διαδικασία της αυτορρύθμισης είναι εφικτή στις κεφαλαιαγορές. Τα επιτόκια στις διατραπεζικές αγορές ενσωματώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου ακαριαία αποκλίνοντας από το επιτόκιο αναφοράς της ΕΚΤ όπως διαφαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί :

**Διάγραμμα 2.4 α Εξέλιξη επιτοκίων ευρώ το 2008**



Πηγή: Bloomberg

Η διατραπεζική αγορά καθίσταται ανενεργή ενώ παράλληλα σε όλες τις τράπεζες της Ευρώπης οι εκδόσεις ομολόγων και οι τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού αναβλήθηκαν έως ότου η κατάσταση βελτιωθεί.

Οι ελληνικές τράπεζες συνειδητοποίησαν ότι για να διαχειρισθούν αποτελεσματικά τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κρίνεται αναγκαία η επιστροφή τους στο παραδοσιακό μοντέλο της τραπεζικής όπου η χρηματοδότηση τους βασιζόταν κυρίως στις πελατειακές καταθέσεις. Οι εποπτικές αρχές απαιτούν τον απογαλακτισμό του παθητικού των τραπεζών από τη χονδρική χρηματοδότηση ενώ παράλληλα οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης βασιζόμενοι στην αδράνεια των κεφαλαιαγορών υποβαθμίζουν τις τράπεζες θεωρώντας ότι η διάρκεια ζωής τους προτού προκύψει ζήτημα εξυπηρέτησης ληξιπρόθεσμου δανεισμού περιορίζεται κατά μέσο όρο σε 4 έως 6 μήνες.

Οι καταθέτες-επενδυτές όντας επηρεασμένοι από τις πρόσφατες εξελίξεις χάνουν την εμπιστοσύνη τους στο τραπεζικό σύστημα και η αξιοπιστία των τραπεζών πλήττεται σε μεγάλο βαθμό. Σε μια προσπάθεια βελτίωσης της σχέσης τους με τους καταναλωτές, οι τράπεζες προχωρούν σε αύξηση των περιθωρίων τους εν μέσω επαναλαμβανόμενων μειώσεων του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ (από 4,25% τον Οκτώβριο του 2008 σε 1% τον Μάιο του 2009) ευελπιστώντας έτσι ότι μέσω του περιορισμού του κόστους χρηματοδότησης των δανειζόμενων θα αυξηθεί ο δανεισμός. Σε αντίστοιχες ενέργειες προέβησαν και τράπεζες στην υπόλοιπη Ευρώπη σε μια προσπάθεια ενίσχυσης των πελατειακών καταθέσεων και φυγής μαζικών καταθέσεων.

Σε πρώτη φάση οι τράπεζες στράφηκαν στην εκχώρηση κρατικών εγγυήσεων ορισμένου ποσού ανά καταθέτη (εγγύηση καταθέσεων έως 100.000 ευρώ), τα αποτελέσματα όμως δεν ήταν τα επιθυμητά. Έτσι, οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών προχώρησαν στη θέσπιση προγραμμάτων στήριξης και ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών με τη μορφή κρατικών εγγυήσεων προς τις τράπεζες τόσο σε κεφαλαιακό επίπεδο όσο και σε χρηματοδοτικό.<sup>14</sup>

Οι ελληνικές τράπεζες συνέχιζαν τις προσπάθειες για αύξηση των καταθέσεων έτσι ώστε να μπορέσουν να καλύψουν το κόστος των εργασιών τους και να εξασφαλίσουν την λειτουργία τους. Τα περιθώρια νέων καταθέσεων κυμάνθηκαν για πρώτη φορά σε επίπεδα άνω του 1,50% κατά μέσο όρο ενώ παράλληλα προχώρησαν σε διεύρυνση των τιτλοποιήσεων στοιχείων του ενεργητικού τα οποία θα χρησιμοποιούνταν ως ενέχυρα στην ΕΚΤ. Εξαιτίας της χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης των ελληνικών τραπεζών οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους απέναντι στην Ελλάδα δυσχεραίνοντας ακόμη περισσότερο τη κατάσταση. Όσα προαναφέρθηκαν σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το πρόγραμμα δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου καθιστούσε ανέφικτη τη χονδρική χρηματοδότηση από το εξωτερικό το πρώτο εξάμηνο του 2009 οδήγησε την Ελλάδα να στραφεί στην ΕΚΤ ως τη μοναδική διαθέσιμη πηγή χρηματοδότησης.

Η ΕΚΤ με τη σειρά της στα πλαίσια της στήριξης των τραπεζών προχώρησε σε χαλάρωση των κριτηρίων καταλληλότητας των ενεχύρων έτσι ώστε να γίνονται αποδεκτά και ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Με αυτή την αλλαγή οι

---

<sup>14</sup> Λιάπης Κ. „Αποτιμήσεις και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων και Τραπεζών, ΠΜΣ <<Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής >>, Αθήνα

ελληνικές τράπεζες ευνοήθηκαν σε μεγάλο βαθμό καθώς αν και η μέση διαβάθμιση των ενεχύρων τους στην ΕΚΤ ήταν 'Α' διέθεταν ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης συνολικής αξίας 6,5 δις. Έτσι, σε συνδυασμό με την υποκατάσταση της χονδρικής χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ η εγχώρια λειτουργία της αγοράς στην Ελλάδα βελτιώθηκε, καθιστώντας με αυτό το τρόπο έως ένα βαθμό και τους καταθέτες-επενδυτές για την ασφάλεια των χρηματικών τους διαθεσίμων.

Παρ' όλες τις προσπάθειες της κυβέρνησης και της ΕΚΤ τα προβλήματα ρευστότητας δεν σταμάτησαν εκεί. Η κερδοφορία του ελληνικού τραπεζικού κλάδου έχει πληγεί σε μεγάλο βαθμό ιδιαίτερα από την περιορισμένη αποδοτικότητα των εργασιών των τραπεζών στην Ελλάδα σε αντίθεση με την επίδοση που παρουσίαζαν στο εξωτερικό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, ενώ το περιθώριο κέρδους ήταν αρνητικό στην Ελλάδα οι επενδύσεις που πραγματοποιούνταν στο εξωτερικό αποτελούσαν ποσοστό μεγαλύτερο του 30% στη κερδοφορία των τραπεζών.

Προς το τέλος του 2009 η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ εξακολουθούσε να υπάρχει και παρ' όλο που τα επιτόκια δανεισμού ήταν υψηλότερα σε σχέση με τα επιτόκια αναφοράς στη διατραπεζική αγορά ο δανεισμός παρουσίαζε αυξητική τάση σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Η τάση αυτή δικαιολογείται από την ανάγκη αναχρηματοδότησης παλαιότερων ομολόγων που ωριμάζουν και επενδυτικών επιλογών λόγω της αυξημένης συμμετοχής τους στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Πιο συγκεκριμένα, στις αρχές του 2010 παρατηρήθηκε ότι η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ είναι δυσανάλογη με το μέγεθος τους καθώς ο μέσος όρος ήταν 8,4% του ενεργητικού τους σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες όπου ο μέσος όρος κυμαινόταν σε επίπεδα του 3,5%.

Στα μέσα του 2010 ήρθε στην επιφάνεια ένα τεράστιο δημοσιονομικό πρόβλημα καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 ήταν σε επίπεδα πολύ πιο υψηλά από τα επιτρεπτά έτσι ώστε να θεωρηθεί το χρέος βιώσιμο. Η ελληνική κυβέρνηση αδυνατούσε να δανειστεί με λογικά επιτόκια από τις αγορές για τη χρηματοδότηση του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος και την αναχρηματοδότηση του χρέους, αυξάνοντας έτσι τις πιθανότητες για αναγκαστική στάση πληρωμών στο Ελληνικό Δημόσιο. Η προσπάθεια της κυβέρνησης να ανακτήσει την αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές και να πετύχει μείωση των επιτοκίων οδήγησε στη λήψη μέτρων μείωσης των δαπανών, τα οποία δεν κατάφεραν να ανατρέψουν το αρνητικό κλίμα. Έπειτα από συνεργασία της ελληνικής κυβέρνησης με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ ψηφίστηκε το πρώτο πακέτο μέτρων λιτότητας τέλη Ιανουαρίου του 2010 σε μια προσπάθεια διαχείρισης της κατάστασης. Επειδή όμως τα αποτελέσματα δεν ήταν τα επιθυμητά η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε στη ψήφιση του δεύτερου πακέτου μέτρων λιτότητας τον Μάρτιο και του τρίτου πακέτου τον Μάιο του ίδιου έτους.

Από αυτό το σημείο και έπειτα η κατάσταση για την ελληνική οικονομία έγινε πολύ πιο δύσκολη. Όσα προηγήθηκαν οδήγησαν στην οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες και συνεπώς στην αύξηση των ανταγωνιστικών πιέσεων για τη προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Οι τράπεζες του εξωτερικού διακόπτουν κάθε γραμμή χρηματοδότησης καθώς και τα πιστωτικά όρια για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα με ελληνικές τράπεζες και τις εμπορικές πιστώσεις ενώ παράλληλα απαιτούν υπερβολικές εξασφαλίσεις για να διατηρήσουν την έκθεση τους

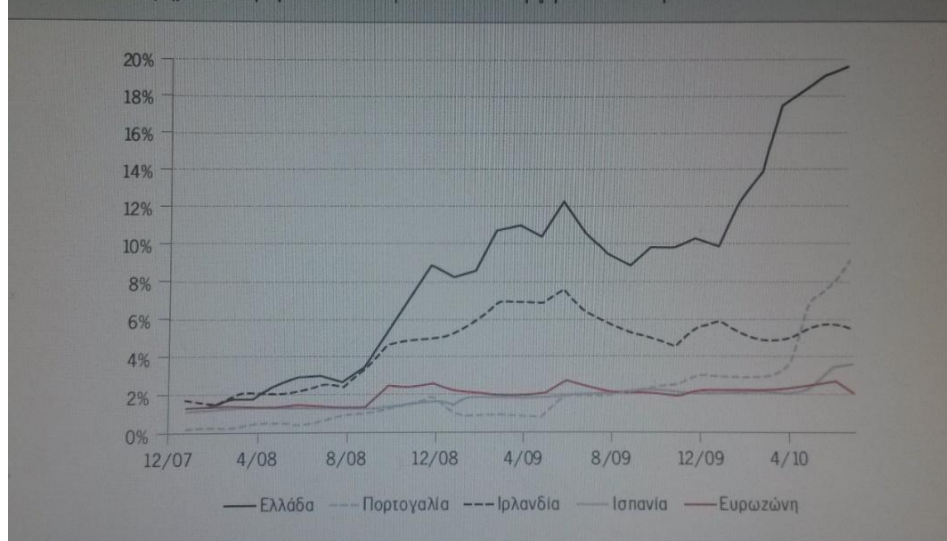
στην Ελλάδα. Παράλληλα, τα δανειακά χαρτοφυλάκια είτε συνεχίζουν να αναπτύσσονται με αργούς ρυθμούς λόγω κεκτημένης ταχύτητας από την εκπλήρωση δεσμεύσεων χρηματοδότησης (financial commitments) είτε εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής. Επιπλέον, λόγω της διάχυσης της κρίσης και σε άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε όποια αποθέματα διαθέτουν οι ελληνικές τράπεζες ιδιαίτερα σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης δεν μπορούν να τα αποεπενδύσουν μετά από απόφαση του ΔΝΤ έτσι ώστε να διατηρηθεί μια σχετική ισορροπία και σε αυτές τις χώρες.

Μετά τις τελευταίες εξελίξεις υπήρξαν έντονες ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε παγκόσμιο επίπεδο οι οποίες και ενισχύθηκαν λόγω του υψηλού κόστους χρηματοδοτικής α΄ ύλης και των υποβαθμίσεων από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αυτό με τη σειρά του επηρέασε αρνητικά ακόμη περισσότερο τη στάση των επενδυτών απέναντι στην Ελλάδα. Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος καταλήγει να εξαρτάται πλήρως από την ΕΚΤ στηρίζοντας τη χρηματοδότησή της στις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου για το οποίο υπάρχει ευνοϊκή μεταχείριση από την ΕΚΤ. Η ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού είναι εφικτή μόνο σε χαρτοφυλάκια δανείων με μεγάλη διαφοροποίηση και εφ' όσον δεν έχουν συσχέτιση με την Ελλάδα, κάτι που δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο την υπάρχουσα κατάσταση εφ' όσον αυτού του είδους τα χαρτοφυλάκια αποτελούν μόνο το 5% περίπου στον ισολογισμό των ελληνικών τραπεζών.

Ενώ η Ελλάδα προσπαθεί να διαχειρισθεί όλες αυτές τις ραγδαίες εξελίξεις τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της. Απόρροια αυτού ήταν η άμεση μεταφορά των καταθέσεων σε τράπεζες του εξωτερικού καθώς και ο περιορισμός των καταθέσεων που βρίσκονταν σε θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Ελλάδα προχωρεί στην υιοθέτηση μιας σειράς μέτρων προκειμένου να διαχειρισθεί την κατάσταση αυξάνοντας ακόμη περισσότερο την εξάρτησή της από την ΕΚΤ κάνοντας έτσι την αποπληρωμή του χρέους ακόμη πιο δύσκολη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, το σύνολο του δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ είναι ύψους 95 δις. ευρώ στις αρχές του 2011 ενώ στο τέλος του 2009 ήταν μόλις 50 δις. Στην ουσία, την στιγμή που η εξάρτηση των ευρωπαϊκών τραπεζών από την ΕΚΤ καλύπτει το 3% των στοιχείων του ενεργητικού τους η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών καλύπτει το 18% αυτών όπως διαφαίνεται και από το διάγραμμα που ακολουθεί :

#### **Διάγραμμα 2.4 γ Εξάρτηση ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ**

ΓΡΑΦΗΜΑ 12 Χρηματοδότηση από ΕΚΤ ως Ποσοστό Ενεργητικού των Τραπεζών



Πηγή: Κεντρικές τράπεζες χωρών

Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος κατατάσσεται πλέον από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης στη κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας αυξάνοντας έτσι την ανάγκη ρευστοποίησης των ομολόγων των Ελλήνων εκδοτών. Αυτό επηρεάζει αρνητικά την χρηματοδότηση μέσω της ΕΚΤ με δύο τρόπους: α) μέσω της χειροτέρευσης της αποτίμησης των ελληνικών ενεχύρων β) μέσω της κλιμάκωσης των συντελεστών περικοπής (haircuts). Για αυτό άλλωστε και προχωρούν στην υποχρηματοδότηση των ενεχύρων κατά 26% μέσω της δέσμευσης 128 δις σε ονομαστική αξία καλυμμάτων για να δανεισθούν 95 δις σε χρηματική αξία.

Παρ' όλες τις προσπάθειες της Ελλάδας για ανατροπή της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης είτε μέσω του ευρωπαϊκού προγράμματος επαναγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ που στόχευε στην απορρόφηση της υπερπροσφοράς από επενδυτές είτε μέσω των ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης οι αγορές εξακολουθούν να είναι επιφυλακτικές με τις ελληνικές τράπεζες και δεν είναι διατεθειμένες να διευκολύνουν τη χρηματοδότηση τους.

Η αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους με τη συμμετοχή του δημόσιου τομέα (PSI) κατέστη αναγκαία. Η διαδικασία αυτή έγινε αποδεκτή από το σύνολο των χωρών της Ευρωζώνης στη σύνοδο που πραγματοποιήσαν 21 Ιουλίου του 2011, σύμφωνα με την οποία αποφασίστηκε να προταθεί στους ιδιώτες κατόχους ελληνικών ομολόγων ένα πρόγραμμα ανταλλαγής του χρέους τους με νέα ομόλογα μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας και με την προαιρετική αποδοχή απομείωσης- “κουρέματος” σε ποσοστό 21% της ονομαστικής αξίας των ομολόγων. Το αρχικό πρόγραμμα εφαρμόστηκε τον Οκτώβριο του 2011 με απομείωση του ελληνικού χρέους κατά 50% και τη χορήγηση πρόσθετου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους 130 δις €. Με βάση την συμφωνία οι ιδιώτες αποδέχονταν σε εθελοντική βάση, μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διέθεταν κατά 50%. Παράλληλα αποφασίστηκε η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με ποσό ύψους 30 δις ευρώ και αύξηση κατά ένα τρις € των κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Επειδή όμως δεν ολοκληρώθηκε επιτυχώς αποφασίστηκε η εφαρμογή νέου προγράμματος που θα προέβλεπε απομείωση άνω του 50%. Οι σχετικές

διαδικασίες ολοκληρώθηκαν τον Μάρτιο του 2012 όπου η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα έφτασε το 95,7%.

Από το 2012 που εφαρμόστηκε το κούρεμα του δημόσιου χρέους έως και σήμερα γίνονται συνεχείς προσπάθειες για την αποπληρωμή του χρέους της Ελλάδας στο ΔΝΤ και για την αποκατάσταση της λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας. Όπως είναι αναμενόμενο όμως όλες αυτές οι εξελίξεις δεν μπορούσαν να αφήσουν ανεπηρέαστη τη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι ανακεφαλαιοποιήσεις και οι συγχωνεύσεις τόσο επιχειρήσεων όσο και τραπεζών κρίθηκαν αναγκαίες σε πολλές περιπτώσεις.

## 2.5 Επιπτώσεις της κρίσης στην Ελλάδα

Οι επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν εμφανής σε μεγαλύτερο βαθμό το 2008, χρονιά η οποία ήταν καθοριστική για την πορεία της οικονομίας σε διεθνές επίπεδο.

Η περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα στο εξωτερικό οδήγησε σε σημαντική μείωση των εξαγωγών και περιορισμό των εσόδων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία. Τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες συνετέλεσαν στην αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων καθώς και στον σταδιακό περιορισμό της δανειοδότησης τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες οδηγώντας την αγορά σε μια φάση στασιμότητας. Αυτή η κατάσταση ήταν καθοριστική τόσο για την πορεία της κατανάλωσης όσο και για τη πορεία των επενδύσεων.

