

Ι. ΚΡΗΤΗΣ
Η ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
Α: ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΑ: ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:
<<ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ>>



ΣΥΝΤΑΚΤΡΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ: ΤΣΙΜΟΥΡΤΟΥ ΟΛΓΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΡΗΓΟΡΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2007

ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Εισαγωγή

Μετά από μια περίοδο έντονης εξαγοραστικής δραστηριότητας, που κορυφώθηκε στα τέλη της περασμένης δεκαετίας και που ανακινήθηκε από τις αρχές της παρούσης, η ελληνική τραπεζική βιομηχανία παρουσιάζει, την εικόνα μίας περισσότερο συγκεντρωτικής αγοράς. Ωστόσο, όπως παρατηρήθηκε από τους αναλυτές του Standard & Poor's, η συγκρινόμενη με τις τραπεζικές αγορές άλλων ευρωπαϊκών χωρών με ανάλογα πληθυσμιακά μεγέθη (π.χ. όπως της Αυστρίας, της Ολλανδίας, του Βελγίου και των σκανδιναβικών κρατών), η ελληνική τραπεζική βιομηχανία παρουσίαζε μικρότερο βαθμό συγκέντρωσης. Ενδεικτικά, οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες στην ελληνική αγορά κατείχαν, βάση στοιχείων του ενεργητικού τους, ένα συνολικό μερίδιο της τάξεως του 60%, την ίδια περίοδο που στις προαναφερόμενες χώρες το αντίστοιχο ποσοστό υπερέβαινε το 70%. Σήμερα μετά από την μεστή δεκαετία συγχωνεύσεων που μεσολάβησε, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει χαρακτηριστικά αυξημένου ανταγωνισμού, καθώς και ένα χαρακτήρα σύνθετης στρατηγικής από την πλευρά των διοικήσεων των διαφόρων ομίλων. Στην συνέχεια η ελευθεροποίηση της τραπεζικής αγοράς στα μέσα της περασμένης δεκαετίας, έφερε ως αποτέλεσμα, την αφετηρία του κύματος των συγχωνεύσεων που σημάδεψαν την χρονική περίοδο του 1996 και μετέπειτα.

Αφενός η ελευθεροποίηση της αγοράς και αφετέρου, η μαχητική διεκδίκηση ενός μεγαλύτερου μεριδίου στην εγχώρια αγορά από σχετικά μικρούς ανταγωνιστές όπως ήταν τότε η EFG Eurobank και η τράπεζα Πειραιώς, αύξησαν κατακόρυφα τις ανταγωνιστικές πιέσεις για τις μεγαλύτερες και πιο παραδοσιακές τράπεζες, όπως της Εθνικής και της Alpha Bank. Οι δύο τελευταίες υποχρεώθηκαν, μέσα στο νέο σκηνικό, να ανταποκριθούν στην πρόκληση, προχωρώντας είτε στις δικές τους εξαγορές είτε στην τεχνολογική τους αναβάθμιση και αναδιοργάνωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΑΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΗΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ

1.1. Ιδιωτικοποίηση

Η τρέχουσα συγκυρία στην Ελλάδα έχει επαναφέρει στο προσκήνιο το ζήτημα των Ιδιωτικοποιήσεων. Οι ιδιωτικοποιήσεις είναι μια παλιά πρακτική που έχει απασχολήσει τις Ευρωπαϊκές κυβερνήσεις από τις αρχές της δεκαετίας του '70. Στην Ελλάδα οι πρώτες ενέργειες για ιδιωτικοποίηση έκαναν την εμφάνιση τους αρκετά αργότερα, μόλις στις αρχές της δεκαετίας του '90, για να συνεχιστούν συστηματικά μετά το δεύτερο ήμισυ της ίδιας δεκαετίας.

Η ιδιωτικοποίηση είναι η διαδικασία μετατροπής των κρατικών επιχειρήσεων σε ιδιωτικές. Η διαδικασία αυτή πραγματοποιείται με την πώληση των μετοχών της εκάστοτε επιχείρησης σε ιδιώτες. Όταν πωλείται ποσοστό μεγαλύτερο του 51%, έχουμε συνολική ιδιωτικοποίηση, ενώ όταν ένα μικρότερο ποσοστό παραχωρείται στους ιδιώτες, έχουμε μερική ιδιωτικοποίηση. Από τον βαθμό ιδιωτικοποίησης χαρακτηρίζεται η μορφή του οικονομικού συστήματος. Στα καπιταλιστικά συστήματα ο βαθμός ιδιωτικοποίησης είναι πολύ μεγάλος και μόνο λίγες ζωτικής σημασίας επιχειρήσεις ανήκουν στο κράτος. Στα μεικτά οικονομικά συστήματα κυριαρχεί συνδυασμός κρατικών και ιδιωτικών επιχειρήσεων, συνδυασμός όμως που τα τελευταία χρόνια έχει μειωθεί, καθώς η τάση για ιδιωτικοποίηση είναι αρκετά υψηλή στο συγκεκριμένο οικονομικό σύστημα. Τέλος στα σοσιαλιστικά κράτη οι επιχειρήσεις ελέγχονται κυρίως από το κράτος με αποτέλεσμα ο βαθμός ιδιωτικοποίησης να είναι σχεδόν ανύπαρκτος.

Η τάση για ιδιωτικοποίηση αναπτύχθηκε ιδιαίτερα, όταν άρχισε να αμφισβητείται η κενσισιανή θεωρία για την αναγκαιότητα της παρέμβασης του κράτους στην αγορά. Όταν ο Κεϋνς διατύπωσε την θεωρία του για την αναγκαιότητα του κρατικού ελέγχου, είχε προηγηθεί το μεγάλο κραχ του 1930, όπου έφερε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση της θεωρίας της ελεύθερης αγοράς. Η αναποτελεσματικότητα όμως του δημόσιου τομέα, η γραφειοκρατία, η εμφάνιση του φαινομένου του στασιμοπληθωρισμού, καθώς και η φιλελευθεροποίηση των κοινωνικών συστημάτων, επανέφερε την λογική της ελεύθερης

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

αγοράς και οι ιδιωτικοποιήσεις των περισσότερων κρατικών επιχειρήσεων έλαβαν μέρος μέσα σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Η ιδιωτικοποίηση μίας κρατικής επιχείρησης αποβλέπει στην εξυγίανση της και στην αύξηση της απόδοσης της. Οι κρατικές επιχειρήσεις λειτουργούν σε συνθήκες μηδενικού κόστους, γι' αυτό και δεν σημειώνονται κίνητρα για την αποτελεσματική λειτουργία τους. Με την ιδιωτικοποίηση αυξάνεται το κόστος αλλά και τα κέρδη, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών των αγαθών. Στην Ελλάδα όπου το οικονομικό σύστημα χαρακτηρίζεται ως μεικτό, πολλές επιχειρήσεις άνηκαν στο κράτος με σκοπό την παροχή των βασικών αγαθών σε χαμηλές τιμές. Έτσι την παροχή νερού, ηλεκτρικού ρεύματος, ενέργειας, καύσιμων και μέσων μαζικής μεταφοράς, είχε αναλάβει το κράτος.

Όμως με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, η ιδιωτικοποίηση έγινε υποχρεωτική για να γίνει δεκτή η χώρα μας και να πληροί τα κριτήρια της ελεύθερης οικονομίας, της αποτελεσματικότητας και της φιλελευθεροποίησης του συστήματος πρόνοιας.

1.2. Οι ιδιωτικοποιήσεις της τελευταίας δεκαετίας στην ΕΕ-12 και την Ελλάδα

Η αξία των ιδιωτικοποιήσεων και ο αριθμός των συναλλαγών ακολουθούν την ίδια δυναμική σε Ελλάδα και ΕΕ-12, με τη μεγαλύτερη άνθηση να συμπίπτει με τη χρηματιστηριακή έκρηξη του 1999. Το 2005 αποτέλεσε έτος-σταθμό για τις ιδιωτικοποιήσεις. Σε παγκόσμιο επίπεδο, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ξεπέρασαν τα € 80,4 δις, ενώ στην ΕΕ-12 τα έσοδα έφθασαν το μεγαλύτερο ποσό στην ιστορία τους (€ 56 δις). Η τάση αυτή έγινε αισθητή και στη χώρα μας με αποτέλεσμα η Ελλάδα να συγκεντρώνει το 3,6% των συνολικών εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις στην ΕΕ-12 για το 2005, ακολουθώντας τη Γαλλία (53,5%), την Ιταλία (26,4%), την Ολλανδία (5,9%) και τη Γερμανία (5,1%). Μάλιστα οι ιδιωτικοποιήσεις

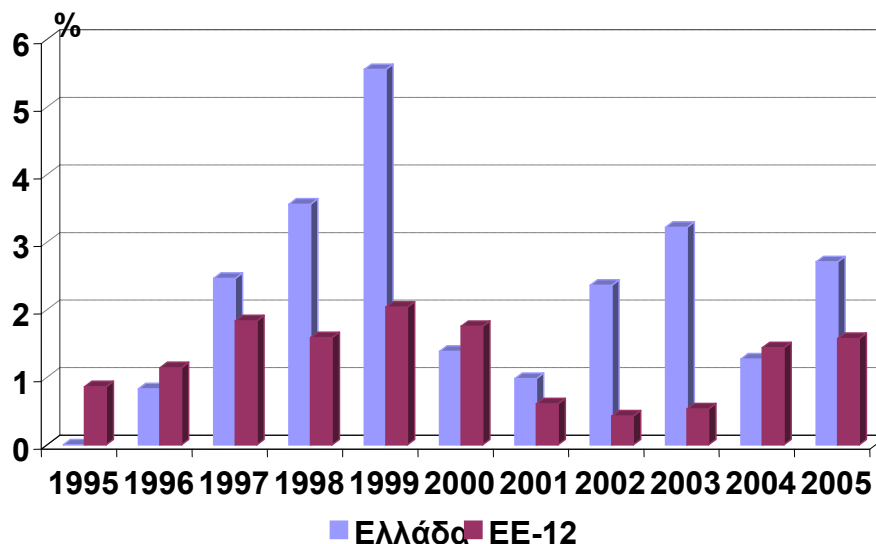
Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

που πραγματοποιήθηκαν το 2005 και το 2006 στην Ελλάδα, απέφεραν έσοδα ίσα με το 17,6% των συνολικών εσόδων που έχουν εισπραχθεί από ιδιωτικοποιήσεις στη χώρα μας.

Αξίζει να αναφερθεί ότι οι ιδιωτικοποιήσεις για το 2006 προέρχονται όλες από τον τραπεζικό κλάδο.

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ως ποσοστό των συνολικών εσόδων του προϋπολογισμού από τις αρχές της δεκαετίας του '90 για την Ελλάδα και την ΕΕ-12. Από το 1997, και με μόνη εξαίρεση τα έτη 2000 και 2004, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ως ποσοστό των εσόδων του προϋπολογισμού είναι κατά πολύ υψηλότερα για την Ελλάδα απ' ό,τι για την ΕΕ-12. Θα μπορούσε δηλαδή να ισχυριστεί κανείς ότι οι ιδιωτικοποιήσεις αποτελούν σημαντικότερη πηγή εσόδων για τον προϋπολογισμό της ελληνικής κυβέρνησης και επιτυγχάνονται περισσότερο ικανοποιητικά σε σχέση με την ΕΕ-12.

Έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ως % των συνολικών εσόδων του προϋπολογισμού

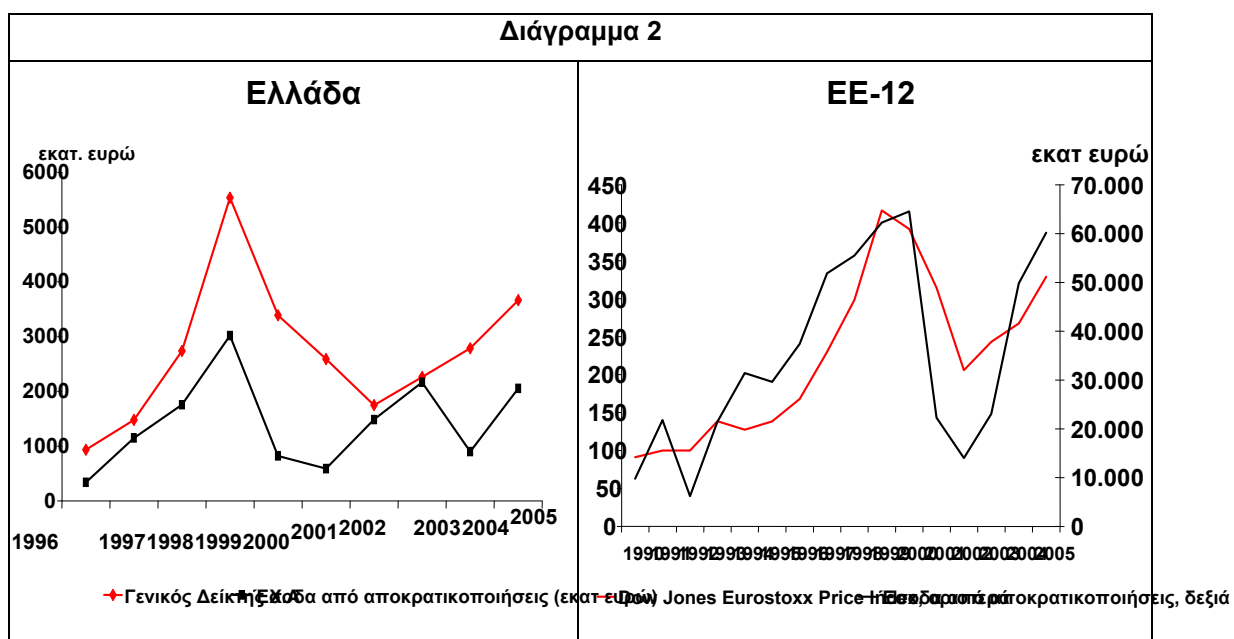


Η καλή εικόνα που παρουσιάζουν τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις στην Ελλάδα οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των ιδιωτικοποιήσεων

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

πραγματοποιήθηκε στη χώρα μας μέσω του χρηματιστηρίου. Έτσι, το 57% των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε στην Ελλάδα με δημόσια προσφορά στο χρηματιστήριο έναντι 37% για την ΕΕ-12. Στην περίπτωση που η χρηματιστηριακή συγκυρία ήταν ευνοϊκή, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ευνοήθηκαν. Ακόμα όμως και στις περιπτώσεις όπου οι συνθήκες ήταν κακές, οι δημόσιες εγγραφές δημοσίων επιχειρήσεων δεν ακολούθησαν την πτωτική αγορά¹.

Η ισχυρή αυτή θετική συσχέτιση ανάμεσα στα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις και στη χρηματιστηριακή συγκυρία απεικονίζεται στο Διάγραμμα 2, υποδεικνύοντας ότι σημαντικός παράγοντας για την απόφαση, υλοποίηση αλλά και επιτυχημένη έκβαση των ιδιωτικοποιήσεων είναι η πορεία που ακολουθούν οι αγορές.



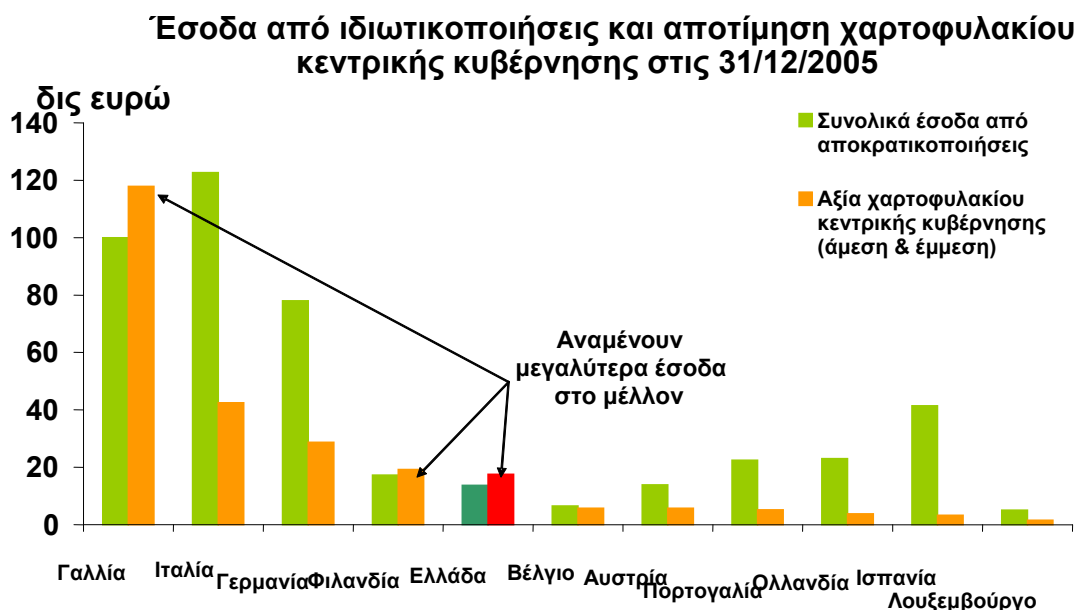
Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι οι ιδιωτικοποιήσεις δεν είναι μια πρακτική που ανήκει στο παρελθόν για τα ευρωπαϊκά κράτη. Αντίθετα, σύμφωνα με τους Farinola και Megginson οι ιδιωτικοποιήσεις έχουν ακόμα πολλά να προσφέρουν στον κρατικό κορβανά των ευρωπαϊκών κρατών. Σύμφωνα με τη μελέτη αυτή, η αξία του χαρτοφυλακίου συμμετοχών των κυβερνήσεων των κρατών της Ευρωζώνης, όπως αποτιμήθηκε στις 31/12/2005, φτάνει στα € 188,3 δις αν υπολογιστεί μόνο η απευθείας συμμετοχή του κράτους σε εισηγμένες – μερικώς

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

ιδιωτικοποιημένες- επιχειρήσεις. Το ίδιο ποσό ανέρχεται στα € 251,1 δις, αν συνυπολογιστεί και η έμμεση συμμετοχή του δημοσίου σε ορισμένες επιχειρήσεις. Η Ελλάδα σύμφωνα με την αποτίμηση της 31/12/2005, κατείχε το σημαντικότερο σε αξία χαρτοφυλάκιο ύψους € 17,6 δις, το πέμπτο υψηλότερο στην Ευρωζώνη μετά τη Γαλλία, Ιταλία, Γερμανία και Φινλανδία.

Εκτός βέβαια από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, το κράτος είναι μέτοχος και πολλών μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Για την Ελλάδα η αξία του μετοχικού κεφαλαίου κυριότητας του

ελληνικού δημοσίου ανέρχεται το 2005 σε € 11 δις. Έτσι τα οφέλη και τα μεγέθη σε αξία είναι πολλαπλάσια. Συνεπώς, όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη της ΕΕ-12, και ιδιαίτερα η Ελλάδα, αποδεικνύεται ότι μπορούν να αποκομίσουν πολλά οφέλη ακόμα από τη διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων.



1.3. Τράπεζες

Η μακροοικονομική πολιτική και οι μεταρρυθμίσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

σχηματίζουν έναν ενάρτετο κύκλο: ο δυναμισμός του απελευθερωμένου χρηματοπιστωτικού κλάδου συνέβαλε στην οικονομική ανάπτυξη, ενώ ταυτόχρονα οι δραστικές μεταβολές στον κλάδο πραγματοποιήθηκαν μέσα σε συνθήκες σταθερότητας.

