

Τα Πλεονεκτήματα και τα Μειονεκτήματα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων των Τραπεζών στη Διεθνή και την Ελληνική Οικονομία

Κυριαζόπουλος Γεώργιος
kyriazopoulosg@yahoo.com

Ζησσόπουλος Δημήτριος
Dean Prof. TEI of Western Macedonia, Kozani
info@teikoz.gr

Σαριγιαννίδης Νικόλαος
Application Prof. TEI of Western Macedonia, Kozani
info@teikoz.gr

Περίληψη

Τα τελευταία χρόνια η κατάργηση μιας σειράς περιορισμών στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης, που αφορούσαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε οικονομικά ανεπτυγμένες κυρίως χώρες, δημιούργησε τις απαραίτητες προϋποθέσεις για τη λειτουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων επικεφαλής των οποίων είναι τραπεζικά ιδρύματα. Στο διάστημα των δύο τελευταίων δεκαετιών το τραπεζικό σύστημα έχει εξελιχθεί διεθνώς πολύ σημαντικά. Ο ρόλος των τραπεζών, η δομή και η λειτουργία τους, οι υπηρεσίες που προσφέρουν, έχουν αλλάξει λόγω των δραματικών εξελίξεων στο διεθνή οικονομικό χώρο.

Η ανάγκη για περισσότερα κεφάλαια, προκειμένου οι τράπεζες να μπορούν να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες, η πίεση των μετόχων, που σε πολλές περιπτώσεις είναι επενδυτικοί οργανισμοί, για υψηλότερα κέρδη, καθώς και η ανάγκη δημιουργίας οικονομιών κλίμακας για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού εντός και εκτός των «τειχών», έχει οδηγήσει τον τραπεζικό κλάδο σε μια χιονοστιβάδα εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις συμβάλλουν συνήθως στη δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ομίλων, στην άρση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις τράπεζες που συγχωνεύονται, στην εξυγίανσή τους, καθώς και στη μείωση του κόστους με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της αποδοτικότητας.

Το παρόν δοκίμιο επιχειρεί να καταδείξει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα, που απολαμβάνουν οι Τράπεζες από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ τους. Παραθέτει τις αιτίες και τα κίνητρα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, κάνοντας αναφορά για τις τυχόν υπεραξίες που προκύπτουν την επόμενη ημέρα.

Keywords: bank, mergers, acquisitions.

JEL Classification Codes: G2 - Financial Institutions and Services
G21 - Banks; Other Depository Institutions; Micro Finance Institutions; Mortgages

Εισαγωγή

Οι συνεχείς μεταβολές στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον έδωσαν ώθηση στην εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος. Με την καθιέρωση των ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών διευρύνθηκε η συμμετοχή των τραπεζών στις αγορές συναλλάγματος. Με την αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των χρηματαγορών οι επιχειρήσεις απευθύνθηκαν στη διεθνή χρηματαγορά για μεγάλες επενδύσεις για τις οποίες δεν επαρκούσε η εγχώρια αγορά.

Όσον αφορά την ελληνική τραπεζική αγορά ιδιαίτερη σημασία δίδεται στη Λιανική Τραπεζική (Retail Banking). Αυτό καταδεικνύεται και από το γεγονός ότι οι περισσότερες νέες τράπεζες που ξεκινούν τη λειτουργία τους στην Ελληνική επικράτεια έχουν πρωταρχικό στόχο την προσφορά προϊόντων του Retail Banking και πολύ αργότερα επεκτείνονται σταδιακά και στην Επιχειρηματική Τραπεζική (Corporate Banking).

Οι υποστηρικτές των συγχωνεύσεων και εξαγορών ισχυρίζονται ότι μέσω αυτών αυξάνει το μέγεθος των τραπεζών, ορθολογικοποιείται η παραγωγική τους διαδικασία και εκκαθαρίζεται ο κλάδος από αναποτελεσματικά ιδρύματα, με τελικό αποτέλεσμα τη βελτίωση της αποδοτικότητας. Οι συγχωνεύσεις θεωρούνται ένα σημαντικό μέσο για να επιτευχθούν λειτουργικές συγχρονισμένες προσπάθειες μείωσης του κόστους. Εάν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας, αύξηση του μεγέθους της τράπεζας δεν θα συνοδεύεται από ισόποση ποσοστιαία αύξηση στο κόστος παραγωγής, φαινόμενο που μπορεί να αποδοθεί στη καλύτερη κατανομή των έργων, στην εξειδίκευση, καθώς και στη μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου, καθώς αυξάνει ο αριθμός των δανείων.

Οι συντηρητικοί θεωρούν ότι μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων ενισχύεται ο έλεγχος της αγοράς και η μονοπωλιακή δύναμη των τραπεζών με αποτέλεσμα οι πελάτες των νέων μεγάλων τραπεζών να χρεώνονται τελικά σχετικά υψηλότερες τιμές για τα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Εξάλλου οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορεί να έχουν ως κύρια επιδίωξη τη βελτίωση των συμφερόντων όχι των ιδιοκτητών – μετόχων, αλλά των διευθυνόντων τις τράπεζες, οι οποίοι για πολλούς λόγους εξασφαλίζουν καλύτερες και ασφαλέστερες απολαβές όταν διοικούν μεγάλες παρά μικρές τράπεζες.

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις

Εξελίξεις στο διεθνές τραπεζικό Σύστημα την τελευταία 10ετία, στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, έδωσαν ώθηση για να σημειωθούν αξιοσημείωτες αλλαγές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, με σημαντικότερες την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ιδιαίτερα στον χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μια σειρά από προκλήσεις και αλλαγές με τα νέα δεδομένα της Ο.Ν.Ε. και του ΕΥΡΩ, αλλαγές που έχουν ιδιαίτερα μεγάλο κόστος και δημιουργούν ιδιαίτερα έντονες ανταγωνιστικές συνθήκες.

Οι εξελίξεις υποχρεώνουν τις τράπεζες να προβούν σε αναδιάρθρωση της επιχειρηματικής τους δομής και σε επανεξέταση της στρατηγικής τους, με αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας και φάσματος και μείωση του λειτουργικού τους κόστους.

Η κυρίαρχη τάση, που υπάρχει, είναι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις για την δημιουργία μεγάλων χρηματοοικονομικών ομίλων, έτοιμων να ανταγωνισθούν αποτελεσματικά σε διεθνές επίπεδο. Στόχος είναι η απόκτηση ισχυρής κεφαλαιακής διάρθρωσης, τα μεγάλα δίκτυα, η ικανότητα προσφοράς πακέτων προϊόντων σε ελκυστικές τιμές.

Η αξία μιας τράπεζας κατά τις απόψεις της Union Eyroptenne des Experts Comptables Economiques et Financitre (U.E.C.) απεικονίζεται:

Αξία Τράπεζας	<i>Παρούσα αξία όλων των</i>	<i>Παρούσα αξία του</i>
	<i>χρηματικών ροών που θα εισπράξει ο αγοραστής</i>	<i>προϊόντος εκκαθάρισης της τράπεζας</i>

Ορισμοί εξαγορών και συγχωνεύσεων

Ένα από τα φαινόμενα της Ελληνικής Αγοράς είναι ότι η συγχώνευση ή και απλώς η φημολογία μιας συγχώνευσης να συνεπάγεται συχνά μια αυξημένη τιμή στο Χ.Α.Α. για τις μετοχές των τραπεζών που εμπλέκονται στην συγχώνευση. Αυτό συμβαίνει γιατί οι συγχωνεύσεις θεωρούνται σαν δυναμωτικό ή πανάκεια που ενεργεί καταλυτικά στη λειτουργία μιας τράπεζας, αλλά αυτό δεν είναι πάντοτε αληθές. Τα αποτελέσματα των συνδυασμένων δραστηριοτήτων δύο ή περισσότερων τραπεζών δεν παράγουν πάντοτε τα θεωρητικά κέρδη και την υπεραξία που μπορεί να αναμένονται και να προσδοκούν αυτές.