Σημαντικές ήταν και οι επιπτώσεις στον κατασκευαστικό τομέα καθώς στα τέλη του 2008 οι επιχειρήσεις του τομέα παρουσίασαν ύφεση η οποία συνεχίστηκε και το 2009. Το τελευταίο τρίμηνο του 2008 τα νέα στεγαστικά δάνεια υπολογίζονταν συνολικά στα 1,5 δις ευρώ έναντι 3,5 δις το τελευταίο τρίμηνο του 2007. Ακόμη η ζήτηση και η εγκρισιμότητα των αιτήσεων για δανειοδότηση έχει περιορισθεί στο 40% από 75%. Στο σύνολό του ο δευτερογενής τομέας (βιομηχανία, ενέργεια, κατασκευές) κυρίως λόγω της κάμψης του κατασκευαστικού τομέα μειώθηκε το 2008 κατά 2,4% ενώ το 2007 αυξήθηκε κατά 3,8%. Ειδικότερα, η παραγωγή της βιομηχανίας περιορίστηκε κατά 4% το 2008, η μεταποιητική παραγωγή κατά 4,6% και οι συνολικές επενδύσεις στις κατοικίες κατά 29,1% ενώ είχε προηγηθεί μια μείωση της τάξεως του 6,8% το 2007.<sup>15</sup>

Από την άλλη, ο τριτογενής τομέας (υπηρεσίες) αυξήθηκε το 2008 κατά 5,2% έναντι 5,1% το 2007. Παράλληλα, ο κύκλος εργασιών στο χονδρικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 9,4% και τα καθαρά κέρδη από τις θαλάσσιες μεταφορές έφθασαν στο 4,7% του ΑΕΠ το οποίο και αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο για τα τελευταία 5 έτη.

Εμφανείς ήταν και οι επιπτώσεις στο κλάδο του τουρισμού καθώς η έλλειψη ρευστότητας διεθνώς συνετέλεσε σε μείωση της επισκεψιμότητας των ελληνικών προορισμών τόσο από τους κατοίκους της Ελλάδας όσο και από ξένους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στον τουρισμό καθώς το

<sup>15</sup> Προβόπουλος Γ. , Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2009, σελ.83

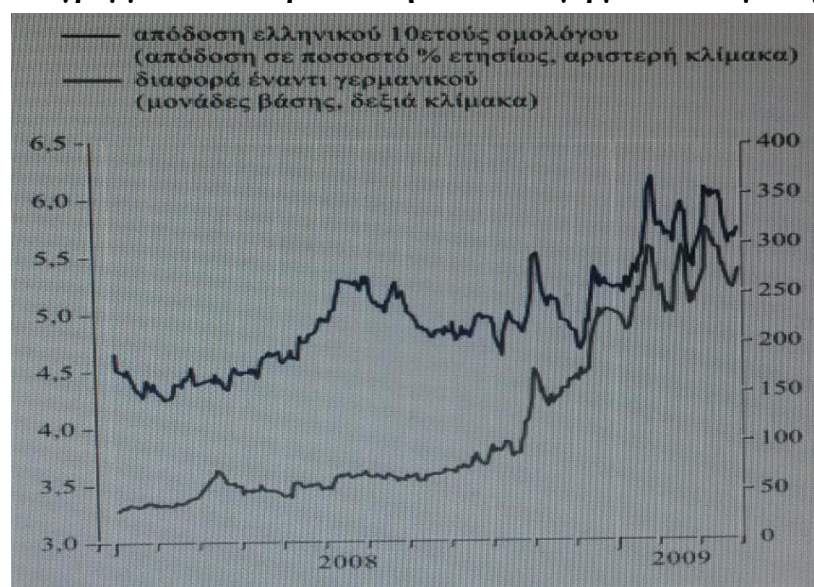


έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χρηματοδοτείται περίπου κατά 40% από αυτόν σε συνδυασμό με τη ναυτιλία. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, ο τουρισμός αντιπροσωπεύει το 52,3% των συνολικών καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες και το 2008 ανήλθε σε 3,7% του ΑΕΠ καλύπτοντας έτσι το 20,3% περίπου του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Απόρροια των εξελίξεων που προαναφέρθηκαν ήταν η ανοδική τάση των επιτοκίων της πρωτογενούς αγοράς καθώς και η σημαντική αύξηση της άντλησης κεφαλαίων. Λογω της εμφάνισης του δημοσιονομικού ελλείμματος η ονομαστική αξία των τίτλων που εκδόθηκαν το 2008 ανήλθε σε 43,9 δις ευρώ από 37,5 δις ευρώ που ήταν το 2007. Επιπλέον, λόγω του γενικότερου κλίματος ανησυχίας των επενδυτών για την διάρκεια της κρίσης και τις συνέπειες αυτής παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων δανεισμού του δημοσίου η οποία και συνεχίστηκε και τα επόμενα έτη. Έτσι όμως επιβαρύνθηκαν και οι επιχειρήσεις και κατ' επέκταση και οι ιδιώτες καθώς το επιτόκιο στο οποίο αντλούν κεφάλαια οι επιχειρήσεις είναι εναρμονισμένο με το επιτόκιο δανεισμού του δημοσίου.

Όσον αφορά τη δευτερογενή αγορά τίτλων τα άμεσα αποτελέσματα από την εμφάνιση της κρίσης δυσχέραιναν ακόμα περισσότερο τη πορεία του τραπεζικού κλάδου. Παρατηρήθηκε αύξηση των αποδόσεων με υψηλή μεταβλητότητα και περιορισμός των συναλλαγών σε μεγάλο βαθμό. Η ανησυχία των επενδυτών για το μέλλον της Ελλάδας οδήγησαν στη στροφή αυτών κυρίως στα γερμανικά ομόλογα που θεωρούνταν ασφαλέστερα τη δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την έντονη διαφορά μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών ομολόγων όπως διαφαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί:

**Διάγραμμα 2.5 α Πορεία ελληνικών και γερμανικών ομολόγων για το 2007-2009**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αναταραχή που είχε δημιουργηθεί λόγω της περιορισμένης ρευστότητας και των

τραπεζικών δυσλειτουργιών που είχαν παρουσιασθεί διεθνώς. Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών παρουσίασε πτωτική τάση ήδη από το 2007 η οποία και συνεχίστηκε μέχρι και το 2009 όπου και περιορίστηκε έως ένα βαθμό. Πιο συγκεκριμένα ο γενικός δείκτης μειώθηκε κατά 65,5% το Δεκέμβριο του 2008 σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή του το Δεκέμβριο του 2007.

Καθοριστικό ρόλο έπαιξαν και τα μεγάλα ποσά ρευστοποιήσεων στα οποία προχώρησαν επενδυτές του εξωτερικού σε μια προσπάθεια διαφύλαξης των χρηματικών τους διαθεσίμων αλλά και χρήσης αυτών καθώς η οικονομική κρίση είχε επηρεάσει και άλλα κράτη εκτός της Ελλάδος. Το χρηματιστήριο της Αθήνας βασιζόταν σε μεγάλο βαθμό στους ξένους επενδυτές ιδιαίτερα μετά τις προσπάθειες των ελληνικών τραπεζών για ανάπτυξη και διεύρυνση των εργασιών τους σε χώρες στα Βαλκάνια. Έτσι, η απομάκρυνση 3,6 δις ευρώ που παρατηρήθηκε μόνο τη περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2008 ήταν σημαντικό πλήγμα για την Ελλάδα.

Ο τραπεζικός κλάδος ήρθε αντιμέτωπος με μείωση της κερδοφορίας του κατά 43% τον πρώτο μόλις χρόνο που εμφανίστηκε η κρίση. Η αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και η περιορισμένη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησαν σε σημαντική μείωση των δανείων λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης προς τις τράπεζες τόσο των ιδιωτών όσο και των ξένων επενδυτών. Ειδικότερα, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών από το τέλος του 2007 έως και το τέλος του 2008 παρουσίασε και αυτός μείωση της τάξεως του 73,9% , μείωση που ήταν μεγαλύτερη και από την μείωση του αντίστοιχου δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών της ζώνης του ευρώ (-63,7%).<sup>16</sup> Σημαντικές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στον τραπεζικό κλάδο που έγιναν όμως εμφανείς από το 2011 και μετά ήταν η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος καθώς και η χρήση των ανακεφαλαιοποιήσεων, συγχωνεύσεων και απορροφήσεων για την εύρυθμη λειτουργία του κλάδου στο σύνολό του.

---

<sup>16</sup> Προβόπουλος Γ. , Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2009, σελ.178

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΙΣ

### 3.1 Ορισμοί-Διακρίσεις

Το διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον και ο αυξανόμενος ανταγωνισμός που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων καθιστά πολλές φορές αναγκαίους τους μετασχηματισμούς για τη διασφάλιση της λειτουργίας και της ανάπτυξης αυτών. Το ίδιο ισχύει βέβαια και για τον τραπεζικό κλάδο. Οι κατηγορίες των μετασχηματισμών οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω σε μια προσπάθεια σαφής παρουσίασης των εξελίξεων στο τραπεζικό τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης είναι οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές και οι απορροφήσεις.

Συγχώνευση είναι η ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών-τραπεζών επί ίσοις όροις, με σκοπό την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας τους. Αυτές οι εταιρίες λύνονται χωρίς εκκαθάριση και μεταβιβάζουν το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων τους προκειμένου να συσταθεί μια νέα εταιρία. Μέσω λοιπόν μιας αμοιβαίας συμφωνίας μετατρέπονται σε μία ενιαία νομική οντότητα που συνδυάζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις διαδικασίες και τους πόρους των δύο εταιριών. Στα πλαίσια αυτής της συμφωνίας οι μέτοχοι παραχωρούν τις μετοχές των εταιριών προ της συγχώνευσης έτσι ώστε να πάρουν μετοχές από την νεοϊδρυθείσα εταιρία οι οποίες είναι ανάλογες του αριθμού των μετοχών που είχαν στη κατοχή τους αρχικά. Η ονομασία της νεοϊδρυθείσας εταιρίας μπορεί να είναι καινούρια ή να παραμείνει ίδια με εκείνη μιας εκ των δύο αρχικών εταιριών.

Οι συγχωνεύσεις διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

#### 1) Οριζόντια ολοκλήρωση (horizontal integration) :

Στη περίπτωση της οριζόντιας ολοκλήρωσης οι εταιρίες οι οποίες συγχωνεύονται είναι ανταγωνιστές σε παρόμοια αγορά/βιομηχανία. Ακριβώς επειδή βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο της εφοδιαστικής αλυσίδας, οι εταιρίες με αυτό τον τρόπο έχουν τη δυνατότητα να αναπτύξουν οικονομίες κλίμακας που θα έχει ως συνέπεια τη μείωση του οριακού κόστους, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, και την συνεκμετάλλευση των οικονομικών, τεχνολογικών, παραγωγικών και ανθρωπίνων πόρων τους.

#### 2) Κάθετη Ολοκλήρωση (vertical integration) :

Στη κάθετη ολοκλήρωση οι συγχωνευμένες εταιρίες έχουν σχέση προμηθευτή-πελάτη ή προμηθευτή-διανομέα και βρίσκονται σε κοινή αλυσίδα εφοδιασμού αλλά σε διαφορετικό επίπεδο. Η συγχώνευση αυτής της μορφής μπορεί να συμβάλλει στη μείωση του κόστους παραγωγής και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της εταιρίας. Η εταιρία μπορεί είτε να προχωρήσει στην ολοκλήρωση προς τα εμπρός (forward integration), όπου επεκτείνεται σε επόμενα επίπεδα της εφοδιαστικής αλυσίδας, είτε στην ολοκλήρωση προς τα πίσω (backward integration), όπου επεκτείνεται σε προηγούμενα επίπεδα.

#### 3) Κυκλική Συγχώνευση (circular merger) :

Στη περίπτωση της κυκλικής συγχώνευσης οι εταιρίες έχουν διαφορετικό εύρος προϊόντων αλλά δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά και έχουν παρόμοια κανάλια

διανομής. Η κυκλική συγχώνευση στοχεύει στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και του εύρους των παραγόμενων προϊόντων-υπηρεσιών.

#### 4) Συγχώνευση Ετεροειδών Δραστηριοτήτων (conglomerate merger) :

Η συγχώνευση ετεροειδών δραστηριοτήτων πραγματοποιείται μεταξύ εταιριών που παρουσιάζουν μικρές ή και καθόλου ομοιότητες όσον αφορά τη παραγωγική διαδικασία ή τις γεωγραφικές περιοχές στις οποίες δραστηριοποιούνται και στοχεύει στην αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας που θα δημιουργηθούν, στις σταυροειδής πωλήσεις και στην αύξηση του περιθωρίου κέρδους. Σε αυτή τη κατηγορία περιλαμβάνονται και οι συγχωνεύσεις επέκτασης αγοράς (market extension merger), στις οποίες οι εταιρίες πωλούν παρόμοια προϊόντα σε διαφορετικές αγορές, και οι συγχωνεύσεις επέκτασης προϊόντων (product extension merger), στις οποίες πωλούνται διαφορετικά αλλά ομοειδή προϊόντα στην ίδια αγορά.

Ο όρος απορρόφηση περικλείει την ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών-τραπεζών οι οποίες, όπως συμβαίνει και στη περίπτωση της συγχώνευσης, λύνονται χωρίς εκκαθάριση και μεταβιβάζουν το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων τους σε μια υφιστάμενη εταιρία. Βασική διαφορά λοιπόν της απορρόφησης και της συγχώνευσης είναι ότι στη πρώτη η απορροφούσα εταιρία προϋπάρχει.

Τα κοινά στοιχεία που παρουσιάζουν οι διαδικασίες της συγχώνευσης και της απορρόφησης είναι τα εξής<sup>17</sup> :

- Μετά τη συγχώνευση ή την απορρόφηση οι μόνες εταιρίες που παραμένουν ενεργές είναι η συσταθείσα και η απορροφούσα, οι υπόλοιπες παύουν να υπάρχουν.
- Οι μέτοχοι-εταίροι της συγχωνευμένης ή απορροφημένης εταιρίας είναι οι μέτοχοι των εταιριών που συνεργάστηκαν για τη δημιουργία αυτών.
- Το γεγονός ότι όπως προαναφέρθηκε και στις δύο περιπτώσεις μετασηματισμών μεταβιβάζεται το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων στη συσταθείσα ή απορροφούσα εταιρία συνεπάγεται ότι αυτή η εταιρία επιβαρύνεται με τις υποχρεώσεις και τις τυχόν δίκες που προϋπήρχαν και εκκρεμούσαν αφού τα περιουσιακά στοιχεία και οι απαιτήσεις των εταιριών που λύθηκαν γίνονται αυτόματα περιουσιακά στοιχεία της νέας μορφής της εταιρίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σταδιακή απόκτηση όλων των μετοχών μιας επιχείρησης από μια άλλη δεν καλείται συγχώνευση ή απορρόφηση αλλά καθιστά τη μια 100% θυγατρική της άλλης. Επιπροσθέτως, η αγορά του ενεργητικού και του παθητικού μιας επιχείρησης από μια άλλη καλείται εξαγορά παρ' όλο που αυτή η διαδικασία πολλές φορές επιφέρει ακριβώς τα ίδια αποτελέσματα με την απορρόφηση από μια μητρική εταιρία 100% θυγατρικής.

Στη περίπτωση της εξαγοράς μια εταιρία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία/μετοχές μιας εταιρίας-στόχου προκειμένου να αναλάβει τον έλεγχο της. Μια επιχείρηση θα προβεί σε εξαγορά όταν είναι πιο συμφέρον να αναλάβει τη λειτουργία μιας υπάρχουσας επιχείρησης αντί να ιδρύσει μία από την αρχή. Συνήθως η εταιρία-αγοραστής προσφέρει ένα premium επί της τιμής της αγοραίας αξίας (τιμή μετοχής) της εταιρίας-στόχου, προκειμένου να δελεάσει τους μετόχους να πωλήσουν τις μετοχές τους. Οι εξαγορές μπορούν να γίνουν είτε με μετρητά, είτε με ανταλλαγή μετοχών της αγοράστριας εταιρίας είτε και με συνδυασμό και των δύο. Τα χρήματα

<sup>17</sup> Λιάπης Κ., Λογιστική εταιρειών θεωρητικά & πρακτικά θέματα, Αθήνα:Μπένου, 2008, σελ.107

που λαμβάνει η εταιρία-στόχος από την εξαγορά, επιστρέφονται στους μετόχους της ως μέρισμα ή μέσω της εκκαθάρισης (liquidation). Για να είναι εφικτή η εξαγορά μιας επιχείρησης απαιτείται η κατοχή τουλάχιστον του 50% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου συν μία.

Οι εξαγορές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες :

1) Φιλική Εξαγορά (friendly takeover) :

Η εξαγορά έχει εγκριθεί από τη διοίκηση της εταιρίας-στόχου.

2) Επιθετική Εξαγορά (hostile takeover) :

Η εξαγορά καλείται επιθετική γιατί ακόμη και αν το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας-στόχου απορρίψει την προσφορά η εταιρία που επιθυμεί την εξαγορά θα συνεχίσει τις προσπάθειες μέσω προσέλευσης των μετόχων αυτής έτσι ώστε να τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Ακόμα και αν αυτός ο τρόπος προσέγγισης δεν είναι αποτελεσματικός ο αγοραστής μπορεί να αγοράζει κρυφά μετοχές της εταιρίας-στόχου στο Χρηματιστήριο για να αποκτήσει έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο ώστε να εγκρίνει την εξαγορά.

Η επιθετική εξαγορά ενέχει κινδύνους καθώς ενδέχεται να οδηγήσει στην αποχώρηση βασικών στελεχών που θα έχουν ως αποτέλεσμα την έστω και προσωρινή πτώση της αγοραίας αξίας (τιμή μετοχής) της εταιρίας-στόχου. Επιπλέον, λόγω του ότι στην επιθετική εξαγορά η εταιρία-αγοραστής δεν έχει πρόσβαση στα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας στόχου, μπορεί να προκύψουν έξοδα ή να υπάρχουν κρυφά κόστη τα οποία τελικά να καταστήσουν την εξαγορά ζημιολογήσιμη ή μη συμφέρουσα.

3) Αντίστροφη Εξαγορά (reverse takeover) :

Σε αυτή τη περίπτωση μια ιδιωτική εταιρεία αγοράζει μια εταιρία που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο (public company), με σκοπό να εισέλθει σε αυτό αποφεύγοντας τα κόστη, τα έξοδα και τις χρονοβόρες διαδικασίες που θα έπαιρνε μια διαδικασία συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO). Η ιδιωτική εταιρία αγοράζει αρκετές μετοχές της δημόσιας ώστε να αποκτήσει τον έλεγχο της και έτσι οι μέτοχοι της ιδιωτικής εταιρίας ανταλλάσσουν τις μετοχές τους με μετοχές της δημόσιας εταιρίας με αποτέλεσμα η εταιρία τους να μετατρέπεται σε δημόσια.