Μια από τις βασικότερες διαπιστώσεις από την διαδικασία σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας και ενσωμάτωσής της στην Ευρωζώνη, είναι η στενή αλληλεξάρτηση και ο θετικός αλληλοεπηρεασμός μεταξύ των εξελίξεων στον χώρο της μακροοικονομίας και στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Η αλληλεξάρτηση αυτή εξηγείται από τον κυρίαρχο ρόλο που διαδραματίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε μια σύγχρονη οικονομία. Η απελευθέρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού κλάδου υπήρξε διεξοδική. Οι πρώτες μεταρρυθμίσεις αφορούσαν την απελευθέρωση των επιτοκίων και έλαβαν μέρος προς τα τέλη της δεκαετίας του '80, ενώ η απελευθέρωση του δανεισμού και η εξάλειψη των συναλλαγματικών ελέγχων πραγματοποιήθηκαν την χρονική περίοδο 1993-1994. Αυτές οι αλλαγές έθεσαν τα θεμέλια για τις μεγάλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στον χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι οποίες υλοποιούνται ακόμη και σήμερα. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αλλαγές αυτές ενείχαν κινδύνους, που θα μπορούσαν αν είχαν υλοποιηθεί, να εκτροχιάσουν την διαδικασία απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος καθώς και της σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας. Ένας τέτοιος σοβαρός κίνδυνος που αντιμετωπίστηκε αποτελεσματικά, υπήρξε, το ενδεχόμενο μίας μεγάλης υποτίμησης της δραχμής στις αρχές του 1994 με την κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.

Η ιστορία των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα (1921-2005)

Από το 1921, όταν εμφανίστηκε η πρώτη ξένη τράπεζα στην Ελλάδα μέχρι σήμερα, ο χάρτης έχει αλλάξει σχεδόν ολοκληρωτικά. Η πρώτη ξένη τράπεζα που ήρθε στην Ελλάδα ήταν η American Express, η οποία σήμερα συνεχίζει την παρουσία της με 3 καταστήματα, ενώ αρκετές εργασίες, όπως οι πιστωτικές κάρτες, προωθούνται μέσω συνεργασιών (Alpha Bank).

Η δεύτερη αρχαιότερη τράπεζα από το εξωτερικό ήταν η Citibank, η οποία συνεχίζει και σήμερα τη λειτουργία της στην Ελλάδα και μάλιστα με δυναμικούς ρυθμούς, κατέχοντας το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από πλευράς ενεργητικού, χορηγήσεων και καταθέσεων μετά την

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Τράπεζα Κύπρου, η οποία εγκαταστάθηκε στην Ελλάδα αρκετά αργότερα (1990).

Ακολούθησε «εισβολή» ξένων τραπεζών στη δεκαετία του 1980 (Banque National De Paris, Barclays Bank, Midland, Credit Commercial De France, Bayerische, Societe Generale, Banque Paribas, Arab Bank), μερικές εκ των οποίων σήμερα δεν έχουν υποκαταστήματα στην Ελλάδα ή η δραστηριότητά τους είναι αρκετά περιορισμένη.

Αρκετές από τις ξένες τράπεζες που σήμερα δεν δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα άμεσα ή που έχουν περιορίσει στο ελάχιστο την παρουσία τους προέρχονται από τη δεκαετία του 1970. Τη δεκαετία του 1970 εμφανίστηκαν στην Ελλάδα οι National Westminster Bank, Bank of America, ABN Amro Bank, Royal Bank of Scotland, Bank of Nova Scotia, ANZ Gridlays, The Chase Manhattan Bank, Bank Saderat Iran κλπ.

Από τότε μέχρι σήμερα μερικές ελληνικές τράπεζες έγιναν ξένες και αρκετές ξένες δεν υπάρχουν. Ενδεικτικά αναφέρεται η εξαγορά της Novabank από την πορτογαλική BCP και της Γενικής Τράπεζας από τη Societe Generale. Επίσης, σημαντική είναι η παρουσία της Credit Agricole μέσω της Εμπορικής Τράπεζας, αλλά και η «φυγή» της Deutsche Bank από το μετοχικό κεφάλαιο της EFG Eurobank Ergasias.

Στη συνέχεια και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, εν όψει της απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης, ήρθε στην Ελλάδα η Cetelem (θυγατρική της BNP), ενώ ήρθε το υποκατάστημα της γαλλικής Cofidis. Όλα αυτά λίγο πριν την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης τον Ιούνιο του 2003.

Σήμερα οι φήμες οργιάζουν γύρω από συμφωνίες και εξαγορές μεταξύ ελληνικών και ξένων τραπεζών. Δεν είναι λίγες οι φορές που έχουν ακουστεί μεγάλα ονόματα όπως αυτό της BNP για μεγάλες ελληνικές ιδιωτικές τράπεζες. Ίσως, να μην πρέπει να αδικούμε και όσους κυκλοφορούν τις φήμες αυτές.

Από τη μια η συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις πέντε μεγάλες τράπεζες και από την άλλη η επέκταση των πιστωτικών ιδρυμάτων στο νέο Ελ Ντοράντο των Βαλκανίων, φέρνουν αναγκαίες αλλαγές. Και όλα αυτά σε συνδυασμό με τη μικρή, αλλά σταδιακή μείωση των μεριδίων των ελληνικών τραπεζών στην εγχώρια αγορά.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Σύμφωνα με στοιχεία του 2004, οι ελληνικές τράπεζες εμφάνισαν μικρή μείωση του μεριδίου αγοράς που κατείχαν με βάση το ενεργητικό και τις καταθέσεις και ελαφρά άνοδο με βάση τις χορηγήσεις. Οι αυξήσεις και οι μειώσεις αφορούν μεταβολές μεταξύ 1-4%.

Αντίθετα οι ξένες τράπεζες παρουσίασαν το 2004 αύξηση του μεριδίου τους με βάση το ενεργητικό και τις καταθέσεις και μείωση με βάση τις χορηγήσεις.

Ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με βάση το μερίδιο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών παρουσίασε το 2004 επί δεύτερο συνεχόμενο έτος οριακή άνοδο όσον αφορά στις χορηγήσεις και μικρή πτώση όσον αφορά στο ενεργητικό και τις καταθέσεις. Οι μεταβολές κυμαίνονται μέχρι 2 ποσοστιαίες μονάδες.

Στην ελληνική αγορά αυξήθηκε πέρσι ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων κυρίως λόγω της εγκατάστασης υποκαταστημάτων τραπεζών από χώρες της ΕΕ και γενικότερα τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει ελαφρώς ανοδική τάση με μικρές διακυμάνσεις. Αντίθετα, όπως παρατηρεί ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος στην Ετήσια Έκθεσή του, στις περισσότερες χώρες της ΕΕ η τάση στον τομέα αυτόν είναι πτωτική.

Σε αυτό έχουν συντελέσει και οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που παρατηρήθηκαν διεθνών αλλά και η προσπάθεια προσαρμογής των χρηματοπιστωτικών συστημάτων των επιμέρους χωρών στα νέα δεδομένα που προέκυψαν από τη δημιουργία της ΟΝΕ. Το 2004 στην Ευρώπη μειώθηκαν κατά 1000 τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στα κράτη μέλη της ΕΕ (από 8.433 το 2003 σε 7.444 το 2004).

Και τι θέλουν οι ξένες τράπεζες στην Ελλάδα; Δύο βασικά στοιχεία.

Πρώτον, να επωφεληθούν από μια αγορά που παρουσιάζει μεγάλους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης και που βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης

Δεύτερον, να δημιουργήσουν στην Ελλάδα την έδρα τους για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στα Βαλκάνια. Το «πέρασμα» από την Ελλάδα αποτελεί γεωγραφικό αλλά και εκπαιδευτικό όφελος, καθώς οι ελληνικές τράπεζες έχουν αποκτήσει μεγαλύτερη τεχνογνωσία και είναι πιο κοντά στην κουλτούρα των λαών στη γύρω περιοχή.

Τα τελευταία χρόνια αυξάνεται συνεχώς η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια με στόχο τη διεύρυνση των πηγών κερδοφορίας τους, ακολουθώντας τις διεθνείς

τάσεις. Κατά το 2004 μετά την προσπάθεια συμπίεσης του κόστους τους στο εσωτερικό τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν σε επανεξέταση των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό. Έτσι παρατηρείται τάση αναδίπλωσης των ελληνικών τραπεζών από αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται επί σειρά ετών με οριακά αποτελέσματα και επέκτασής σε αγορές που προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις και χαρακτηρίζονται από καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης.

1.4. Τραπεζικός κλάδος και ιδιωτικοποιήσεις στην Ελλάδα και την ΕΕ-12

Όλοι ανεξαιρέτως οι κλάδοι έχουν εμπλακεί στη διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων, όχι βέβαια στον ίδιο χρόνο και ούτε με την ίδια ένταση. Παραδοσιακά πρώτοι ιδιωτικοποιούνται οι περισσότερο ανταγωνιστικοί κλάδοι και αργότερα κλάδοι που απαιτούν αναδιάρθρωση, όπως οι τηλεπικοινωνίες, τα μονοπώλια παροχής υπηρεσιών, οι υποδομές.

Παρακάτω παρουσιάζεται ένα συγκριτικό διάγραμμα του μεριδίου ανά κλάδο των εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις, που έχουν πραγματοποιηθεί ιστορικά στην ΕΕ-12 και στην Ελλάδα. Οι τηλεπικοινωνίες, δηλαδή η ιδιωτικοποίηση του ΟΤΕ, που εισήχθη για πρώτη φορά στο Χ.Α στις 19/04/1996, αποτελούν τον πιο προσοδοφόρο κλάδο, αφού σ' αυτόν αντιστοιχεί το 31,32% των συνολικών εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις μέχρι 2^ο τρίμηνο 2006. Μάλιστα το μερίδιο αυτό είναι μεγαλύτερο αυτού που αντιστοιχεί στην ΕΕ-12, αφού ο ΟΤΕ αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις που ιδιωτικοποιήθηκαν στη χώρα μας. Σήμερα το Ελληνικό Δημόσιο εξακολουθεί να κατέχει το 35,63% της επιχείρησης, ενώ συζητούνται σενάρια για πώληση επιπλέον ποσοστού που κατέχει το Δημόσιο, που σημαίνει ότι ο κλάδος έχει ακόμα πολλά να προσφέρει στα κρατικά ταμεία.

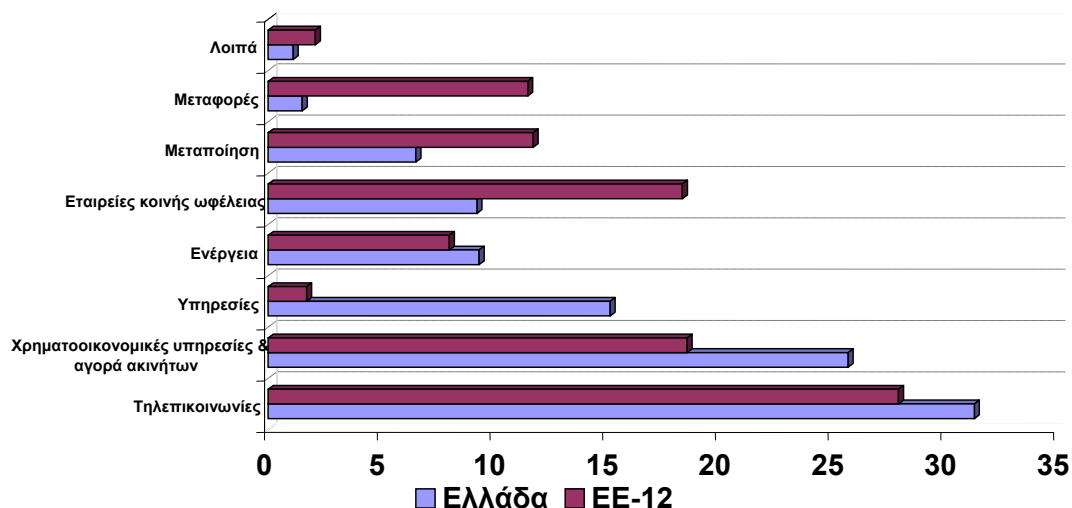
Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης, το γεγονός ότι στην Ελλάδα ένα σημαντικό ποσοστό εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις - το δεύτερο μεγαλύτερο- προήλθε από τους τομείς των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Μάλιστα το μερίδιο των εσόδων από

χρηματοοικονομικές υπηρεσίες για την Ελλάδα είναι κατά επτά ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο απ' ότι στην Ευρωζώνη.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Συνεπώς, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και ιδιαίτερα οι τράπεζες αποτελούν έναν από τους πιο ανταγωνιστικούς κλάδους της οικονομίας των ευρωπαϊκών κρατών, ο οποίος από πολύ νωρίς άρχισε να ξεφεύγει από τον κρατικό έλεγχο. Οι ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών ξεκίνησαν στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήδη από τη δεκαετία του '80, ενώ συνεχίζονται με μεγαλύτερη ένταση τη δεκαετία του '90. Μετά το 2000, οι ιδιωτικοποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν στις χώρες της ΕΕ-12 ήταν πολύ λιγότερες, εξ αιτίας της ολοκλήρωσης σε μεγάλο βαθμό της ιδιωτικοποίησης του τραπεζικού τομέα από πολύ νωρίς.

Μερίδιο συνολικών εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις ανά κλάδο (1985 - Q2 2006)



Στην Ελλάδα οι ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών ακολουθούν με χρονική υστέρηση μιας περίπου δεκαετίας. Όμως, ο τραπεζικός κλάδος είναι και στην Ελλάδα από τους πρώτους κλάδους που ιδιωτικοποιούνται. Ήδη από το 1991 έχουμε την πλήρη ιδιωτικοποίηση της τράπεζας Χίου, που αποτέλεσε την απαρχή μιας σειράς ιδιωτικοποιήσεων τα επόμενα χρόνια. Αξίζει να τονιστεί, επίσης, ότι σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, αρκετές συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν στη χώρα μας μετά το 2000, αφού το 1999 οι κρατικές τράπεζες κατέχουν ακόμα σημαντικό μερίδιο αγοράς. Στις συναλλαγές αυτές αντιστοιχεί το 56% των συνολικών εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΟΙ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΞΑΝΑ ΣΤΟ ΠΡΟΣΚΗΝΙΟ ΣΗΜΕΡΑ

2.1. Εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο

Έντονη είναι η συζήτηση σήμερα για τις ιδιωτικοποιήσεις στον τραπεζικό κλάδο. Ο ρόλος που παίζουν και θα παίξουν είναι καίριος στη διαμόρφωση και αναδιάρθρωση του τραπεζικού σκηνικού. Όμως και στο παρελθόν οι ιδιωτικοποιήσεις είχαν καθοριστική συμβολή στην ανάπτυξη ενός ανταγωνιστικού, αποτελεσματικού και ευέλικτου τραπεζικού συστήματος και στο μετασχηματισμό του όπως το γνωρίζουμε σήμερα.

Πολλές πρόσφατες εξελίξεις συνετέλεσαν στη δυναμική επαναφορά της συζήτησης για τις ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών. Η διάθεση μετοχών της Αγροτικής τράπεζας στις 12/05/2006, μείωσε το ποσοστό που κατέχει το Δημόσιο (άμεση και έμμεση συμμετοχή) κατά 7,179% στο 77,312%, η εισαγωγή του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου στο ΧΑ στις 5/6/2006 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της συμμετοχής του Δημοσίου κατά 34,84%, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της έμμεσης συμμετοχής των ταμείων στο μετοχικό της κεφάλαιο (από 21,4% πριν την αύξηση στο 19% μετά την αύξηση), αλλά και η πώληση του ποσοστού του Δημοσίου στην Εμπορική (που ήταν 11,01%) με αποτέλεσμα να κατέχει πια η Credit Agricole το 71,96%, είναι σημαντικά γεγονότα που έχουν απασχολήσει και συνεχίζουν να απασχολούν την οικονομική επικαιρότητα. Ο τραπεζικός κλάδος μεταβάλλεται και κινητήριος μοχλός της αλλαγής αυτής είναι, τις περισσότερες φορές, η διάθεση του ποσοστού συμμετοχής του Δημοσίου και η μερική ή πλήρης ιδιωτικοποίηση τραπεζών. Το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων τραπεζών δεν έχει όμως ολοκληρωθεί, αφού περαιτέρω ιδιωτικοποιήσεις που αφορούν τον τραπεζικό κλάδο αναμένεται να επιχειρηθούν στο άμεσο μέλλον.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Οι εξελίξεις αυτές θα επηρεάσουν σίγουρα τη μορφολογία του τραπεζικού συστήματος. Όμως ποια θα είναι η επίδραση στην αποτελεσματικότητα του τραπεζικού κλάδου; Θα γίνουν οι τράπεζες πιο αποδοτικές μετά τη μείωση/ πλήρη πώληση του ποσοστού συμμετοχής του Δημοσίου; Μελετήσαμε την ευρωπαϊκή εμπειρία και βρήκαμε ότι η επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων είναι ιδιαίτερα θετική για τις τράπεζες που υποβάλλονται στη διαδικασία αυτή. Η κερδοφορία τους, η κεφαλαιακή τους επάρκεια, η ποιότητα των χαρτοφυλακίων τους βελτιώνεται και η αποδοτικότητά τους αυξάνεται. Η διαπίστωση αυτή είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντική όχι μόνο για τις τράπεζες που ιδιωτικοποιούνται αλλά και για τον τραπεζικό κλάδο γενικότερα, ο οποίος εξυγιαίνεται.

2.2. Οι τράπεζες γίνονται περισσότερο αποδοτικές όταν ιδιωτικοποιούνται: Η ευρωπαϊκή εμπειρία

Η μελέτη της ευρωπαϊκής εμπειρίας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι ιδιωτικοποιήσεις συμβάλλουν στην καλύτερη και αποδοτικότερη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων. Σ' αυτό το συμπέρασμα κατέληξε η εξέταση της επίδρασης των ιδιωτικοποιήσεων που έχουν πραγματοποιηθεί σε τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης (συμπεριλαμβανομένων των ελληνικών).

Το δείγμα των τραπεζών που χρησιμοποιήθηκε για την σύγκριση αυτή ήταν οι τράπεζες εκείνες που ιδιωτικοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 και μέχρι το 2004, για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα τα στοιχεία των λογιστικών τους καταστάσεων από τη

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

βάση δεδομένων BankScore. Οι ιδιωτικοποιήσεις που περιλαμβάνονται στην ανάλυση αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων του Privatization Barometer και το άρθρο 'The economics of banks privatization' του William L. Megginson. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται κάποια χαρακτηριστικά του δείγματος των τραπεζών που χρησιμοποιήθηκαν. Στην ανάλυσή περιλαμβάνονται 46 ιδιωτικοποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν στις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης, πλην του Λουξεμβούργου. Οι περισσότερες ιδιωτικοποιήσεις που περιλαμβάνονται στο δείγμα αντιστοιχούν σε ιταλικά πιστωτικά ιδρύματα και σε αυτά αντιστοιχεί και η μεγαλύτερη μέση αξία συναλλαγών. Εδώ πρέπει όμως να τονιστεί ότι οι συναλλαγές πραγματοποιούνται σε διαφορετικές χρονικές στιγμές και αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στην οποιαδήποτε σύγκρισή τους. Επίσης, αναφορικά με τη μέθοδο που πραγματοποιήθηκαν οι ιδιωτικοποιήσεις που περιλαμβάνονται στο δείγμα, το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών πραγματοποιήθηκαν μέσω ιδιωτικών πωλήσεων, με εξαίρεση την Ιταλία και την Ισπανία όπου το μεγαλύτερο ποσοστό των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς.