Στόχος των συγχωνεύσεων είναι η δημιουργία προστιθέμενης αξίας στο νέο οργανισμό. Η μαθηματική σχέση μιας καλής συγχώνευσης ορίζει ότι ένα και ένα πρέπει να κάνουν τρία, δηλαδή τη δημιουργία αξίας μεγαλύτερης από το άθροισμα της αξίας των επιμέρους εταιριών. Αυτό συμβαίνει γιατί αν ένα και ένα κάνουν δύο, πρόκειται απλά για πρόσθεση των προσδοκιών και των προθέσεων, αλλά όχι επίτευξη επιθυμητού αποτελέσματος, οδηγώντας ενδεχομένως και σε δημιουργία αρνητικών αποτελεσμάτων.

Ο σχετικός Νόμος 2190/1920, άρθρο 68 παρ. 1, προβλέπει γενικά για τις ανώνυμες εταιρείες τρεις τρόπους συγχώνευσης:

- (a) Με εξαγορά μιας από άλλη,
- (b) Με απορρόφηση μιας από άλλη και
- (c) Με σύσταση νέας εταιρείας (για τράπεζες Ν. 2292).

(a) Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά και ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα τράπεζα ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα. Οι εξαγορές ομαδοποιούνται και αξιολογούνται συνήθως με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:

A) Είδος εξαγοραζόμενης τράπεζας. Εάν η εξαγοραζόμενη τράπεζα ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται από ιδιωτική τράπεζα, έχουμε, παράλληλα με την εξαγορά, τη λεγόμενη *ιδιωτικοποίηση*.

B) Προέλευση εξαγοράζουσας τράπεζας. Η εξαγοράζουσα μπορεί να είναι ξένη, πολυεθνική ή εδρεύουσα σε άλλη χώρα, ή εγχώρια τράπεζα.

Γ) Οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας τράπεζας.

Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι:

- αμυντική ή επιθετική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό
- αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία
- απορρόφηση ανταγωνιστών
- ενίσχυση της θέσης της στην αγορά
- αξιοποίηση συμπληρωματικότητας δραστηριοτήτων
- προοπτική συγχώνευσης και ολοκληρωμένης ανάπτυξης
- συντονισμένη ανάπτυξη δραστηριοτήτων με τη μορφή ομίλου εταιρειών

- ανάπτυξη και επικερδής μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- επιλεκτική συρρίκνωση ή κλείσιμο εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- είσοδος σε νέα αγορά /χώρα, περιοχή
- διαφοροποίηση προϊόντων – υπηρεσιών κ.α

(b) Απορρόφηση γίνεται όταν αναλαμβάνεται από μια μεγάλη τράπεζα όλο ή μέρος των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μιας άλλης πιο μικρής τράπεζας.

Η διαδικασία της απορρόφησης πραγματοποιείται με τις ακόλουθες τρεις ενέργειες:

1^η Εκκαθάριση της τράπεζας X που απορροφάται.

2^η Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας Y που απορροφά την X και η οποία αύξηση προορίζεται να ανταμείψει τις εισφορές που πραγματοποιήθηκαν από την απορροφώμενη τράπεζα X.

3^η Οι τίτλοι της τράπεζας X, ανταλλάσσονται με μετοχές της τράπεζας Y σύμφωνα με την αναλογία που συνομολογήθηκε. Αν η αξία που προσδόθηκε στους νέους τίτλους είναι υψηλότερη από την αξία των παλαιών τίτλων η διαφορά θα καταβληθεί από τους μετόχους της παλαιάς τράπεζας. Σε αντίθετη περίπτωση τράπεζα Y θα επιστρέψει τη διαφορά.

(c) Συγχώνευση γίνεται όταν δύο ή περισσότερες τράπεζες εξαφανίζονται για να παραχωρήσουν τη θέση τους σε μια νέα τράπεζα. Είναι επομένως η συνένωση δύο ή περισσότερων τραπεζών σε μία νέα τράπεζα. Συγχώνευση λαμβάνει χώρα όταν μια τράπεζα ή επιχείρηση γενικότερα, αγοράζει μια άλλη (ή και περισσότερες) και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας τράπεζας.

Στη πράξη η συγχώνευση εκφράζεται με τα δύο ακόλουθα βήματα:

1^ο Εκκαθάριση όλων των τραπεζών οι οποίες συγχωνεύονται.

2^ο Ανταλλαγή των τίτλων των παλαιών τραπεζών με μετοχές της νέας τράπεζας.

Ο τρόπος και η μορφή συνένωσης δύο τραπεζών, εξαρτώνται από τους τρεις παρακάτω παράγοντες:

- (a) Την αποτίμηση της περιουσίας κάθε μιας από τις εμπλεκόμενες τράπεζες.
- (b) Τα νομικά ζητήματα που ανακύπτουν. Οι νομικοί σύμβουλοι όλων των εμπλεκόμενων των τραπεζών θα πρέπει να συμμετέχουν στη συμφωνία συνένωσης, προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι όλοι οι μέτοχοι των εμπλεκόμενων τραπεζών θα τύχουν δίκαια και αμερόληπτη μεταχείριση.
- (c) Τη λογιστική απεικόνιση της διαδικασίας της συνένωσης.

Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι, η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (τα λεγόμενα conglomerates):

- Η **κάθετη ολοκλήρωση** αφορά συγχωνεύσεις τραπεζών και γενικά επιχειρήσεων που καλύπτουν διαφορετικά αλλά συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας (λ.χ. άντληση – διύλιση και διανομή πετρελαίου), καθώς και επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαδοχικά στάδια ολοκλήρου του κυκλώματος παραγωγής – κυκλοφορίας αγαθών ή υπηρεσιών συγχωνεύονται είτε συνασπίζονται κατά ποικίλους τρόπους, προκειμένου να εξουδετερώσουν σοβαρά μειονεκτήματα που απορρέουν από τον καταμερισμό των έργων, π.χ. συγκέντρωση βαμβακουργείου –

νηματουργείου υφαντουργείου – βιομηχανίας ετοίμων ενδυμάτων, ή Τράπεζες – Χρηματιστηριακές Εταιρίες – Ασφαλιστικές Εταιρίες.