Η είσοδος στο Χρηματιστήριο στη περίπτωση της συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO) εξαρτάται σημαντικά από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά καθώς και από άλλους εξωγενείς παράγοντες στους οποίους η διοίκηση της εταιρίας έχει ελάχιστη ή και καθόλου επιρροή. Αυτό καθιστά την αντίστροφη εξαγορά συμφέρουσα καθώς σε αυτή τη περίπτωση η συμφωνία γίνεται μεταξύ των δύο εταιριών κι άρα είναι λιγότερο ευαίσθητη στις επιδράσεις της χρηματαγοράς.

4) Εξαγορά Split and Sell :

Με αυτή τη μέθοδο ο αγοραστής στοχεύει σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας-στόχου ( πελατολόγιο, πατέντες κλπ) ενώ τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της μεταπωλούνται απευθείας ώστε να επανακτηθεί μέρος του κόστους εξαγοράς της εταιρίας.

5) Εξαγορά Backflip :

Στην εξαγορά backflip η εταιρία-αγοραστής μετατρέπεται σε θυγατρική της εταιρίας-στόχου που εξαγοράστηκε. Αυτό το είδος εξαγοράς χρησιμοποιείται κυρίως

όταν μια μεγαλύτερη αλλά λιγότερο γνωστή εταιρεία αγοράζει μια εταιρεία που διαθέτει ένα πολύ γνωστό εμπορικό σήμα.

6) Μοχλευμένη Εξαγορά (Leveraged buyout) :

Είναι οι εξαγορές που χρηματοδοτούνται μέσω δανείου και το χρέος μεταφέρεται στον Ισολογισμό της εξαγορασθείσας εταιρείας. Η εταιρεία έχει στη συνέχεια την υποχρέωση να εξοφλήσει αυτό το δάνειο. Αυτή η τεχνική προτιμάται κυρίως από τις εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (private equity companies) καθώς σε ορισμένες περιπτώσεις το ποσοστό δανειοδότησης μπορεί να φτάσει στο 80% του απαιτούμενου κεφαλαίου, κάτι που σημαίνει ότι η εταιρία-αγοραστής οφείλει να καταβάλλει μόλις το 20% της τιμής αγοράς.

Ειδικότερα, οι συγκεντρώσεις των τραπεζών μπορούν να διακριθούν σε αφανείς και σε φανερές. Ο όρος ‘‘αφανείς συγκεντρώσεις’’ περικλείει τους συνασπισμούς που γίνονται de facto, όταν ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων ή τραπεζών ελέγχει τον κύριο όγκο της παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή βασικών πρώτων υλών ή συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό απασχολούμενου στον οικείο κλάδο εξειδικευμένου προσωπικού ή τέλος ένα συνδυασμό όλων των προαναφερόμενων. Έτσι, σε αυτή τη κατηγορία εμπεριέχονται περιπτώσεις χαλαρών επιχειρηματικών συμπράξεων όπως είναι οι Συμφωνίες Κυρίων(Gentlemen Agreements), οι κοινοπραξίες (pools), οι κερδοσκοπικές συμπράξεις κ.ά. Από την άλλη, φανερές συγκεντρώσεις θεωρούνται αυτές οι οποίες εξωτερικεύονται και έχουν τη μορφή καρτέλ ,τράστ κ.ά. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία συγκεντρώσεων.<sup>18</sup>

### 3.2 Ευρωπαϊκό & Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο

Η χρήση των μετασχηματισμών που προαναφέρθηκαν δεν αποτελεί σύγχρονο φαινόμενο καθώς η ανάγκη διαχείρισης του ανταγωνισμού και εφαρμογής στρατηγικής ανάπτυξης υπήρχε πριν ακόμη ξεκινήσουν οι προσπάθειες διεθνοποίησης των αγορών.

Για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών συμφωνήθηκε το 1989 και εφαρμόστηκε τη 1η Ιανουαρίου του 2002 η Νομοθεσία Συγχωνεύσεων Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (European Communities Merger Regulation) πάνω στην οποία στηρίχθηκε η εφαρμογή των συγχωνεύσεων και των εξαγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Γίνεται αναλυτική αναφορά στα κριτήρια που οφείλουν να πληρούν οι επιχειρήσεις καθώς και στις αρχές που πρέπει να διαφυλάσσονται κατά τους μετασχηματισμούς. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι με το άρθρο 2 της νομοθεσίας οποιαδήποτε ένωση επιχειρήσεων δημιουργεί εμπόδια στη διασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού στη κοινή ευρωπαϊκή αγορά δεν γίνεται αποδεκτή. Είναι πρόδηλο λοιπόν ότι η χρήση του οποιουδήποτε μετασχηματισμού οφείλει να διαφυλάσσει την ομαλή λειτουργία, ανάπτυξη και συνεργασία των διεθνών αγορών χωρίς να αναπτύσσεται αθέμιτος ανταγωνισμός.

<sup>18</sup> Κυριαζόπουλος Γ. Ζησόπουλος Δ. Σαργιαννίδης Ν., Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών στη διεθνή και ελληνική οικονομία, ΕΣΔΟ, 2009, σελ. 136

### 3.2.1 Ευρωπαϊκό Νομοθετικό Πλαίσιο

Κάθε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλει να εγγυάται με τη λειτουργία του τη δημοκρατία, το κράτος δικαίου, τα ανθρώπινα δικαιώματα και την προστασία των ασθενέστερων, να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει το σκληρό ανταγωνισμό και τις πιέσεις της αγοράς, καθώς και να διαθέτει δημόσιες υπηρεσίες που να εφαρμόζουν πιστά τη νομοθεσία της ΕΕ. Στην ίδια βάση πρέπει να στηρίζεται και η οποιασδήποτε μορφής συγκέντρωση.

Οι εταιρικές συγκεντρώσεις αρχικά είχαν διαμορφωθεί σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) με αριθμό 802 / 2004 της Επιτροπής που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2004 στην Επίσημη Εφημερίδα της Ε.Ε. Ο κανονισμός αυτός τροποποιήθηκε δύο φορές από τότε, σε πρώτο στάδιο τον Οκτώβριο του 2006 με τον υπ' αριθμό 1792 / 2006 Κανονισμό και στη συνέχεια τον Οκτώβριο του 2008 με τον υπ' αριθμό 1033 / 2008 Κανονισμό ο οποίος και περιλαμβάνει την αναγκαιότητα κοινοποίησης της συγχώνευσης από κοινού από τα εμπλεκόμενα μέρη. Σύμφωνα μάλιστα με το άρθρο 287 της συγκεκριμένης συνθήκης και το άρθρο 17 παράγραφος 2 του Κανονισμού Συγκεντρώσεων, τηρείται το επαγγελματικό απόρρητο, όχι μόνο από την Επιτροπή και τα κράτη – μέλη, αλλά και από οποιονδήποτε υπάλληλο. Αξίζει να σημειωθεί ότι δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στον διαρκή έλεγχο των εταιρικών συγκεντρώσεων καθώς απορρίπτεται από τους εποπτικούς φορείς οποιαδήποτε συγχώνευση ή εξαγορά, όταν ο όμιλος με τις λειτουργίες του παρεμποδίζει την εποπτεία σε ατομική ή ενοποιημένη βάση.

Η έγκριση μιας εξαγοράς-συγχώνευσης γίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η οποία και είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο και τη διαμόρφωση των εταιρικών συγκεντρώσεων. Σε πρώτο στάδιο, τα εμπλεκόμενα μέρη έρχονται σε επικοινωνία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η οποία και καλείται να αποφασίσει κατά πόσο πληρούν τις κατάλληλες προϋποθέσεις για να πραγματοποιηθεί η εταιρική συγκέντρωση. Στις περισσότερες περιπτώσεις τα κριτήρια ικανοποιούνται και ακολουθείται από την Επιτροπή η απολουστευμένη διαδικασία κοινοποίησης της εξαγοράς-συγχώνευσης. Πιο συγκεκριμένα, η συνοπτική διαδικασία κοινοποίησης πραγματοποιείται όταν ισχύουν τα εξής:

- Σε περίπτωση εξαγοράς ή συγχώνευσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων όπου κανένα από τα εμπλεκόμενα μέρη δεν ασκεί εμπορικές δραστηριότητες στην ίδια αγορά και γεωγραφική περιοχή ή σε προηγούμενο ή επόμενο στάδιο της παραγωγής.
- Στη περίπτωση όπου δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις εξασφαλίζουν τον έλεγχο μιας κοινής επιχείρησης και η τελευταία δεν δραστηριοποιείται καθόλου ή έχει στοιχειώδεις τρέχουσες δραστηριότητες στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ). Ενδεικτικά, αυτό συμβαίνει εάν ο κύκλος εργασιών της αποκτώμενης επιχείρησης δεν ξεπερνά τα 100 εκατ. ευρώ εντός του ΕΟΧ, ή εάν το σύνολο του ενεργητικού που μεταβιβάζεται στην κοινή επιχείρηση είναι μικρότερο των 100 εκατ. Ευρώ.
- Όταν πραγματοποιείται συγχώνευση ή εξαγορά και οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις ασκούν εμπορικές δραστηριότητες είτε στην ίδια αγορά και γεωγραφική περιοχή με αθροιστικό μερίδιο αγοράς μικρότερο του 15%, είτε σε προηγούμενο ή

επόμενο στάδιο της παραγωγής με ατομικά ή αθροιστικά μερίδια αγοράς όχι μεγαλύτερα του 25%.

- Σε περίπτωση απόκτησης αποκλειστικού ελέγχου σε επιχείρηση επί της οποίας υπήρχε ήδη κοινός έλεγχος.

Οι διασυννοριακές εταιρικές συγκεντρώσεις έρχονται αντιμέτωπες με περισσότερους νομικούς περιορισμούς δυσχερύνοντας έτσι τη δράση των ευρωπαϊκών κεφαλαιουχικών εταιρειών. Οι δυσκολίες αυτές γίνονται διαχειρίσιμες μέσω της οδηγίας 2005/56. Σύμφωνα με αυτή, η εταιρία μετοχικού κεφαλαίου διαθέτει νομική προσωπικότητα και δικά της περιουσιακά στοιχεία, με τα οποία καλύπτει τις χρηματικές της υποχρεώσεις, ενώ εξακολουθούν να ισχύουν οι διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας τόσο για τις εταιρίες που συμμετέχουν στις διασυννοριακές συγχωνεύσεις όσο και για οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο. Επιπλέον, περιλαμβάνει διατάξεις που στοχεύουν στη διατήρηση των δικαιωμάτων συμμετοχής των εργαζομένων σε περίπτωση διασυννοριακών συγχωνεύσεων ενώ παράλληλα αφήνει ανεπηρέαστη την εφαρμογή της νομοθεσίας για τον έλεγχο των συνενώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τώρα τη μορφή, το περιεχόμενο και τις υπόλοιπες λεπτομέρειες σχετικά με τη διαδικασία των κοινοποιήσεων θεσπίστηκε ο κανονισμός υπ' αριθμόν 802/2004. Σύμφωνα με αυτόν, η υποβολή κοινοποιήσεων, που προβλέπεται από τον κανονισμό 139/2004 και από το άρθρο 57 της συμφωνίας EOX, σχετικά με τον έλεγχο των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, γίνεται βάσει ενός «εντύπου CO» ή, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, ενός εντύπου συνοπτικής κοινοποίησης ή «εντύπου RS» (reasoned submission) για την υποβολή αιτιολογημένης αναφοράς για την προ της κοινοποίησης παραπομπή μιας συγκέντρωσης. Τα πρότυπα αυτών των εντύπων δημοσιεύονται στο παράρτημα του κανονισμού της Επιτροπής.

### **3.3 Αίτια και Κίνητρα εξαγορών-συγχωνεύσεων**

Εν όψει της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που ταλανίζει τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τους τραπεζικούς ομίλους έχει παρατηρηθεί σε έντονο βαθμό η χρήση των συγχωνεύσεων-εξαγορών σε μια προσπάθεια διασφάλισης της λειτουργίας τους. Οι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις επιλέγουν να εξαγοράσουν, να συγχωνευθούν με άλλες ή και να απορροφηθούν ποικίλουν.

Με αυτές τις πρακτικές η επιχείρηση που παλιότερα λειτουργούσε αυτόνομα έχει τη δυνατότητα να εισέλθει σε μια νέα αγορά την οποία είτε λόγω μη επαρκών κεφαλαίων είτε λόγω ανταγωνιστικών εμποδίων δεν είχε την δυνατότητα να προσεγγίσει. Επιπλέον, είναι εφικτός ο καλύτερος έλεγχος των υποτιμημένων στοιχείων του ενεργητικού καθώς και η ενίσχυση του χαρτοφυλακίου της. Μια εταιρία μπορεί να ισχυροποιηθεί, να αυξήσει το εύρος των δραστηριοτήτων της, να δημιουργήσει μεγαλύτερες και καλύτερες υποδομές και να αποκτήσει περισσότερα κανάλια διανομής. Αυτό με τη σειρά του διευκολύνει την προσέγγιση νέων πελατών και συνεπώς την αύξηση του εύρους των προσφερόμενων προϊόντων της στους καταναλωτές. Επιπλέον, με την απόσπαση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς εφ'όσον η δύναμη αυτής αυξάνεται είναι πιο εύκολη η εξαφάνιση και γενικότερα η



αντιμετώπιση των ανταγωνιστών αλλά και η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και μονοπωλιακής δύναμης.

Τα σημαντικότερα κίνητρα πάνω στα οποία στηρίζουν τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι τράπεζες την απόφασή τους να συγχωνευθούν-εξαγοραστούν είναι τα εξής:

➤ Κίνητρο αποτελεσματικότερης οργάνωσης και επέκτασης τραπεζών

Οι τράπεζες οδηγούνται σε αυτής της μορφής τους μετασχηματισμούς ευελπιστώντας πολλές φορές ότι θα καταφέρουν έτσι να εισέλθουν σε νέες αγορές και νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων υλών που θα οδηγήσουν σε μείωση του κόστους παραγωγής. Επιπλέον, πολλές από αυτές επιδιώκουν τη διαφοροποίηση τους μέσω της επέκτασης των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε κερδοφόρα προϊόντα ή ακόμη και την καθετοποίηση του παραγωγικού τους κυκλώματος.

Από την άλλη, η απορρόφηση μιας τράπεζας από μια υγιή τράπεζα της παρέχει έμπειρο προσωπικό, οργανωμένο δίκτυο προμηθευτών, σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό και ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων. Η διοίκηση της απορροφούσας τράπεζας έχει τη δυνατότητα να εστιάσει στη στρατηγική που θα ακολουθήσει βασισμένη και στην πληροφόρηση που διαθέτει για την απορροφημένη τράπεζα χωρίς να είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους εφόσον με τη συγχώνευση δεν δημιουργείται πρόσθετος ανταγωνισμός.

Παρ'όλα αυτά η γρήγορη εξάπλωση των συγχωνευμένων τραπεζών ενδέχεται να οδηγήσει σε διοικητικά λάθη που θα κοστίσουν στη διατήρηση της υγιούς και ικανοποιητικής χρηματοοικονομικής θέσης των τραπεζών ειδικότερα σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από οικονομική ύφεση.

➤ Αμυντικό κίνητρο

Η εξαγοράζουσα τράπεζα επιδιώκει με αυτή της την απόφαση να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά έτσι ώστε να αποφύγει την εξαγορά της από κάποιον άλλο ανταγωνιστικό τραπεζικό όμιλο.

➤ Επιθετικό κίνητρο

Η τράπεζα επιλέγει να εξαγοράσει μια άλλη σε μια προσπάθεια να αποκλείσει το ενδεχόμενο να αναπτυχθεί η εξαγοράζουσα τράπεζα σε τέτοιο βαθμό που να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι αυτής.

➤ Κερδοσκοπικό κίνητρο

Η τράπεζα επιλέγει να προχωρήσει στην εξαγορά κάποιας άλλης τράπεζας στοχεύοντας στην αύξηση της αξίας της και στη μελλοντική πώληση της εξαγοράζουσας σε τρίτους.

### **3.4 Πλεονεκτήματα- Μειονεκτήματα**

Ο έντονος ανταγωνισμός σε παγκόσμιο επίπεδο ασκεί πιέσεις τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε μια προσπάθεια διαχείρισης των δυσμενών οικονομικών συνθηκών και διαφύλαξης των συμφερόντων τους στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης οι τράπεζες επιλέγουν όλο και πιο συχνά τη στρατηγική των συγχωνεύσεων-εξαγορών. Ακολουθεί έτσι μια αναφορά και στις

δύο όψεις του νομίσματος αυτού του φαινομένου σε μια προσπάθεια κατανόησης των αλλαγών που έχουν πραγματοποιηθεί στο τραπεζικό σύστημα τα τελευταία έτη.

Μερικά από τα σημαντικότερα οφέλη που έχει μια επιχείρηση που αποφασίζει να συγχωνευθεί, να εξαγοραστεί ή να απορροφηθεί από μια άλλη είναι τα εξής:

- Αυτής της μορφής ο μετασχηματισμός συνήθως οδηγεί στη βελτίωση της εικόνας του χρηματοοικονομικού ομίλου καθώς αποκτά μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από τους επενδυτές εξασφαλίζοντας έτσι την άνοδο της τιμής της μετοχής του είτε βραχυπρόθεσμα, ειδικά εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, είτε μακροπρόθεσμα, μέσω της σταδιακής αύξησης των κερδών του.
- Γίνεται πιο εύκολη η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, επενδύοντας δηλαδή σε μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Κάτι τέτοιο βέβαια προϋποθέτει τη μείωση του κόστους λειτουργίας εστιάζοντας κυρίως στη μείωση των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.
- Επιτυγχάνεται πιο εύκολα η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης η οποία με τη σειρά της οδηγεί στην αύξηση των κερδών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.
- Η τεχνολογική πρόοδος αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Αυτό συνεπάγεται μεγάλα κόστη για την εισαγωγή νέας τεχνολογίας η οποία και είναι περισσότερο συμφέρουσα σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων. Κρίνεται έτσι αναγκαία η δημιουργία χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους για τον περιορισμό του αυξανόμενου κόστους που προκύπτει από τις ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις.
- Τα νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως είναι τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.
- Τέλος, αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα η απευθείας σύνδεση καταθετών -δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος (αποδιαμεσολάβηση). Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιριών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

Ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα δημιουργίας σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων μέσω της στρατηγικής των συγχωνεύσεων-εξαγορών είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Η αύξηση αυτή είναι απόρροια τόσο των οικονομιών κλίμακας όσο και της συμμετοχής των αγορών στη κεφαλαιαγορά η οποία και αυξάνει τον ανταγωνισμό μειώνοντας παράλληλα τις προμήθειες για την αναδοχή της εισαγωγής των τίτλων στο Χρηματιστήριο, τις προμήθειες των χρηματιστών και τα γενικότερα έξοδα συναλλαγής.