	Αριθμός ιδιωτικοποιήσεων	Μέση Αξία Συναλλαγών (εκατ \$)	Ιδιωτικές Πωλήσεις ως % του Συνόλου
Ιταλία	10	1478	36
Γαλλία	7	1095	86
Αυστρία	6	917	80
Ελλάδα	6	281	50
Πορτογαλία	5	301	60
Ισπανία	4	965	25
Γερμανία	3	1155	67
Βέλγιο	2	39	100
Φινλανδία	2	1180	100
Ιρλανδία	1	147	100

Η επίδοση των τραπεζών βελτιώνεται μετά την ιδιωτικοποίηση σχεδόν σε όλους τους τομείς που εξετάζονται. Οι προβλέψεις επισφαλών δανείων προς τα δάνεια μειώνονται

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

καταδεικνύοντας μια μείωση των προβληματικών δανείων στο δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών που ιδιωτικοποιούνται. Επίσης, βελτιώνεται η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών καθώς παρατηρείται αύξηση των ίδιων κεφαλαίων ανά μονάδα του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών. Η θετική επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων αποτυπώνεται και από τους δείκτες της κερδοφορίας που παρουσιάζονται, ενώ η μικρή αύξηση του δείκτη κόστος προς έσοδα είναι αναμενόμενη, λόγω του αυξημένου κόστους που απαιτεί η αναδιάρθρωση και εξυγίανση των τραπεζών που ιδιωτικοποιούνται. Το αυξημένο αυτό κόστος εμφανίζεται συνήθως τα πρώτα έτη μετά την ιδιωτικοποίηση και είναι προϊόν της διαδικασίας εκσυγχρονισμού των δομών της τράπεζας. Μάλιστα, ο στατιστικός έλεγχος υπέδειξε ότι σε όλες τις περιπτώσεις πλην του δείκτη κόστος προς έσοδα και του δείκτη ρευστότητας, η βελτίωση των δεικτών ήταν στατιστικά σημαντική.

2.3. Με ποια κριτήρια αποτιμώνται οι ιδιωτικοποιήσεις και ποιες οι προϋποθέσεις επιτυχίας τους

Πως αποτιμάται άραγε η επιτυχία των ιδιωτικοποιήσεων; Για την αποτίμηση εκκρεμούν κρίσιμα ερωτήματα σε σχέση με τις προτεραιότητες που καθιστούν αναγκαία την τεχνική ανάλυση, αλλά κυρίως την οργάνωση της στοχοθεσίας, σε εθνική κλίμακα που πρακτικά σημαίνει, αποτελεσματική οργάνωση των προτεραιοτήτων με γνώμονα το γενικό συμφέρον.

Συγκεφαλαιωτικά καταγράφονται έξι προϋποθέσεις επιτυχούς ιδιωτικοποίησης:

- ✓ Προσεκτική μελέτη της σχετικής αγοράς, διότι, η ιδιωτικοποίηση φέρει κινδύνους αποτυχίας εάν λάβει μέρος σε μια αγορά που έχει ολιγοπωλιακά χαρακτηριστικά και αυτό γιατί, η συγκέντρωση όχι μόνο δεν θα ευνοήσει τον τελικό καταναλωτή αλλά αντίθετα θα ανεβάσει μακροπρόθεσμα τις τιμές για δημιουργία κέρδους. Στην περίπτωση αυτή σημειώνεται ένα εκ πρώτης όψεως παράδοξο: ο ανταγωνισμός ωφελεί τον πολίτη γιατί φρενάρει το ολιγοπώλιο που τον βλάπτει.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

- ✓ Αποτελεσματικό θεσμικό πλαίσιο και αποτελεσματική λειτουργία Διοίκησης. Ένα δεύτερο εκ πρώτης όψεως παράδοξο: δεν μπορούν να γίνουν επιτυχημένες ιδιωτικοποιήσεις από ένα μη ικανό κράτος. Η ανασυγκρότηση του κράτους ως απαραίτητη συνθήκη αποτελεσματικής διαφύλαξης του δημοσίου συμφέροντος στις ανάγκες της παγκοσμιοποίησης, είναι η πλέον πειστική σύγχρονη προτεραιότητα η οποία διαφαίνεται με αφορμή το ζήτημα των ιδιωτικοποιήσεων.
- ✓ Ανταγωνιστική υποδομή σε υπηρεσίες επικοινωνίας
- ✓ Σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο ιδιωτικοποιήσεων και πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης
- ✓ Συγκεκριμένο σχέδιο κοινωνικής προστασίας
- ✓ Συμμετοχή όλων των παραγόντων (stakeholders) στην διαδικασία ιδιωτικοποίησης (συνδικάτα και εργαζόμενοι, διοίκηση, καταναλωτές, τοπικές κοινωνίες και ιδιωτικός τομέας) . Η ιδιωτικοποίηση για να είναι επιτυχής πρέπει να γίνεται κατά τρόπο κοινωνικά υπεύθυνο.

Ποσοτικά στην Ελλάδα έγιναν πολλές αποκρατικοποιήσεις. Συνοπτικά από αυτές ξεχωρίζουν ο τομέας της ενέργειας (16% της ΔΕΗ ενώ είχε εκδηλωθεί η πρόθεση και για νέο ποσοστό και τα Ελληνικά Πετρέλαια) και ο τομέας των τραπεζών (Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης, Ιονική Τράπεζα, Γενική Τράπεζα, μειοψηφικό πακέτο της Εμπορικής Τράπεζας, Τράπεζα Κρήτης, ΕΤΒΑ, Εγνατία).

Από τις παραπάνω προϋποθέσεις ορισμένες τηρήθηκαν (το θεσμικό πλαίσιο για τις αποκρατικοποιήσεις επιχειρήσεων του Δημοσίου του ν. 3041/2002 είναι σχετικά ευέλικτο) ορισμένες άλλες δεν ήταν εφικτές, όπως: το σχέδιο κοινωνικής προστασίας, η οποία διαμόρφωση του έγινε ανά ιδιωτικοποίηση χωρίς να υπάρχει συνολικός σχεδιασμός, ενώ το συμμετοχικό μοντέλο αγνοήθηκε στην πράξη.

2.3.1. Οι σημαντικότερες ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών

- Ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας Κεντρικής Ελλάδος και της Τράπεζας Κρήτης το 1998
- Πώληση του 37% του έμμεσου μεριδίου της Τράπεζας Μακεδονίας- Θράκης (μέσω του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας) στην τράπεζα Πειραιώς, τον Απρίλιο του 1998
- Πώληση της Ιονικής στην Alpha Bank στις αρχές του 1999
- Πώληση της ETBA στην τράπεζα Πειραιώς το Μάρτιο του 2002
- Πώληση έμμεσης συμμετοχής στη Γενική Τράπεζα σε ιδιώτες επενδυτές τον Απρίλιο του 1998 και στη συνέχεια πώληση πλειοψηφικού πακέτου της τράπεζας στην Societe Generale στις αρχές του 2004
- Πώληση του 6, 7% της Εμπορικής τράπεζας στην Credit Agricole τον Απρίλιο του 2000 και στη συνέχεια πώληση επιπλέον ποσοστού, ανεβάζοντας τη στρατηγική συμμετοχή της CA στο 9%
- Μερική ιδιωτικοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου μέσω της εισαγωγή του στο ΧΑΑ

2.4. Οι ιδιωτικοποιήσεις επιδρούν θετικότερα στη λειτουργία των ελληνικών κρατικών τραπεζών συγκριτικά με τις ευρωπαϊκές

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα αποτελέσματα της σύγκρισης της επίδοσης των ελληνικών κρατικών τραπεζών και των ευρωπαϊκών κρατικών τραπεζών -πλην των ελληνικών- του δείγματός μας, πριν και μετά την ιδιωτικοποίηση τους. Η εικόνα που προκύπτει από τη σύγκριση είναι συνολικά καλύτερη για τις ελληνικές τράπεζες σε σχέση με

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

το μέσο όρο των υπόλοιπων τραπεζών των χωρών –μελών της Ευρωζώνης. Πρέπει βέβαια να τονιστεί ότι τα αποτελέσματα της σύγκρισης αυτής αφορούν τις κρατικές τράπεζες που ιδιωτικοποιήθηκαν -πλήρως ή μερικώς- και όχι το τραπεζικό σύστημα συνολικά.

Η σύγκριση αυτή δείχνει ότι οι ιδιωτικοποιήσεις είναι ευεργετικές για τις τράπεζες, καθώς βελτιώνει σημαντικά την εικόνα τους. Αυτό ισχύει τόσο για τις ελληνικές όσο και για τις ευρωπαϊκές τράπεζες. Ο μέσος όρος του δείκτη προβλέψεις επισφαλών δανείων προς δάνεια των ελληνικών τραπεζών μειώνεται περισσότερο μετά την ιδιωτικοποίηση σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη για τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες. Σημαντικότερη βελτίωση μετά την ιδιωτικοποίηση εμφανίζει επίσης και η κεφαλαιακή επάρκεια και η ρευστότητα των ελληνικών κρατικών τραπεζών. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες όμως εμφανίζουν μεγάλη αύξηση στην κερδοφορία τους μετά την ιδιωτικοποίησή τους. Αντίθετα, η κερδοφορία των ελληνικών κρατικών τραπεζών αυξάνεται αλλά παρουσιάζει χαμηλότερη μεταβολή σε σχέση με τις ευρωπαϊκές τράπεζες.

Η μόνη διαφοροποίηση εντοπίζεται στη μέση τιμή του δείκτη κόστος προς έσοδα, ο οποίος αυξάνεται στην περίπτωση των ευρωπαϊκών τραπεζών, ενώ μειώνεται για τις ελληνικές τράπεζες. Η αύξηση του δείκτη για τις ευρωπαϊκές τράπεζες οφείλεται στο κόστος αναδιάρθρωσης των τραπεζών μετά την ιδιωτικοποίηση, στο οποίο αναφερθήκαμε παραπάνω. Η αύξηση αυτή δεν κρίνεται αρνητική για τις ευρωπαϊκές τράπεζες, αφού η αύξηση του κόστους τους βραχυπρόθεσμα συντελεί στην εξυγίανση και αναδόμησή τους και συνεπώς υπόσχεται μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και καλύτερη λειτουργία των τραπεζών μακροπρόθεσμα.

Η εικόνα όμως δεν είναι πάντα θετική. Σε κάποιες περιπτώσεις η επίδοση ενός πιστωτικού ιδρύματος δεν βελτιώνεται μετά την ιδιωτικοποίησή του. Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι η χρονική στιγμή που λαμβάνει χώρα η ιδιωτικοποίηση καθώς και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κάθε πιστωτικού ιδρύματος, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες που μπορούν να έχουν επίσης θετική ή αρνητική επίδραση.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Για να αξιολογηθεί αν οι τράπεζες που ιδιωτικοποιήθηκαν στις χώρες μέλη της Ευρωζώνης είχαν υψηλό τίμημα υπολογίζεται η μέση τιμή του δείκτη τιμή προς λογιστική αξία για της τράπεζες του δείγματος που αντιστοιχούν σε κάθε χώρα. Έτσι, η Φινλανδία και η Γαλλία χαρακτηρίζονται από υψηλότερη τιμή του δείκτη, η δε Ελλάδα ακολουθεί στην τρίτη θέση. Οι ιδιωτικοποιήσεις των ελληνικών τραπεζών στοίχισαν κατά μέσο όρο 2,2 φορές τη λογιστική τους αξία, δηλαδή στοίχισαν ακριβότερα απ' ότι στις υπόλοιπες επτά χώρες. Ένας σημαντικός βέβαια λόγος που δικαιολογεί τη διαπίστωση αυτή έγκειται στο γεγονός ότι η πλειοψηφία των ιδιωτικοποιήσεων ελληνικών τραπεζών πραγματοποιήθηκε πιο πρόσφατα σε σχέση με τις ευρωπαϊκές, σε μια εποχή που η εγχώρια αγορά έχει ωριμάσει.

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	Μέση τιμή δείκτη πριν την ιδιωτικοποίηση		Μέση τιμή δείκτη μετά την ιδιωτικοποίηση	
	Ευρωζώνη (εκτός Ελλάδος)	Ελλάδα	Ευρωζώνη (εκτός Ελλάδος)	Ελλάδα
<u>Ποιότητα δανειακού χαρτοφυλακίου</u>				
Προβλέψεις επισφαλών Δανείων/Δάνεια	0.90	1.81	0.49	0.74
<u>Κεφαλαιακή Επάρκεια</u>				
Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Ενεργητικού	3.90	5.05	4.44	6.94
<u>Κερδοφορία</u>				
Καθαρά Κέρδη/Σύνολο μέσου Ενεργητικού	0.05	0.86	0.46	1.20
Καθαρά Κέρδη/Σύνολο μέσων Ιδίων Κεφαλαίων	1.29	16.85	9.07	17.07
<u>Ρευστότητα</u>				
Δάνεια/Καταθέσεις	82.55	47.51	84.14	52.71
<u>Αποτελεσματικότητα</u>				
Κόστος προς Έσοδα	72.63	75.03	80.20	66.57

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Από την παραπάνω παρουσίαση προκύπτουν ενδιαφέροντα συμπεράσματα, καθώς και θετικά μηνύματα για το μέλλον του ελληνικού τραπεζικού συστήματος:

- ✓ Η προς ιδιωτικοποίηση 'πίττα' της κρατικής περιουσίας δεν έχει όμως εξαντληθεί. Η Ελλάδα μαζί με τη Φινλανδία και τη Γαλλία είναι οι χώρες-μέλη της ΕΕ-12 που μπορούν να αναμένουν μεγαλύτερα έσοδα στο μέλλον από ιδιωτικοποιήσεις – με βάση το χαρτοφυλάκιο εισηγμένων εταιρειών- σε σχέση με αυτά που έχουν ήδη εισπράξει.
- ✓ Η εξέταση δείγματος τραπεζών των χωρών-μελών της Ευρωζώνης έδειξε ότι οι ιδιωτικοποιήσεις επέδρασαν ευεργετικά τις περισσότερες φορές στις τράπεζες που υποβλήθηκαν στη διαδικασία αυτή. Θετικός ήταν ο αντίκτυπος στην αποδοτικότητα, στην ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου, στη ρευστότητα και στη φερεγγυότητά τους. Υπάρχει όμως και μικρή επιδείνωση του δείκτη κόστος-προς-έσοδα, που είναι συχνά προϊόν της διαδικασίας εκσυγχρονισμού των δομών της τράπεζας.
- ✓ Οι ιδιωτικοποιήσεις στις ελληνικές τράπεζες επέδρασαν περισσότερο ευεργετικά στην κεφαλαιακή επάρκεια, τη ρευστότητα, την αποτελεσματικότητα και την ποιότητα του δανειακού τους χαρτοφυλακίου.
- ✓ Οι ελληνικές τράπεζες που ιδιωτικοποιήθηκαν πωλήθηκαν σε καλή τιμή - 2,2 φορές τη λογιστική τους αξία κατά μέσο όρο – δηλαδή υψηλότερα από αντίστοιχες πωλήσεις σε χώρες όπως η Ισπανία, η Ιταλία και η Πορτογαλία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΑΛΛΗΛΕΞΑΡΤΗΣΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

3.1. Διαρθρωτικές αλλαγές στον χρηματοπιστωτικό τομέα

Οι πλέον ολοκληρωμένες διαρθρωτικές αλλαγές και ιδιωτικοποιήσεις έλαβαν μέρος στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Τέσσερις κατ' αρχήν τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν πλήρως σε διάστημα ενός έτους, με αποτέλεσμα να μεταφερθούν από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα στον ιδιωτικό, 9% του ενεργητικού και το 16, 5% του αριθμού των καταστημάτων. Οι τραπεζικοί όμιλοι του ιδιωτικού τομέα που αναπτύχθηκαν (EUROBANK, ALPHA, ΠΕΙΡΑΙΩΣ) ανταγωνίζονται το χρηματοπιστωτικό σύστημα τους παραδοσιακούς «οιονεί» κρατικούς ομίλους της ΕΘΝΙΚΗΣ και της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ. Η δημιουργία των ομίλων αυτών, ενίσχυσε τον ανταγωνισμό σε μια περίοδο απελευθέρωσης της αγοράς και της εισαγωγής, νέων προϊόντων.

Οι ιδιωτικοποιήσεις των τραπεζών προκάλεσαν τη μεγαλύτερη ανασύνθεση του χρηματοπιστωτικού τομέα από τη δεκαετία του '50. Την χρονική περίοδο 1998-2001, πραγματοποιήθηκαν συνολικά 14 συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών, εκ των οποίων οι 6 αφορούσαν μικρές και μεσαίες κρατικές επιχειρήσεις που ιδιωτικοποιήθηκαν.

Με τις συγχωνεύσεις αυτές οι πέντε τραπεζικοί όμιλοι που προαναφέρθηκαν κατέχουν τα 2/3 του συνολικού κλάδου. Η κρατική συμμετοχή σταδιακά περιορίστηκε, ενώ ξένες τράπεζες στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα (Credit Agricole, Societe Generale κλπ.) και σε εξειδικευμένους τομείς, όπως στις πιστωτικές κάρτες, στη διαχείριση κεφαλαίων, στην επενδυτική τραπεζική και στις τραπεζοασφάλειες. Οι εγχώριες τράπεζες άρχισαν να αναπτύσσουν τον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής, ο οποίος μέχρι τότε αποτελούσε προνόμιο κυρίως των ξένων ιδρυμάτων. Επιπλέον, ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός κλάδος άρχισε να δραστηριοποιείται ανταγωνιστικά προς τα τραπεζικά προϊόντα, ώστε σήμερα το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων να αντιστοιχεί σε περισσότερο από το 1/4 των καταθέσεων των νοικοκυριών.

Αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας υπήρξαν οι αλλαγές στους ισολογισμούς και στα αποτελέσματα χρήσεως του τραπεζικού κλάδου. Η κερδοφορία βελτιώθηκε – με αυτή των

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

πέντε μεγαλύτερων τραπεζών να υπερδιπλασιάζεται στις αρχές της δεκαετίας του '90 με αποτέλεσμα την ενίσχυση των τραπεζικών κεφαλαίων. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο αριθμός των υπαλλήλων ανά υποκατάστημα είχε μειωθεί, ενώ ο έλεγχος των δαπανών παραμένει μια συνεχής πρόκληση για τις τράπεζες.

Η μεταβολή της συγκέντρωσης της αγοράς, και κατ' επέκταση του βαθμού ανταγωνιστικότητας, όπως προέκυψε από μια δεκαετία έντονων αλλαγών του τραπεζικού τοπίου, συνέβαλε σημαντικά στη διαμόρφωση της εγχώριας αγοράς, επιχειρηματικής, καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης. Ο απελευθερωμένος και περισσότερο υγιής χρηματοπιστωτικός κλάδος υποστήριξε την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Χωρίς τις δεσμεύσεις του παρελθόντος για την εξυπηρέτηση στόχων του προϋπολογισμού, ο κλάδος ήταν πλέον σε θέση να κατευθύνει πόρους προς υψηλότερες αποδόσεις. Με την μείωση των κινδύνων και των επιτοκίων, ο τραπεζικός δανεισμός στον ιδιωτικό τομέα επεκτάθηκε με γοργούς ρυθμούς.