- Ανταλλακτήρια Συναλλάγματος. Κάθετη συγχώνευση είναι επομένως η εξαγορά ενός πελάτη ή προμηθευτή, ή συνεργάτη.
- Η **οριζόντια ολοκλήρωση** αφορά συγχωνεύσεις τραπεζών και γενικά επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, ή απασχολήσεις συγγενούς αντικειμένου, που καλύπτουν την ίδια ή συναφή φάση της παραγωγικής αλυσίδας. Είναι η συγχώνευση μεταξύ των δύο επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου (κλάδος τραπεζών). Π.χ. Η Chase Manhattan προήλθε από τη συγχώνευση της Chase National & της Bank of Manhattan το 1955. Συνασπίζονται κατά διάφορους τρόπους για να εξουδετερώσουν το μεταξύ τους ανταγωνισμό και για να επιβληθούν, αν είναι δυνατό μονοπωλιακά, στην αγορά.
- **Τη συμπληρωματική συγκέντρωση**, κατά την οποία συγκεντρώνονται επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση, των οποίων όμως η δραστηριότητα αλληλοσυμπληρώνεται, όπως λ.χ. όταν συνασπίζονται μια ξενοδοχειακή με μια τράπεζα ή με μεταφορική επιχείρηση για τη μεταφορά των τουριστών ή με μια επιχείρηση ψυχαγωγίας για τη ψυχαγωγία τους, ή με μια επιχείρηση τουριστικών πρακτορεύσεων.
- Τέλος, η **συγχώνευση τύπου συγκροτήματος (conglomerate merger)** είναι η συγχώνευση δύο επιχειρήσεων σε άσχετους μεταξύ τους κλάδους τα conglomerates καλύπτουν σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεων από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους. Ονομάζεται και διαγώνια συγκέντρωση, διότι συνασπίζονται επιχειρήσεις των οποίων τα προϊόντα, η τεχνολογία και οι πελάτες τελείως διαφέρουν. Οι διαγώνιες συγκεντρώσεις, ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο γίνονται, διακρίνονται στις εξής δύο κατηγορίες: **α)** Στις επεκτατικές διαγώνιες της αγοράς (Conglomerate Market Extension), όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις επιδιώκουν να επεκτείνουν το χώρο δράσεώς τους στην αγορά και **β)** Στις επεκτατικές διαγώνιες του προϊόντος (Conglomerate Product Extension) όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν το προϊόν που παράγουν ή να διαφοροποιήσουν τελείως την παραγωγή τους, προκειμένου να μην απολέσουν την επιρροή τους στην αγορά.

Μια **εξαγορά δεν οδηγεί πάντοτε σε συγχώνευση** της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη τράπεζα. Η τραπεζική πρακτική δείχνει ότι εάν η εξαγορά μιας τράπεζας, η ένταξη και ο συντονισμός της στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου είναι ήδη ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράζουσα τράπεζα ή και με άλλες θυγατρικές της είναι ακόμα δυσκολότερο και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα οφέλη, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κ.λ.π. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δεν συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική-νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της. Έτσι, οι διάφορες συνέπειές της, ιδίως αυτές που αφορούν στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, μπορεί να εμφανίζονται πριν, κατά τη διάρκεια ή και πολύ μετά την τυπική ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης, κάτι που έχει ιδιαίτερη σημασία για τη ρύθμιση και την προστασία των αντίστοιχων εργασιακών δικαιωμάτων.

Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται:

- από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας τράπεζας

- από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης τράπεζας (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας)
- από τη γενικότερη κοινωνική-οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς.

Σε κάθε περίπτωση, η υπάρχουσα εμπειρία για τις συγχωνεύσεις αναδεικνύει τη δυσκολία τους και επισημαίνει, ανάμεσα στις σπουδαιότερες προϋποθέσεις επιτυχίας τους:

- τον προσεκτικό και λεπτομερή σχεδιασμό των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων.
- τη σημασία του παράγοντα «Ανθρώπινο Δυναμικό» και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξής του στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

Τύποι συνασπισμών των Τραπεζών

Οι συγκεντρώσεις των τραπεζών διακρίνονται σε **αφανείς** (μυστικές άτυπες) και **φανερές** (τυπικές).

Αφανείς (ή μυστικές) συγκεντρώσεις είναι συνασπισμοί που δημιουργούνται *de facto*, όταν ένας μικρός αριθμός τραπεζών και γενικά επιχειρήσεων ελέγχει τον κύριο όγκο της παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή βασικών πρώτων υλών, ή συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό του απασχολούμενου στον οικείο κλάδο εξειδικευμένου εργατικού προσωπικού ή τέλος ένα συνδυασμό όλων αυτών. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν συνήθως οι πρόσκαιρες και χαλαρής δεσμεύσεως επιχειρηματικές συμπράξεις, όπως είναι οι Συμφωνίες Κυρίων (*gentlemen agreements*), οι κοινοπραξίες (*pools*), οι κερδοσκοπικές συμπράξεις (*concerns rings*) κ.ά.

Φανερές είναι οι συγκεντρώσεις που εξωτερικεύονται και λαμβάνουν ένα από τους γνωστούς τύπους συγκεντρώσεων, όπως είναι τα Καρτέλ (*Cartell*), τα Κονσέρν (*Concern*), τα Τραστ (*Trust*) κ.ά. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων αποτελούν τύπους φανερών συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και μάλιστα της συμπαγέστερης μορφής αυτών.

Πλεονεκτήματα Μειονεκτήματα και Κίνδυνοι Εξαγορών Συγχωνεύσεων

Η ONE εντείνει τον ανταγωνισμό των τραπεζών, ενισχύει τη διεθνοποίηση τους, συμπιέζει την κερδοφορία τους και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού τους και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Επομένως, η δημιουργία ισχυρών χρηματοπιστωτικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος είναι ο στρατηγικός στόχος. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του στόχου αυτού αποσκοπώντας ταυτόχρονα στη διατήρηση και αν είναι δυνατόν και στην αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά.

Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ όπως στις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Ασία και την υπόλοιπη Ευρώπη.

Πλεονεκτήματα¹

Ένα από τα πρώτα ζητήματα που αξίζει ιδιαίτερη θεώρηση σε μια προτεινόμενη τραπεζική συγχώνευση είναι να καθοριστεί η παρακίνηση για την υποδεικνυόμενη συνένωση. Το γεγονός ότι η συγχώνευση θα συνεπάγεται μια μεγαλύτερη τράπεζα από ότι η κάθε μια από τις συγχωνευμένες δεν αποτελεί από μόνο του ισχυρό λόγο για να γίνει μια συγχώνευση. Προκειμένου να δικαιολογηθεί μια συγχώνευση θα πρέπει οπωσδήποτε να υπάρχουν προκαθορισμένοι και εξειδικευμένοι σκοποί.

Επιγραμματικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα παρακάτω πλεονεκτήματα που οδηγούν στην εξαγορά και συγχώνευση των τραπεζών:

- I. Οικονομίες κλίμακας και σκοπού.
- II. Φορολογικά οφέλη.
- III. Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης στο ευρύ ανταγωνιστικό περιβάλλον σε θέματα εξειδίκευσης και αντιμετώπιση του οξυμμένου ανταγωνισμού.
- IV. Μείωση του κινδύνου με νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου.
- V. Η εκμετάλλευση του συγκριτικού πλεονεκτήματος και απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης.
- VI. Μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετόχων.
- VII. Διείσδυση σε νέες αγορές και εκμετάλλευση αυτών με περισσότερη ευκολία.
- VIII. Δημιουργία ενός δυνατού εμπορικού σήματος με προσφερόμενες υπηρεσίες και προϊόντα με ανταγωνιστικό κόστος και υψηλή προστιθέμενη αξία.
- IX. Αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του φαινομένου της αποδιαμεσολάβησης.

Αναλυτικότερα τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των τραπεζών είναι τα εξής:

- Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (*shareholder value*). Οι Εξαγορές και συγχωνεύσεις προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.
- Η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.

Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% (Δυτική Ευρώπη και ΗΠΑ, πηγές: Rhoades Stephen A. , 1985b , "Mergers and Acquisitions by Commercial Banks, 1960-1983, Clark, Jeffrey A., 1988, "Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions) και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευμένα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι και 25% (Βαλκάνια πηγή: South Eastern Europe

¹ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani & Michael G. Ferri «Foundations of Financial Markets and Institutions», Prentice Hall 1994, σελ. 79

and Mediterranean Emerging Market Economies Decay Studies 2000-2009 από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.).

- Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.
- Η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.
- Τα νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.
- Η αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του φαινομένου της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών - δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες οι οποίες μπορούν και 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 είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε δύο λόγους:

- 1) Εξαιτίας των οικονομιών κλίμακας, αλλά και
- 2) Επειδή η συμμετοχή των τραπεζών στην κεφαλαιαγορά αυξάνει τον ανταγωνισμό και έτσι μειώνει τις προμήθειες για την αναδοχή της εισαγωγής των τίτλων στο Χρηματιστήριο, τις προμήθειες των χρηματιστών, καθώς και γενικότερα τα έξοδα συναλλαγής.

Τα συστήματα Τραπεζών Γενικών Συναλλαγών (Universal Banks), που δημιουργούνται από συγχωνεύσεις και εξαγορές, είναι αυτά που επιτυγχάνουν οικονομίες σκοπού, βελτιώνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι οικονομίες σκοπού επιτυγχάνονται κατά πολλούς τρόπους:

Πρώτον, οι τράπεζες γενικών συναλλαγών μπορούν να συνδυάζουν τις ανάγκες των ήδη χρηματοδοτούμενων απ' αυτές ή των καταθετών τους, για έκδοση ή αγορά τίτλων, πολύ πιο εύκολα και αποτελεσματικά σε σχέση με τις επενδυτικές επιχειρήσεις.

Δεύτερον, η παροχή των υπηρεσιών μπορεί να γίνει με πιο αποτελεσματικό τρόπο μέσα από τα εκτεταμένα δίκτυα διανομής των τραπεζών.

Τρίτον, επειδή οι αποδόσεις των τραπεζικών υπηρεσιών και των εργασιών επί τίτλων παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση, παρουσιάζεται η δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου και συνεπώς μείωσης του βαθμού κινδύνου των τραπεζών γενικών συναλλαγών.

Το πιο σημαντικό όμως πλεονέκτημα των τραπεζών γενικών συναλλαγών (Universal Banks) έγκειται ίσως στην ευελιξία τους να προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Ιδιαίτερα θα πρέπει να τονιστεί το ισχυρό συγκριτικό πλεονέκτημα που έχουν οι τράπεζες γενικών συναλλαγών στην «τιτλοποίηση» (securitization) των εργασιών τους.

Μειονεκτήματα

Οι ενδεχόμενες δυσκολίες, που θα πρέπει να σταθμιστούν και εξετασθούν δεόντως, αντισταθμίζουν μερικές φορές τα ισχυρά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από μια συγχώνευση. Μερικά από τα ενδεχόμενα μειονεκτήματα είναι:

- 1 Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες.
- 2 Οι ζηλοτυπίες και ο εσωτερικός ανταγωνισμός, καθώς και οι προστριβές που συχνά συμβαίνουν ανάμεσα στο προσωπικό των τραπεζών που συγχωνεύτηκαν.
- 3 Η απαλλαγή του πλεονάζοντος προσωπικού και του πλεονάζοντος εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η συγχώνευση, πιθανόν να γίνει επιζήμια.
- 4 Το προβληματικών υποκαταστημάτων ή άλλων εγκαταστάσεων που μπορεί να μην χρειάζονται μετά την συγχώνευση, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πωληθούν επικερδώς.
- 5 Σε μερικές περιπτώσεις συγχώνευσης θα απαιτηθούν νέα σήματα, γραφική ύλη, έντυπα κ.α., γεγονός που καθιστά αναγκαία μια επιπλέον σπατάλη των αποθεμάτων αναλώσιμων και ειδών εξοπλισμού που υπάρχουν.
- 6 Η αβεβαιότητα του κατά πόσο η προτεινόμενη συγχώνευση θα εγκριθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές (Τράπεζα της Ελλάδος και Επιτροπή Ανταγωνισμού για την Ελλάδα).
- 7 Η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα των τραπεζών που συγχωνεύονται και κατά πόσο κάποιο ουσιώδες μέρος της επιθυμητής δραστηριότητας οποιουδήποτε από τις συγχωνευμένες τράπεζες θα χαθεί σαν ένα παραπροϊόν της συνένωσης.
- 8 Η πιθανότητα ότι η τράπεζα που θα δημιουργηθεί από τη συγχώνευση μπορεί να έχει πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα ή θέσεις. Για παράδειγμα μπορεί να συμβεί ένας αναγκαίος διπλασιασμός ειδικών σε θέματα αγορών συναλλάγματος, σε θέματα εκπαίδευσης προσωπικού κ.α.
- 9 Μια τυχόν υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας των συγχωνευθεισών τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα.
- 10 Σε πολλές περιπτώσεις η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολείπεται του υπολοίπου κλάδου.
- 11 Οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη στην εξαγορά κερδίζουν. Όμως, οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας χάνουν.
- 12 Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.
- 13 Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνεργίες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.
- 14 Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.

15 Υψηλό κοινωνικό κόστος αφού συνήθως παρατηρείται μείωση της απασχόλησης με απολύσεις προσωπικού.

Πάντως από τη στιγμή που θα αποφασισθεί ότι τα πλεονεκτήματα της προτεινόμενης συγχώνευσης υπερτερούν εμφανώς των πιθανών μειονεκτημάτων, είναι αναγκαίο να ετοιμασθούν οι όροι της συγχώνευσης. Οι χρηματοοικονομικοί όροι της προτεινόμενης συμφωνίας θα είναι, στις περισσότερες περιπτώσεις, ο πλέον καθοριστικός παράγοντας εφόσον η πρόταση εγκριθεί από τους μετόχους των αντίστοιχων ιδρυμάτων. Παράλληλα με τους χρηματοοικονομικούς όρους της πρότασης μερικά άλλα ζητήματα που μπορεί να παρουσιάσουν δυσκολίες είναι:

- 1 Ποιος θα είναι ο Γενικός Διευθυντής των συγχωνευμένων τραπεζών και ποια θα είναι η σχετική ιεραρχική διάταξη και ο μισθός των άλλων ανώτερων στελεχών.
- 2 Από ποιους θα αποτελείται το Διοικητικό Συμβούλιο των συγχωνευμένων τραπεζών.
- 3 Εάν οι πολιτικές των επιμέρους τραπεζών δεν ήταν ταυτόσημες ή παρόμοιες τι πολιτικές θα ακολουθηθούν στην νέα τράπεζα.
- 4 Θα διατηρηθούν όλα τα ανώτερα στελέχη και όλοι οι υπάλληλοι των επιμέρους τραπεζών, άσχετα από το κατά πόσο αυτοί είναι αναγκαίοι πράγματι και αν ναι για πόσο χρονικό διάστημα ακόμη.
- 5 Πως θα εξισωθούν οι πρόσθετες παροχές, τυχόν προγράμματα εθελουσίας εξόδου, προγράμματα συμμετοχής στα κέρδη, ομαδική ασφάλεια ζωής κ.α.
- 6 Πως θα συμβιβασθούν διαφορές στα μισθολογικά κλιμάκια. Συνήθως οι μισθοί και τα πρόσθετα οφέλη πρέπει να αυξηθούν στο επίπεδο εκείνης της τράπεζας που έχει υψηλότερες παροχές. Τέτοιο παράδειγμα είναι και μέχρι σήμερα οι διαφορές των αμοιβών μεταξύ του προσωπικού της Κτηματικής και της Εθνικής Τράπεζας. Οι αμοιβές στο προσωπικό της Κτηματικής Τράπεζας ήταν και παραμένουν μεγαλύτερες αν και η εξαγορά της έχει ολοκληρωθεί από το 1998.