Τα συστήματα τραπεζών γενικών συναλλαγών (universal banks) που προκύπτουν από αυτούς τους συνασπισμούς επιτυγχάνουν οικονομίες σκοπού βελτιώνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος με τους εξής τρόπους:

1. Οι τράπεζες γενικών συναλλαγών έχουν τη δυνατότητα να συνδυάζουν πολύ πιο εύκολα τις ανάγκες των καταθετών τους και των πιστωτών τους για έκδοση-αγορά τίτλων από ότι οι επενδυτικές εταιρίες.
2. Είναι εφικτή η τιτλοποίηση (securitization) των εργασιών τους σε αντίθεση με τις απλές τράπεζες.
3. Τα εκτεταμένα δίκτυα διανομής που διαθέτουν κάνουν πιο αποτελεσματική την παροχή υπηρεσιών στο σύνολο της.
4. Υπάρχει η δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου και συνεπώς της μείωσης του κινδύνου των τραπεζών γενικών συναλλαγών λόγω του ότι οι αποδόσεις των τραπεζικών υπηρεσιών και των εργασιών επί τίτλων παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση.

Αξιοσημείωτα είναι όμως και τα μειονεκτήματα που είναι πολύ πιθανόν να προκύψουν από τη χρήση αυτού του είδους των συνασπισμών. Πιο συγκεκριμένα:

- Παρουσιάζονται δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες και τη νέο τρόπο λειτουργίας και οργάνωσης του ιδρύματος.
- Δημιουργείται έντονος εσωτερικός ανταγωνισμός μεταξύ του προσωπικού των συγχωνευόμενων τραπεζών ειδικότερα λόγω του φόβου αναδιάρθρωσης αυτού.
- Η ενδεχόμενη απαλλαγή πλεονάζοντος προσωπικού και εξοπλισμού μπορεί να αποβεί επιζήμια λόγω κόστους αποζημίωσης ή αδυναμίας εκμίσθωσης και επικερδούς πώλησης.
- Υπάρχει η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα εγκριθεί το αίτημα της συγχώνευσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την Τράπεζα της Ελλάδος.
- Η εκπαίδευση του υπάρχοντος προσωπικού θα αυξήσει τα κόστη του συγχωνευμένου τραπεζικού ιδρύματος.
- Μια ενδεχόμενη υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας μπορεί να οδηγήσει κάποιες φορές την εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώσει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα.
- Σε πολλές περιπτώσεις η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του υπολοίπου κλάδου.
- Αν και οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη σε εξαγορά μιας άλλης κερδίζουν οι μέτοχοι της δεύτερης βγαίνουν ζημιωμένοι από αυτή την κίνηση.
- Σε περιπτώσεις όπου η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική τα περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς

είναι περιορισμένα και απαιτείται η προσφορά διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής τεχνολογίας.

- Οι περικοπές κόστους που πραγματοποιούνται λόγω των οικονομιών κλίμακας, φάσματος και των συνεργιών είναι εφάπαξ περικοπές.
- Δημιουργείται υψηλό κοινωνικό κόστος αφού συνήθως ο συγχωνευμένος τραπεζικός όμιλος προχωρά σε απολύσεις σε μια προσπάθεια περιορισμού του ανθρώπινου δυναμικού.

### 3.5 Οι τέσσερις «συστημικοί» όμιλοι

Μετά την περίοδο 2012-2013 όπου ολοκληρώθηκε σε μεγάλο βαθμό η διαδικασία εξαγορών, την αγορά ελέγχουν ουσιαστικά τέσσερις μεγάλες τράπεζες.

Η Alpha Bank εξαγόρασε την Εμπορική Τράπεζα. Η Τράπεζα Πειραιώς τις τράπεζες Γενική, Millennium, Αγροτική, υποκαταστήματα κυπριακών τραπεζών (Κύπρου, Λαϊκή, Ελληνική). Η Eurobank εξαγόρασε το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, την Proton Bank και η Εθνική Τράπεζα την FBB και απορρόφησε τις καταθέσεις των συνεταιριστικών τραπεζών Λαμίας, Αχαΐας και Λέσβου.

Οι τέσσερις αυτές τράπεζες, που κρίθηκαν ως «συστημικές», πρακτικά ανακεφαλαιοποιήθηκαν με κρατικό (ευρωπαϊκό) χρήμα, ενώ οι «μη συστημικές» θα έπρεπε ν' ανακεφαλαιοποιηθούν με ιδιωτικά κεφάλαια. Καθώς δε βρέθηκαν τ' αναγκαία κεφάλαια για την ανακεφαλαιοποίηση των μικρών και μεσαίων τραπεζών, οι τράπεζες αυτές εξαγοράστηκαν από τις μεγάλες «συστημικές» τράπεζες.

Οι εξαγορές των τραπεζών είχαν ιδιαίτερα θετικό αποτέλεσμα στους ισολογισμούς των μεγάλων «συστημικών» τραπεζών, τόσο από πλευράς όγκου ενεργητικού, δανείων και καταθέσεων, όσο και από πλευράς δεικτών τραπεζικής ευρωστίας. Για παράδειγμα, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις των «συστημικών» τραπεζών βελτιώθηκε σημαντικά με την απορρόφηση των μικρότερων τραπεζικών ιδρυμάτων.

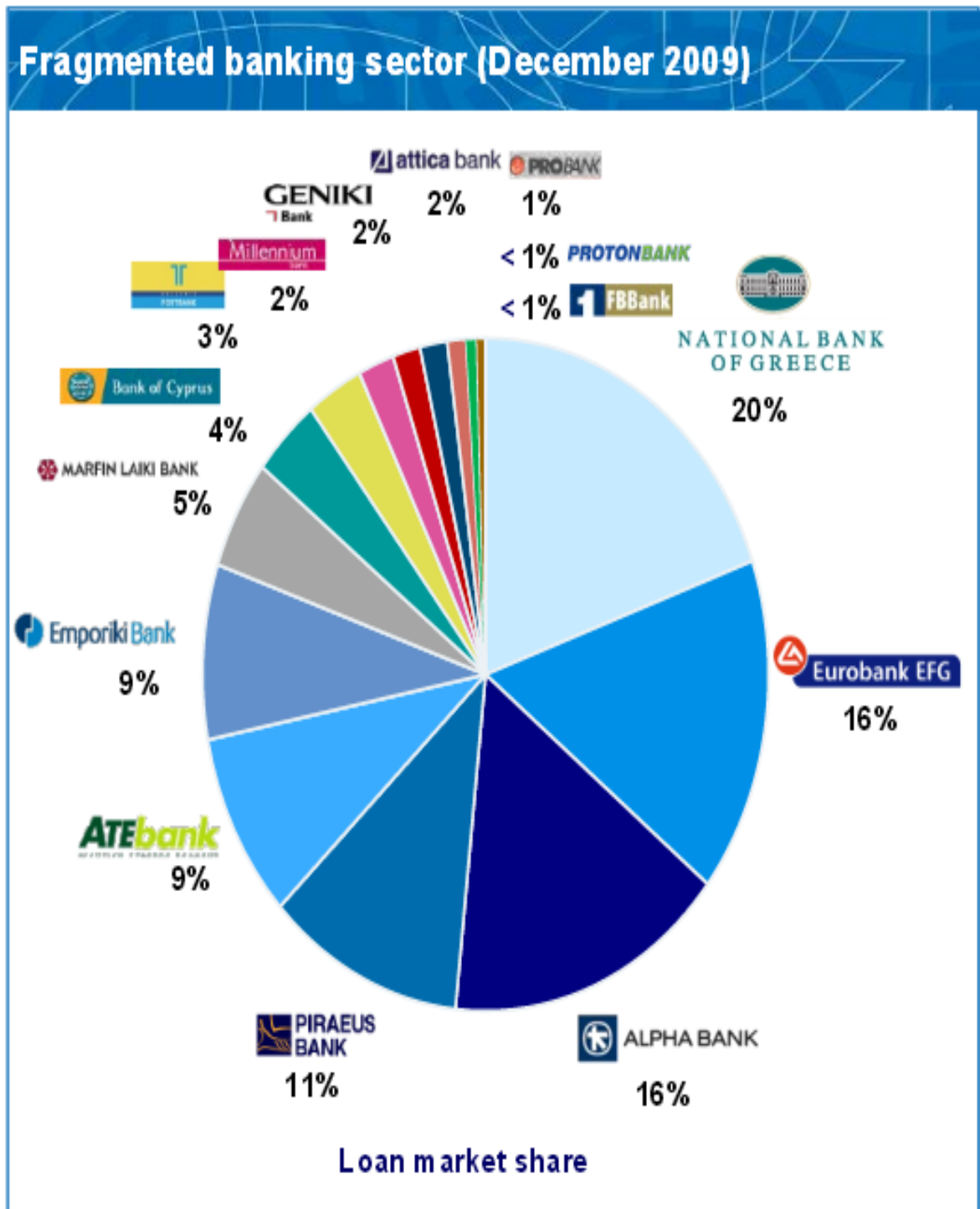
Ο γύρος συγχωνεύσεων μικρών και μεσαίων ελληνικών τραπεζών ήταν αποτέλεσμα της κρίσης και της ανάγκης εξεύρεσης νέων κεφαλαίων για αντιμετώπιση των συνεπειών της. Από την άλλη, βέβαια, η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών επέτρεψε την κρατική ανακεφαλαιοποίηση μόνο των μεγάλων «συστημικών» τραπεζών.

Πίνακας 3.1. Συγχωνεύσεις – Απορροφήσεις τραπεζών

<b>ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>	<b>ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ</b>	<b>ΈΤΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ</b>
<b>ΑΤΕ</b>	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2012
<b>ΓΕΝΙΚΗ</b>	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2012
<b>ΕΓΝΑΤΙΑ</b>	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2013
<b>MILLENNIUM</b>	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2013
<b>ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ</b>	EUROBANK	2013
<b>NEA PROTON</b>	EUROBANK	2013

PROBANK	ΕΘΝΙΚΗ	2013
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	ALPHA BANK	2013
CITIBANK	ALPHA BANK	2014

Ο τραπεζικός κλάδος και τα μερίδια αγοράς το 2009



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

### **4.1 EUROBANK**

#### **4.1.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟΥ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟΥ**

Της 30<sup>ης</sup> Ιουνίου 2013 συντάχθηκε έκθεση επί του Ισολογισμού Μετασηματισμού (Συγχώνευσης) της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία «Τράπεζα Eurobank Ergasias Ανώνυμη Εταιρεία» για τη διαπίστωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της κατά την ως άνω ημερομηνία προκειμένου αυτή να απορροφήσει την Ανώνυμη Εταιρεία «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε.», σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του ν.2515/1997 και των άρθρων 69 έως 78 του Κ.Ν. 2190/1920. Σημειώνουμε ότι η Τράπεζα, από τις 30 Αυγούστου 2013, κατέχει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούμενης τράπεζας και η συγχώνευση δεν θα πραγματοποιηθεί με ανταλλαγή μετοχών. Η συγχώνευση έγινε δια της ενοποίησης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των υπό συγχώνευση τραπεζών με τη μέθοδο της απορρόφησης.

#### **Σκοπός της Τράπεζας**

Σκοπός της Τράπεζας είναι η διενέργεια πάσης φύσεως εργασιών και δραστηριοτήτων τις οποίες επιτρέπεται να διενεργούν τα πιστωτικά ιδρύματα, σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία. Ο σκοπός της Τράπεζας είναι ο ευρύτερος δυνατός, υπό την έννοια ότι οι εργασίες, έργα, υπηρεσίες και πάσης φύσεως δραστηριότητες της Τράπεζας δύνανται να περιλαμβάνουν κάθε εργασία, έργο, υπηρεσία και γενικώς δραστηριότητα που, είτε εκ παραδόσεως είτε στο πλαίσιο των τεχνικών, οικονομικών και κοινωνικών εξελίξεων, αποτελούν εκάστοτε εργασίες, έργα, υπηρεσίες και γενικώς δραστηριότητες δυνάμενες εκάστοτε να ασκούνται από πιστωτικό ίδρυμα. Στον σκοπό της Τράπεζας εμπίπτουν ενδεικτικώς οι παρακάτω δραστηριότητες:

- (α) Αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων.
- (β) Χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων συμπεριλαμβανομένων και των πράξεων πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- (γ) Χρηματοδοτική μίσθωση (leasing).
- (δ) Πράξεις διενέργειας πληρωμών, περιλαμβανομένης της μεταφοράς κεφαλαίων.
- (ε) Έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (πιστωτικών και χρεωστικών καρτών, ταξιδιωτικών και τραπεζικών επιταγών).
- (στ) Εγγυήσεις και αναλήψεις υποχρεώσεων.
- (ζ) Συναλλαγές για λογαριασμό της ίδιας της Τράπεζας ή της πελατείας της, που αφορούν:

- i) μέσα χρηματαγοράς (αξιόγραφα, πιστοποιητικά καταθέσεων κ.λ.π.)
- ii) συνάλλαγμα
- iii) προθεσμιακά συμβόλαια χρηματοπιστωτικών τίτλων ή χρηματοπιστωτικά δικαιώματα
- iv) συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίων και συναλλάγματος
- v) κινητές αξίες

(η) Συμμετοχές σε εκδόσεις τίτλων και παροχή συναφών υπηρεσιών περιλαμβανομένων

ειδικότερα και των υπηρεσιών αναδόχου εκδόσεως τίτλων.

(θ) Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις όσον αφορά τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη στρατηγική συγκεκριμένου τομέα βιομηχανίας και συναφή θέματα παροχής συμβουλών, καθώς και υπηρεσιών στον τομέα της συγχώνευσης και της εξαγοράς επιχειρήσεων.

(ι) Διαμεσολάβηση στις διατραπεζικές αγορές.

(ια) Διαχείριση χαρτοφυλακίου πάσης φύσεως περιουσιακών στοιχείων πελατών ή παροχή

συμβουλών για τη διαχείριση αυτού.

(ιβ) Φύλαξη και διαχείριση κινητών αξιών.

(ιγ) Συλλογή και επεξεργασία εμπορικών πληροφοριών, περιλαμβανομένων και των υπηρεσιών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας πελατών.

(ιδ) Εκμίσθωση θυρίδων.

(ιε) Έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος.

(ιζ) Δραστηριότητες που αφορούν στην παροχή κυρίων και παρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, όπως αυτές που αναφέρονται στο άρθρο 4 του ν. 3606/2007, όπως εκάστοτε ισχύει.

(ιη) Κάθε άλλη συναφής προς τις ανωτέρω εργασία ή δραστηριότητα, επιτρεπόμενη από την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.

Στο πλαίσιο του ανωτέρω σκοπού της, η Τράπεζα μπορεί να προβαίνει σε ίδρυση επιχειρήσεων και εταιριών οποιασδήποτε μορφής, σε απόκτηση συμμετοχής με οποιονδήποτε τρόπο σε υφιστάμενες επιχειρήσεις και εταιρείες, σε συνεργασία με οποιονδήποτε τρίτο και γενικώς σε κάθε ενέργεια που εξυπηρετεί άμεσα ή έμμεσα τον σκοπό της.

## **Μετοχικό κεφάλαιο**

Στις 30.06.2013 το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανερχόταν σε δύο δισεκατομμύρια εκατόν τρία εκατομμύρια πεντακόσιες οκτώ χιλιάδες εξακόσια εξήντα ευρώ και τριάντα λεπτά (€ 2.103.508.660,30) και διαιρείτο σε τέσσερα δισεκατομμύρια εκατόν ενενήντα εκατομμύρια εκατόν δώδεκα χιλιάδες διακόσιες μία (4.190.112.201) συνολικά μετοχές, εκ των οποίων α) τρία δισεκατομμύρια οκτακόσια σαράντα τέσσερα εκατομμύρια εξακόσιες δώδεκα χιλιάδες διακόσιες μία (3.844.612.201) μετοχές κοινές με ψήφο, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (€0,30)

η κάθε μία και β) τριακόσια σαράντα πέντε εκατομμύρια πεντακόσιες χιλιάδες (345.500.000) προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου, εκδοθείσες σύμφωνα με τον ν. 3723/2008, ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και εβδομήντα πέντε λεπτών (€2,75) η κάθε μία. Με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Τράπεζας της 27ης Ιουνίου 2013 (ΦΕΚ 4031/04.07.2013), το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά ποσό 61.741.399,20 ευρώ, με καταβολή μετρητών και έκδοση 205.804.664 νέων κοινών μετοχών, ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ και τιμής διάθεσης 1,54091078902977 ευρώ η κάθε μία. Κατόπιν της ανωτέρω αυξήσεως, το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανήλθε σε δύο δισεκατομμύρια εκατόν εξήντα πέντε εκατομμύρια διακόσιες πενήντα χιλιάδες πενήντα εννέα ευρώ και πενήντα λεπτά (€ 2.165.250.059,50) και διαιρείτο σε τέσσερα δισεκατομμύρια τριακόσια ενενήντα πέντε εκατομμύρια εννιακόσιες δεκαέξι χιλιάδες οκτακόσιες εξήντα πέντε (4.395.916.865) συνολικά μετοχές, εκ των οποίων α) τέσσερα δισεκατομμύρια πενήντα εκατομμύρια τετρακόσιες δεκαέξι χιλιάδες οκτακόσιες εξήντα πέντε (4.050.416.865) μετοχές κοινές με ψήφο, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (€0,30) η κάθε μία και β) τριακόσια σαράντα πέντε εκατομμύρια πεντακόσιες χιλιάδες (345.500.000) προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου, εκδοθείσες σύμφωνα με τον ν. 3723/2008, ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και εβδομήντα πέντε λεπτών (€2,75) η κάθε μία. Οι 205.804.664 κοινές μετοχές εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών στις 5 Ιουλίου 2013.

Γεγονότα που συνέβησαν μετά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού, δηλαδή μετά την 30.06.2013.

Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της Τράπεζας της 26ης Αυγούστου 2013 (ΦΕΚ 5575/03.09.2013) το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά ποσό 425.625.000 ευρώ, με εισφορά από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του συνόλου των μετοχών του «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε.», κυριότητας του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με την έκδοση 1.418.750.000 νέων κοινών μετοχών, ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ. Κατόπιν της ανωτέρω αυξήσεως, το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανήλθε σε δύο δισεκατομμύρια πεντακόσια ενενήντα εκατομμύρια οκτακόσιες εβδομήντα πέντε χιλιάδες πενήντα εννέα ευρώ και πενήντα λεπτά (€ 2.590.875.059,50) και διαιρείτο σε πέντε δισεκατομμύρια οκτακόσια δεκατέσσερα εκατομμύρια εξακόσιες εξήντα έξι χιλιάδες οκτακόσιες εξήντα πέντε (5.814.666.865) συνολικά μετοχές, εκ των οποίων α) πέντε δισεκατομμύρια τετρακόσια εξήντα εννέα εκατομμύρια εκατόν εξήντα έξι χιλιάδες οκτακόσιες εξήντα πέντε (5.469.166.865) μετοχές κοινές με ψήφο, ονομαστικής αξίας τριάντα λεπτών (€0,30) η κάθε μία και β) τριακόσια σαράντα πέντε εκατομμύρια πεντακόσιες χιλιάδες (345.500.000) προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου, εκδοθείσες σύμφωνα με τον ν. 3723/2008, ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και εβδομήντα πέντε λεπτών (€2,75) η κάθε μία. Οι 1.418.750.000 νέες κοινές μετοχές δεν έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών, μέχρι την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης.



#### **4.1.2 ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΗ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΖΟΜΕΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Το Σύνολο του Ενεργητικού της Τράπεζας κατά την 30.06.2013 είναι 60.334 εκατ., το οποίο προκύπτει από το Ισοζύγιο της Τράπεζας και τις απαιτούμενες προσαρμογές για σκοπούς κατάρτισης των Συνοπτικών Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων για το εξάμηνο που έληξε την 30.06.2013

Το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων (καθαρής θέσης) ανέρχεται στα 4.480 εκατ., το οποίο προκύπτει από το Ισοζύγιο της Τράπεζας και τις απαιτούμενες προσαρμογές για σκοπούς κατάρτισης των Συνοπτικών Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων για το εξάμηνο που έληξε την 30.06.2013.

Το Σύνολο των Υποχρεώσεων ανέρχεται στα 55.854 εκατ., το οποίο προκύπτει από το Ισοζύγιο της Τράπεζας και τις απαιτούμενες προσαρμογές για σκοπούς κατάρτισης των Συνοπτικών Ενδιάμεσων Οικονομικών Καταστάσεων για το εξάμηνο που έληξε την 30.06.2013.

Άρα, το ύψος της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της Τράπεζας την 30η Ιουνίου 2013 ανέρχεται στο ποσό των σε Ευρώ 4.480 (τέσσερα δισεκατομμύρια τετρακόσια ογδόντα εκατομμύρια ευρώ), και προσδιορίζεται ως εξής:

Σύνολο ενεργητικού	60.334
<b>Μείον:</b>	<u>(55.854)</u>
Λογιστική αξία Ιδίων Κεφαλαίων	4.480

Τα παραπάνω στοιχεία τα οποία παρατέθηκαν είναι από την έκθεση που συντάχθηκε αποκλειστικά και μόνο για την απορρόφηση της Ανώνυμης Εταιρείας «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε.» από την Ανώνυμη Εταιρεία «Τράπεζα Eurobank Ergasias Ανώνυμη Εταιρεία» σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν.2190/1920 και του ν. 2515/1997 (άρθρο 16, παρ. 5) και όχι για οποιοδήποτε άλλο σκοπό.<sup>19</sup>

#### **4.2 ΝΕΑ PROTON**

Ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση από την Eurobank της (κατά 100% θυγατρικής της) Νέας Proton Τράπεζας Α.Ε.

Η λειτουργική ενοποίηση των δύο ανωτέρω τραπεζών, που περιλαμβάνει την μετάπτωση των πληροφοριακών συστημάτων και προϊόντων της Νέας Proton σε αυτά της Eurobank, καθώς και την απορρόφηση των δικτύων εξυπηρέτησης Proton από τα δίκτυα εξυπηρέτησης Eurobank, ολοκληρώθηκαν της 6 Δεκεμβρίου 2014.

Ολοκληρώθηκε η ένταξη του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου (ΤΤ) και της Proton Bank στο όμιλο της Eurobank και συμφωνία της τράπεζας με το Ταμείο

---

<sup>19</sup> <https://www.eurobank.gr>

Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) για την εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και της Νέας Proton Bank.

Όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση, η ένταξη του Τ.Τ. και της Proton στο διευρυμένο όμιλο της Eurobank ενισχύει τη στρατηγική του θέση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τη δυνατότητά του να χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις και τα ελληνικά νοικοκυριά. Μέσω της δημιουργίας σημαντικών συνεργειών καθίσταται ελκυστικότερη η επενδυτική πρόταση για τη Eurobank, διευκολύνοντας τη μελλοντική της ιδιωτικοποίηση προς όφελος του Δημοσίου και της ελληνικής οικονομίας. Εντός του νέου Ομίλου, το Τ.Τ. θα λειτουργήσει ως αυτόνομο δίκτυο με σεβασμό στην παράδοσή του, τις σχέσεις του με το αποταμιευτικό κοινό και το ρόλο του στην οικονομία.

Ο νέος Όμιλος, μετά τις εξαγορές του Τ.Τ. και της Proton, θα απασχολεί 20.115 εργαζόμενους και θα διαθέτει συνολικό δίκτυο 1.261 καταστημάτων με παρουσία σε 7 χώρες, ενώ ισχυροποιεί σημαντικά τα βασικά του μεγέθη:

- Οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά €12 δισ., αύξηση που υπερβαίνει κατά €4,2 δισ. την αντίστοιχη αύξηση των δανείων.
- Ο λόγος δανείων προς καταθέσεις βελτιώθηκε σε 114% (από 132% με βάση στοιχεία Μαρτίου 2013).
- Το συνολικό ενεργητικό αυξήθηκαν κατά 23% σε €79,4 δισ.
- Συνδυαστικά, οι συνέργειες από τις δύο εξαγορές υπολογίζονται σε περίπου €200 εκ. ετησίως, από το 2015 και μετά, ενώ η παρούσα αξία των συνολικών συνεργειών ανέρχεται σε περίπου €800 εκ.

Διάγραμμα Eurobank: κλείσιμο και όγκος μετοχής

### Γράφημα



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

## 4.3 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### 4.3.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ PROBANK

Η Probank Χρηματοδοτικές Μισθώσεις Α.Ε. (διακριτικός τίτλος Probank Leasing Α.Ε.) συστάθηκε στην Ελλάδα το 2001 σύμφωνα με τον νόμο 1665/1986. Η διάρκεια της εταιρείας σύμφωνα με το καταστατικό της είναι 99 έτη.

Στις 26 Ιουλίου του 2013, η μητρική της Probank Leasing, τράπεζα Probank, με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος, ετέθη σε ειδική εκκαθάριση και τα περιουσιακά της στοιχεία μεταβιβάστηκαν στην Εθνική Τράπεζα. Ως αποτέλεσμα του παραπάνω, βασικός μέτοχος της εταιρείας με ποσοστό 84,52% κατέστη η Εθνική Τράπεζα, παίρνοντας ενεργητικό 3,1 δισεκ. εκ των οποίων 3,1 δισεκ. καταθέσεις και 2,5 δισεκ. δάνεια. Οι παρούσες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία δραστηριοποιείται στην Αθήνα, και η μέθοδος που εφαρμόζεται είναι η ολική ενοποίηση.

Τα υπόλοιπα των εκμισθωμένων στοιχείων της Εταιρείας από τις χρηματοδοτικές και τις λειτουργικές μισθώσεις στις 31.12.2013 ανήλθαν συνολικά σε € 186,4 εκατ. με σημαντική διασπορά ως προς τους κλάδους της οικονομίας, αλλά και ως προς τα ανά πελάτη ποσά. Ο κλάδος του leasing αναμενόταν και το 2014 να παρουσιάσει περαιτέρω βελτίωση στον κλάδο των ΑΠΕ.

Η εξέλιξη των βασικών μεγεθών της Εταιρείας στη χρήση 2013 ήταν η παρακάτω:

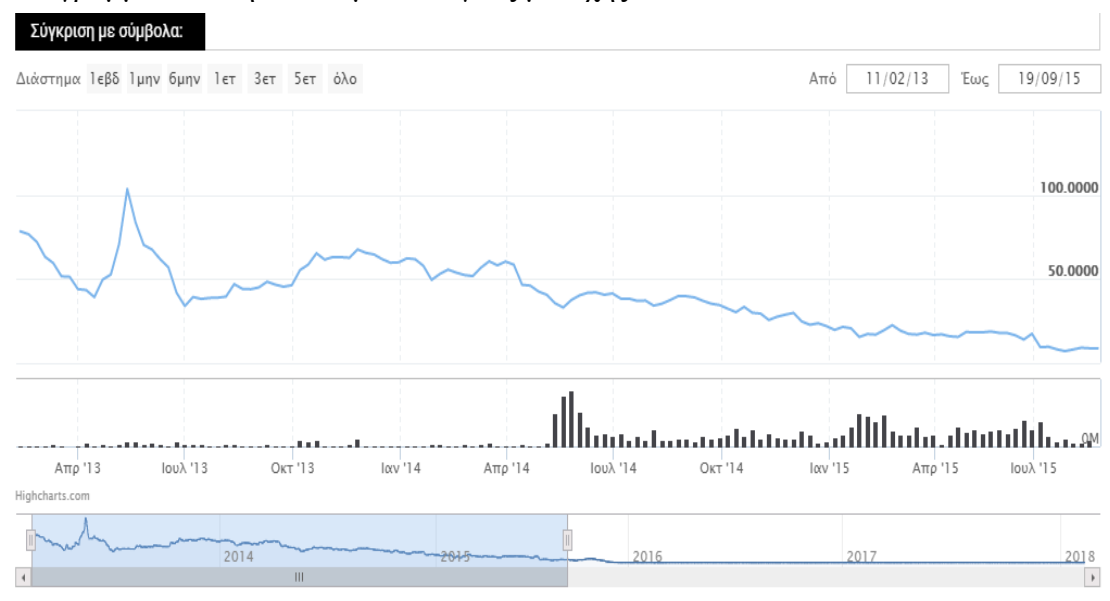
- Οι απαιτήσεις από συμβάσεις μόνο από τις χρηματοδοτικές μισθώσεις ανήλθαν σε €147,4 εκατ. το 2013 έναντι €167,8 εκατ. το 2012 παρουσιάζοντας μείωση 12,1%.
- Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε €202,5 εκατ. ενώ ήταν €216,6 εκατ. το 2012, παρουσιάζοντας μείωση 6,5%.
- Ο κύκλος εργασιών από χρηματοδοτικές μισθώσεις ανήλθε σε €14,1 εκατ. το 2013 έναντι €13,2 εκατ. το 2012 παρουσιάζοντας αύξηση 6,5%. Οι εργασίες από λειτουργικές μισθώσεις ανήλθαν σε €2,2 εκατ. έναντι €6,04 εκατ. το 2012.
- Το σύνολο των καθαρών εσόδων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που προέρχονται από λειτουργικές μισθώσεις ανήλθε φέτος σε €8,3 εκατ. έναντι €11,5 εκατ. το 2012, ήτοι ποσοστό μεταβολής 27,9%.
- Τα λειτουργικά κέρδη της εταιρείας προ αποσβέσεων και προβλέψεων ανήλθαν σε € 5,4 εκατ. το 2013 έναντι €9,0 εκατ. το 2012, ήτοι μείωση 40,0%. Η εταιρεία εμφάνισε ζημιές το 2013, που ανήλθαν σε € 16,0 εκατ. έναντι ζημιών ύψους € 2,2 εκατ. το 2012. Η καθαρή κερδοφορία της Εταιρείας για το 2013 επηρεάστηκε κυρίως από τις αυξημένες προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων, που ανήλθαν σε €16,8 εκατ. καθώς και από τις αυξημένες απομειώσεις ποσού € 6,5 εκατ. Η σωρευμένη πρόβλεψη για επισφαλείς πελάτες ανήλθε σε €32,2 εκατ. έναντι €15,3 εκατ. το 2012, λόγω των δυσμενών συνθηκών στην αγορά.

- Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε €11,0 εκατ. το 2013 έναντι €26,9 εκατ. το 2012 παρουσιάζοντας μείωση κατά 59,1%.
- Στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνεται κονδύλι ύψους €29,1 εκατ. το οποίο αφορά 24 ακίνητα που ανακτήθηκαν από επίδικους πελάτες και 3 που αποκτήθηκαν μέσω πλειστηριασμού.
- Ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός της εταιρείας ανήλθε σε €189,7 εκατ. και αποτελείται από ομολογιακά δάνεια € 141,0 εκατ., από βραχυπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό €44,9 εκατ. και από μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό σε ξένο νόμισμα € 3,8 εκατ.

Η Probank ως μέγεθος συγκριτικά με τα μεγέθη της Εθνικής ήταν ελάχιστη συμμετοχή αλλά ποιοτικά δεν υποβάθμισε τα χαρτοφυλάκια της Εθνικής, αντιθέτως τα αναβάθμισε. Η εξαγορά της FBBank είχε από δυσδιάκριτη ως αρνητική επίδραση στην Εθνική – πλην 4-5 δανείων – που είχαν νόημα και απόδοση. Η Εθνική δεν ενισχύθηκε με εξαγορές κυρίως γιατί ήταν πολύ μεγάλη λόγω Finansbank. Η Finansbank πουλήθηκε 2,75 δισεκ., επειδή την περίοδο των deals ήταν μεγάλη και με σημερινά δεδομένα άτυχη. Η συνολική αρνητική επίδραση στα αποτελέσματα της Εθνικής από την Finansbank ήταν 3,9 δισεκ. ζηνία που ωστόσο έχει περάσει στο μεγαλύτερο μέρος της σε παρελθούσες χρήσεις.

Η Εθνική όντως διαθέτει δύο πανίσχυρα πλεονεκτήματα και ένα πολύ ισχυρό μειονέκτημα. Τα 2 πανίσχυρα πλεονεκτήματα είναι ότι διαθέτει τον υψηλότερο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και την καλύτερη σχέση δανείων προς καταθέσεις. Δηλαδή σε κεφάλαια και ρευστότητα η Εθνική είναι η καλύτερη από τις άλλες τράπεζες. Όμως πάσχει στην παραγωγή εσόδων από την Ελλάδα καθώς η Finansbank πουλήθηκε ενώ δεν προκύπτουν και συνέργειες.

### Διάγραμμα Εθνική: κλείσιμο και όγκος μετοχής



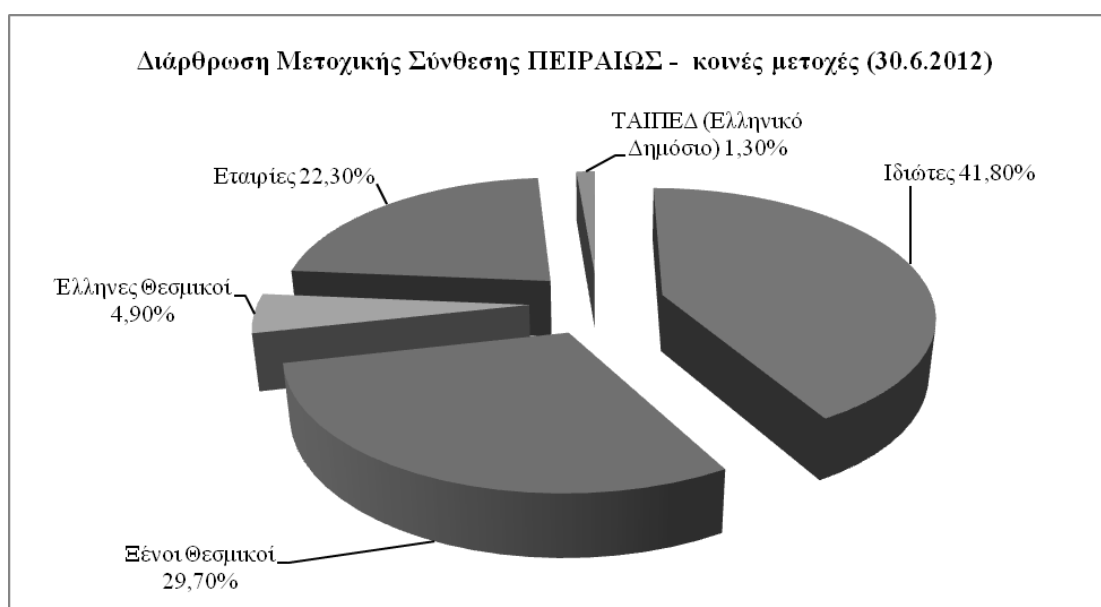
Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

## 4.4 ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε

### 4.4.1 ΟΜΙΛΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

#### Μετοχική Συνθεση

Η Τράπεζα Πειραιώς είναι πολυμετοχική εταιρία. Η μετοχική της βάση παρουσιάζει μεγάλη διασπορά και αποτελείται από θεσμικούς επενδυτές του εσωτερικού και εξωτερικού, άλλα νομικά πρόσωπα καθώς και πολλούς ιδιώτες επενδυτές. Το σύνολο των κοινών μετοχών της Τράπεζας στις 30 Ιουνίου 2012 ανερχόταν σε 159.235. Από το σύνολο των κοινών μετοχών (1.143.326.564 κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ καθεμία) το 41,8% βρισκόταν στην κατοχή φυσικών προσώπων και το υπόλοιπο 58,2% στην κατοχή νομικών προσώπων. Πιο συγκεκριμένα, η μετοχική σύνθεση της Τράπεζας Πειραιώς στις 30.6.2012 ήταν η ακόλουθη:



Πηγή: ΦΕΚ Β 1658/2013

Ακόμη, η Τράπεζα Πειραιώς είχε εκδώσει συνολικά 1.344.234.800 προνομιούχες μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου. Υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3723/2008.