Η μεγαλύτερη όμως άνοδος σημειώθηκε στον δανεισμό των νοικοκυριών. Έχοντας ευκολότερη πρόσβαση σε δάνεια, χαμηλότερες επιβαρύνσεις και προσδοκώντας τη σύγκλιση των πραγματικών εισοδημάτων προς το μέσο όρο των εισοδημάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα νοικοκυριά αύξησαν σημαντικά τον δανεισμό τους, ενώ οι τράπεζες πραγματοποίησαν μια έντονη στροφή προς τα ελληνικά νοικοκυριά την τελευταία δεκαετία. Ο λόγος αυτής στροφής εκ μέρους των τραπεζών, σχετίζεται αφενός με την δυναμική της ζήτησης των νοικοκυριών για τραπεζική πίστη, μετά από μια περίοδο τραπεζικών περιορισμών και αφετέρου με τον επικερδέστερο, για τις τράπεζες, συνδυασμό απόδοσης- κινδύνου για αυτήν την κατηγορία δανεισμού.

Η καταναλωτική πίστη από 1% της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης το 1998, υπερδεκαπλασιάστηκε και έφτασε στο 12,3% το 2005. Η στεγαστική πίστη υπερδιπλασιάστηκε, με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής της το 2005 να προσεγγίζει το 26, 2% από 12, 1% το 1980. Έτσι, το μερίδιο της πίστης προς τα ελληνικά νοικοκυριά ενισχύθηκε σημαντικά τις τελευταίες δυο δεκαετίες, με αποτέλεσμα να ανέλθει στο 38, 5% το 2005, συγκριτικά με 12, 4 το 1980.

3.2. Εθνική αποταμίευση, επένδυση και ισοζύγιο πληρωμών

Η πορεία σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας και ιδιαίτερα η μείωση του πληθωρισμού, των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των επιτοκίων, η συμμετοχή της δραχμής στην ζώνη του ευρώ, η απελευθέρωση του δανεισμού και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, είχαν και έχουν, επιπτώσεις στο επίπεδο της εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης και συνεπώς, στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι επιπτώσεις αυτές έχουν ως σημείο εκκίνησης τη μείωση ή και την πλήρη εξάλειψη των ποικίλων ασφάλιστρων κινδύνου, η οποία προκαλείται από τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την πλήρη ένταξή της στην Ευρωζώνη. Χαρακτηριστική είναι η σχεδόν πλήρης εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου καθώς και η δραστική μείωση του πιστωτικού κινδύνου, με αποτέλεσμα τη μεγάλη συρρίκνωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου και των αντίστοιχων ομολόγων αναφοράς της Ευρωζώνης.

Ως δευτερογενής επίπτωση αυτού του φαινομένου, προκύπτει η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και συνακολούθως, η μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης καθώς και η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων. Είναι γεγονός ότι, σε χώρες –μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που διακρίνονταν από μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες πριν την ένταξή τους στην Ευρωζώνη, τα επιτόκια δανεισμού τους ήταν σχετικά υψηλά λόγω των υψηλών ασφάλιστρων κινδύνου. Κλασικά παραδείγματα αποτελούσαν η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία. Με την ένταξή τους όμως στην Ευρωζώνη, σημειώθηκε σημαντική μείωση των ασφάλιστρων κινδύνου και των επιτοκίων, καθώς και αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων και μείωση των ιδιωτικών αποταμιεύσεων. Αυτές οι εξελίξεις είναι απόλυτα συμβατές με τις προβλέψεις της οικονομικής θεωρίας (Blanchard and Giavazzi, 2003) Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η μείωση της αβεβαιότητας και κατά συνέπεια η μείωση του επιτοκίου προεξόφλησης μελλοντικών χρηματοροών, οδηγούν σε μεγαλύτερη ιδιωτική κατανάλωση και επένδυση.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην δημόσια αποταμίευση (δηλ. στο έλλειμμα ή πλεόνασμα του τακτικού προϋπολογισμού του κράτους) και στην δημόσια επένδυση, μπορεί είτε να επιτείνουν είτε να μετριάσουν αυτές τις επιπτώσεις. Πράγματι, στην Ελλάδα, η σημαντική

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

μείωση του ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού του κράτους (που ισοδυναμεί με αύξηση της δημόσιας αποταμίευσης) την δεκαετία του '90 είχε ως αποτέλεσμα να παραμείνει η εθνική αποταμίευση περίπου σταθερή, παρά τη μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης. Αντίθετα η εθνική επένδυση σημείωσε σημαντική αύξηση κατά -7- περίπου εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ από το 1990 έως το 2004, αφού στην αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων προστέθηκε και η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων.

Με άλλα λόγια η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών λόγω της σταδιακής σύγκλισης των επιτοκίων και της ενσωμάτωσης οικονομιών με παραδοσιακά μεγάλα ασφάλιστρα κινδύνου στην Ευρωζώνη, όπως η ελληνική, η πορτογαλική και η ισπανική, είναι μια αναμενόμενη και φυσιολογική εξέλιξη, που δεν πρέπει να προκαλεί ανησυχία, σε αντίθεση ίσως με την ισχύουσα άποψη, που αποδίδει τη διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών κυρίως στην απώλεια της ανταγωνιστικότητας.

3.2.1. Ενίσχυση του ανταγωνισμού

Σήμερα η Ελλάδα παρουσιάζει σχετικά υψηλό βαθμό συγκέντρωσης στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ενώ υστερεί, σε σχετικούς όρους όπως: σε οργάνωση, τεχνολογία / τεχνογνωσία και διεθνή δικτύωση του τραπεζικού τομέα σε σύγκριση με όλες σχεδόν τις χώρες – μέλη της ΕΕ. Επομένως, η προσέλκυση, η έλευση και η διεύρυνση του μεριδίου αγοράς ξένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με διεθνή παρουσία, αναμένεται να οξύνει τον ανταγωνισμό, να μειώσει το κόστος παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών για τον τελικό πελάτη, να αυξήσει τον αριθμό των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, για να βελτιώσει την πρόσβαση, τα συστήματα διοίκησης – οργάνωσης – διαχείρισης κινδύνων, να διευρύνει τις εφαρμογές της σύγχρονης τεχνολογίας στον τραπεζικό κλάδο, ενεργώντας ως καταλύτης για τον εκσυγχρονισμό, την ανάπτυξη και την εξωστρέφεια των ελληνικών τραπεζών.

3.2.2. Ενίσχυση των κανόνων λειτουργίας και εποπτείας των αγορών

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αποκτήσει μια σημαντική εμπειρία στο θέμα της εποπτείας των τραπεζών. Αυτό αποδεικνύεται από το γεγονός ότι εδώ και αρκετά χρόνια, δεν έχει υπάρξει το παραμικρό πρόβλημα ή κρούσμα στον ευαίσθητο αυτόν τομέα στην Ελλάδα. Όμως, η ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην ΕΕ, ο διεθνής χαρακτήρας των αγορών, ο όγκος των συναλλαγών και η πολυπλοκότητα των παρεχόμενων τραπεζοασφαλιστικών υπηρεσιών απαιτεί, αν όχι μια ενιαία εποπτική αρχή, σίγουρα έναν πιο αποτελεσματικό συντονισμό μεταξύ των εποπτικών αρχών στην ΕΕ και μια πιο συγκεκριμένη κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ κοινοτικών και εθνικών υπηρεσιών.

3.2.3. Ενίσχυση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων

Η πρόοδος που έχει επιτευχθεί στον τομέα αυτό τα τελευταία χρόνια είναι σημαντική, όπως επίσης και η αλληλοενημέρωση και ανάδραση μεταξύ εμπορικών τραπεζών και εποπτικής αρχής. Επίσης, η προσφυγή των εμπορικών τραπεζών στις υπηρεσίες (Τειρεσίας ΑΕ) έχει ενισχύσει ακόμη περισσότερο τη διαχείριση κινδύνων ανά τράπεζα αλλά και σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4.1. Μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων

Ξεκινώντας από την Αμερική την δεκαετία του '80, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζικών οργανισμών, εξαπλώθηκαν με γοργούς ρυθμούς ανά την υφήλιο μέσα στην

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

επόμενη δεκαετία. Σύμφωνα με στοιχεία που παραθέτουν οι: Amel, Barnes, Panetta & Salleo (Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence, Journal of Banking & Finance, 2004, σελ. 2493-2519) το 53% των συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποιήθηκαν στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα την χρονική περίοδο 1990-2001 έγιναν μεταξύ τραπεζών. Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των τελευταίων ετών είναι οι πολύ μεγάλες συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν με την συνένωση ή εξαγορά τραπεζών με ενεργητικό άνω του 1 δις δολαρίων. Από τις 246 πολύ μεγάλες συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ της χρονικής περιόδου 1990-1999 στις 13 χώρες που εξετάστηκαν οι 197 πραγματοποιήθηκαν τη δεύτερη πενταετία. Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα πραγματοποιήθηκαν υπερβολικά μεγάλες συμφωνίες μεταξύ τραπεζών, το ενεργητικό των οποίων ξεπερνούσε τα 100 δις δολάρια! Όπως αναφέρουν οι Moore and Siems (Bank mergers: creating value of destroying competition? Federal Reserve Bank of Dallas Financial Industry Issues, 1998), το 1998 πραγματοποιήθηκαν 9 από τις 10 μεγαλύτερες συγχωνεύσεις και εξαγορές στην ιστορία της Αμερικής, εκ των οποίων οι 4 έλαβαν μέρος στον τραπεζικό τομέα. (Citicorp-Travelers, Bank America- NationsBank, Bank One- First Chicago, και Norwest-Wells Fargo).

Στη μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) που πραγματοποιήθηκε το 2000, στην Ευρώπη πραγματοποιήθηκαν 2.153 συγχωνεύσεις και εξαγορές πιστωτικών ιδρυμάτων. Από τις συμφωνίες αυτές το 84% πραγματοποιήθηκε μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων από την ίδια χώρα, το 5% αφορούσε διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε χώρες της ΕΕ ή της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελεύθερων Συναλλαγών (ΕΖΕΛ) και το υπόλοιπο 11% αφορούσε διασυνοριακές συμφωνίες με πιστωτικά ιδρύματα από χώρες εκτός ΕΕ και ΕΖΕΛ. (π.χ. Αμερική) (Πίνακας 1)

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (α εξάμηνο)	Σύνολο
Εγχώριες	275	293	270	383	414	172	1807
Διασυνοριακές							
1. μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων από χώρες της Ε.Ε. ή της ΕΖΕΛ*	20	7	12	18	27	23	107
2. με χώρες εκτός Ε.Ε. και ΕΖΕΛ	31	43	37	33	56	39	239
Σύνολο	326	343	319	434	497	234	2153
* Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών							
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000), Mergers and Acquisitions involving the EU banking							

Ακολουθώντας τις διεθνείς εξελίξεις, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα εισήλθαν με τη σειρά τους τα τελευταία χρόνια στην φάση των συγχωνεύσεων και εξαγορών, η οποία οδήγησε σε σημαντική αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου διαμορφώνοντας νέες ισορροπίες στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά. Πιο συγκεκριμένα την χρονική περίοδο 1998- 2001, εξαγοράστηκαν 14 τράπεζες, 6 από τις οποίες ήταν υπό κρατικό έλεγχο. Παρά του ότι ο αριθμός φαίνεται μικρός σε απόλυτα μεγέθη, είναι αρκετά σημαντικός αν αναλογιστεί κανείς το σχετικά μικρό αριθμό τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα. Όπως έχει αναφερθεί στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (2001), οι λόγοι που οδήγησαν στις συγχωνεύσεις και εξαγορές αυτές, είναι η ισχυροποίηση της θέσης των τραπεζών στην ελληνική αγορά, η απόκτηση μεγέθους που θα τους επιτρέψει να αποκομίσουν οφέλη από

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

οικονομίες κλίμακας, καθώς και ευκολότερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Παρόλα αυτά το μέγεθος των ελληνικών τραπεζών συνεχίζει να υπολείπεται σημαντικά από το αντίστοιχο των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ευρώπη ή σε άλλες οικονομικά προηγμένες χώρες. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι με βάση του συνόλου του ενεργητικού στο τέλος του 2002, καμία ελληνική τράπεζα δεν συμπεριλαμβάνονταν στις 100 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές. (Εκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2003).

Έτσι, παρά του ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που έλαβαν μέρος από το 2001 και μετά ήταν σχετικά περιορισμένες σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, ενδεχομένως λόγω των διεθνών συγκυριών και του δυσμενούς οικονομικού κλίματος αλλά και των προσπαθειών των τραπεζικών ομίλων για ουσιαστική συγχώνευση των λειτουργιών των συγχωνευμένων ιδρυμάτων, η περαιτέρω ενοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν μπορεί να αποκλειστεί.

Νέα μελέτη

Μια πρόσφατη μελέτη που πραγματοποιήθηκε από το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης, είχε ως στόχο την εξέταση των παραγόντων που επηρεάζουν την πιθανότητα εξαγοράς μιας τράπεζας στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο. Όπως αναφέρουν οι Cyree, Wansley και Boehm (Determinants of bank growth choice, *Journal of Banking & Finance*, 2000, 24, σελ. 709-734), η εξέταση των παραγόντων που επηρεάζουν την πιθανότητα εξαγοράς τραπεζών, δεν έχει λάβει την δέουσα σημασία. Επιπλέον οι λίγες μελέτες που επικεντρώθηκαν στο θέμα, έχουν εξετάσει το τραπεζικό σύστημα της Αμερικής. Wheelock & Wilson (2000, 2004).

Το δείγμα της μελέτης αποτελείται από 24 εμπορικές τράπεζες και πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα, 9 από τα οποία εξαγοράστηκαν την χρονική περίοδο 1998-2002. Προκειμένου να συμπεριληφθούν στην ανάλυση οι τράπεζες έπρεπε να έχουν διαθέσιμα στοιχεία στη βάση δεδομένων BANKSCOPE και όσον αφορά τις εξαγορασμένες, να μην έχουν απορροφηθεί από μητρικές εταιρίες (π.χ. αποκλείστηκε από το δείγμα η απορρόφηση της ΕΤΕΒΑ από την

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Εθνική Τράπεζα). Όπως και σε προηγούμενες μελέτες θεωρήθηκε ότι κάθε έτος μια τράπεζα μπορούσε (α) να εξαγοραστεί ή (β) να μην εξαγοραστεί, με αποτέλεσμα το τελικό δείγμα να αποτελείται από 84 παρατηρήσεις, χρησιμοποιήθηκε, ένα υπόδειγμα λογιστικής παλινδρόμησης, με εξαρτημένη μεταβλητή, για το αν η τράπεζα εξαγοράστηκε ή όχι την χρονική στιγμή t και ανεξάρτητες μεταβλητές διάφορα χαρακτηριστικά των τραπεζών, αλλά και του τραπεζικού κλάδου την χρονική στιγμή $t-1$. Σε σχετικές μελέτες τόσο τα χαρακτηριστικά των τραπεζών όσο και αυτά του τραπεζικού κλάδου, ανταποκρίνονται στο προηγούμενο έτος από αυτό της εξαγοράς. Για παράδειγμα για μια εξαγορά που πραγματοποιήθηκε το 1998, οι τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών συλλέχθηκαν για το έτος 1997. Στον πίνακα 2, παρουσιάζονται 9 χαρακτηριστικά των επιμέρους τραπεζών και 3 του τραπεζικού κλάδου, τα οποία έχουν προταθεί σε προηγούμενες μελέτες ως λόγοι πραγματοποίησης συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Πίνακας 2 - Ανεξάρτητες μεταβλητές

	Χαρακτηριστικά επιμέρους τραπεζών
X1	Κέρδη μετά φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού
X2	Δαπάνες προσωπικού & άλλα έξοδα διοίκησης / Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης
X3	Μερίδιο αγοράς βάσει καταθέσεων
X4	Σύνολο ενεργητικού (λογάριθμος)
X5	Ιδία κεφάλαια/ Σύνολο ενεργητικού
X6	Χορηγήσεις/ Σύνολο ενεργητικού
X7	Άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού/ Υποχρεώσεις προς πελάτες & βραχυχρ
X8	Ετήσια μεταβολή συνόλου ενεργητικού

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

X9	Αριθμός υποκαταστημάτων
	Χαρακτηριστικά τραπεζικού συστήματος
X10	Βαθμός συγκέντρωσης ελληνικού τραπεζικού συστήματος με βάση το σύνολο ενεργη
X11	Κέρδη μετά φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού**
X12	Ετήσια μεταβολή συνόλου ενεργητικού**
	* Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος ** Υπολογίστηκαν με βάση το σύνολο των τραπεζών

Προκειμένου να αποφευχθούν προβλήματα πολυσυγγραματικότητας λόγω συσχέτισης ορισμένων ανεξάρτητων μεταβλητών, εκτιμήθηκαν 6 εκδοχές του λογιστικού υποδείγματος παλινδρόμησης. Γενικά τα αποτελέσματα της μελέτης μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

- Οι δείκτες αποδοτικότητας (X1 & X2) δεν ήταν στατιστικά σημαντικοί, όπως και στις μελέτες των Hannan & Rhoades (1987) και Hadlock, Houston & Ryngaert (The role of managerial incentives in bank acquisitions, Journal of Banking & Finance, 1999, 23, σελ. 221-249), αλλά σε αντίθεση με τις μελέτες των Wheelock & Wilson (2000) στην Αμερική, οι οποίες υποδηλώνουν ότι για την περίοδο που εξετάστηκαν οι τραπεζικές εξαγορές στην Ελλάδα δεν πραγματοποιήθηκαν με σκοπό την απομάκρυνση, μη αποτελεσματικών μανάτζερ.
- Η κεφαλαιακή επάρκεια (X5) και η ρευστότητα (X7) επίσης δεν βρέθηκαν να επηρεάζουν (στατιστικά) σημαντικά την πιθανότητα εξαγοράς μιας τράπεζας.
- Οι χορηγήσεις (X6) ήταν στατιστικά σημαντικές και αρνητικά συσχετισμένες με την πιθανότητα εξαγοράς σε 3 από τα 6 υποδείγματα, υποδηλώνοντας ότι όσο λιγότερες οι χορηγήσεις ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα εξαγοράς. Ενδεχομένως τέτοιου είδους εξαγορά να πραγματοποιείται από τράπεζες, των οποίων η διοίκηση θεωρεί ότι: οι εξαγοραζόμενες τράπεζες έχουν την

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

δυνατότητα πραγματοποίησης πολύ μεγαλύτερου αριθμού χορηγήσεων, ο οποίος δεν επιτυγχάνεται λόγω του τρόπου διοίκησης.

- Τα χαρακτηριστικά τα οποία έχουν να κάνουν με το μέγεθος της τράπεζας, δηλαδή το μερίδιο αγοράς (X3), το σύνολο του ενεργητικού (X4), τον αριθμό των υποκαταστημάτων (X9), καθώς και την ετήσια μεταβολή του ενεργητικού (X8), είχαν αρνητική συσχέτιση με την πιθανότητα εξαγοράς και στατιστικά σημαντικά στα περισσότερα υποδείγματα υποδηλώνοντας ότι μικρότερες τιμές στα χαρακτηριστικά αυτά αυξάνουν την πιθανότητα εξαγοράς. Τα αποτελέσματα αυτά θα μπορούσαν να χαρακτηρισθούν ως αναμενόμενα αφού η απόκτηση μεγέθους θεωρείται ένας από τους κύριους λόγους εξαγορών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Επίσης σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 1999 παρά του ότι η διατήρηση μεγάλου δικτύου καταστημάτων επιβαρύνει τα λειτουργικά έξοδα των τραπεζών, τους προσφέρει από την άλλη ένα συγκριτικό πλεονέκτημα στη συλλογή καταθέσεων και παροχή δανείων, αλλά και στην παροχή άλλων υπηρεσιών όπως: η διαχείριση χαρτοφυλακίου και επενδυτικών υπηρεσιών, η προσφορά προϊόντων συλλογικών τοποθετήσεων και η διανομή ασφαλιστικών προϊόντων. Εύλογα λοιπόν οι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι έσπευσαν να εξαγοράσουν μικρότερες τράπεζες για δυο κυρίως λόγους, Πρώτον, γιατί οι μικρές αυτές τράπεζες ενδεχομένως να μην μπορούσαν να αντεπεξέλθουν στο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς και δεύτερον για να ενισχύσουν τη δική τους θέση στο νέο αυτό περιβάλλον.