Κίνδυνοι εξαγορών και συγχωνεύσεων

Η εξαγορά των τραπεζών και γενικότερα των επιχειρήσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε με την καταβολή μετρητών, είτε με την έκδοση νέων μετοχών. Στη δεύτερη περίπτωση η εξαγορά γίνεται με την έκδοση νέων μετοχών. Οι νέες εταιρείες θα αντικαταστήσουν αυτές που είχε εκδώσει η υπό εξαγορά εταιρεία.

Οι επομένως κίνδυνοι που προκύπτουν στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις διακρίνονται:

- σε αυτούς που ελλοχεύουν πριν από την εξαγορά και έχουν να κάνουν κυρίως με την τιμολόγηση της εξαγοραζόμενης τράπεζας, αφού η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν και
- σε αυτούς που υπάρχουν μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά, με κυριότερο την ενδεχόμενη οργανωτική και εργασιακή ετερογένεια των συγχωνευμένων τραπεζών.

Παράλληλα οι λειτουργικοί και στρατηγικοί κίνδυνοι μπορεί να είναι σημαντικοί, καθώς η διοίκηση της τράπεζας που εξαγοράζει μπορεί να μην έχει πλήρη γνώση των ιδιομορφιών της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της πρακτικής στη χώρα που είναι εγκατεστημένη η εξαγοραζόμενη τράπεζα. Τέλος, στις συγχωνεύσεις δύο πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ίδια χώρα, με την ίδια περίπου γραμμή παραγωγής προσφερομένων υπηρεσιών, τα προβλήματα μπορεί να προκύψουν από:

- την ενσωμάτωση του προσωπικού στη νέα τράπεζα,
- την ενοποίηση των συστημάτων πληροφορικής,
- τον επανασχεδιασμό ή την επέκταση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου,
- την καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και
- τον νέο τρόπο επαφής και επικοινωνίας με την πελατεία.

Η Οικονομική Ωφέλεια μιας Συγχώνευσης

Μερικοί αναλυτές υπολογίζουν την αξία μιας τράπεζας με το να προβλέπουν τις μελλοντικές ροές ρευστών (και όχι τις λογιστικές ροές) που θα προέλθουν από τις ροές των δύο ξεχωριστών τραπεζών. Πολλές συγχωνεύσεις φαίνονται να είναι συμφέρουσες λόγω των διαφορετικών περιθωρίων κέρδους (*marginal*), εισροών ρευστών που θα προέλθουν από την συγχώνευση των δύο τραπεζών.

Ακόμη μια τράπεζα πρέπει να πωληθεί γιατί δεν είναι κερδοφόρα (π.χ. η Τράπεζα Κρήτης). Το ερώτημα είναι γιατί να θέλει κάποιος να αγοράσει μια μη κερδοφόρα τράπεζα. Η εξαγορά θα πραγματοποιηθεί μόνο όταν δημιουργηθεί μια υπεραξία, η οποία δεν μπορεί να συμβεί στη φάση κατά την οποία η μη κερδοφόρος τράπεζα λειτουργεί μεμονωμένα.

Η πραγματική υπεραξία βέβαια δημιουργείται μόνο με την αξιοποίηση ενός συγκριτικού πλεονεκτήματος που κανείς άλλος δεν μπορεί να αντιγράψει χωρίς υψηλό κόστος, με αποτέλεσμα να καθίσταται η αντιγραφή ασύμφορη. Στην περίπτωση της εξαγοράς της Τράπεζας Κρήτης από την Eurobank η τελευταία βρέθηκε με ένα μεγάλο δίκτυο έτοιμων καταστημάτων ανά την Ελλάδα χωρίς να επωμισθεί το υψηλό κόστος ίδρυσης νέων καταστημάτων.

Παράγοντες υπεραξίας

- 1 Οικονομίες Μεγεθών: Οι οικονομίες μεγεθών είναι ο βασικός λόγος για τις «οριζόντιες» εξαγορές, αν και τέτοιες οικονομίες χρησιμοποιούνται και σαν επιχείρημα για τις συγχωνεύσεις τύπου *conglomerate*. Η δυνατότητα προώθησης περισσότερων τραπεζικών προϊόντων μέσα από το ίδιο δίκτυο διανομής, αξιοποίησης τα ίδια στελέχη κεντρικής διοίκησης το ίδιο *treasury department*, το ίδιο πρόγραμμα εκπαίδευσης - ανάπτυξης στελεχών, καθώς και την ίδια εταιρική ταυτότητα, είναι μερικά βασικά επιχειρήματα υπέρ της οικονομίας μεγεθών, που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Όμως υπάρχουν και κάποιοι παράγοντες που επιβραδύνουν την αξιοποίηση των οικονομικών μεγεθών, όπως είναι η κουλτούρα της κάθε τράπεζας, το διαφορετικό μηχανογραφικό σύστημα και η εργατική νομοθεσία, όταν πρόκειται για *cross-border* αγορά ή συγχώνευση.
- 2 Οικονομίες καθετοποίησης: Μια Τράπεζα έχει προμηθευτές (τεχνολογικού εξοπλισμού, κεφαλαίων, συμβουλευτικών υπηρεσιών κ.α.) Έτσι η Εθνική Τράπεζα επέλεξε να εξαγοράσει το 35% της Planet Συμβουλευτικής, εταιρεία που ανέλαβε την αναδιάρθρωση της δομής της Τράπεζας από το 1998 και εντεύθεν, προκειμένου η μετοχή της Ε.Τ.Ε. να εισαχθεί, όπως και έγινε, στο Χρηματιστήριο της Ν.Υ. και να αποκτηθεί I.S.O.
- 3 Συνδυασμός συμπληρωματικών πόρων: Πολλές μικρές Τράπεζες έχουν εξειδικευτεί σε ένα τομέα. Π.χ. οι επενδυτικές Τράπεζες, όπως η ETBA έχουν εξειδικευτεί στο *Corporate Banking*, ενώ άλλες όπως η NOVA BANK εξειδικεύονται στο *Retail Banking*. Η απόκτηση μιας τράπεζας με μεγάλο αριθμητικά δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα, αλλά μέτρια προϊόντα, από μια άλλη τράπεζα μπορεί να είναι πιο συμφέρουσα από την δημιουργία εξ' αρχής ενός τέτοιου δικτύου. Παράδειγμα αποτελεί όπως προαναφέρθηκε η εξαγορά της Τράπεζας Κρήτης, η οποία διέθετε

εάν σχετικά μεγάλο αριθμό καταστημάτων από την Eurobank, η οποία διέθετε ένα μικρό αριθμό Καταστημάτων.