#### Όμιλος Πειραιώς

Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ηγείται Ομίλου επιχειρήσεων (εφεξής και «Όμιλος ΠΕΙΡΑΙΩΣ») που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα, αλλά επεκτείνεται και σε άλλες δραστηριότητες, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Σύμφωνα με το κείμενο της γνωστοποίησης της συγκέντρωσης, ο όμιλος ΠΕΙΡΑΙΩΣ δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα του χρηματοοικονομικού τομέα και σε άλλους τομείς παροχής υπηρεσιών, με έμφαση στους εξής κλάδους: τραπεζική

αγορά παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, χρηματηστηριακές εργασίες, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, πρακτορειακές εργασίες ασφαλίσεων, αγορά χρηματοδοτικής και λειτουργικής μίσθωσης, παροχή υπηρεσιών επιχειρηματικών συμμετοχών, αγορά και προεξόφληση επιχειρηματικών απαιτήσεων διαχείριση ακινήτων, ανταλλακτήρια συναλλάγματος, αξιολόγηση και είσπραξη εμπορικών απαιτήσεων, διαχείριση ΒΠΕ, τεχνικές και κατασκευαστικές εταιρίες, τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες. Σύμφωνα με την ιστοσελίδα της, το σύνολο των υπηρεσιών που παρέχει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ προσφέρεται τόσο μέσα από το πανελλαδικό δίκτυο καταστημάτων της, όσο και από την υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής (*winbank*). Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, παραλληλα με παρουσία στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης.

Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ εξαγόρασε τις τράπεζες Μακεδονίας-Θράκης και Χίου, τις οποίες απορρόφησε το 2000<sup>20</sup>. Το 2002 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ εξαγόρασε την ETBAbank, την οποία απορρόφησε στα τέλη του 2003. Τον Ιούλιο του 2009 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ και η BNP Wealth Management προχώρησαν στη σύναψη στρατηγικής συνεργασίας στο Wealth Management. Επίσης, τον Οκτώβριο 2009 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ και η ERGO A.A.E.Z., θυγατρική της Ergo International στην Ελλάδα, συμφώνησαν σε 10 ετή αποκλειστική συνεργασία στον κλάδο των γενικών ασφαλειών. Τέλος, στις 27 Ιουλίου 2012 πραγματοποιήθηκε η μεταβίβαση από τον ειδικό εκκαθαριστή, στοιχείων ενεργητικού και παθητικού του υγιούς τμήματος της Αγροτικής Τράπεζας Α.Ε. έναντι τιμήματος 95.000.000 ευρώ.<sup>21</sup>

#### **4.4.2 ΣΤΗΝ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Η «ΚΑΛΗ» ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ**

Στην Τράπεζα Πειραιώς πέρασε το «καλό κομμάτι» της Αγροτικής Τράπεζας, όπως αποφασίστηκε στις 27/7/2012 από την Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).

Πρόκειται για την πρώτη μεγάλη διαρθρωτική αλλαγή, η οποία σηματοδοτεί τις ανακατατάξεις που έρχονται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, με την οποία η κυβέρνηση επιχειρεί να στείλει μήνυμα επίστευσης των διαρθρωτικών αλλαγών.

Την προσφορά της Τράπεζας Πειραιώς προέκρινε το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) λόγω της διασφάλισης που έδωσε για την κάλυψη του συνόλου του προσωπικού της Αγροτικής Τράπεζας. Έτσι, στην Τράπεζα Πειραιώς περνούν οι καταθέσεις της Αγροτικής, ένα μεγάλο μέρος των δανείων (τα εξυπηρετούμενα) και όλο το προσωπικό της σημερινής ΑΤΕ. Τα ενήμερα δάνεια των αγροτών μεταβιβάζονται στην Πειραιώς. Για τα μη ενήμερα, θα υπάρξει νομοθετική ρύθμιση. Επίσης, οι θυγατρικές που δεν θα μεταβιβαστούν, θα αξιοποιηθούν από το Δημόσιο.

Με ανακοίνωσή της η Τράπεζα Πειραιώς επαναλαμβάνει τη δέσμευση της διοίκησής της για την διασφάλιση όλων των θέσεων απασχόλησης των εργαζομένων της ΑΤΕ. Ανακοίνωσε επίσης ότι όλο το δίκτυο των καταστημάτων της Αγροτικής θα

<sup>20</sup> Αποφάσεις ΕΑ 112/1998 και 32/Π/1999

<sup>21</sup> Απόφαση ΕΑ 549/VI/2012

λειτουργεί υπό το σχήμα της Πειραιώς, διατηρώντας όμως την εμπορική επωνυμία ΑΤΕbank και οι συναλλαγές θα πραγματοποιούνται κανονικά.

Η εξέλιξη αυτή έρχεται αμέσως μετά τον διαχωρισμό της Αγροτικής σε δύο κομμάτια: την «καλή» και την «κακή» τράπεζα. Απόφαση που ελήφθη έπειτα από σχετική εισήγηση της Τραπεζικής της Ελλάδος, από τον υπουργό Οικονομικών Γ. Στουρνάρα και εγκρίθηκε από το ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), ενώ προηγήθηκε θετική γνωμοδότηση της Τρόικας.

Μεγάλη όμως, πίεση για την επίσπευση των αποφάσεων για το μέλλον της ΑΤΕ άσκησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η οποία πίεζε για άμεση λύση ενώ, σύμφωνα με πληροφορίες, είχε θέσει χρονικό όριο για τη λήψη απόφασης ως το τέλος Ιουλίου.

Για την απόκτηση της ΑΤΕ προσφορά είχε καταθέσει και η Eurobank αλλά, σύμφωνα με πληροφορίες, αποσύρθηκε.

Κυβερνητικοί και τραπεζικοί κύκλοι σημειώνουν ότι με την απόφαση αυτή δίνεται λύση στο μεγάλο πρόβλημα της Αγροτικής Τράπεζας η οποία τα τελευταία 7 χρόνια είχε χρηματοδοτηθεί με 5 δισ. ευρώ ενώ πέρυσι είχε ζημιές ύψους 3 δισ. ευρώ. Εκτιμάται επίσης ότι οι συνέργειες που θα προκύψουν από τη συγχώνευση των δύο τραπεζών, θα ανέλθουν στα 600 εκατ. ευρώ στα επόμενα τρία χρόνια.

Η νέα τράπεζα θα έχει σύνολο ενεργητικού 75 δισ. ευρώ, καταθέσεις 35 δισ. ευρώ και χορηγήσεις 47 δισ. ευρώ. Το προσωπικό του ομίλου ανέρχεται σε 17.000 εργαζομένους με 1.230 καταστήματα και παρουσία σε εννέα χώρες εκτός Ελλάδος.

Στην «καλή» τράπεζα, με την επωνυμία Νέα Αγροτική Τράπεζα μεταφέρεται το σύνολο των καταθέσεων (ιδιωτών, τραπεζών και Δημοσίου) και το υγιές ενεργητικό (χαρτοφυλάκιο δανείων και τίτλων) της παλαιάς Αγροτικής.

Στην «κακή» τράπεζα περνούν όλα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, υποχρεώσεις θυγατρικών, αλλά και εγγυήσεις που είχε χορηγήσει το πιστωτικό ίδρυμα. Αθροιστικά το «κακό» ενεργητικό της «bad bank» εκτιμάται στα 3,5-4,5 δισ. ευρώ.

Η Νέα Αγροτική Τράπεζα εκτιμάται πως θα αντλήσει από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον EFSF (European Financial Stability Facility) κεφάλαια ύψους 3,45 δισ. ευρώ.

Η άδεια της παλαιάς τράπεζας θα ανακληθεί και η παλαιά Αγροτική θα τεθεί σε ειδική εκκαθάριση.

#### **4.4.3 ΟΜΙΛΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

##### **4.4.3.1 ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ**

Η Γενική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., με τον διακριτικό τίτλο «Geniki Bank», εδρεύει στην Αθήνα και αποτελεί τη θυγατρική εταιρία του Γαλλικού Ομίλου «Société

Générale». Η ΓΕΝΙΚΗ έχει συσταθεί στην Ελλάδα και οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο Όμιλος SG, αποτελεί την τελική μητρική εταιρεία με συμμετοχή 99,08% στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Σύμφωνα με την ανακοίνωση της SG με ημερομηνία 19.10.2012

Ο καταστατικός σκοπός της ΓΕΝΙΚΗ είναι η διεύρεια στην Ελλάδα και το εξωτερικό, για λογαριασμό δικό της ή τρίτων, όλων των τραπεζικών εργασιών που επιτρέπονται σε ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες από το Ελληνικό δίκαιο καθώς και το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και διενεργούνται από αυτές.

Σύμφωνα με την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών<sup>23</sup>, στις 31/12/2011 ο αριθμός καταστημάτων της Γενικής Τράπεζας ήταν 104 και ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού ανερχόταν σε 1.522.

#### **4.4.3.2 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Η τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι ολοκληρώθηκε η εξαγορά συνολικού ποσοστού συμμετοχής της γαλλικής Société Générale (99,08%) στη Γενική.

Ειδικότερα, η Τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι ολοκληρώθηκε η εξαγορά συνολικού ποσοστού συμμετοχής της γαλλικής Société Générale (99,08%) στη Γενική, μετά τη λήψη όλων των απαιτούμενων εγκρίσεων, με τη συνολική επένδυση της Société να διαμορφώνεται, κατόπιν προσαρμογών, στο ποσό των 460 εκατ. ευρώ, έναντι του ποσού των 444 εκατ. ευρώ που είχε ανακοινωθεί στις 19 Οκτωβρίου. Σύμφωνα με την τράπεζα Πειραιώς, με την προσθήκη της Γενικής Τράπεζας, ο Όμιλος αποκτά μια πλήρως ανακεφαλαιοποιημένη και αυτοχρηματοδοτούμενη τράπεζα, βελτιώνοντας περαιτέρω τη χρηματοοικονομική και στρατηγική του θέση. Την εξαγορά της Γενικής Τράπεζας από την Τράπεζα Πειραιώς ενέκρινε προηγουμένως η Επιτροπή Ανταγωνισμού.

**Σύμφωνα με ανακοίνωση, τα κύρια σημεία της συναλλαγής είναι τα ακόλουθα:**

- Συνολική επένδυση της Société Générale ύψους €444 εκατ, η οποία υπόκειται σε πιθανή θετική αναπροσαρμογή κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της συναλλαγής, με βάση την καθαρή θέση (Net Asset Value) της Γενικής Τράπεζας στις 30 Σεπτεμβρίου 2012. Αυτό το ποσό θα καταβληθεί κατά τον χρόνο ολοκλήρωσης της συναλλαγής και θα αποτελείται από δύο μέρη: α) Την ανακεφαλαιοποίηση της Γενικής Τράπεζας μέσω προκαταβολής έναντιμελλοντικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους €281 εκατ (1),όπως προσδιορίστηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος, β) Κάλυψη ομολογιών έκδοσης της Τράπεζας Πειραιώς από τη Société Générale συνολικού ύψους €163 εκατ. (με πιθανή θετική αναπροσαρμογή), οι οποίες θα παράσχουν πρόσβαση είτε σε αυξήσεις κεφαλαίου που θα οδηγούν στην απόκτηση του 0,5% του συνολικού αριθμού κοινών μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς από τη Société Générale κατόπιν ολοκλήρωσης της ανακεφαλαιοποίησης είτε (εάν δεν έχει ολοκληρωθεί η ανακεφαλαιοποίηση μέχρι τα μέσα του 2014) θα μετατραπούν αυτόματα σε ομολογίες κεφαλαίου Tier 1, με μηχανισμό μόνιμης απομείωσης απαίτησης (permanent write-downmechanism).

<sup>23</sup> <http://62.1.43.74/4Statistika/UplPDFs/net2011.pdf>

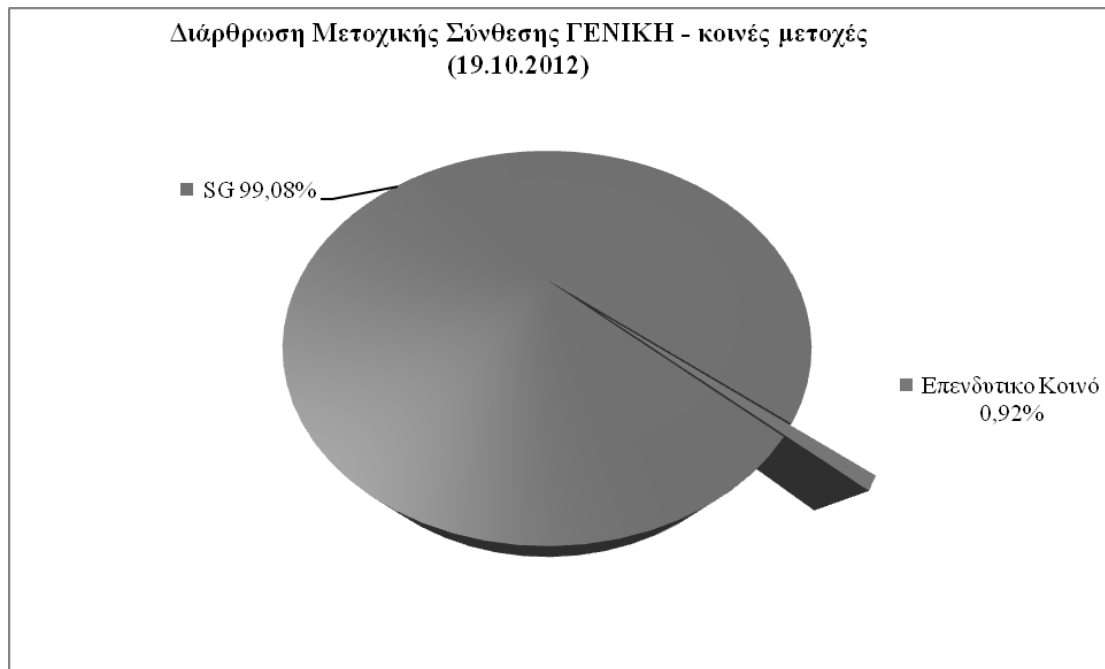


- Το τίμημα για την εξαγορά i) του 100% των μετοχών που κατέχει η Société Générale και ii) των απαιτήσεων της Société Générale που αντιστοιχούν σε προκαταβολές έναντι μελλοντικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου συμφωνήθηκε στο €1 εκατ. Σημειώνεται ότι η συνολική καθαρή θέση της Γενικής Τράπεζας ήταν €100 εκατ στο τέλος Μαρτίου 2012.
- Σήμερα η Γενική Τράπεζα δεν λαμβάνει διατραπεζική χρηματοδότηση από τη Société Générale ούτε προβλέπεται στη συμφωνία αντίστοιχη υποχρέωση για το μέλλον.

Όπως αναφέρεται στην ανακοίνωση, με αυτή τη συναλλαγή η Τράπεζα Πειραιώς (στοιχεία 31 Μαρτίου 2012, συμπεριλαμβανομένων των αποκτηθέντων επιλεγμένων στοιχείων της ATEbank):

1. ενισχύει το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες,
2. ενισχύει τη ρευστότητά της άνω των €300 εκατ,
3. αυξάνει σημαντικά τις πιθανότητες κάλυψης του ποσού που θα απαιτηθείνα καλυφθεί από τον ιδιωτικό τομέα στην επικείμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της, στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησής της,
4. ενισχύει την ηγετική της θέση στην ελληνική τραπεζική αγορά διαμορφώνοντας μερίδιο αγοράς 20% στις καταθέσεις και 17% στις χορηγήσεις,
5. ωφελείται από σημαντικές συνέργειες ύψους €50 εκατ προ φόρων (€244εκατ προ φόρων μαζί με την ATEbank) σε ετήσια βάση μετά την πάροδο 3ετίας,
6. διατηρεί το δείκτη δανείων προς καταθέσεις της στο 124%,
7. βελτιώνει το δείκτη κάλυψης από προβλέψεις των δανείων σε καθυστέρηση στο 60% από 56%
8. αυξάνει το δείκτη συσσωρευμένων προβλέψεων προς δάνεια στο 9,5% από 7,4%.

Με την εξαγορά αυτή, το pro-forma σύνολο ενεργητικού του Ομίλου Πειραιώς θα φθάσει τα €77 δισ., οι χορηγήσεις μετά από προβλέψεις τα €46 δισ. και οι καταθέσεις πελατών τα €37 δισ. Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς, συμπεριλαμβανομένης της Γενικής Τράπεζας και της ATEbank, θα απασχολεί συνολικά 18.000 εργαζόμενους περίπου, ενώ το σύνολο του δικτύου καταστημάτων θα αριθμεί 1.328 μονάδες, με παρουσία σε 10 χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας και θα εξυπηρετεί 6 εκατ πελάτες.



Πηγή: ΦΕΚ Β 1658/2013

#### **4.4.4 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΚΥΠΡΙΑΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το σύνολο των καταθέσεων, των δανείων και των καταστημάτων στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyprus Popular Bank (CPB) και της Ελληνικής Τράπεζας. Στη συμφωνία συμπεριλαμβάνονται τα δάνεια και οι καταθέσεις των θυγατρικών τους στην Ελλάδα (leasing, factoring και Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος - IBG). Για την απόκτηση των τριών τραπεζών η Τράπεζα Πειραιώς θα καταβάλει στην κυπριακή πλευρά 524 εκατ. ευρώ, ποσό με το οποίο θα επιβαρυνθεί επιπλέον στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης. Με τη συμφωνία τερματίζεται η αγωνία χιλιάδων πελατών των τριών τραπεζών οι οποίοι τις προηγούμενες ημέρες φοβούνταν τα χειρότερα για την τύχη των καταθέσεών τους εξαιτίας των δραματικών εξελίξεων στην Κύπρο.

Σε σχετική της ανακοίνωση αναφέρεται ότι η Τράπεζα Πειραιώς ανταποκρινόμενη σε σχετική πρόσκληση πού απηύθυναν στις ελληνικές τράπεζες η Κυβέρνηση, η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, υπέβαλε πρόταση-προσφορά και επελέγη για την απόκτηση του δικτύου και των δραστηριοτήτων των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα.

Να σημειωθεί ότι το συνδυασμένο ενεργητικό της Τράπεζας Κύπρου και της CPB (Λαϊκής) στην Ελλάδα ανέρχεται στα 22 δισ. Ευρώ.

Με την ενσωμάτωση των δραστηριοτήτων αυτών, το συνολικό ενεργητικό του ομίλου Πειραιώς ανέρχεται σε 95 δισ. ευρώ με 1.660 καταστήματα και 24.000 υπαλλήλους.