- Από τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού κλάδου, μόνο ο βαθμός συγκέντρωσης (X10) ήταν στατιστικά σημαντικός και αρνητικά συσχετισμένος με την πιθανότητα εξαγοράς, όπως στις μελέτες των Hannan & Rhoades (1987) και Wheelock & Wilson (2004), υποδηλώνοντας ότι ο υψηλότερος βαθμός συγκέντρωσης επηρεάζει αρνητικά την πιθανότητα εξαγοράς μιας τράπεζας.

4.2. Συγχωνεύσεις και εξαγορές: το θεωρητικό υπόβαθρο

Η παγκοσμιοποίηση των αγορών και η ένταση του ανταγωνισμού επιβάλλουν την επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όχι μόνο για την συνεχή επιτυχία μιας επιχείρησης, αλλά και για την εξασφάλιση της ίδιας της επιβιώσής της. Τα κυριότερα κίνητρα που καθιστούν απαραίτητες τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ των επιχειρήσεων είναι τα ακόλουθα:

- Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, που προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης και φάσματος, που προκύπτουν από την παροχή νέων διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων. Συνδυασμός και αλληλοσυμπλήρωση πόρων, αξιοποίηση της διοικητικής ομάδας, της γνώσης και της πληροφόρησης για την αγορά που διαθέτει η εξαγοραζόμενη επιχείρηση.
- Αύξηση μεριδίου αγοράς και δύναμης της επιχείρησης μέσω του μεγαλύτερου μεγέθους της καινούργιας. Υπέρβαση εμποδίων εισόδου, αντιμετωπίζοντας ζητήματα που αφορούν το μεγάλο κόστος πρώτης εγκατάστασης, διαφήμισης και προώθησης των προϊόντων της επιχείρησης. Ειδικότερα σε διεθνή επίπεδο, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν στρατηγική υπέρβασης του προστατευτισμού και των εμπορικών δασμών που επιβάλλουν οι ξένες χώρες.
- Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων, διότι παρέχεται μικρότερος κίνδυνος όταν η επιχείρηση διαθέτει πόρους για την εξαγορά μιας λειτουργούσας εταιρίας, από το να επενδύει στην ανάπτυξη καινοτομιών με αβέβαιο και βαθύ χρονικά μέλλον.
- Αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού με την επέκταση σε άλλες αγορές και μείωση του βαθμού εξάρτησης από την αρχική αγορά στην οποία απευθύνεται η επιχείρηση. Επίσης, μειώνεται ο ανταγωνισμός καθώς η δομή των αγορών γίνεται περισσότερο ολιγοπωλιακή.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

- Εξάλειψη μειωμένης αποδοτικότητας της επιχείρησης-στόχου, με την αντικατάσταση μιας αναποτελεσματικής διοίκησης και την εκμετάλλευση της τεχνολογικής και χρηματοδοτικής ικανότητας της εξαγοράστριας εταιρίας.
- Αύξηση κερδών ανά μετοχή, καθώς οι επιχειρήσεις συνήθως επιδιώκουν υψηλό λόγο τιμής προς κέρδη ανά μετοχή καθώς και μείωση υπερβάλλουσας ρευστότητας της επιχείρησης-αγοραστή, γεγονός που σημαίνει ότι η επιχείρηση προβαίνει σε μια εξαγορά αν κρίνει ότι είναι σκόπιμη για την αύξηση της αποδοτικότητας της.

Από την άλλη μεριά υπάρχουν πολύ συγκεκριμένοι παράγοντες που ενισχύουν την πιθανότητα αποτυχίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Οι κυριότεροι από αυτούς τους παράγοντες σχετίζονται με την ανεπαρκή αξιολόγηση της απόδοσης επιχείρησης-στόχου, τις δυσκολίες ενοποίησης, το υπερβολικό χρέος και το ρόλο των στελεχών.

Ο πρώτος παράγοντας αφορά τις περιπτώσεις κατά τις οποίες γίνεται μια υπερεκτίμηση από τις επιχειρήσεις-αγοραστές των πιθανών ωφελειών ή και υποτίμηση του κόστους που συνοδεύει τέτοιες επιχειρηματικές κινήσεις.

Οι δυσκολίες ενοποίησης αφορούν τις περιπτώσεις που δεν επιτυγχάνεται ικανοποιητικός βαθμός συνέργιας μεταξύ των εταιριών με αποτέλεσμα την επίτευξη χαμηλού βαθμού οικονομιών κλίμακας, φάσματος και αξιοποίησης των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Οι δυσκολίες ενοποίησης σχετίζονται , επίσης με την τη διαφορετική κουλτούρα των δυο επιχειρήσεων, τα διαφορετικά χρηματοοικονομικά και ελεγκτικά συστήματα, όπως επίσης και στην δυσκολία αποτελεσματικής συνεργασίας των διοικητικών στελεχών. Το υπερβολικό χρέος που συνδέεται με μια συγχώνευση ή εξαγορά έχει να κάνει με τις περιπτώσεις στις οποίες ο υποψήφιος αγοραστής, είτε από ελλιπή ενημέρωση είτε από υπερβολική αυτοπεποίθηση των στελεχών του για τα επικείμενα οφέλη, δεν έχει σαφή εικόνα για την ακριβή αξία της εταιρίας-στόχου, με αποτέλεσμα να πληρώνει μεγάλα έξοδα, τα οποία συχνά καλύπτονται με δανεισμό.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Ο τελευταίος σημαντικός παράγοντας αποτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών αφορά το ρόλο των στελεχών των συγχωνευμένων επιχειρήσεων, το βαθμό συνεργασίας και την πιθανότητα απροθυμίας της συμβολής τους στην επιτυχία των στόχων μιας τέτοιας εταιρικής συμφωνίας.

Προκειμένου να διασφαλιστεί η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη πιθανότητα επιτυχίας της συγχώνευσης δυο επιχειρήσεων πρέπει να πληρούνται ορισμένες βασικές προϋποθέσεις. Οι κυριότερες από αυτές είναι: η σωστή αξιολόγηση των επιχειρήσεων-στόχων, η εξαγορά συμπληρωματικών προς τη μητρική επιχειρήσεων, η συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας, η φιλική εξαγορά, η δυνατότητα ανάληψης χρέους από την πλευρά της μητρικής επιχείρησης και η εμπειρία στελεχών που θα ασχοληθούν με τη συγχώνευση ή εξαγορά.

4.3. Συγχωνεύσεις και εξαγορές: η πρακτική πλευρά

Οι συνενώσεις αποτελούν πλέον αναντίρρητη ανάγκη για επιβεβαίωση στο νέο διευρυμένο οικονομικό περιβάλλον που έχει ενταχθεί η Ελλάδα. Οι συγκεντρώσεις όμως ταυτόχρονα θα πρέπει να στοχεύουν, όχι τόσο στο «άθροισμα του τζίρου» και των μεριδίων αγοράς, αλλά σε ευκαιρίες για τη μείωση του κόστους, που είναι ο σημαντικότερος άξονας στην προσπάθεια βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, μέσω του οποίου θα προέλθει τελικά η προσδοκώμενη αύξηση του κύκλου εργασιών, μεριδίων αγοράς και κερδοφορίας.

Τι προϋποθέτει όμως μια επιτυχημένη συγχώνευση; Η απάντηση είναι μια: καλό προγραμματισμό πριν από το εγχείρημα.

α) Μέσω έγγραφης συμφωνίας από πριν, όσον αφορά την αντιμετώπιση βασικών θεμάτων που ενδέχεται να προκύψουν μετά την συγχώνευση, ώστε να αποφεύγονται παρανοήσεις, παρεξηγήσεις και τελικά φθορά, στο διοικητικό αλλά και στα άλλα επίπεδα μετά την συγχώνευση και την καθυστέρηση στην επίτευξη των όποιων ενεργειών. Ο πίνακας 1 που ακολουθεί περιλαμβάνει τα κυριότερα θέματα τα οποία θα πρέπει να σε ένα μνημόνιο συναντίληψης (Memorandum of Understanding), το περιεχόμενο του οποίου περιλαμβάνεται

και στην τελική σύμβαση αγοραπωλησίας μετοχών και σύμβαση μετοχών, όταν αυτές τελικά διαμορφωθούν.

1. Περιγραφή συναλλαγής και τίμημα (description of transaction and consideration)

- Ποσοστό εξαγοράς
- Πώς θα γίνει η συναλλαγή (με εξαγορά, αύξηση κεφαλαίου, ανταλλαγή μετοχών, καταβολή μετρητών κ.λ.π.)
- Ύψος τιμήματος
- Χρόνος καταβολής του
- Εξασφαλίσεις (π.χ. εγγυητικές επιστολές) σε περίπτωση πίστωσης μέρους του τιμήματος

2. Προϋποθέσεις οριστικοποίησης της συναλλαγής (conditions precedent)

Στο σημείο αυτό περιγράφονται οι όποιοι όροι καθώς και οι προϋποθέσεις που θα πρέπει να ικανοποιηθούν πριν από την οριστικοποίηση της συναλλαγής, π.χ. ειδικός οικονομικός και λειτουργικός έλεγχος (financial, legal and operational due diligence), ολοκλήρωση φορολογικού ελέγχου, καθώς και ολοκλήρωση ελέγχου υποχρεώσεων

3. Στρατηγική του νέου φορέα

- Βασική άξονες και κλάδοι δραστηριοποίησης
- Άμεσοι και απώτεροι εμπορικοί στόχοι (αριθμός πελατών, μερίδιο αγοράς) καθώς και χρηματοοικονομικοί στόχοι(κύκλος εργασιών, κερδοφορία)
- Τρόπος και όροι συνεργασίας με βασικούς προμηθευτές
- Προτιθέμενη προτεραιότητα όσον αφορά την είσοδο σε νέες αγορές, εξαγορές στο εξωτερικό και σε χώρες εκτός των εθνικών συνόρων
- Διαμόρφωση πλαισίου στρατηγικής σε θέματα πληροφορικής (IT strategy)

4. Ονομασία της εταιρίας

- Καθορισμός από το σημείο της προτιθέμενης ονομασίας που θα φέρει ο ενοποιημένος φορέας μετά την εξαγορά-συγχώνευση

5. Καθορισμός πηγών συνεργιών μετά τη συμφωνία

- Κοινά δίκτυα πωλήσεων
- Κοινά δίκτυα διανομής
- Κοινό λογιστήριο
- Κοινή αντιμετώπιση πελατών και προμηθευτών
- Κοινή πορεία στα θέματα πληροφορικής

6. Οργάνωση και διοίκηση του ομίλου

Δηλαδή καθορισμός:

- Μελών του διοικητικού συμβουλίου
- Διευθύνοντος συμβούλου
- Γενικών διευθυντών

7. Χωροθέτηση της εταιρίας

Δηλαδή καθορισμός:

- Κεντρικών γραφείων
- Υποκαταστημάτων

8. Προσωπικό

Δηλαδή καθορισμός αναγκών:

- Σε προσωπικό
- Προσλήψεις
- Αποχωρήσεις, εθελούσια έξοδος

9. Επόμενα βήματα

- Χρονοδιάγραμμα ενεργειών
- Ανακοινώσεις και επικοινωνιακή πολιτική (μέσα και έξω από την εταιρία)
- Νομικές διαδικασίες για την οριστικοποίηση της συναλλαγής

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

- Κατάρτιση σχεδίου μετάβασης μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής (postmerger- acquisition plan)

β) Ο δεύτερος άξονας είναι να δημιουργηθεί και πάλι από πριν (όσο αυτό είναι εφικτό) το σχέδιο μετάβασης στον ενιαίο φορέα (post merger- acquisition plan), ώστε να είναι γνωστά εκ των προτέρων τα βήματα της επόμενης ημέρας, τα οποία θα πρέπει άμεσα να ικανοποιηθούν στους εργαζόμενους, στους πελάτες και στους προμηθευτές του ομίλου. Αυτό όχι μόνο επισπεύδει την εκμετάλλευση των όποιων συνεργιών και εξοικονόμησης του κόστους που προσδοκείται ότι θα προκύψει από την συγχώνευση, αλλά δημιουργεί και την κατάλληλη ψυχολογία ότι, υπάρχει σχεδιασμός, υπάρχει πρόγραμμα, υπάρχει συντονισμός και αναμφίβολα θα υπάρξει και αποτέλεσμα, από την στιγμή που υπάρχει διοίκηση βάσει στόχων. Η ύπαρξη τέτοιου σχεδίου αποτελεί καθοριστική σιγουριά τόσο για τους μετόχους, όσο και για τους πιστωτές της εταιρίας που αναλαμβάνουν και αυτοί ορισμένους από τους κινδύνους.

Στον πίνακα 2 που ακολουθεί παρατίθενται τα κυριότερα σημεία που θα πρέπει να περιλαμβάνει το σχέδιο μετάβασης στον ενοποιημένο φορέα, έπειτα από μια συμφωνία συγχώνευσης.

Πίνακας 2: ΒΗΜΑΤΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ **Προσδιορισμός Περιοχών Επέμβασης**

ΦΑΣΗ Α΄
A 1 Αξιολόγηση επιπτώσεων συγχώνευσης
A 2 Επισήμανση- καταγραφή κρίσιμων θεμάτων
A 3 Αναγνώριση συνεργιών

Σχεδιασμός Λύσεων

ΦΑΣΗ Β´

B 1 Αξιολόγηση υφιστάμενης υποδομής

B 2 Αξιολόγηση υφιστάμενης τεχνολογίας

B 3 Αξιολόγηση οργάνωσης- προσωπικού

B 4 Αξιολόγηση υφιστάμενων διαδικασιών

Υλοποίηση – Εφαρμογή

ΦΑΣΗ Γ´

Γ 1 Πιλοτική εφαρμογή

Γ 2 Λεπτομερής σχεδιασμός διαδικασιών

Γ 3 Σχεδιασμός προγράμματος υλοποίησης (Roll-out)

γ) Ο τρίτος άξονας για ένα μεγάλο εγχείρημα, όπως είναι αυτό της συγχώνευσης αποτελείται από διάφορους κρίσιμους παράγοντες, οι οποίοι μπορούν να εξασφαλίσουν την επιτυχία ή την αποτυχία μιας συμφωνίας. Οι κυριότεροι κρίσιμοι παράγοντες καταγράφονται στον πίνακα 3.

Πίνακας 3: ΚΡΙΣΙΜΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΜΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

1. **Αφοσίωση και δέσμευση** από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη.
2. Για την επιτυχημένη έκβαση του εγχειρήματος, απαιτείται **ενεργή καθοδήγηση** από τη διοίκηση σε όλα τα στάδια της λειτουργικής ενοποίησης, καθώς επίσης και σωστή διαχείριση από την πρώτη μέρα μέχρι και την ολοκλήρωση της λειτουργικής συγχώνευσης.
3. **Καλή επικοινωνία** τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό του ομίλου, με προβολή του έργου σε τέτοιο βαθμό ώστε να θεωρείται το πλέον σημαντικό από στρατηγικής άποψης έργο.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

4. **Στελέχωση** στις θέσεις-κλειδιά, με τα καλύτερα και πλέον δυναμικά και έμπειρα στελέχη και ιδιαίτερα στο διευθυντικό επίπεδο (first line management), διότι αδιαμφισβήτητα είναι από τις πλέον καίριες θέσεις μιας επιχείρησης.
5. **Γρήγορη υλοποίηση του σχεδίου μετάβασης**, δίνοντας προτεραιότητα σε βελτιώσεις που μπορεί να είναι εμφανείς και επιτυγχάνονται άμεσα (quick wins), οι οποίες εμπυχώνουν το προσωπικό και διατηρούν το ρυθμό υλοποίησης.
6. Όπως σε κάθε έργο αναδιοργάνωσης (re-engineering), η λειτουργική συγχώνευση δεν περιορίζεται μόνο στην αναδιάταξη ενός οργανογράμματος, αλλά συνδυάζει τον **ανασχεδιασμό όλων των παραμέτρων λειτουργίας** της επιχείρησης όπως: διαδικασίες, τεχνολογία- πληροφορική, ανθρώπινο δυναμικό κ.λ.π.
7. **Άμεση αντιμετώπιση** των όποιων **αντιδράσεων, διατήρηση ήρεμου και θετικού κλίματος** και επίτευξη όσον το δυνατόν γενικότερης αποδοχής από τους εργαζόμενους και τους πελάτες της επιχείρησης.
8. **Συνεχής παρακολούθηση της προόδου** του έργου με την θέσπιση βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων στόχων (ποιοτικών και ποσοτικών), αλλάζοντας πορεία πλεύσης, ανάλογα με τα όποια προβλήματα απαντηθούν ή προκύψουν κατά τη διάρκεια της υλοποίησης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από τα παραπάνω στοιχεία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι: η τάση για συγκεντρώσεις είναι αναπόφευκτη, διότι στο οικονομικό περιβάλλον όπου ανήκουμε, αποτελεί ανάγκη για επιβίωση η βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας μέσω της μείωσης του κόστους, αλλά και της παράλληλης βελτιστοποίησης της ποιότητας των προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών. Επιβάλλεται όμως και ένας σωστός προγραμματισμός με γερές βάσεις για την καλύτερη λειτουργία μιας συγχώνευσης, ώστε να αντληθούν όσο το δυνατόν πιο γρήγορα και με τον καλύτερο δυνατό τρόπο οι αναμενόμενες συνέργιες και οι οικονομίες κλίμακας από ένα τέτοιο εγχείρημα.

4.4. Η στρατηγική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στον τραπεζικό κλάδο: Η περίπτωση του ομίλου της Alpha Bank.

Η Alpha Bank είναι η δεύτερη σε μέγεθος τράπεζα στην Ελλάδα, με πρωτεύουσα πορεία στις βασικές αγορές του εγχώριου χρηματοοικονομικού τομέα και με ιδιαίτερη σημαντική παρουσία στις χώρες τις NA Ευρώπης καθώς και στο Λονδίνο. Μεταξύ των σημαντικών συγκριτικών πλεονεκτημάτων της συμπεριλαμβάνονται το εκτεταμένο και εκσυγχρονισμένο δίκτυο καταστημάτων της, η πελατειακή βάση τόσο στον τομέα των ιδιωτών όσο και στους τομείς των επιχειρήσεων και των θεσμικών επενδυτών, το πολύ ισχυρό εμπορικό σήμα και το υψηλό επίπεδο αξιοπιστία της.

Ο όμιλος της Alpha Bank δραστηριοποιείται σ ' ένα πολύ μεγάλο φάσμα του χρηματοοικονομικού τομέα, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει σχηματικά το σύνολο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με τον όμιλο.

ΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΤΗΣ ALPHA BANK

Retail Banking	Corporate Banking, Ναυτιλιακές Εργασίες και Διεθνείς Δραστηριότητες
<p><u>Alpha Bank</u></p> <p>Καταθέσεις, χορηγήσεις, πιστωτικές κάρτες, πληρωμές, αμοιβαία κεφάλαια, εγγυητικές επιστολές, επενδυτικά προϊόντα</p>	<p><u>Alpha Bank</u> <u>(Λονδίνο, Τζέρσεϊ, Ρουμανία, Κύπρος, Σκόπια, Αλβανία, Βουλγαρία), Alpha Finance US Corporation</u></p> <p>Χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις, προσφορά τραπεζικών & χρηματιστηριακών προϊόντων στο εξωτερικό</p>
<p><u>Alpha Ασφαλιστική - Καραμάνος Α.Ε.</u></p> <p>Ασφάλειες αυτοκινήτων, ζωής, γενικές ασφάλειες, νοσοκομειακή κάλυψη, ναυασφαλιστικές μεσιτείες</p>	<p><u>Alpha Bank</u></p> <p>Χρηματοδότηση ναυτιλίας, κοινοπρακτικά δάνεια (Ελληνικές και ξένες τράπεζες)</p>

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

<u>Cosmo Hellas Market site</u>	
Υπηρεσίες ηλεκτρονικών αγορών,δημοπρασιών,προμηθειών	Investment Banking
<u>Alpha Leasing</u>	<u>Alpha Finance, Alpha Finance US, Alpha Ventures</u>
Leasing εξοπλισμού,ακινήτων	Χρηματιστηριακές συναλλαγές,επενδύσεις,συμβουλευτικές και διαμεσολαβητικές υπηρεσίες
<u>ABC factors</u>	
Υπηρεσίες πρακτόρευσης απαιτήσεων τρίτων μέσω δικτύου τραπεζής	Asset Management
<u>Σύστημα Κίνησης Α.Ε.</u>	<u>Alpha (Ασφαλιστική, Bank, ΑΕΔΑΚ, PrivateBank, Asset Management)</u>
Μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες μισθώσεις αυτοκινήτων και μοτοσικλετών	Διαχείριση χαρτοφυλακίου,Α/Κ, χρηματιστηριακές συναλλαγές, επενδυτικά προϊόντα ομίλου και εξωτερικού
Διαχείριση ακινήτων	Διατραπεζική Αγορά
<u>Alpha Αστικά Ακίνητα</u>	<u>Alpha Bank</u>
Υπηρεσίες παρακολούθησης και αποτίμησης ακινήτων,διαχείρισης ακίνητης περιουσίας ιδιωτών,ασφαλιστικών ταμείων,νομικών προσώπων και ιδρυμάτων	Συνάλλαγμα, τίτλοι, παράγωγα, ομόλογα
Ξενοδοχειακές υπηρεσίες	Πληροφορική
<u>Ιονική Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις</u>	<u>Delta Singular</u>
Hilton Αθηνών,Ρόδου	Προϊόντα πληροφορικής,λογισμικού,internet,προϊόντα νέας γενιάς,υπηρεσίες πληροφορικής
	Συμβουλευτικές υπηρεσίες
	<u>Icap</u>
	Επιχειρηματική πληροφόρηση,συμβουλευτικές και οικονομικές υπηρεσίες,έρευνα αγοράς

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Στην προσπάθεια εξάπλωσης των δραστηριοτήτων του και ενδυνάμωσης της θέσης στην αγορά, ο όμιλος εφαρμόζει μια διττή επεκτατική πολιτική. Το ένα σκέλος αφορά τη δημιουργία νέων εταιριών στενά συνδεδεμένων με την τράπεζα και οργανωμένων σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα, όπου με υψηλού επιπέδου εξειδικευμένου προσωπικού στοχεύει στο να ανταποκρίνεται στις ανάγκες των πελατών, ιδιωτών και επιχειρήσεων, καθώς και να δραστηριοποιείται αποτελεσματικά στο σύγχρονο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Το άλλο σκέλος της στρατηγικής μεγέθυνσης του ομίλου αφορά, τις στρατηγικές συγχωνεύσεις και εξαγορές ομοειδών επιχειρήσεων.

Οι σημαντικότερες κινήσεις της Alpha Bank στο χώρο των συγχωνεύσεων και εξαγορών συνοπτικά είναι οι ακόλουθες: Εξαγορά του 75% της Lombard Natwest, η οποία από την 01/ 10/ 98 λειτουργεί με την επωνυμία Alpha Τράπεζα Limited. Επίσης, μέσα στο 1998 δημιουργήθηκε η Alpha Ασφαλιστική από συγχώνευση της Ελληνοβρετανικής και της Εμπορικής Ασφαλιστικής. Το Μάρτιο του 1999 αποφασίστηκε η εξαγορά του 51% της Ιονικής και της Λαϊκής Τράπεζας. Η συγχώνευση των δυο ομίλων ολοκληρώθηκε στις 25/04/2000 και έτσι προέκυψε το νέο τραπεζικό σχήμα με την επωνυμία Alpha Bank.

Το Δεκέμβριο του 1999 ολοκλήρωσε την εξαγορά της Kreditna Banka AD-Skorje, ιδιωτικής τράπεζας των Σκοπίων, που έδωσε τη δυνατότητα στον όμιλο δραστηριοποίησης σε όλα τα Βαλκάνια, μέσω των Alpha Bank Romania και των υποκαταστημάτων στην Βουλγαρία και στην Αλβανία.

Στη διάρκεια του 2001 πραγματοποιήθηκε η λειτουργική συγχώνευση της Ιονικής Leasing που είχε ως αποτέλεσμα την Alpha Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους ο όμιλος της Alpha Bank εξαγόρασε το ποσοστό συμμετοχής της Τράπεζας Κύπρου στην εταιρία factoring ABC factors. Ο όμιλος εισήλθε στο χώρο της ναυασφαλιστικής μεσιτείας τον Ιανουάριο του 2002 με την εξαγορά της εταιρίας Π.Π. Καραμάνος Α.Ε. Επίσης, από τη συγχώνευση της Δέλτα Πληροφορικής, θυγατρικής εταιρίας του ομίλου και της Singular προέκυψε η Delta Singular. Στο διάστημα αυτό εξαγόρασε, την Commercial Bank of London καθώς και την ICAP Hellas Α.Ε. Σημαντικές είναι επίσης, οι κινήσεις εντός των ορίων του ομίλου, δηλαδή η απορρόφηση από τη μητρική Alpha Bank θυγατρικών της εταιριών. Χαρακτηριστικές είναι οι περιπτώσεις της Alpha Επενδύσεων Α.Ε.Ε.Χ., η συγχώνευση της οποίας ολοκληρώθηκε το Νοέμβριο του

2003, η απορρόφηση της Delta Singular τον Αύγουστο του 2004, με αποτέλεσμα ο όμιλος να κατέχει το σύνολο των μετοχών της εταιρίας. Τέλος, προς τα τέλη του 2001 ξεκίνησε προσπάθεια συγχώνευσης με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία όμως δεν ευδοκίμησε.

4.4.1. Η περίπτωση της Ιονικής Τράπεζας

Η εξαγορά του 51% της Ιονικής Τράπεζας μέσα στο 1999 και η ολοκλήρωση της συγχώνευσης των δυο τραπεζών στις 25/04/2000 αποτέλεσε την απαρχή της δημιουργίας ενός μεγάλου, εύρωστου και δυναμικού ιδιωτικού ελληνικού ομίλου, ικανού να ανταποκριθεί αποτελεσματικά στον εγχώριο και διεθνή ανταγωνισμό, μέσα στο πλαίσιο της ενωμένης Ευρώπης και των διεθνών αγορών κεφαλαίου. Τα κυριότερα πλεονεκτήματα αυτής της συγχώνευσης αναλύονται ως εξής:

Με την απόκτηση της Ιονικής διπλασιάστηκαν τα καταστήματα του ομίλου κατά το έτος 1999 και έγιναν 438, ενώ σήμερα αριθμεί περίπου 450 καταστήματα. Αυτή η αύξηση ενίσχυσε το μερίδιο αγοράς του ομίλου, το οποίο διαμορφώθηκε στο 20% της συνολικής ελληνικής τραπεζικής αγοράς. Έτσι η Alpha Bank έγινε η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα επί του συνόλου των ελληνικών τραπεζών, πίσω από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και μια από τις 80 μεγαλύτερες της Ευρώπης. Η πρόσβαση στη μεγαλύτερη πελατειακή βάση της Ιονικής δημιούργησε τις κατάλληλες συνθήκες για την αύξηση των πωλήσεων και της κερδοφορίας του ομίλου της Alpha Bank. Η αύξηση του μεριδίου αγοράς, επιπλέον, κατέστησε τον όμιλο ιδιαίτερα ελκυστικό για ενδεχόμενες συμμαχίες και συνεργασίες, στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό. Ειδικότερα στο θέμα των εσόδων, οι σημαντικότερες θετικές συνέπειες σχετίζονται με τα ακόλουθα σημεία.

Πριν την συγχώνευση, η Ιονική είχε έσοδα που αντιστοιχούσαν στο 40% περίπου των εσόδων της Alpha. Επομένως στον τομέα αυτό υπήρχαν μεγάλα περιθώρια βελτίωσης μέσω συντονισμού των εργασιών των δυο τραπεζών, πράγμα το οποίο έγινε από το

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

πρώτο, κιάλας, εξάμηνο του 1999, μετά την εξαγορά, όπου τα καθαρά έσοδα από τους τόκους και προμήθειες της Ιονικής ενισχύθηκαν κατά 49% και 42% αντίστοιχα.

Οι αλλαγές στα μηχανογραφικά συστήματα της Ιονικής και η εναρμόνιση τους με τα αντίστοιχα της Alpha, επέτρεψαν τον συνδυασμό των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών από τα δυο δίκτυα. Η επιτυχία για τον όμιλο της Alpha στηρίχθηκε στην ικανότητα πραγματοποίησης πωλήσεων μέσω του δικτύου της Ιονικής, κυρίως στους τομείς των καρτών, των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων, των αποταμιευτικών προϊόντων, των αμοιβαίων κεφαλαίων και των ασφαλειών. Παράλληλα, ενισχύθηκε η δυνατότητα εκμετάλλευσης ευκαιριών για σύνθετες πωλήσεις στους τομείς των χρηματοπιστηριακών συναλλαγών, διαθέσεως ομολόγων, leasing, factoring, χρηματοοικονομικών συμβούλων και επενδυτικών προϊόντων. Η αύξηση των εσόδων της Ιονικής και του ομίλου συνολικά ενισχύθηκε από την υιοθέτηση κοινής πολιτικής χορηγήσεων, συγκεκριμένα αυτής που ακολουθεί η Alpha, η οποία χρησιμοποιεί αυστηρές διαδικασίες παρακολούθησεων, καθυστερήσεων και επισφαλών απαιτήσεων, κάτι το οποίο συνεπάγει την υψηλή ποιότητα του χαρτοφυλακίου του ομίλου.

Η άμεση και πλήρης συνεννόηση και συνεργασία των θυγατρικών εταιριών των δυο τραπεζών, καθώς και η έμφαση στην αξιοποίηση κοινών υποστηρικτικών διαδικασιών ενδυνάμωσε σημαντικά τις προοπτικές αύξησης των εσόδων και της κερδοφορίας του ομίλου. Με την κατάλληλη αξιοποίηση των παραπάνω παραγόντων η Alpha Bank πέτυχε, μέχρι τον Σεπτέμβριο του 1999, αύξηση της κερδοφορίας της, των χορηγήσεων της (κατά 40% ετησίως), των καταθέσεων της και των repos (κατά 39%) ετησίως. Τα αντίστοιχα νούμερα για τις χορηγήσεις της Ιονικής, κατά την ίδια περίοδο παρουσίασαν αύξηση κατά 11%. Στα τέλη του 2003 οι καταθέσεις της Alpha Bank πλησίαζαν τα 22 δις ευρώ.

Πέραν , όμως, από τις ευεργετικές συνέπειες στον τομέα των εσόδων, η συγχώνευση με την Ιονική δημιούργησε μεγάλες προοπτικές για την εξασφάλιση συνεργιών και για τη βελτίωση της ποιότητας και τον εμπλουτισμό των προσφερόμενων υπηρεσιών. Η αξιοποίηση των οικονομικών κλίμακας και εύρους, που προέκυψαν από τη συγχώνευση, εξασφάλισαν πράγματι εκτεταμένες συνέργιες. Οι συνέργιες αυτές είναι δυο ειδών:

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Πρώτον, συνέργιες που οδηγούν σε διερεύνηση των εσόδων (όπως αυτές που αναλύθηκαν παραπάνω) και βελτίωση της παραγωγικότητας. Στο δίκτυο της Ιονικής, συγκεκριμένα, αυξήθηκε από το πρώτο εξάμηνο της εξαγοράς η παραγωγικότητα των καταστημάτων κατά 10-12%, όσον αφορά τις καταθέσεις και τις χορηγήσεις ανά εργαζόμενο. Επίσης, η παραγωγικότητα ενισχύθηκε και από την παρουσία των καταστημάτων του ομίλου σε 86 νέες περιοχές, μετά τη μεταστέγαση 74 καταστημάτων σε γειτονικές τοποθεσίες.

Δεύτερον, συνέργιες που οδηγούν στην εξοικονόμηση πόρων, στον έλεγχο των λειτουργικών δαπανών και στη βελτίωση των δεικτών αποτελεσματικότητας, μέσω της εξάλειψης των παράλληλων δομών διοίκησης και κεντρικών υπηρεσιών.

Διατηρήθηκαν σε ισχύ οι επιχειρησιακές συμβάσεις εργασίας που είχαν υπογραφεί από την Ιονική Τράπεζα, έγινε όμως, μια προσπάθεια μείωσης των συνολικών δαπανών που σχετίζονται με το προσωπικό και εφαρμόστηκε πρόγραμμα κινήτρων εξόδου προσωπικού για άτομα μεγάλης ηλικίας. Οι προσλήψεις στον όμιλο περιορίστηκαν σε προσωπικό υψηλής εξειδίκευσης και η στελέχωση των υπηρεσιών με στενότητα προσωπικού καλύφθηκε μέσω εσωτερικών μετακινήσεων εργαζομένων, μέσω μιας προσπάθειας ομογενοποίησης τόσο σε εργασιακό όσο και σε διοικητικό επίπεδο.

Η συγχώνευση, τέλος, της Alpha Πίστεως με την Ιονική συντέλεσε στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των δυο τραπεζών συνολικά. Συγκεκριμένα η διεθνής υπηρεσία οικονομικών αξιολογήσεων Moody's αξιολόγησε το δείκτη ρευστότητας της Alpha Bank με A3, γεγονός το οποίο εξασφαλίζει για τον όμιλο, καλύτερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού με πολύ ευνοϊκότερους όρους.

4.4.2. Εγγυήσεις- προϋποθέσεις για την επιτυχία του εγχειρήματος

Η Alpha Τράπεζα Πίστεως τηρούσε όλες τις προϋποθέσεις για την επιτυχία της δημιουργίας ενός μεγάλου ελληνικού ιδιωτικού τραπεζικού ομίλου, μέσω της συγχώνευσης με την Ιονική.

Οι σημαντικότερες από αυτές τις εγγυήσεις ήταν:

- Διέθετε το κρίσιμο μέγεθος που εγγυούταν την ελαχιστοποίηση των τριβών και την μεγιστοποίηση των ωφελειών σε όρους ενισχύσεως των εσόδων και εκλογίκευσης των λειτουργικών εξόδων.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

- Είχε αυτοδύναμη-οργανική ανάπτυξη και διέθετε απόλυτη ομοιογένεια, διότι δεν είχε προκύψει από συνενώσεις και συμμαχίες.
- Διέθετε το απαραίτητο στελεχιακό δυναμικό, προκειμένου η επίπονη προσπάθεια της συγχώνευσης να στεφθεί με επιτυχία.
- Είχε στο ενεργητικό της μια σειρά επιτυχιών και συνεχούς ανάπτυξης που ήταν αποφασισμένη να την εκμεταλλευτεί προς όφελος των μετόχων και των εργαζομένων της.

Οι πρόσθετες εγγυήσεις για την επιτυχία του εγχειρήματος της ενοποίησης των δυο τραπεζών ήταν:

- Το πλήρως επεξεργασμένο επιχειρηματικό σχέδιο για την ανάπτυξη του ενιαίου χρηματοοικονομικού ομίλου.
- Η δυνατότητα εφαρμογής αυτού του σχεδίου από τις εμπλεκόμενες ομάδες στελεχών.
- Η συναίνεση, η παρακίνηση και η κινητοποίηση των εργαζομένων, των οποίων η συμβολή ήταν απαραίτητη για την πλήρη επιτυχία της συγχώνευσης.
- Η συνδρομή και η συμπαράσταση των μετοχών της Alpha σε κάθε αναπτυξιακή προσπάθεια της, με την χορήγηση των απαραίτητων κεφαλαίων.
- Ο ευρύτερα ευμενής αντίκτυπος στις αγορές για τον σχηματισμό μιας μεγάλης και δυναμικής ελληνικής τράπεζας, ιδιαίτερα στους κόλπους των πελατών, καταθετών και δανειοδοτούμενων, όπου στόχος ήταν η διατήρηση αλλά και η αύξηση τους.

4.4.3. Η προσπάθεια συγχώνευσης με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Τον Οκτώβριο του 2001 ξεκίνησε μια προσπάθεια συγχώνευσης της Alpha Bank με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, αποσκοπώντας στη δημιουργία ενός χρηματοπιστωτικού

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

ιδρύματος ευρωπαϊκών προδιαγραφών. Η συγχώνευση θα επέτρεπε στο νέο όμιλο να αυξήσει το μέγεθος των δραστηριοτήτων του στην ευρωπαϊκή και διεθνή αγορά, όπου ο ανταγωνισμός εντείνεται καθημερινά. Πιο συγκεκριμένα, θα διέθετε μέγεθος, τεχνολογία, εύρος προϊόντων και στελεχιακό δυναμικό που θα επέτρεπαν την περαιτέρω ανάπτυξη των δραστηριοτήτων του καθώς και τον επιτυχή ανταγωνισμό έναντι των εγχώριων και των διεθνών τραπεζών. Η ισχυροποίηση της διεθνούς παρουσίας και του κύρους του ομίλου θα είχε ως αποτέλεσμα την σημαντική ενίσχυση του διευρυμένου ομίλου στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα.

Ο νέος όμιλος στόχευε στην αξιοποίηση της συμπληρωματικότητας και των συγκριτικών πλεονεκτημάτων των δυο τραπεζών. Αναλυτικότερα, ο νέος όμιλος θα συνδύαζε τα ισχυρά στοιχεία των δυο τραπεζών στη λιανική τραπεζική, τα καταθετικά προϊόντα, τη διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών μεγάλης οικονομικής επιφάνειας, της σχέσης με μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Επιπλέον, θα ενισχύονταν η επιτυχημένη τους εμπειρία στους τομείς εξυπηρέτησης των μεγάλων επιχειρήσεων, την επενδυτική τραπεζική, τις χρηματιστηριακές εργασίες, την διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών και ακίνητης περιουσίας και τα ασφαλιστικά προϊόντα.

Η νέα τράπεζα θα αποτελούσε τη μεγαλύτερη εταιρία του Χρηματιστηρίου ΑΑ και με κριτήριο την κεφαλαιοποίηση, θα συγκαταλέγονταν μεταξύ των 25 μεγαλύτερων ευρωπαϊκών τραπεζών, με αποτέλεσμα την προσέλκυση αυξημένου διεθνούς επενδυτικού ενδιαφέροντος. Η συγχώνευση αναμένονταν να επιτρέψει την αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας και την μείωση του λειτουργικού κόστους, πράγμα το οποίο εγγυούνταν η εμπειρία των διοικήσεων και των δυο τραπεζών πάνω στα ζητήματα της λειτουργικής αναδιάρθρωσης και του ελέγχου του κόστους.