- 4 Χρήση αφορολόγητων αποθεμάτων: Είναι πιθανόν μια τράπεζα να έχει δημιουργήσει αφορολόγητα αποθέματα τα οποία δεν είναι σε θέση να αξιοποιήσει λόγω ανεπαρκών κερδών. Μια άλλη τράπεζα με σημαντικά κέρδη μπορεί να επωφεληθεί από την ενοποίηση αυτών των αποθεματικών στον ισολογισμό της, εφόσον το επιτρέπει η σχετική νομοθεσία.
- 5 Χρήση ρευστών διαθεσίμων: Πολλές τράπεζες βρίσκονται στην κατάσταση να έχουν υψηλά διαθέσιμα ρευστού χωρίς όμως να έχουν επενδυτικά σχέδια με υψηλό ποσοστό απόδοσης. Τότε έχουν τις εξής επιλογές:
 - Να διαθέσουν το ρευστό αυτό στους μετόχους τους με την μορφή έκτακτου μερίσματος
 - Να αγοράσουν πίσω μετοχές της εταιρείας.
 - Να μεγαλώσουν την τράπεζα με την εξαγορά άλλων κυρίως χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- 6 Εξουδετέρωση ανεπαρειών: Πολλές Τράπεζες πιστεύουν ότι είναι σε θέση να σώσουν παραπαίουσες άλλες τράπεζες, όπως τελευταία συμβαίνει με την εξαγορά Βουλγαρικών, Σκοπιανών και Ρουμανικών Τραπεζών από Ελληνικές. Το μέλλον θα δείξει την ορθότητα αυτών των εξαγορών. Σε χώρες με βάθος στις χρηματαγορές όπως είναι οι Η.Π.Α., η απειλή της εχθρικής εξαγοράς αναγκάζει τα στελέχη να μεγιστοποιούν την απόδοση των τραπεζών που διοικούν.
- 7 Διαφοροποίησης (Diversification): Ο επενδυτής έχει συμφέρον να επενδύσει σε ένα μεγάλο και ισχυρό τραπεζικό συγκρότημα, παρά σε κάθε μία μικρή τράπεζα μεμονωμένα από αυτές που συγκροτούν τον τραπεζικό όμιλο. Αυτό κυρίως λόγω έλλειψης γνώσεων από πλευράς των επενδυτών.
- 8 Χαμηλότερα κόστη χρηματοδότησης: Όταν δύο ή και περισσότερες τράπεζες συγχωνεύονται με σκοπό την δημιουργία ενός κραταιού τραπεζικού ομίλου, το ρίσκο των καταθετών και επενδυτών για χρεοκοπία της τράπεζας μειώνεται. Συνεπώς το κόστος (επιτόκιο) που παρέχουν στους καταθέτες τους μικραίνει σε ένα ανταγωνιστικό όμως τραπεζικό περιβάλλον.

Οικονομικά κόστη συγχώνευσης ή εξαγοράς:

Το κόστος εξαγοράς της X τράπεζας από την Y είναι το τίμημα που θα καταβάλλει η Y μείον την αξία της X όπως αυτή έχει εκτιμηθεί κατά τη συμφωνηθείσα πράξη εξαγοράς. Η καταβολή του τιμήματος της εξαγοράς μπορεί να γίνει:

- με ρευστά διαθέσιμα,
- με προσφορά μετοχών της Y σε αντάλλαγμα για τις μετοχές της X,
- με συνδυασμό των δύο παραπάνω περιπτώσεων.

Η εξαγορά με ρευστό αποδίδει στους μετόχους της X ένα σίγουρο τίμημα που μπορούν να τοποθετήσουν όπου θέλουν. Αν αποδειχθεί εκ των υστέρων ότι η Y υπερεκτίμησε την αξία της X οι πρώην μέτοχοι της X δεν επηρεάζονται καθόλου.

Στην περίπτωση της πληρωμής με μετοχές οι μέτοχοι της X συμμετέχουν και αυτοί στο ρίσκο και θα υποστούν μείωση της αξίας των μετοχών πλέον της Y, που κατέχουν μετά την εξαγορά, αν αποδειχθεί η εκ των υστέρων υπερεκτίμηση της X τράπεζας.

Ποσοτικοί παράγοντες εξαγοράς και συγχώνευσης

Οι συγχωνεύσεις παίζουν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη όχι μόνο των τραπεζών, αλλά γενικά όλων των επιχειρήσεων. Οι χρηματοοικονομικοί υπεύθυνοι οφείλουν να είναι σε θέση να αξιολογήσουν μια πιθανή συγχώνευση και να συμμετέχουν στην αξιολόγηση των αντιστοίχων εταιριών που συμμετέχουν σε αυτές. Ο πιο σημαντικός όρος που διαπραγματεύεται κανείς σε μία συμφωνία συγχώνευσης: είναι το τίμημα που θα πληρώσει η μία τράπεζα για την άλλη. Οι ποσοτικοί παράγοντες που ασκούν την πιο σημαντική επίδραση στους όρους μιας συγχώνευσης είναι:

- Τα τρέχοντα κέρδη.
- Οι τρέχουσες αγοραίες τιμές των μετοχών.
- Οι λογιστικές αξίες
- Τα καθαρά κεφάλαια κίνησης.

Ενδέχεται όμως να υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που δεν μπορούν να εκφραστούν ποσοτικά οι οποίοι να δημιουργούν συνθήκες συνεργίας (δύο συν δύο ίσον πέντε), σε τέτοιο βαθμό, που να δικαιολογείται η καταβολή τιμήματος μεγαλύτερου από όσο θα δικαιολογούνταν από την ύπαρξη των ποσοτικών παραγόντων.

Η τιμή των μετοχών μίας επιχείρησης αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες για τα μελλοντικά της κέρδη και μερίσματα, γι' αυτό και οι τρέχουσες αγοραίες αξίες είναι φανερό ότι ασκούν ισχυρή επίδραση στους όρους μιας συγχώνευσης. Η τιμή όμως στην οποία εξαγοράζεται μία επιχείρηση ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα αγοραία τιμή της, που έχει διαμορφωθεί στην αγορά πριν την αναγγελία της συγχώνευσης κυρίως για τους εξής λόγους:

- 1 Αν ο τραπεζικός κλάδος είναι σε ύφεση, οι μέτοχοί της πιθανόν να υπερβάλλουν στην εκτίμησή τους ως προς τις δυσμενείς προοπτικές της τράπεζας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η τιμή των μετοχών της να είναι διαμορφωμένη σε χαμηλά επίπεδα.
- 2 Ο επίδοξος αγοραστής μπορεί να ενδιαφέρεται για τη συγκεκριμένη τράπεζα, λόγω της συμβολής της στη δική του τράπεζα. Έτσι, ο αγοραστής πιθανόν να έχει λόγους που τον κάνουν να εκτιμά την αξία της τράπεζας που θέλει να εξαγοράσει περισσότερο από όσο η χρηματιστηριακή αγορά.
- 3 Ο αγοραστής προσφέρει στους μετόχους τιμή μεγαλύτερη από την τρέχουσα της αγοράς ως κίνητρο για να πουλήσουν τις μετοχές τους.

Αιτίες και Κίνητρα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων.

Αιτίες εξαγορών και συγχωνεύσεων

Κύρια αιτία μιας εξαγοράς ή/και συγχώνευσης είναι η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας του χρηματοοικονομικού ιδρύματος είτε μέσω αύξησης της ολιγοπωλιακής δύναμης του στην αγορά, είτε μέσω αύξησης της αποτελεσματικότητάς του. Η εμπειρία δείχνει ότι ορισμένες εξαγορές και συγχωνεύσεις, ιδίως αυτές που πραγματοποιούνται στην ίδια αγορά (in-market), γίνονται με σκοπό την αύξηση της ολιγοπωλιακής τους δύναμης. Σε αυτές τις περιπτώσεις, στη συνέχεια οι τράπεζες αυξάνουν το περιθώριο χορηγήσεων-καταθέσεων (spread ή ecart) στην αγορά λιανικής, ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο και στην αγορά χονδρικής, όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις. Η αύξηση της ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των και τη μετοχική τους αξία, αλλά εις βάρος του κοινωνικού συνόλου.