#### 4.4.5 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ Millennium Bank ΕΛΛΑΔΟΣ

Η Τράπεζα Πειραιώς υπέγραψε της 22/4/2013 οριστική συμφωνία με τη Millennium BCP (“BCP”) αναφορικά με την απόκτηση του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Millennium Bank Ελλάδος (“MBG”) και τη συμμετοχή της BCP στην επικείμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Πειραιώς. Η Διοίκηση της Τράπεζας Πειραιώς εκφράζει τη βεβαιότητά της ότι η εξαγορά της MBG προσφέρει σημαντικές συνέργιες στο διευρυμένο Όμιλο και διευκολύνει την επικείμενη ανακεφαλαιοποίησή του. Ο κ. Μιχάλης Σάλλας, Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Ομίλου Τράπεζας Πειραιώς, δήλωσε: «Μετά τις εξαγορές της ‘υγιούς’ ΑΤΕbank και της Γενικής Τράπεζας πέρυσι, αλλά και την πρόσφατη εξαγορά των δανείων και καταθέσεων των ελληνικών δραστηριοτήτων της Τράπεζας Κύπρου, της Cyrgus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας, η Τράπεζα Πειραιώς συνεχίζει να διαδραματίζει ηγετικό ρόλο στην αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Η εξαγορά της MBG βελτιώνει περαιτέρω την κεφαλαιακή μας θέση και τη δυνατότητα δημιουργίας κερδών, ενώ η επένδυση της BCP στην Τράπεζα Πειραιώς οδηγεί στην υπερκάλυψη του 10% της επικείμενης ανακεφαλαιοποίησης που είναι και η ελάχιστη απαιτούμενη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα για τη διατήρηση του ιδιωτικού χαρακτήρα της Τράπεζας. Πιστεύουμε ότι μπορούμε και θα πετύχουμε ακόμη μεγαλύτερη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην κομβικής σημασίας αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Πειραιώς.» Η συμφωνία αυτή εντάσσεται στο πλαίσιο που έχει ορισθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος και το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και στοχεύει στην αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι όροι και οι προϋποθέσεις της συναλλαγής έχουν εγκριθεί από το ΤΧΣ. Η συναλλαγή αναμενόταν να έχει ολοκληρωθεί το δεύτερο τρίμηνο του 2013 και θα υπόκειτο στις τελικές απαιτούμενες κανονιστικές εγκρίσεις.

Τα κύρια σημεία της συναλλαγής είναι τα ακόλουθα:

- Πλήρης ανακεφαλαιοποίηση της MBG από την BCP με €400 εκατ, σύμφωνα με τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, μέσω μετατροπής της υφιστάμενης ενδοεταιρικής χρηματοδότησης που παρέχει η BCP στη MBG ύψους €261 εκατ, η οποία έρχεται να προστεθεί στο ποσό των €139 εκατ που επενδύθηκε από την BCP στην MBG το Δεκέμβριο 2012 (τα ίδια κεφάλαια της MBG ανέρχονταν σε €198 εκατ το Δεκέμβριο 2012).
- Το συνολικό τίμημα που καταβάλλει η Τράπεζα Πειραιώς για την εξαγορά της κεφαλαιοποιημένης MBG είναι €1 εκατ.
- Η MBG θα αποπληρώσει στη BCP όλο το υπολειπόμενο ποσό της ενδοεταιρικής χρηματοδότησης σε δύο δόσεις: την πρώτη ύψους €650 εκατ κατά την ημερομηνία κλεισίματος της συναλλαγής και τη δεύτερη ύψους €250 εκατ περίπου, μέσα σε έξι μήνες από το κλείσιμο της συναλλαγής. Η Τράπεζα Πειραιώς θα αναλάβει την παροχή χρηματοδότησης στην MBG μετά την ολοκλήρωση της συναλλαγής.
- Η BCP θα επενδύσει €400 εκατ μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης με παραίτηση των δικαιωμάτων των παλαιών μετόχων για το ποσό αυτό, εντός του πλαισίου του ΤΧΣ για την ανακεφαλαιοποίηση, με επακόλουθη απόκτηση ποσοστού μειοψηφίας στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας Πειραιώς.

### Στρατηγική επιδίωξη

Με την εξαγορά της MBG, η Τράπεζα Πειραιώς ενισχύει περαιτέρω τη θέση της, εκμεταλλευόμενη τις συνέργιες που θα προκύψουν από την ενσωμάτωση της πρώτης στον Όμιλο Πειραιώς. Η παρούσα εξαγορά, σε συνδυασμό με τη σχεδιαζόμενη επένδυση της BCP ύψους €400 εκατ, αναμένεται ότι θα προσδώσει πρόσθετη αξία στους μετόχους και θα ενισχύσει τη χρηματοοικονομική και στρατηγική θέση της Τράπεζας Πειραιώς, αυξάνοντας έτσι τη συνολική ελκυστικότητά της στους επενδυτές του ιδιωτικού τομέα, καθώς και την προσφερόμενη αξία στους μετόχους, συμπεριλαμβανομένου του ΤΧΣ, στο πλαίσιο της επικείμενης ανακεφαλαιοποίησης.

Με την MBG, η Τράπεζα Πειραιώς αποκτά μία πλήρως κεφαλαιοποιημένη Τράπεζα, σύμφωνα με τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Τράπεζα Πειραιώς είναι σε προνομιακή θέση προκειμένου να επιτύχει σημαντική διεύρυνση των δραστηριοτήτων της MBG υιοθετώντας βέλτιστες πρακτικές, στοχεύοντας στην ενίσχυση της επέκτασής της σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς και στα εναλλακτικά δίκτυα, μεγιστοποιώντας τις συνέργιες που θα προκύψουν για τον Όμιλο Πειραιώς.

Με αυτή τη συναλλαγή η Τράπεζα Πειραιώς (pro-forma στοιχεία 31 Δεκεμβρίου 2012):

- Ενισχύει την ηγετική της θέση στην ελληνική τραπεζική αγορά, φτάνοντας το 29% σε μερίδιο τόσο στις καταθέσεις όσο και στις χορηγήσεις.
- Ωφελείται από εκτιμώμενες συνέργιες ύψους €531 εκατ προ φόρων σε ετήσια βάση μετά την πάροδο 3ετίας
- Επιτυγχάνει την κατ' ελάχιστο 10% απαιτούμενη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην επικείμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών.

Μετά την εξαγορά, το pro-forma ενεργητικό του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς ανέρχεται σε περίπου €103 δισ, οι χορηγήσεις μετά από προβλέψεις σε περίπου €67 δισ και οι καταθέσεις σε περίπου €55 δισ. Ο Όμιλος θα απασχολεί 25.000 εργαζομένους περίπου και θα διαθέτει συνολικό δίκτυο που θα αριθμεί 1.765 καταστήματα με παρουσία σε 10 χώρες συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας.

Διάγραμμα Πειραιώς: κλείσιμο και όγκος μετοχής

## Γράφημα



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

## 4.5 ALPHA BANK

### 4.5.1 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η πιο επιτυχημένη εξαγορά τράπεζας στην Ελλάδα είναι η Εμπορική bank από την Alpha bank.

Η Εμπορική bank είχε βασικό μέτοχο την Credit Agricole που δεν είχε κατανοήσει την ελληνική τραπεζική λογική.

Η Εμπορική πήγαινε από το κακό στο χειρότερο και δεν είναι τυχαίο ότι στα τελευταία 7-8 χρόνια - πριν πουληθεί - κατέγραψε ζημίες 13-14 δισεκ.

Το πείραμα της Γαλλικής Credit Agricole στην Ελλάδα ήταν απολύτως αποτυχημένο. Το 2012 η Εμπορική είχε ήδη 44% NPLs (non-performing loans)<sup>24</sup> στο μόνο τομέα που έδειξε τον σωστό δρόμο η Εμπορική ήταν στην έγκαιρη καταγραφή των προβληματικών δανείων.

Μια τράπεζα με ιστορία χάθηκε στην πορεία από άστοχες στρατηγικές και καταδικάστηκε στον μαρασμό.

<sup>24</sup> Δάνεια σε καθυστέρηση (non-performing loans – NPLs): δάνεια σε καθυστέρηση θεωρούνται τα δάνεια για τα οποία έχει καθυστερήσει η αποπληρωμή (του συνόλου ή ενός μέρους) των τόκων ή/και του κεφαλαίου για χρονικό διάστημα πέραν των 90 ημερών ή βρίσκεται σε δικαστικές ενέργειες. Ένα δάνειο παύει να είναι μη εξυπηρετούμενο εάν επαναδιαπραγματευθεί και υπάρξει ρύθμιση ή αποπληρωθούν οι καθυστερημένες οφειλές άνω των 90 ημερών

Η Εμπορική με 18,2 δισεκ. ενεργητικό αύξησε το συνολικό ενεργητικό της Alpha bank, ενώ διέθετε εκείνη την περίοδο και 5 δισεκ. προβλέψεις.

Το 27% των δανείων του ομίλου Alpha bank ήταν της Εμπορικής bank.

Η Εμπορική αύξησε το ενεργητικό της Alpha bank στα 70 δισεκ. (έναντι 73,8 δισεκ της τρέχουσας περιόδου) και τα μερίδια αγοράς.

Όμως αν ήταν μόνο αυτά τα οφέλη για την Alpha bank η τράπεζα σε όλα τα stress tests θα είχε αρνητική καθαρή θέση, αρνητικά κεφάλαια και σίγουρα δεν θα καταλάμβανε την σημερινή πρώτη θέση από πλευράς ποιότητας κεφαλαίων. Αυτό που συνέβη είναι ότι η Credit Agricole υποχρεώθηκε από την ΤτΕ αποχωρώντας από την Εμπορική bank να καταβάλλει στην Alpha bank περίπου 3 δισεκ. ευρώ σε κεφάλαιο για να εξαγοράσει η Alpha bank την Εμπορική. Το deal αυτό έμελλε να σηματοδοτήσει την μεγάλη αλλαγή της Alpha bank και να την καταστήσει την ισχυρότερη κεφαλαιακά. Τα 3 δισεκ. της Credit Agricole άλλαξαν ριζικά την τύχη της Alpha bank και η συνετή διαχείριση τους από την διοίκηση μεγιστοποίησαν τα οφέλη.

Η μετέπειτα εξαγορά της Citibank προσέδωσε 900 εκατ καταθέσεις στον ισολογισμό της Alpha bank και 480 χιλιάδες πελάτες δεν ήταν τόσο καθοριστικό. Δεν χωράει καμία αμφιβολία ότι την μάχη των 3 δισεκ. της Credit Agricole όλοι την έδωσαν αλλά τελικώς κέρδισε η Alpha. Το όφελος από όλα αυτά, ήταν η μόνη τράπεζα η Alpha bank με θετική καθαρή θέση, έδειξε καλύτερη χρηματιστηριακή συμπεριφορά διαχρονικά και έδειξε καλύτερα αποτελέσματα στα stress tests των τελευταίων ετών.

#### **4.5.2 Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ CITIBANK**

Ολοκληρώθηκε η εξαγορά των εργασιών Λιανικής Τραπεζικής της Citibank (Citi) 30/09/2014, συμπεριλαμβανομένου του Diners Club στην Ελλάδα, όπως ανακοίνωσε η Alpha Bank μετά και τη λήψη των οικείων κανονιστικών εγκρίσεων.

Η συναλλαγή περιλαμβάνει τις εργασίες Wealth Management με υπό διαχείριση κεφάλαια 2 δισ. ευρώ (εκ των οποίων καταθέσεις ύψους 0,9 δισ. ευρώ), καθαρό υπόλοιπο χορηγήσεων (κυρίως πιστωτικών καρτών), ύψους 0,4 δισ. ευρώ καθώς και τα 20 Καταστήματα του δικτύου Λιανικής Τραπεζικής, τα οποία εξυπηρετούν 480.000 Πελάτες.

Με την ολοκλήρωση της εξαγοράς των εργασιών Λιανικής Τραπεζικής της Citi, η Alpha Bank ισχυροποιεί περαιτέρω τη θέση της στην ελληνική τραπεζική αγορά και εμπλουτίζει τις προσφερόμενες υπηρεσίες της στους Πελάτες υψηλής οικονομικής επιφάνειας. Η συνεργασία με το Diners Club, ένα εμπορικό σήμα υψηλού κύρους, ενισχύει επίσης σημαντικά την ήδη ισχυρή παρουσία της Τραπέζης στην αγορά των πιστωτικών καρτών.

«Αξιοποιώντας ένα αναγνωρισμένο και επιτυχημένο επιχειρηματικό μοντέλο, η Alpha Bank θα ενισχύσει τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες που παρέχει στην ελληνική αγορά, προκειμένου να εξασφαλίσει έναν μοναδικό συνδυασμό νέων πλεονεκτημάτων, για όλους τους πελάτες της» αναφέρει, μεταξύ άλλων, στην ανακοίνωσή της η Alpha Bank.

Η εξαγορά των εργασιών Λιανικής Τραπεζικής της Citi εκτιμάται ότι θα συμβάλει, εντός των επομένων δύο ετών, στην αύξηση της κερδοφορίας της Τραπέζης κατά 50 εκατ. ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των συνεργειών).

Οι προερχόμενοι από τη Citi Πελάτες της Τραπέζης, από την 1.10.2014 θα συνεχίσουν να απολαμβάνουν υψηλής ποιότητας εξυπηρέτηση, χρησιμοποιώντας τις ίδιες υπηρεσίες (Citi Online, Citi Mobile, Citiphone Banking κ.λπ.) και τα ίδια σημεία εξυπηρέτησεως, τα οποία έως το τέλος του 2014 θα φέρουν τη σήμανση Citi (Καταστήματα, ATM, APC κ.λπ.).

Διάγραμμα: Alpha bank όγκος και κλείσιμο μετοχής



Πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

### 5.1. Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών

Ένας σημαντικός λόγος που μπορεί να οδηγήσει δύο τραπεζικά ιδρύματα σε συγχώνευση ή εξαγορά είναι η μεγιστοποίηση της τιμής των μετοχών τους. Η ανακοίνωση της πρόθεσης για εξαγορά/συγχώνευση παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον για τους μετόχους αφού μέσω αυτή ελέγχονται δύο υποθέσεις:

- «Την υπόθεση της πληροφορίας» σύμφωνα με την οποία η τράπεζα που ανακοινώνει την πρόθεση της να εξαγοράσει μια άλλη τράπεζα είναι πιθανόν να γνωρίζει πως η χρηματιστηριακή της αξία της μετοχή της είναι υποτιμημένη.
- «Την υπόθεση της αναποτελεσματικής διαχείρισης» σύμφωνα με την οποία μετά την ανακοίνωση της εξαγοραζούσας να προβεί σε κίνηση συγχώνευσης η εξαγοράς η υποψήφια εξαγοραζόμενη να αναγκαστεί να βελτιώσει την αποδοτικότητά της ώστε να γίνει αποτελεσματικότερη για να αποφύγει την αγορά.

Παρ' όλα αυτά η πρόθεση για εξαγορά και συγχώνευση δεν οδηγεί πάντα σε μεγιστοποίηση της αξίας της νέας τράπεζας που θα έρθει στην επιφάνεια. Αν η συνάρτηση χρησιμότητας της διοίκησης της εξαγοραζούσας τράπεζας είναι αύξουσα ως προς το μέγεθος της τράπεζας, είναι πιθανόν η διοίκηση να προχωρήσει προκειμένου να βελτιστοποιήσει μόνο το προσωπικό της όφελος χωρίς να λαμβάνει υπ'οψην το μέγεθος του τιμήματος το οποίο ίσως να είναι πολύ μεγαλύτερο από την αξία της εξαγοραζόμενης τράπεζας (Roll R., 1986).

Αναλόγως και στη διοίκηση της εξαγοραζούσας τράπεζας υπερεκτιμά την ικανότητά της να ανακαλύπτει τράπεζες στόχους την αξία των οποίων θεωρεί υποτιμημένη καταβάλλοντας επομένως θεωρητικά σχετικά υψηλό τίμημα.

Με βάση τα παραπάνω μια ανακοίνωση για εξαγορά και συγχώνευση μπορεί να έχει τις ακόλουθες συνέπειες στη τιμή των μετοχών :

I. Των εξαγοραζουσών τραπεζών.

Θετική επίδραση εφόσον πραγματοποιείται μεταξύ τραπεζών που έχουν ομοιογενή προϊόντα. Αρνητική επίδραση εφόσον εκτιμηθεί πως η εξαγορά/συγχώνευση εξυπηρετεί προσωπικά οφέλη της εταιρείας και όχι των μετόχων της.

II. Των εξαγοραζομένων τραπεζών.

Θετική επίδραση καθώς εκτιμάται πως είτε η τιμή της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της είναι υποτιμημένη είτε η διοίκηση της τράπεζας ήταν αναποτελεσματική οπότε θα γίνει προσπάθεια ώστε να υπάρξει βελτίωση στη λειτουργία του τραπεζικού ιδρύματος (Τράπεζα της Ελλάδας, Οικονομικό Δελτίο, 2005).

### 5.2 Μέτρηση της επίδρασης των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα με τη χρήση χρηματοοικονομικών συντελεστών: A Bootstrapped Approach

Η μελέτη «Μέτρηση της επίδρασης των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα με τη χρήση χρηματοοικονομικών συντελεστών: A Bootstrapped Approach» έχει σκοπό να



αξιολογήσει τα βραχυπρόθεσμα λειτουργικά κέρδη από τις συγχωνεύσεις ελληνικών εταιρειών μετά την έκρηξη της κρίσης στην Ελλάδα. Στην έρευνα αυτή πάρθηκε δείγμα από τριάντα ελληνικές επιχειρήσεις προκειμένου να διερευνηθεί το αποτέλεσμα των λειτουργικών κερδών από συγχωνεύσεις, κατά τη διάρκεια μιας πενταετούς περιόδου στην κρίση του χρέους στην Ελλάδα. Τα αποτελέσματα αποκαλύπτουν ότι ένα χρόνο πριν και ένα χρόνο μετά το γεγονός των συγχωνεύσεων, οι εταιρείες δειγματοληψίας δεν μπόρεσαν να δημιουργήσουν βραχυπρόθεσμα λειτουργικά κέρδη σε διάφορους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

### **5.2.1 Εισαγωγή**

Οι συγχωνεύσεις είναι μηχανισμοί που μπορούν να αλλάξουν δραματικά, σε σύντομο χρονικό διάστημα, την αξία μιας επιχείρησης. Συχνά εντοπίζονται σε πολλούς κλάδους των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι θεωρούνται ως επιλογή για αύξηση των κερδών και αποδοτικότητα λειτουργίας. Διαχρονικά, η κερδοφορία των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων σε όλο τον κόσμο δεν βελτιώνεται πάντοτε και αυτό έχει προκαλέσει ένα εκτεταμένο θέμα συζήτησης και αμφισβήτησης. Έτσι, οι συγχωνεύσεις θεωρούνται συχνά ότι είτε συμβάλλουν στη βελτίωση της λειτουργικής απόδοσης είτε όχι και καταστρέφουν την αξία μιας δραστηριότητας συγχώνευσης μιας επιχείρησης επενδύσεων ή μπορεί να είναι μηδενική.