Οι τομείς και οι διαδικασίες, όπου αναμένονταν μείωση κόστους ήταν αυτός της πληροφορικής με την μετάπτωση σε ενιαία τεχνολογική πλατφόρμα, ενοποίηση των κέντρων μηχανογράφησης και επίτευξη οικονομιών κλίμακας στη συντήρηση των έργων πληροφορικής και τη λειτουργική υποστήριξη. Ο τομέας των επιταγών, χορηγήσεων, πιστωτικών καρτών, μισθοδοσίας, υπηρεσιών θεματοφυλακής με την επίτευξη οικονομιών

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

κλίμακας λόγω συγκέντρωσης των υποστηρικτικών λειτουργιών. Ο δείκτης διανομής, μέσω της αναδιάταξης του δικτύου, της εφαρμογής της βέλτιστης πρακτικής στη αναδιοργάνωση των καταστημάτων των δυο τραπεζών, της ανάπτυξης ενός ενιαίου κέντρου τηλεφωνικής εξυπηρέτησης πελατείας και πωλήσεων, της ενοποίησης των συστημάτων ηλεκτρονικής τραπεζικής, καθώς και των υπηρεσιών για χρήστες κινητής τηλεφωνίας. Ο τομέας της πιστοδοτικής πολιτικής με την εφαρμογή κεντρικών διαδικασιών στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την καταναλωτική και στεγαστική πίστη, καθώς και την υιοθέτηση μεθόδων, που θα βελτίωναν την αποτελεσματικότητα και θα μείωναν τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Το κόστος χρηματοδότησης, όπου αναμένονταν μείωση κόστους λόγω αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων και των στοιχείων ενεργητικού-παθητικού, καθώς και λόγω του μεγαλύτερου μεγέθους του ενεργητικού.

Συνολικά, από τις παραπάνω συνέργιες αναμένονταν από το 2005 και μετά, μια ετήσια εξοικονόμηση πόρων η οποία θα άγγιζε το ποσό των 200 εκ. ευρώ, ενώ επίσης αναμένονταν μείωση κόστους μικρότερης τάξης ήδη από το 2002.

Πέρα από τη δραστική μείωση του κόστους, η συγχώνευση θα συνέβαλε αποφασιστικά στη διερεύνηση των εσόδων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των διοικήσεων των δυο τραπεζών, θα προέκυπταν σημαντικές πηγές συνεργιών στα έσοδα από τις αυξημένες πωλήσεις σε πελάτες λιανικής και των δυο τραπεζών, μέσω αξιοποίησης της εμπειρίας της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στη λιανική τραπεζική, κυρίως στον τομέα των τηλεφωνικών πωλήσεων και της τεχνογνωσίας και των δυο ομίλων, στα έργα λειτουργικής αναδιάρθρωσης των καταστημάτων.

Στην αύξηση των εσόδων θα συνέβαλλε η προώθηση του επιτυχημένου προγράμματος παροχής υπηρεσιών χρηματοοικονομικού συμβούλου της Alpha Bank στην ευρεία πελατειακή βάση της Εθνικής. Η προσφορά των προϊόντων και των υπηρεσιών της Alpha Bank προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, με την αξιοποίηση του εκτεταμένου δικτύου διανομής της Εθνικής Τράπεζας. Οι σταυροειδείς πωλήσεις ασφαλιστικών προϊόντων, θα αξιοποιούσαν τις παραγωγικές δυνατότητες της Εθνικής, καθώς και την τεχνογνωσία της Alpha Bank στον τομέα της διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων πελατείας υψηλού επιπέδου.

Από τις παραπάνω συνέργιες αναμενόταν ετήσια απόδοση, από το 2005 και μετέπειτα, συνολικών εσόδων ύψους 85 εκ. ευρώ περίπου.

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Πέρα από τα οφέλη σε επίπεδο εξοικονόμησης κόστους και αύξησης των εσόδων, αναμένονταν και γενικότερα οικονομικά οφέλη για το σύνολο των φορέων που συνδέονται με τη λειτουργία μιας τράπεζας. Συγκεκριμένα, για τους μετόχους, οι δυο τράπεζες εκτιμούσαν ότι η συγχώνευση θα οδηγούσε σε αύξηση των κερδών ανά μετοχή στο πρώτο έτος, μετά την ολοκλήρωση της νομικής συγχώνευσης. Για τους πελάτες οι συμμετέχοντες στη συγχώνευση εκτιμούσαν ότι η ικανοποίηση των αναγκών των πελατών για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, προϋπέθετε συνεχή προσπάθεια για προσφορά καινοτομιών και σύνθετων προϊόντων. Αυτό μπορεί να γίνει από οργανισμούς που λειτουργούν αποδοτικά και διαθέτουν προηγμένη τεχνολογία και επαρκείς πόρους. Ο νέος όμιλος θα μπορούσε να προσφέρει περισσότερα και πιο ποιοτικά προϊόντα στους πελάτες του. Για το προσωπικό, τέλος, ο νέος όμιλος θα προσέφερε ένα ευρύτατο φάσμα ευκαιριών σταδιοδρομίας, προσφέροντας, όμως ταυτόχρονα προγράμματα εθελούσιας εξόδου.

Το εγχείρημα συνένωσης με την Εθνική Τράπεζα με στόχο τη δημιουργία ενός ομίλου ευρωπαϊκών προδιαγραφών δεν τελεσφόρησε, καθώς, σύμφωνα με τις επίσημες δηλώσεις των αρμόδιων στελεχών των δυο τραπεζών, στην πορεία των διεργασιών της συγχώνευσης προέκυψαν δυσκολίες και διαφορές φιλοσοφίας για την υλοποίηση που αποδείχτηκαν αξεπέραστες. Η ουσιαστική, όμως διαφοροποίηση μεταξύ των διοικήσεων των δυο τραπεζών σχετίζεται με τον έλεγχο του νέου ομίλου και τη διοικητική του λειτουργία.

4.4.4. Επιχειρησιακός σχεδιασμός της Alpha Bank (2006-2008)

Η στρατηγική του ομίλου της Alpha Bank δίνει έμφαση στην λιανική τραπεζική τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην επέκτασή της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Στην Ελλάδα, έχει τεθεί ο στόχος να αυξηθεί το συνολικό μερίδιο του ομίλου στις χορηγήσεις στο 16% έως το 2008.

Αυτό προϋποθέτει αύξηση τριών ποσοστιαίων μονάδων στην καταναλωτική πίστη, μίας ποσοστιαίας μονάδας στα στεγαστικά δάνεια και περίπου μισής ποσοστιαίας μονάδας στα

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

επιχειρηματικά δάνεια, προερχόμενη κυρίως από τον τομέα των δανείων προς μικρές επιχειρήσεις.

Στη Νοτιοανατολική Ευρώπη επιδιώκεται, ανάλογα, ο όμιλος να αυξήσει το μερίδιο των Χορηγήσεων κατά δύο περίπου ποσοστιαίες μονάδες έως το 2008 (από 5,5% σήμερα στο 7,5% το 2008) με απώτερο στόχο το μερίδιο της αγοράς το 2010, να ανέρχεται στο 10%. Στο διάστημα 2006-2008, αναμένεται μέση ετήσια αύξηση στην καταναλωτική πίστη, στα στεγαστικά και στα επιχειρηματικά δάνεια στην Ελλάδα να κυμαίνονται στο 29%, 24% και 11% με την αγορά να αυξάνεται κατά 23%, 20% και 10% αντιστοίχως. Κατά την ίδια περίοδο, τα περιθώρια επιτοκίων θα μειωθούν σταδιακά. Επιπλέον, τα συνολικά κεφάλαια πελατών αναμένονται να αυξηθούν κατά μέσο όρο ετησίως με 13% μεταξύ 2006-2008, στους ίδιους ρυθμούς με την αγορά, με τα περιθώρια επιτοκίων να παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα. Στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, αναμένεται η αύξηση των χορηγήσεων και των καταθέσεων μεταξύ 30% και 40% ξεπερνώντας τον ρυθμό αύξησης της αγοράς. Τα περιθώρια επιτοκίων, παρότι αναμένεται να εξασθενήσουν ελαφρώς, θα παραμείνουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα λόγω της συνεχιζόμενης διεισδύσεως στις χρηματοοικονομικές αγορές.

Για να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι, θα πρέπει δημιουργηθεί σχέδιο επέκτασης το οποίο θα αποσκοπεί σε δημιουργία 20 Καταστημάτων στην Ελλάδα και 260 Καταστημάτων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Έτσι θα δημιουργηθεί ένα δίκτυο καταστημάτων στις χώρες εκτός Ελλάδος 436 μονάδων, περίπου όσα καταστήματα θα υπάρχουν και στην Ελλάδα, αυξάνοντας το σύνολο των καταστημάτων σε 840 μονάδες έως το 2008, επιδιώκοντας την λειτουργία 1.200 καταστημάτων έως το 2010.

Η συνεχιζόμενη αναδιοργάνωση αναμένεται να μειώσει τις ανάγκες του προσωπικού κατά τουλάχιστον 1 υπάλληλο ανά υπάρχον κατάστημα από το 2006 και μετά, καθώς και την προοπτική δημιουργίας μικρότερων σε μέγεθος καταστημάτων μελλοντικά.

Ως εκ τούτου, τα Καταστήματα που θα δημιουργηθούν τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη θα έχουν 3 έως 10 άτομα προσωπικό.

Ο αριθμός προσωπικού αναμένεται να φθάσει περίπου τα 12.600 άτομα έως το 2008. Αυτό

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

σημαίνει μια καθαρή αύξηση 1.100 περίπου ατόμων. Ο δείκτης του συνολικού αριθμού υπαλλήλων ανά κατάσταση θα διαμορφωθεί σε 13 το 2008 από 18 το 2005, με σημαντικά οφέλη κερδοφορίας επί της επερχόμενης μείωσης. Κατά συνέπεια, ο λόγος κόστους προς έσοδα αναμένεται να μειωθεί στο 42% το 2008 από 49% το 2005, παρά το γεγονός ότι στη Νοτιοανατολική Ευρώπη θα παραμείνει σχετικά υψηλός σε 52%.

Λαμβάνοντας υπ' όψιν όλα τα παραπάνω, τα έσοδα αναμένεται να αυξάνονται κατά μέσο όρο 14% ετησίως στην περίοδο 2006-2008, σε σχέση με τα έξοδα, τα οποία δεν θα υπερβαίνουν το 7%, φέροντας ως αποτέλεσμα σημαντική αύξηση στην κερδοφορία. Με το ενεργητικό σταθμισμένο για κίνδυνο να αυξάνεται κατά 14% και το ποσοστό των διανεμομένων κερδών να διαμορφώνεται σε 50%, αναμένεται να διατηρηθεί ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων πρώτης διαβαθμίσεως (Tier I) άνω του 8% επιτυγχάνοντας παράλληλα απόδοση ιδίων κεφαλαίων της τάξεως του 28%, με την επαναφορά ιδίων μετοχών να διαμορφώνονται στο 1% τον χρόνο κατά μέσο όρο.

Συγκεκριμένα, το καθαρό περιθώριο τόκων αναμένεται να αυξηθεί σε 3,4% το 2008 από 3,2% το 2005 κυρίως λόγω της ισχυρής επεκτάσεως του όγκου των εργασιών με υψηλά περιθώρια ενώ τα περιθώρια τόκων ανά προϊόν αναμένεται συνολικά να εξασθενήσουν. Τα έσοδα από προμήθειες αναμένονται να αυξηθούν με τον ίδιο ρυθμό που θα αυξηθούν τα στοιχεία ενεργητικού, 11% περίπου, κυρίως λόγω της αυξήσεως των εργασιών στους τομείς διαχείρισεως κεφαλαίων και της επενδυτικής τραπεζικής. Η ανάπτυξη στους τομείς αυτούς θα προέλθει από την συνεχιζόμενη στροφή κεφαλαίων πελατείας προς τα μετοχικά και ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων και την αυξημένη ζήτηση συμβουλευτικών υπηρεσιών λόγω εταιρικών μετασχηματισμών, καθώς και της επεκτάσεως των Ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό. Τα λοιπά έσοδα, συμπεριλαμβανομένων και των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις, αναμένονται να κυμανθούν περίπου στο επίπεδο που διαμορφώνεται από την τάση. Τέλος, την περίοδο 2006-2008, η συνολική αύξηση των εξόδων αναμένεται να είναι γύρω στο 7%, γεγονός που αποδεικνύει την αποτελεσματικότητα της συνεχιζόμενης λειτουργικής αναδιορθώσεως παρά την σημαντική επίδραση που ασκεί στο κόστος η επέκτασή του ομίλου στη Νοτιοανατολική

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Ευρώπη. Στο διάγραμμα που ακολουθεί γίνονται εκτιμήσεις ισχυρής κερδοφορίας του ομίλου στην Ελλάδα και στην Νοτιοανατολική Ευρώπη

	2005*	2010
Κεφάλαια Πελατείας (σε Ευρώ δις)	38	64
Ελλάς	35	53
Νοτιοανατολική Ευρώπη	3	11
Χρηματοδότηση Πελατείας (σε Ευρώ δις)	28	62
Ελλάς	25	51
Νοτιοανατολική Ευρώπη	3	11
Μερίδιο Αγοράς	13%	15%
Ελλάς	15%	16,5%
Νοτιοανατολική Ευρώπη	5,5%	10%
Καταστήματα	562	1.200
Ελλάς	383	480
Νοτιοανατολική Ευρώπη	176	720
Προσωπικό	11.500	14.500
Ελλάς	8.250	8.100
Νοτιοανατολική Ευρώπη	3.165	6.400
Ίδια Κεφάλαια (σε Ευρώ δις)	2,3	4,3
Καθαρά Κέρδη (σε Ευρώ δις)	0,5	1,2
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	23%	28%
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (Κεφάλαια Α' Διαβαθμίσεως)	11%	8%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΥΠΕΡΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΛΟΓΩ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

5.1. Επισκόπηση πρόσφατης αρθρογραφίας

Την τελευταία δεκαετία ένα πλήθος εργασιών έχει εκπονηθεί με την μέθοδο ανάλυσης “επιχειρηματικών συμβάντων” προκειμένου να εκτιμηθεί η κερδοφορία των εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ τραπεζών. Σε γενικές γραμμές τα πορίσματα των εν λόγω εργασιών είναι συνεπή μεταξύ τους αναφορικά με τη σωρευτική υπεραπόδοση των μετόχων των απορροφούμενων ή εξαγοραζόμενων τραπεζών, για ένα διάστημα (event window) που κυμαίνεται από + 5 έως και + 25 ημέρες από την ημερομηνία ανακοίνωσης. Τα πορίσματα

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

όμως δεν είναι συνεπή αναφορικά με τις αντίστοιχες υπεραποδόσεις των μετοχών των απορροφουσών η εξαγοράζουσων τραπεζών. Ενώ συνολικά επιβεβαιώνονται οι θετικές μέσες σωρευτικές υπεραποδόσεις για τους μετόχους, των απορροφούμενων και εξαγοραζόμενων κατά την περίοδο ανακοίνωσης της συγχώνευσης ή εξαγοράς, τα πορίσματα για τις απορροφούσες και εξαγοράζουσες είναι αντιφατικά. Οι Desai και Stover (1985), James και Wier (1987) και οι Cornett και De (1991), καταλήγουν σε θετική σωρευτική υπεραπόδοση, ενώ οι Hawawini και Swary (1990), Houston και Ryngaert (1994) και οι Cornett και Tehranian (1992), καταλήγουν σε αρνητική. Οι Houston και Ryngaert (1994) διατυπώνουν βέβαια την άποψη ότι όσο μεγαλύτερης αξίας είναι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στο δείγμα, τόσο υπάρχει μεροληψία υπέρ του να προκύπτει σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των απορροφουσών και εξαγοράζουσων.

Ο Becher (2000), συγκεντρώνοντας τα πορίσματα έξι εργασιών, εκτιμά μέση σωρευτική υπεραπόδοση $-0,57\%$ για τους μετόχους των απορροφουσών τραπεζών και ταυτόχρονα $20,48\%$ αντίστοιχη υπεραπόδοση για τους μετόχους των απορροφούμενων τραπεζών. Ο ίδιος ερευνητής, σε δείγμα 558 εξαγορών και συγχωνεύσεων τραπεζών στις Η.Π.Α. για την περίοδο 1980-1997, εκτιμά 22% μέση σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοραζόμενων τραπεζών, $-0,10\%$ αντίστοιχη απόδοση για τους μετόχους τραπεζών και 3% σταθμισμένη σωρευτική υπεραπόδοση για το διάστημα $[-30, +5]$ ημερών από την ανακοίνωση της συγχώνευσης ή εξαγοράς. Όλες οι παραπάνω σωρευτικές υπεραποδόσεις είναι στατιστικά σημαντικές. Αν το διάστημα περιοριστεί στο $[-5, +5]$ οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων απολαμβάνουν $17,1\%$, οι μέτοχοι των εξαγοράζουσων $-1,08\%$ ενώ η σταθμισμένη σωρευτική υπεραπόδοση περιορίζεται στο $1,08\%$.

Αναφορικά με την περίπτωση της Ευρώπης, οι Cybo-Ottone και Murgia (2000), σε δείγμα 54 εξαγορών και συγχωνεύσεων που ανακοινώθηκαν και ολοκληρώθηκαν την χρονική περίοδο 1988-1997, μεταξύ εταιριών της ευρύτερης χρηματοοικονομικής αγοράς για 13 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (δεν περιλήφθηκε η Ελλάδα και το Λουξεμβούργο) και την Ελβετία, εκτίμησαν σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοραζόμενων και των εξαγοράζουσων τραπεζών. Σε καθεμία από τις 54 περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, τουλάχιστον η μια εταιρία ήταν τράπεζα, ενώ το σύνολο των εταιριών ήταν εισηγμένες σε

χρηματιστήριο χώρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι ερευνητές εκτίμησαν 3% σταθμισμένη μέση σωρευτική υπεραπόδοση, 15,3% στατιστικά σημαντική σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοραζόμενων και 2,2% σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοράζουσων για το διάστημα [-20, +20] από την ανακοίνωση της πρόθεσης συγχώνευσης ή εξαγοράς. Το γενικό συμπέρασμα περί υψηλότερων σωρευτικών υπεραποδόσεων για τους μετόχους των απορροφούμενων έναντι των απορροφουσών επιβεβαιώνεται. Ταυτόχρονα, οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα, ότι, οι οριζόντιες εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών και μάλιστα της ίδιας χώρας, δημιουργούν τις μεγαλύτερες υπεραποδόσεις, έναντι όλων των εναλλακτικών περιπτώσεων εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ ασφαλιστικών εταιρειών ή τραπεζών, καθώς και χρηματιστηριακών εταιρειών, ή εταιριών επενδύσεων.