Η έρευνα, επίσης, δείχνει ότι σε ένα σημαντικό ποσοστό των εξαγορών και συγχωνεύσεων ο αγοραστής είναι ένα μεγάλο μέγεθος με υψηλή αποτελεσματικότητα τόσο από πλευράς κόστους όσο και από πλευράς κερδών, ενώ το προς-εξαγορά είναι μικρότερου μεγέθους και μη αποτελεσματικό. Επομένως, σημαντική κινητήρια δύναμη για τις περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι η διάχυση της εμπειρίας του μεγάλου και αποτελεσματικού, των διαδικασιών και πολιτικών του, καθώς και της κουλτούρας του. Η αποτελεσματικότητα είναι, επίσης, δυνατόν να αυξηθεί και λόγω της πιθανής διασποράς του κινδύνου.

Κίνητρα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών

Τα Κυριότερα κίνητρα που ωθούν τις τραπεζικές επιχειρήσεις σε συγκέντρωση με εξαγορά ή συγχώνευση είναι τα ακόλουθα:

(i) Το κίνητρο της ορθολογικής οργάνωσης και επέκτασης των τραπεζών: οι συγχωνευμένες τράπεζες ενδεχομένως να προσδοκούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους με την είσοδο σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων και λοιπών υλών και νέους δρόμους διαθέσεως των προϊόντων τους. Η κατάκτηση νέων αγορών είναι δυνατό να αποβλέπει στη μείωση του κόστους παραγωγής, με την κατανομή των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Είναι ακόμη δυνατό, οι συγχωνευμένες τράπεζες να επιδιώκουν τη διαφοροποίησή τους (*diversification*) δηλαδή την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων, ή την καθετοποίηση του παραγωγικού κυκλώματός τους.

Εξάλλου, η απορρόφηση μιας τράπεζας από μια ευδοκίμως λειτουργούσα τράπεζα παρέχει στην απορροφημένη τράπεζα επιτυχημένη διοίκηση (*management*), έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, τακτικούς προμηθευτές, σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό και ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων. Η διοίκηση της απορροφούσας τράπεζας από την άλλη πλευρά μπορεί να σχεδιάζει τη δραστηριότητά της με βάση την προϊστορία της απορροφημένης τράπεζας, χωρίς ιδιαίτερους κινδύνους, αφού η συγχώνευση δε δημιουργεί πρόσθετο ανταγωνισμό.

Σημειώνεται ακόμη ότι πολλές συγχωνεύσεις τραπεζών πραγματοποιούνται προκειμένου οι συγχωνευμένες τράπεζες να καρπωθούν φορολογικά οφέλη, όπως λ.χ. τον υπολογισμό των αποσβέσεων πάνω στην τρέχουσα αξία των πάγιων στοιχείων, την εισαγωγή της απορροφούσας ή απορροφημένης στο χρηματιστήριο.

Παρά τα παραπάνω προφανή πλεονεκτήματα, η συγχώνευση είναι δυνατό να αποδειχθεί ότι δεν είναι πάντοτε ο προσφορότερος δρόμος για την επέκταση των τραπεζών. Η γρήγορη εξάπλωση των τραπεζών, που επιτυγχάνεται με τη συγχώνευσή τους, μπορεί να οδηγήσει σε ανεπαρκή διοίκηση αυτών, το οποίο να αποτύχει στη διατήρηση μιας ικανοποιητικής χρηματοοικονομικής θέσεως των συνασπισμένων τραπεζών κυρίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

(ii) Το αμυντικό κίνητρο: η εξαγοράζουσα τράπεζα επιδιώκει να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά, έτσι ώστε να αποθαρρύνει μια πιθανή εξαγορά αυτής από κάποια άλλη ανταγωνίστρια της τράπεζα.

(iii) Το επιθετικό κίνητρο: η τράπεζα προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης τράπεζας πριν αυτή καταστεί ανταγωνίστρια της και έτσι αποφεύγει την ισχυροποίηση της ανταγωνίστριας στην αγορά.

(iv) Το κερδοσκοπικό κίνητρο: μια τράπεζα εξαγοράζει μια άλλη τράπεζα, με σκοπό να ανεβάσει την αξία της, προκειμένου, μετά την παρέλευση μιας χρονικής περιόδου, να την πώληση σε τρίτους.

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών τραπεζικών ομίλων και ικανών:

- να ανταποκριθούν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
- να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση - επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση
- να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογίες συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας, που ευνοούν και επιβάλλουν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και τη δικτύωση στο διεθνές περιβάλλον.
- να αξιοποιήσουν τις συνεργίες που οφείλουν να αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

Συμπεράσματα

Παρά τον αυξανόμενο ρυθμό των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων τα τελευταία έτη, η απάντηση στο ερώτημα αν θα συνεχιστεί ο ίδιος ρυθμός και μακροπρόθεσμα δεν είναι ξεκάθαρα καταφατική. Το σίγουρο είναι πάντως ότι ο κύκλος των εξαγορών και συγχωνεύσεων δεν κλείνει ποτέ. Η σημερινή μεγέθυνση μπορεί να μετατραπεί σε αυριανή διάσπαση και σμίκρυνση. Αιτία είναι η επανάσταση στη διάχυση της πληροφορίας στην εποχή μας, η οποία δυνητικά θα μπορούσε να διευκολύνει την είσοδο ανταγωνιστών εκτός τραπεζικού χώρου στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Οι ανταγωνιστές αυτοί θα μπορούσαν να παρέχουν εξειδικευμένες εργασίες, σπάζοντας έτσι την αλυσίδα της προστιθέμενης αξίας που παράγει μία τράπεζα, διαμεσολαβώντας ανάμεσα στους καταθέτες και τους δανειολήπτες.

Σημαντικό μέρος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μεταφέρθηκε στις αγορές, καθώς και σε νεοϊδρυθείσες εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, πιστωτικών καρτών, χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), κ.ά.

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

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

Βέβαια σαν αντίλογο οι επικριτές των εξαγορών και συγχωνεύσεων ισχυρίζονται ότι συνήθως, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις παρά το ότι θεωρούνται ένα σημαντικό μέσο για την επίτευξη οικονομιών κλίμακας οι τελευταίες όμως λαμβάνουν χώρα μόνο στα επίπεδα εξαιρετικά χαμηλής απόδοσης των τραπεζικών προϊόντων. Δηλαδή οικονομίες κλίμακας φαίνεται να υπάρχουν μόνο σε επίπεδα χαμηλής απόδοσης με αντιοικονομίες κλίμακας σε επίπεδα μεγάλης απόδοσης. Επίσης δεν υπάρχουν σύμφωνες ενδείξεις παγκόσμιων οικονομιών φάσματος. Ακόμη, υπάρχουν κάποιες μόνο ενδείξεις οικονομιών φάσματος ανά προϊόν στην παραγωγή.

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

Βιβλιογραφία

- Αλεξάκης Π., Γιαννίτσης Γ., Θωμαδάκης Σ., Ξανθάκης Μ., Χατζηγιάννη Ν., 1996, "Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα", ΕΤΒΑ - Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- Βασιλείου Δ., 1999 "Τραπεζική Διοίκηση", Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο Πάτρα.
- Γεωργακοπούλου Β., 1995, «Αγορά εργασίας και σύγχρονες εργασιακές σχέσεις» - ΙΝΕ / ΟΤΟΕ
- Μητσιοπούλου Θ.Γ., 1997, "Σύγχρονες Χρηματοοικονομικές Αγορές και Προϊόντα", Ipirotiki Publications Αθήνα.
- Πετράκης Π., 1999, "Στρατηγικές Τραπεζικής Ανάπτυξης", Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο Πάτρα.
- Σακέλλης Ε.Ι., 2001, "Συγχωνεύσεις Διασπάσεις Εξαγορές Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεως" Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ Αθήνα
- Φίλιος Β.Φ., 1994, "Η Οικονομική των Τραπεζικών Επιχειρήσεων", εκδόσεις Interbooks Αθήνα.
- Φίλιος Β.Φ., 1995, "Σύγχρονη Οργάνωση και Διοίκηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων", τόμος Α' εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- Amihud, Yakov and Lev B.,, 1981, "Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Merger", Bell Journal of Economics, (Autumn), 605-617.
- Amihud, Yakov, Dodd P., and Weinstein M., 1986, "Conglomerate Mergers, Managerial Motives and Stockholders Wealth", Journal of Banking and Finance, 10, 401-410.