Επιπλέον, είναι προφανές ότι, μετά το ξέσπασμα της κρίσης των ΗΠΑ στα μέσα του 2007 και την ελληνική κρίση χρέους στα τέλη του 2009, η μείωση της κερδοφορίας κυριάρχησε σε όλα σχεδόν τα επιχειρηματικά τμήματα στην Ελλάδα [10] [11]. Το 2009, η ελληνική κυβέρνηση κατέφυγε στον "μηχανισμό στήριξης", έναν μηχανισμό που δημιουργήθηκε από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Κατά τη διάρκεια της επόμενης περιόδου, οι ελληνικές επιχειρήσεις κάθε μεγέθους και βιομηχανίας αντιμετωπίζουν ένα πλήθος σύνθετων οικονομικών προβλημάτων.

Η μελέτη αυτή εξετάζει τις συγχωνεύσεις όλων των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2009 - 2013 (μετά την κρίση του ελληνικού χρέους το 2009 και μετά), εφαρμόζοντας μια προσέγγιση από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Για τους σκοπούς της μελέτης, από τις οικονομικές καταστάσεις τριάντα συγχωνευόμενων εταιρειών (οι οποίες τελικά επιλέγονται για το δείγμα της έρευνας) προέρχονται διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες, προκειμένου να μετρηθεί η λειτουργική επίδοση των επιχειρήσεων μετά τη συγχώνευση και να συγκριθούν πριν και μετά τη συγχώνευση για ένα έτος πριν και μετά τις ανακοινώσεις για τη συγχώνευση.

### **5.2.2 Σχεδιασμός έρευνας**

Όσον αφορά την ελληνική αγορά, αρκετές μελέτες που αξιολογούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων μετά από συγχωνεύσεις και εξαγορές χρησιμοποιώντας λογιστικούς δείκτες, μερικοί από αυτούς υποστήριζαν τη βελτίωση της εταιρικής απόδοσης μετά

τη δράση M & As, ενώ άλλοι υποστήριξαν ότι υπήρξε μια επιδείνωση της απόδοσης της επιχείρησης μετά τη συγκέντρωση, ενώ ορισμένοι άλλοι κατέληξαν σε "μηδενικό" αποτέλεσμα ή διαφορούμενα αποτελέσματα από τη δράση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Τα κύρια χαρακτηριστικά των μελετών που εξέτασαν τις μεταβολές με τους δείκτες στις επιδόσεις μετά την απορρόφηση των αποκτώντων επιχειρήσεων είναι οι διαφορετικές επιλογές των μέτρων που ποικίλλουν από μελέτη σε μελέτη, ενώ πάντα υπάρχει η ευαισθησία των λογιστικών πληροφοριών στο πλαίσιο των πιθανών διαφορετικών λογιστικών πολιτικών.

### 5.2.3 Δείγμα δεδομένων

Από ένα δείγμα όλων των συγχωνεύσεων, παρακολουθούνται οι συναλλαγές των εισηγμένων εταιρειών κατά την περίοδο 2009 - 2013 στην Ελλάδα, οι οποίες είναι 56 συγχωνεύσεις. Δεύτερον, από αυτές για περαιτέρω ανάλυση, αποκλείονται οι επιχειρήσεις που πραγματοποίησαν δραστηριότητες συγχώνευσης σε περίοδο μικρότερη του ενός έτους πριν και μετά από τα διάφορα γεγονότα που εξετάστηκαν από τη συγκέντρωση. Επίσης, από το προκαταρκτικό αυτό δείγμα αποκλείστηκαν ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες απαλείφθηκαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών για διάφορους λόγους (χρεοκοπία, που δεν πληρούσαν τα πρότυπα της αγοράς κλπ.), καθώς και τις επιχειρήσεις με τραπεζικές δραστηριότητες που παρουσιάζουν πολλές ιδιαιτερότητες στη λογιστική τους αξιολόγηση.

Τέλος, επιλέγονται και εξετάζονται τριάντα αποκτώντες επιχειρήσεις που αποτελούν το τελευταίο σταθερό δείγμα που πραγματοποίησε μία πράξη συγχώνευσης ως αγοραστής στην Ελλάδα κατά την περίοδο από το 2009 έως το 2013. Αυτό το τελικό δείγμα με τριάντα συγχωνεούμενες εταιρείες ικανοποιεί καθώς περιλαμβάνει όλες τις εκδηλώσεις συγχώνευσης των εισηγμένων εταιρειών στην ελληνική αγορά κατά την προαναφερθείσα περίοδο της ελληνικής κρίσης χρέους (σύμφωνα με τα δειγματοληπτικά κριτήρια αυτής της μελέτης) και αξιόπιστα σε σύγκριση με τις προηγούμενες λογιστικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν σε σημαντικά μεγαλύτερες αγορές όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο ή η αυστραλιανή αγορά, με παρόμοιες εταιρείες δειγμάτων.

Η μελέτη προβαίνει σε ανάλυση μόνο των εισηγμένων εταιρειών καθώς δημοσιεύονται οι οικονομικές τους καταστάσεις και είναι εύκολο να τις εντοπιστούν και να αξιολογηθούν από αυτές οι επιδόσεις της επιχείρησης μετά τη συγχώνευση. Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι οι δραστηριότητες συγχώνευσης των εισηγμένων ελληνικών εταιρειών έχουν εντοπιστεί από τις ανακοινώσεις τους στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών στην Ελλάδα και με την εξέταση των ετήσιων εκθέσεων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Τα λογιστικά στοιχεία της μελέτης (λογιστικά μέτρα για τον υπολογισμό των δεικτών) αντλούνται από τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων που εμπλέκονται στη συγχώνευση, οι οποίες ελήφθησαν από τα δημοσιευμένα στοιχεία της ιστοσελίδας του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Μετά την έναρξη της ελληνικής κρίσης χρέους, υπάρχει μια έλλειψη μελετών σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο η κρίση επηρέασε τις επιχειρηματικές

δραστηριότητες, ιδίως μετά τις συγχωνεύσεις. Από αυτή την άποψη, αυτή η μελέτη εφαρμόζει μια προσέγγιση από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Για τους σκοπούς της μελέτης, από τις οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευομένων εταιρειών εξάγονται διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες, προκειμένου να μετρηθεί η λειτουργική επίδοση των επιχειρήσεων μετά τη συγχώνευση και να συγκριθούν οι επιδόσεις πριν και μετά τη συγχώνευση για ένα έτος πριν και μετά τις ανακοινώσεις για τη συγχώνευση .

#### 5.2.4 Ποσοτικοί Μεταβλητές

Οι οικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς μοντελοποίησης τόσο από επαγγελματίες όσο και από ερευνητές, καθώς η ανάλυσή τους είναι ένα από τα πιο πολύτιμα εργαλεία για τη λήψη αποφάσεων από πολλούς ενδιαφερόμενους, ενδιαφερόμενους φορείς: ιδιοκτήτες, διευθυντές, συνεργάτες, κ.λπ. Η ανάλυσή τους διευκολύνει τις ενδοεταιρικές συγκρίσεις και τις ενδοεταιρικές συγκρίσεις πέραν των διαφόρων επιχειρημάτων. Οι λειτουργικές επιδόσεις μιας επιχείρησης μετά τη συγχώνευση αξιολογούνται με την απόδοση της σε ορισμένες λογιστικές αναλογίες. Για τους σκοπούς της παρούσας μελέτης, μετά την ανάλυση των στοιχείων ενεργητικού (οικονομικές καταστάσεις) χρησιμοποιούνται 12 χρηματοοικονομικοί δείκτες, οι οποίοι είναι οι ακόλουθοι δείκτες (βλ. Πίνακα 5.1).

Πίνακας 5.1 Ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Variable	Ratio	Ratio analysis
<i>Profitability ratios</i>		
V01	EBITDA margin	(earnings before interest, taxes, depreciation and amortization-EBITDA/sales)*100
V02	EBIT margin	(earnings before interest and taxes-EBIT/sales)*100
V03	ROE	(net income/shareholders funds)*100
V04	ROA	(net income/total assets)*100
<i>Operational ratios</i>		
V05	Net assets turnover	sales/(shareholders funds + long term debt)
V06	Interest cover	(earnings before interest and taxes-EBIT/interest expense)
V07	Collection period	(debtors/sales)*360
V08	Credit period	(creditors/sales)*360
<i>Structure ratios</i>		
V09	Current ratio	current assets/current liabilities
V10	Liquidity ratio	(current assets – stocks)/current liabilities
V11	Solvency ratio	(shareholders funds/total assets)*100
V12	Gearing	(non current liabilities + loans)/shareholders funds

Υπάρχουν πολλές άλλες προσεγγίσεις για την απόδοση της λογιστικής αξιολόγησης, διαφορετικές από τις παραπάνω. Οι τύποι μέτρων απόδοσης επένδυσης (ROI) θεωρούνται ως οι πιο δημοφιλείς και χρησιμοποιούνται συχνότερα όταν χρησιμοποιούνται οι λογιστικές αναλύσεις για τον προσδιορισμό της απόδοσης [11]. Ωστόσο, εξετάζοντας τα επιχειρήματα του Kaplan (1983) ενάντια στην υπερβολική χρήση των τύπων μέτρησης της επένδυσης απόδοσης (ROI), η παραπάνω αναφερόμενη αναλογία της μελέτης επιβεβαιώνεται ως καλύτερη: "... κάθε μεμονωμένη μέτρηση θα έχει μυωπικές ιδιότητες που θα επιτρέψουν οι διαχειριστές να αυξήσουν τη βαθμολογία τους σε αυτό το μέτρο χωρίς να συμβάλλουν απαραίτητα στα μακροπρόθεσμα κέρδη της επιχείρησης" (Kaplan, 1983, σελ. 699). Επομένως, η υιοθέτηση συμπληρωματικών και συνδυασμένων μέτρων θεωρείται απαραίτητη προκειμένου να δοθεί μια ολιστική εικόνα της βραχυπρόθεσμης λειτουργίας της επιχείρησης.

### **5.2.5 Χρησιμοποιώντας το Bootstrapping ως Μεθοδολογία**

Το Bootstrapping [25] είναι μια μέθοδος για την εξαγωγή στατιστικών ιδιοτήτων της κατανομής δειγματοληψίας των εκτιμητών, βασισμένη στην τυχαία δειγματοληψία με αντικατάσταση. Η εκκίνηση υποθέτει ότι το δείγμα είναι πολύ καλός εκπρόσωπος του πληθυσμού και, ως εκ τούτου, οι εκτιμήσεις από το δείγμα είναι ίσες ή τουλάχιστον πολύ κοντά στις πραγματικές τιμές του πληθυσμού. Αντί να υποθέσουμε κάποια παραμετρική κατανομή ως υποκείμενη κατανομή, χρησιμοποιεί την (μη παραμετρική) εμπειρική λειτουργία κατανομής για να υπολογίσει / εκτιμήσει, συνήθως μέσω προσομοίωσης, την πραγματική κατανομή δειγματοληψίας.

Το ερώτημα είναι γιατί και πότε πρέπει να χρησιμοποιηθεί η διαδικασία bootstrap; Υπάρχουν τρεις βασικοί λόγοι σύμφωνα με τον Carpenter & Bithell (2000):

- Όταν η ασυμπτωτική κατανομή δειγματοληψίας είναι πολύ δύσκολο να εξαχθεί, όπως στην περίπτωση εκτιμητών πολλαπλών σταδίων ή εκτιμητών που είναι μη γραμμικές λειτουργίες των εκτιμώμενων μοντέλων παραμέτρων, όπως οι ελαστικότητες που υπολογίζονται από συντελεστές κλίσης.
- Όταν η πραγματική κατανομή δειγματοληψίας ασυμπτωτικών είναι πολύ διαφορετική από την κατανομή που λαμβάνεται από τη θεωρία.
- Όταν το bootstrap παράγει προσεγγίσεις που συγκλίνουν ταχύτερα, για ορισμένα στατιστικά στοιχεία, από τις προσεγγίσεις που βασίζονται στην ασυμπτωτική θεωρία.

Η ανάλυση αυτή βρίσκεται κυρίως στη δεύτερη κατηγορία. Αποτελεί ένα καλά τεκμηριωμένο γεγονός, ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δεν είναι κανονικοί, δεδομένου ότι παρουσιάζουν θετικές αντιξοότητες και υπερβολική κούτωση, συνεπώς τα αποτελέσματα των τυποποιημένων t-tests υπόκεινται σε σημαντικά σφάλματα τύπου I (εσφαλμένη απόρριψη true null) που μπορεί να έχει τεράστιες επιπτώσεις στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Σε αυτή τη μελέτη χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος t-test bootstrap της Efron & Tibshirani (1986), κατά τη διάρκεια της

ελληνικής οικονομικής κρίσης, βελτιώνοντας τις λειτουργικές επιδόσεις, όπως απεικονίζεται σε οικονομικούς δείκτες, αποφεύγοντας την καλά τεκμηριωμένη παγίδα της μη κανονικότητας των χρηματοοικονομικών δεικτών.

### 5.2.6 Αποτελέσματα της δοκιμής T Bootstrap

Τα αποτελέσματά της έρευνας συμβαδίζουν με ορισμένες προηγούμενες μελέτες στον τομέα, όπου δεν υπάρχει σαφής εικόνα εάν η συγχώνευση βελτιώνει πλήρως τις λειτουργικές επιδόσεις (καθώς η απόδοση μετράται με χρηματοοικονομικούς δείκτες). Από τις δώδεκα αναλογίες, μόνο οι δύο παρουσιάζουν βελτιωμένη απόδοση (ROE και Collection period), ενώ δύο από αυτές (margin EBITDA και margin EBIT) εμφανίζουν οριακά επιδεινούμενες επιδόσεις. Για όλους τους άλλους λόγους δεν υπάρχει καμία (στατιστικά σημαντική) αλλαγή. (βλ. πίνακας 5.2)<sup>25</sup>

Πίνακας 5.2 Αποτελέσματα του t-test bootstrap σε δώδεκα χρηματοοικονομικούς δείκτες, πριν και μετά τη συγχώνευση

Variable	Name of ratio	t-value	95% Confidence interval		p-value
			Lower bound	Upper bound	
V01	EBITDA margin	-1.5345	-1.9585	3.232	0.146
V02	EBIT margin	-1.7347	-2.6222	2.758	0.178
V03	ROE	2.1732	-3.668	2.3846	0.076*
V04	ROA	-0.5346	-1.8722	1.9621	0.554
V05	Net assets turnover	0.38525	-1.7258	7.629	0.802
V06	Interest cover	-1.047	-1.8346	3.6295	0.252
V07	Collection period	-1.7657	-1.5715	1.8915	0.03***
V08	Credit period	-0.6774	-1.6712	2.143	0.452
V09	Current ratio	1.7219	-8.554	14.2196	0.614
V10	Liquidity ratio	1.7221	-9.3666	13.5516	0.644
V11	Solvency ratio	-0.4747	-2.1963	2.434	0.652
V12	Gearing	0.2599	-1.678	5.338	0.826

<sup>25</sup> Theoretical Economics Letters, 2018, 8, 421-431  
<http://www.scirp.org/journal/tel>

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική**

1. Μελάς Κ. (2011). Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος 1974-2008, Εκδόσεις Λιβάνη
2. Προβόπουλος Γ., Καπόπουλος Π. (2001). Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος, Εκδόσεις Κριτική
3. Γιώργος Μιχαλόπουλος (2011). Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης , Alpha Bank
4. Λιάπης Κωνσταντίνος (2008). Λογιστική Εταιρειών θεωρητικά & πρακτικά θέματα , Εκδόσεις Γ.Μπένου
5. Κυριαζόπουλος, Ζησσόπουλος, Σαριγιαννίδης. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων των τραπεζών στη Διεθνή και την Ελληνική Οικονομία, σελ.131-150
6. Τράπεζα της Ελλάδος (2014), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης (2008-2013)
7. Γεωργακοπούλου Βασιλική Ν.Εξαγορές & Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις, ΟΤΟΕ
8. Λιάπης Κωνσταντίνος, Αποτιμήσεις και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων και Τραπεζών, ΠΜΣ Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής
9. Γκίκας Α. Χαρδούβελης (2008). Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις
10. Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2013). Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012
11. Τράπεζα της Ελλάδος (2010). Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση Έκθεση 2010
12. ΦΕΚ ΤΕΥΧΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ, Αριθμός Φύλλου 1658, 4 Ιουλίου 2013
13. Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, 2005

### **Ξενόγλωσση**

14. Douglas W. Diamond (1996). Financial Intermediation as Delegated monitoring: A simple example, Federal Reserve of Richmond Economic quarterly
15. Eleftherios Thalassinos Konstantinos Liapis (2011). The financial crisis changes the ownership of Banks through the reorganization and recapitalization of banking industry: the case of Greece
16. Eleftherios Thalassinos (2011). Measuring a Bank's Financial Health: A case study for the Greek Sector, European Research Studies Journal
17. Whalen Ch.R. (2008). The Subprime crisis - Cause, Effect and Consequences Network Financial Institutes, Policy brief 2008-PB-04, U.S: Indiana state university
18. Theoretical Economics Letters, 2018, 8, 421-431

## Ιστοσελίδες

19. [www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)
20. [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr)
21. [www.piraeusbank.gr](http://www.piraeusbank.gr)
22. [www.alpha.gr](http://www.alpha.gr)
23. [www.euretirio.com](http://www.euretirio.com)
24. [www.epant.gr](http://www.epant.gr)
25. [www.hba.gr](http://www.hba.gr)
26. [www.athexgroup.gr](http://www.athexgroup.gr)
27. <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/643323/trapeza-peiraios-eksagora-tis-millennium-bank-ellados>
28. <http://www.helex.gr>
29. [www.bankingnews.gr](http://www.bankingnews.gr)
30. [www.capital.gr](http://www.capital.gr)
31. [http://apothetirio.teiep.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/1078/log\\_20100431.pdf?sequen](http://apothetirio.teiep.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/1078/log_20100431.pdf?sequen)
32. [http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/EME\\_12\\_1\\_26-7-2013.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/EME_12_1_26-7-2013.pdf)
33. <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/862044/egkrithike-i-apoktisi-ton-periousiakon-stoixeion-tis-citibank-apo-tin-alpha-bank>
34. <http://www.scirp.org/journal/tel>