5.2. Η μέθοδος ανάλυσης “επιχειρηματικών συμβάντων”

Σύμφωνα με την μέθοδο ανάλυσης “επιχειρηματικών συμβάντων” (event study methodology), εξετάζονται οι επιπτώσεις στις αποδόσεις των μετοχών, λόγω θετικών και αρνητικών ειδήσεων και γεγονότων, τα οποία ονομάζονται “επιχειρηματικά συμβάντα”. Σύμφωνα με τους Fama et al (1969), η εν λόγω μέθοδος προϋποθέτει την επαρκώς αποτελεσματική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, προκειμένου οι επενδυτές να μπορούν να εκτιμήσουν τη σημασία της νέας πληροφόρησης και των πραγματικών γεγονότων ώστε, να ενσωματώσουν πλήρως τις προσδοκίες τους στις χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών. Ουσιαστικά, με την παρούσα μέθοδο, θεωρείτε ότι οι επενδυτές διαθέτουν αρκετή πληροφόρηση, προκειμένου να προεξοφλήσουν το βαθμό αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας μιας συγχώνευσης την ημέρα που ανακοινώνεται η πρόθεση ή που υπογράφεται η σύμβαση. Υπό αυτές τις προϋποθέσεις, οι αθροιστικές υπερκανονικές χρηματιστηριακές αποδόσεις (“υπεραποδόσεις”) της περιόδου του “επιχειρηματικού συμβάντος” αντιστοιχούνται με τις συνέργιες και την βελτιωμένη κερδοφορία η οποία προσδοκείται μέσω της συγχώνευσης. Η κερδοφορία της συγχώνευσης στην προκειμένη περίπτωση μελετείται υπό το πρίσμα της

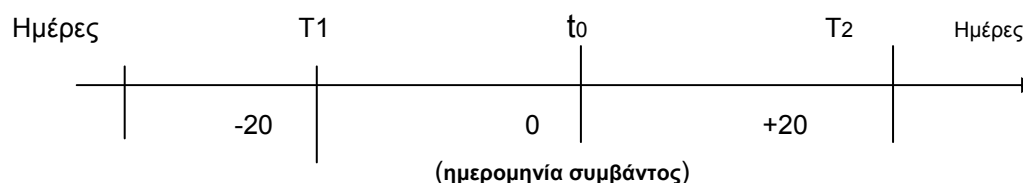
Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

ορθότητας των αποφάσεων της διοίκησης και της ακόλουθης αύξησης του πλούτου των μετόχων.

Χρησιμοποιώντας αυτή τη μέθοδο, υπολογίζονται οι “υπεραποδόσεις” (Abnormal Returns) όπου προκλήθηκαν από κάθε “συμβάν” και το οποίο σχετίζεται με την εξαγορά ή συγχώνευση. Οι “υπεραποδόσεις” υπολογίζονται ακολουθώντας την παρακάτω διαδικασία:

Ορίζονται τα σημαντικότερα “συμβάντα” (events) τα οποία σχετίζονται με κάθε συγχώνευση ή εξαγορά και την ημερομηνία στην οποία συνέβη το καθένα.

Για κάθε “συμβάν”, ορίζεται ένα συμμετρικό χρονικό διάστημα (event window) $[T1 T2]$ και θεωρούμε ότι το “συμβάν”, πραγματοποιείται στο μέσο ($t=0$) του παραπάνω διαστήματος.



Εκτιμάται η κανονική απόδοση (Normal Return) που θα είχε η μετοχή κάθε εταιρείας για το διάστημα $[T1 T2]$ εάν δεν συνέβαινε κανένα γεγονός που να σχετίζεται με ενδεχόμενη συγχώνευση ή εξαγορά. Η “κανονική απόδοση” (Normal Return= R) εκτιμάται για πλήθος L παρατηρήσεων, μέχρι την ημερομηνία $T1-1$. Η εν λόγω μέθοδος βασίζεται στο Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model) και σύμφωνα με αυτή, η κανονική απόδοση της μετοχής κάθε εταιρείας περιγράφεται από μια γραμμική σχέση ανάμεσα στην απόδοση κάθε μετοχής και στην απόδοση του σταθμισμένου χαρτοφυλακίου της αγοράς (market portfolio), όπως παρουσιάζεται στην εξίσωση (1).

$$(1) \quad R_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{mt} + e_{it}$$

R_{it} : η εκτιμώμενη απόδοση της μετοχής της εταιρείας i την ημερομηνία t

R_{mt} : η απόδοση του σταθμισμένου χαρτοφυλακίου της αγοράς την ημερομηνία t

β_i : ο συντελεστής ‘βήτα’ της μετοχής i

e_{it} : το στατιστικό σφάλμα, με $E(e_{it}) = 0$ και $Va r(e_{it}) = \sigma^2$

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Υπολογίζουμε για κάθε μέρα της περιόδου $[T1, T2]$ τη διαφορά ανάμεσα στην πραγματική απόδοση R_{it} και στην απόδοση που θα είχε η μετοχή εάν οι όροι α_i και β_i παρέμεναν ως είχαν για τις L παρατηρήσεις και για την περίοδο $[T1, T2]$. Η διαφορά αυτή είναι η "υπεραπόδοση" (Abnormal Return: AR_{it})

$$(2) \quad AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i * R_{mt}), \text{ με } \text{Var}(AR_{it}) \approx \sigma^2$$

Θεωρούμε ότι $AR_{it} \approx N(0, \text{Var}(AR_{it}))$.

$$\text{Var}(AR_{it}) = \sigma^2 + 1/L [1 + (R_{mt} - R_m)^2 / \sigma^2 m],$$

Με L την χρονική περίοδο που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της "κανονικής" απόδοσης που θα είχε η μετοχή για το διάστημα $[T1, T2]$. Για $L=200$, θεωρείται ότι $\text{Var}(AR_{it})$ τείνει στο σ^2 , δηλαδή ότι $\text{Var}(AR_{it}) \approx \sigma^2$.

Υπολογίζουμε την "σωρευτική απόδοση" (Cumulated Abnormal Return), η οποία είναι η συνολική υπεραπόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι κάθε μεμονωμένης εταιρείας (i) για όλο το διάστημα $[T1, T2]$. Ουσιαστικά μέσω της σωρευτικής υπεραπόδοσης ελέγχουμε εάν η επίδραση του επιχειρηματικού συμβάντος στις χρηματιστηριακές αποδόσεις κάθε μετοχής είναι συνεχής.

$$(3) \quad CAR_i(T1, T2) = \sum_{t=T1}^{T2} AR_{it}, \text{ με } \text{Var}[CAR_i(T1, T2)] = (T2 - T1 + 1) * \sigma^2$$

Θεωρούμε ότι $CAR_i \approx N(0, \sigma^2(T1, T2))$ και ελέγχουμε για την στατιστική σημαντικότητα $H_0 : CAR_i = 0$, έναντι της εναλλακτικής $H_1 : CAR_i \neq 0$.

Εκτιμούμε το $t = CAR_i / \sqrt{\text{Var}[CAR_i(T1, T2)]}$ και το συγκρίνουμε με την t .

5.3. Τα δεδομένα

Την περίοδο 1995-2001 πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα συνολικά 25 εξαγορές και συγχωνεύσεις στις οποίες τουλάχιστον η μία εταιρία άνηκε στην ευρύτερη χρηματοπιστωτική

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

αγορά (τράπεζες, εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικές εταιρείες, χρηματιστηριακές εταιρίες, εταιρίες leasing και factoring. Από το σύνολο των παραπάνω εξαγορών και συγχωνεύσεων, δεν συμπεριλαμβάνονται στο δείγμα 3 περιπτώσεις στις οποίες δεν ήταν δυνατό να βρεθεί η ακριβής ημερομηνία είτε ανακοίνωσης της συγχώνευσης, είτε υπογραφή της σύμβασης συγχώνευσης καθώς και 3 περιπτώσεις στις οποίες καμία από τις συμμετέχουσες εταιρίες δεν ήταν εισηγμένη στο Χ.Α.Α. Όπως επίσης δεν συμπεριλαμβάνόντουσαν στο δείγμα οι περιπτώσεις στις οποίες μια ελληνική τράπεζα εξαγόρασε ή απορρόφησε εταιρία του χρηματοπιστωτικού κλάδου στο εξωτερικό. Το τελικό δείγμα εξαγορών και συγχωνεύσεων των οποίων εκτιμήθηκε η κερδοφορία περιορίζεται σε 18, στις οποίες συμμετείχαν 7 απορροφούσες ή εξαγοράζουσες και 18 απορροφούμενες ή εξαγοραζόμενες. Οι 5 από τις 7 απορροφούσες ήταν εισηγμένες στο Χ.Α.Α. κατά την ημερομηνία του “συμβάντος”. Από τις απορροφούμενες οι 9 ήταν εισηγμένες στο Χ.Α.Α. κατά την ημερομηνία του “συμβάντος”. Επίσης, οι 8 ήταν εμπορικές τράπεζες, οι 3 ήταν ασφαλιστικές εταιρείες, οι 2 ήταν χρηματιστηριακές, ενώ οι υπόλοιπες 2, άνηκαν στον ευρύτερο χρηματιστηριακό-χρηματοοικονομικό κλάδο. Το σύνολο των περιπτώσεων παρουσιάζεται στον πίνακα Α.

Πίνακας Α: Υπεραποδόσεις για κάθε εταιρεία σε κάθε εξαγορά ή συγχώνευση

A/A	Ημερομηνία	Τρόπος συγκέντρωσης	Απορροφούσα	CAR (%) (t)	Απορροφούμενη	CAR (%) (t)
1	8/12/1995	Απορρόφηση μέσω ανταλλαγής μετοχών	Εμπορική Τράπεζα	5,2 (0,750)	Εμπορική Κεφαλαίου	(M)
2	17/11/1995	Απορρόφηση μέσω ανταλλαγής μετοχών	Εμπορική Τράπεζα	2,51 (0,36)	Mertolife	30,8* (3,053)
3	23/10/1997	Εξαγορά των δυο υποκαταστημάτων	Τράπεζα Πειραιώς	-2,8	Chase Manhattan Bank	(M)
4	10/7/1997	Εξαγορά του 51%	Τράπεζα Πειραιώς	-11,9	Σίγμα Α.Χ.Ε.	(M)

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

5	28/5/1998	Μεταβίβαση του 51%μέσω Χ.Α.Α.	Alpha Τράπεζα Πίστεως	-11,6***	Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.	17,6*** (1,369)
6	30/11/1998	Εξαγορά του 37,28%	Τράπεζα Πειραιώς	-44,6***	Τράπεζα Χίου	7,4 (0,220)
7	7/2/1998	Εξαγορά του 71,1%	Εγνατία Τράπεζα Α.Ε.	(M)	Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε.	11,1 (0,574)
8	6/5/1998	Εξαγορά του 36,9%	Τράπεζα Πειραιώς	20**(1,679)	Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	79* (4,866)
9	17/4/1998	Εξαγορά	Εθνική Τράπεζα	34,9* (4,651)	Εθνική Κτηματική Τράπεζα	(M)
10	17/6/1998	Εξαγορά του 100%	EFG Eurobank Α.Ε.	(M)	Τράπεζα Αθηνών	-57,9*
11	10/9/1998	Εξαγορά του 100%	Τράπεζα Πειραιώς	14 (0,536)	Credit Lyonnais Grece	(M)
12	6/8/1998	Εξαγορά του 37,94%	Alpha Τράπεζα Πίστεως	6 (0,647)	1. Ελληνοβρετανική 2.Εμπορική Ασφαλιστική	(M)
13	27/3/1998	Εξαγορά του 100%	Τράπεζα Πειραιώς	62* (3,851)	ABC Professional Services	(M)
14	4/8/1999	Απορρόφηση του 50,01% μέσω δημόσιας προσφοράς	Consolidated Eurofinance S.A.	-21,3***	Τράπεζα Εργασίας	-38,3*
15	24/3/1999	Εξαγορά του 100%	Τράπεζα Πειραιώς	-53,2*	National Westminster Bank PLC	(M)
16	24/4/1999	Εξαγορά του 51%	Τράπεζα Αττικής	5,1 (0,268)	Κερδώς Ερμής Α.Χ.Ε.	(M)
17	16/3/2001	Απορρόφηση	EFG Eurobank Ergasias	-17,8*	Τέλεσις Τράπεζα Επενδύσεων	16,3***
18	30/10/2001	Εξαγορά	Τράπεζα Πειραιώς	16,1** (1,874)	ΕΤΒΑ	26,8*** (1,630)

(M): Μη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

***: Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο $\alpha=0.05$**

**** : Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο $\alpha=0.10$**

*****: Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο $\alpha=0.20$**

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

Για την εκτίμηση των υπεραποδόσεων χρησιμοποιήθηκε ως “συμβάν” η ανακοίνωση της συγχώνευσης, ή υπογραφή της σύμβασης συγχώνευσης. Για τις περιπτώσεις [5, 6, 7, 8, 9, 14, 17, 18] του πίνακα Α επιλέχθηκε ως “ημερομηνία του συμβάντος” (event day:to) εκείνη στην οποία ανακοινώθηκε η πρόθεση συγχώνευσης στον τύπο, ή δημοσιεύτηκε ανακοίνωση των διοικητικών συμβουλίων των τραπεζών. Σε αυτές τις περιπτώσεις επίσης και οι δυο τράπεζες ήταν εισηγμένες στο Χ.Α.Α., και οι δυο κατείχαν σημαντικό μερίδιο της ελληνικής τραπεζικής αγοράς. Για τις περιπτώσεις [1, 2, 3, 4, 10, 11, 12,13,15,16] του πίνακα Α επιλέχθηκε ως “ημερομηνία του συμβάντος” εκείνη στην οποία υπογράφηκε η σύμβαση συγχώνευσης. Στις εν λόγω περιπτώσεις είτε μόνο η μια εταιρεία άνηκε στον τραπεζικό κλάδο, είτε μόνο μια ήταν εισηγμένη στο Χ.Α.Α.

Το χρονικό διάστημα (event window) $[T_1 T_2]$, για κάθε “συμβάν”, ορίζεται στο $[-20,+20]$, της ημερομηνίας του συμβάντος (to).Τέλος, για τον απολογισμό της “κανονικής απόδοσης” κάθε μετοχής, χρησιμοποιείται για 200 ημερήσιες παρατηρήσεις η τιμή κλεισίματος της κοινής μετοχής κάθε εταιρείας και η απόδοση του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. στο κλείσιμο της συνεδρίασης.

5.4. Τα αποτελέσματα

Η εκτίμηση των υπεραποδόσεων παρέχει σημαντικά συμπεράσματα για την αντίδραση των μετοχών των εταιρειών που συμμετείχαν στις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Στον πίνακα Α δίνεται η σωρευτική υπεραπόδοση (CAR) και ελέγχεται η στατιστική σημαντικότητα της που εξασφάλισαν οι μέτοχοι κάθε εταιρείας η οποία συμμετείχε σε εξαγορά ή συγχώνευση. Το σημαντικό συμπέρασμα που εξάγεται από τον εν λόγω πίνακα είναι η δημιουργία στατιστικά σημαντικής σωρευτικής υπεραπόδοσης (θετικής ή αρνητικής) στη πλειοψηφία των περιπτώσεων ανακοίνωσης της πρόθεσης συγχώνευσης ή υπογραφής της σύμβασης μεταξύ των εταιρειών, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές αναπροσαρμόζουν τις προσδοκίες τους, αναφορικά με την κερδοφορία των εταιρειών λόγω των συγχωνεύσεων. Συνολικά, οι μέτοχοι των απορροφουσών εταιρειών απολαμβάνουν 0,2% μέση σωρευτική υπεραπόδοση η οποία δεν είναι στατιστικά σημαντική. Αντίθετα οι μέτοχοι των απορροφούμενων εταιρειών απολαμβάνουν 10,3% μέση σωρευτική

Ιδιωτικοποιήσεις και η επίδρασή τους στις τράπεζες

υπεραπόδοση η οποία είναι οριακά στατιστικά σημαντική σε επίπεδο $\alpha=10\%$. Αναφορικά με τους μετόχους των απορροφούμενων, το εν λόγω εύρημα είναι συνεπές με τα πορίσματα της διεθνούς έρευνας συνολικά, σύμφωνα με τα οποία οι μέτοχοι των απορροφούμενων εταιρειών απολαμβάνουν θετικές σωρευτικές υπεραποδόσεις. Ειδικότερα, το εν λόγω εύρημα είναι συμβατό με αυτό των Cybo-Ottone και Murgia (2000), οι οποίοι εκτιμούν 15,3% στατιστικά σημαντική μέση σωρευτική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοραζόμενων τραπεζών και 2,2% στατιστικά σημαντική υπεραπόδοση για τους μετόχους των εξαγοράζουσων τραπεζών για το διάστημα [-20, +20].

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Οι ιδιωτικοποιήσεις αποτελούν πλέον, ένα αδιαμφισβήτητο παράγοντα αύξησης κερδών των περισσότερων κλάδων ενός οικονομικού συστήματος, σε παγκόσμιο επίπεδο. Είναι μια παγκόσμια πολιτική, η οποία στοχεύει στην αποδοτικότερη λειτουργία των εκάστοτε επιχειρήσεων επιφέροντας με αυτό τον τρόπο, κέρδη, πολλών δις ευρώ. Είναι μια πολιτική όπου ο χρηματοπιστωτικός τομέας εμφανίζει μεγάλες απολαβές και σε αυτή την αύξηση των κερδών, φέρουν μεγάλη ευθύνη οι συμφωνίες που γίνονται ανάμεσα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Φαίνεται ότι οι ιδιωτικοποιήσεις συντελούν στη βελτίωση της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και αποτελούν πηγή εξυγίανσης, αναδιάρθρωσης και εκσυγχρονισμού του τραπεζικού κλάδου. Η διαπίστωση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική σήμερα, σε μια συγκυρία όπου οι ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών βρίσκονται στην επικαιρότητα. Σημαίνει ότι οι τρέχουσες εξελίξεις στον τραπεζικό χώρο αλλάζουν το τοπίο προς το καλύτερο, συμβάλλουν στη διαμόρφωση ενός πιο αποτελεσματικού, αποδοτικού και ανταγωνιστικού τραπεζικού τομέα.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

Andrews Michael A., State-owned banks, Stability. Privatization and Growth: Practical policy decisions in a world without empirical proof, 2005, IMF Working Paper.

Financial Market Trends, Recent Privatization Trends in OECD Countries, 2002, OECD periodical, 82, 43-55.

Farinola, Luca, and William L. Megginson, January 2006, Leviathan as Shareholder: the Value of Governments' Stakes, Working Paper, FEEM University of Oklahoma.

Megginson, William L., The economics of Bank Privatization, January 2004, SSRN Working Paper.

Megginson, William L., The financial economics of Privatization, 2004, Oxford University Press.

Megginson, William L., and Juliet D' Souza, The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s, 1999, Journal of Finance, 54, 1397-1438.

Σιμιντζή Έλενα, Νέες Εισαγωγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, Οικονομία & Αγορές, Μάρτιος 2006.

Alpha Bank: Απολογισμός χρήσεως 2001.

Ηλεκτρονική δημοσίευση αποτελεσμάτων 1999 του ομίλου Alpha Bank.

Παπαδάκης Βασίλειος: Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική & Διεθνής Εμπειρία. Εκδόσεις Ε. Μπένου, (2002).

Χρηματιστήριο Α.Α.: Ανακοινώσεις αναφορικά με τις συγχωνεύσεις των Ελληνικών Τραπεζών.

Becher, D.A. (2000), "The valuation effects of bank mergers", Journal Of Corporate Finance, 6, pp. 189-214.

Cybo-Ottone, A and Murgia, M. (2000), "Mergers and shareholder wealth in European banking", Journal of Banking & Finance, 24 pp.831-859

Gibson, H.D. και Δεμέναγας, N.A. (2002), "Ο ανταγωνισμός στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα: εμπειρική μελέτη για την περίοδο 1993-1999", Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 19, σ. 7-21.

The Economist, (1997), It is got fit somehow, August 16, pp. 59-61.