- Clark, Jeffrey A., 1988, "Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of the Literature", *Economic Review (Federal Reserve Bank of Kansas City)*, 73, (September/October), 16-33.
- Dahl, Drew and Ronald E.S., 1989, "Evidence on the Role of Holding Company Acquisition in the Management of Bank Capital", *Journal of Financial Services Research*, 2, (February), 21-37.
- Eckbo, Espen B., 1983, "Horizontal Mergers, Collusion, and Stockholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, 11, (April), 241-273. Eckbo, Espen B., 1985, "Mergers and the Market Concentration Doctrine: Evidence from the Capital Market", *Journal of Business*, 58, (July), 325-349.
- Frieder, Larry A., 1980, *Commercial Banking and Holding Company Acquisitions: New Dimensions in Theory Evaluation, and Practice*, UMI Research Press, Ann Arbor, Michigan.
- Gilligan, Thomas, Smirlock M., 1984, "An Empirical Study of Joint Production and Scale Economies in Commercial Banking", *Journal of Banking and Finance*, 8, (March), 67-77.
- Gilligan, Thomas, Smirlock M., and Marshall W., 1984, "Scale and Scope Economies in Multi-product Banking Firms", *Journal of Monetary Economics*, 13, (May), 393-405.
- Frank J. F., Modigliani F., & Michael G.F., "Foundations of Financial Markets and Institutions", Prentice Hall 1994, σελ. 79
- Hawawini A.G., Swary I., "Mergers and Acquisitions in the U.S. Banking Industry", Elsevier Science Publishers B.V. Amsterdam The Netherlands 1990.
- Rhoades Stephen A., 1985b, "Mergers and Acquisitions by Commercial Banks, 1960-1983", Washington, Federal Reserve System, Staff Studies, No 142, (January).
- Rhoades Stephen A., 1986, "Bank Operating Performance of Acquired Firms in Banking Before and After Acquisition", Washington Federal Reserve System, Staff Studies, No 149, (May).
- Weston J.F., Brigham E.F., 1982 "Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής", Εκδόσεις Παπαζήση Αθήνα.

Παράρτημα

Περίπτωση εξαγοράς της Τράπεζας Εργασίας από την EFG Eurobank

Εξετάζοντας τους δημοσιευμένους ισολογισμούς υπολογίζουμε τους δείκτες ROA και ROE της Τράπεζας Εργασίας διαπιστώνουμε τα παρακάτω:

Ο ROA και ο ROE της τράπεζας για αυτή τη συγκεκριμένη τριετία ήταν:

	1999	1998	1997
ROA	4,17%	2,96%	2,98%
ROE	30,08%	31,69%	30,75%

Από τον παραπάνω πίνακα είναι φανερό ότι:

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας Εργασίας διατηρείται σταθερή την τριετία 1997-1999. Η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας Εργασίας παραμένει σταθερή τη διετία 1997-1998, ενώ το 1999, ένα χρόνο πριν τη συγχώνευση σχεδόν διπλασιάζεται, λόγω κυρίως μεγαλύτερης αύξησης των κερδών, από αυτή του ενεργητικού.

Παρατηρώντας τους τρεις τελευταίους δημοσιευμένους Ισολογισμούς της EFG EUROBANK πριν τη συγχώνευση υπολογίζουμε επίσης τους δείκτες ROA και ROE διαπιστώνουμε ότι:

Ο ROA και ο ROE της τράπεζας για αυτή τη συγκεκριμένη τριετία ήταν:

	1999	1998	1997
ROA	1,22%	0,41%	0,21%
ROE	9,22%	3,21%	4,11%

Από τον παραπάνω πίνακα είναι φανερό ότι:

Η αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού (ROA) κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα τη διετία 1997-1998 και μόλις το 1999 ο δείκτης ξεπερνά τη μονάδα. Ο δείκτης ROE κινείται τη διετία 1997-1998 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ το 1999 σχεδόν τριπλασιάζεται.

EurobankErgasias

Από τη μελέτη του πρώτου δημοσιευμένου ισολογισμού της νέας Τράπεζας, το έτος 2000, διαπιστώνουμε ότι η αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού της νέας τράπεζας είναι **ROA=1,48%** και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι **ROE = 12,99%**. Παρατηρώντας τις δύο αυτές τιμές διαπιστώνουμε ότι ο ROA δεν διαφέρει και πολύ από τη τιμή της EUROBANK του 1999, ενώ η τιμή του ROE είναι σαφώς βελτιωμένη.

Έκτοτε η εν λόγω νέα Τράπεζα έχει εξελιχθεί σε μία από τις μεγαλύτερες Ελληνικές Τράπεζες με σημαντική διεθνή παρουσία συνεχίζοντας τη στρατηγική των εξαγορών τόσο στα Βαλκάνια, όσο και στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Πίνακας 1

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 1996 - 2007		
Έτος	Αγοραστής	Συγχωνευθείσα
2006-2007	MARFIN Popular Bank	Marfin Bank, Εγνατία Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα
2005	MARFIN Bank	10% της Εγνατίας Τράπεζας
2004	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
2002	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς	ETEBA Unit Bank ETBA
2001	EFG Eurobank	Telesis Τράπεζα Επενδύσεων
2000	Credit Agricole	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας Ελλάδος 50% της NOVA Bank
1999	Alpha Τράπεζα Πίστεως EFG Eurobank Deutsche Bank Τράπεζα Πειραιώς Telesis AXE	Ιονική Τράπεζα Τράπεζα Εργασίας 10% της EFG Eurobank National Westminster Bank Δωρική Τράπεζα

1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος EFG Eurobank EFG Eurobank Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Τράπεζα Πειραιώς Εγνατία Τράπεζα	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζα Κρήτης Τράπεζα Αθηνών Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης Χios Bank Credit Lyonnais Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος
1997	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζα Πειραιώς	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελληνικό δίκτυο Chase Manhattan
1996	EFG Eurobank	Interbank

Πηγή : Ένωση Ελληνικών Τραπεζών 2009

Πίνακας 2: Εξαγορές τραπεζών στο εσωτερικό των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 1988-1992

Χώρα	Απόκτηση Πλειοψηφίας	Πλήρη Απόκτηση	Συγχωνεύσεις	Σύνολο
Βέλγιο	4	5	2	11
Δανία	2	48	7	57
Γαλλία	16	2	1	19
Γερμανία	12	70	11	93
Ιταλία	25	79	24	128
Λουξεμβούργο	---	1	4	5
Ολλανδία	3	5	7	15
Ισπανία	2	---	---	2
Πορτογαλία	10	42	16	68
Ην. Βασίλειο	9	14	1	24
Σύνολο	83	266	73	422

Πηγή: Vander Venet R. (1996) «The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions», *Journal of Banking & Finance* 20, σελ. 1531-1558.

Πίνακας 3: Διασυννοριακές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις 1991-1996, δις \$

ΕΤΟΣ	ΑΞΙΑ Ε&Σ
1991	86
1992	122
1993	163
1994	196
1995	229
1996	274
Σύνολο	1070

Πηγή: Στοιχεία OHE και Edwards T. (1999)

