



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΩΝ

ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Δ. Π.Μ.Σ. «ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ σε ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ και
την ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

Συγχώνευση Τραπεζών στην Ελληνική Οικονομία

Alphabank - Eurobank

Παρτάλης Χαράλαμπος Θωμάς

Επιβλέποντες : Λεβεντίδης Ιωάννης
Χριστόπουλος Απόστολος



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ

ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Δ. Π.Μ.Σ. «ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ σε ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ
και την ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΠΑΡΤΑΛΗΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ - ΘΩΜΑΣ

Επιβλέποντες : Λεβεντίδης Ιωάννης

Χριστόπουλος Απόστολος

Εγκρίθηκε από την τριμελή επιτροπή την ... Ιουλίου 2011

.....

Ι. Λεβεντίδης

.....

Α. Χριστόπουλος

.....

Ι. Ντόκας

Αθήνα, Ιούλιος 2011

.....

ΠΑΡΤΑΛΗΣ ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ ΘΩΜΑΣ

Διπλωματούχος Σχολής Αρχιτεκτόνων Μηχανικών Ε.Μ.Π.

Δ. Π.Μ.Σ. «ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ σε ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ και την ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Copyright © Παρτάλης Χαράλαμπος, 2011

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τον συγγραφέα.

Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου.

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις πιο θερμές μου ευχαριστίες στους επιβλέποντες της μεταπτυχιακής μου εργασίας, κ. Ι. Λεβεντίδη και κ. Α. Χριστόπουλο για την ευκαιρία που μου έδωσαν να ασχοληθώ με ένα τόσο σύγχρονο και ενδιαφέρον αντικείμενο, καθώς και για την καθοδήγηση τους σε όλη τη διάρκεια εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου εργασίας. Χωρίς την πολύτιμη βοήθεια τους, η ολοκλήρωση αυτού του έργου δεν θα ήταν δυνατή. Ομοίως θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Ι. Ντόκα για την τιμή που μου έκανε να αποτελέσει μέλος της Τριμελούς Εξεταστικής Επιτροπής. Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την συνάδελφο Μαρία Υβόννη Μανωλαράκη για τη βοήθεια και την υποστήριξη της καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσας εργασίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	7
ABSTRACT	7
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	10
Βασικές έννοιες	10
Ιστορική αναδρομή και σύγχρονες τάσεις	10
Είδη συνενώσεων	13
Οφέλη Συγχώνευσης	15
<i>Βασικά Κίνητρα</i>	15
<i>Πιέσεις για Ενοποίηση</i>	17
<i>Εξοικονόμηση κόστους</i>	19
<i>Βελτιώσεις εσόδων</i>	20
<i>Στρατηγικά οφέλη</i>	21
<i>Κινητρα Διοίκησης</i>	23
Εμπόδια στις εξαγορές - Προβλήματα	25
<i>Κανονιστικοί και πολιτικοί περιορισμοί</i>	25
<i>Δομές Αμυντικής Ιδιοκτησίας</i>	27
Παράγοντες επιτυχίας εξαγορών/συγχωνεύσεων	28
<i>Στρατηγικό όραμα</i>	28
<i>Δομή της συμφωνίας- Τρόπος χρηματοδότησης</i>	28
<i>Οφειλόμενη επιμέλεια και αφοσίωση</i>	29
<i>Σχεδιασμός προ της εξαγοράς/ συγχώνευσης</i>	29
<i>Ολοκλήρωση μετά την εξαγορά/ συγχώνευση</i>	30
<i>Εξωτερικοί παράγοντες</i>	30
Παράγοντες αποτυχίας εξαγορών/ συγχωνεύσεων	31
<i>Ανεπαρκής αξιολόγηση</i>	31
<i>Δυσκολίες ενοποίησης- Ο ανθρώπινος παράγοντας</i>	31
<i>Αρνητικές επιπτώσεις της καθυστέρησης ενοποίησης</i>	32
<i>Υπερβολικό χρέος</i>	32
<i>Ρόλος στελεχών</i>	33
Διεθνές Θεσμικό Πλαίσιο	34
<i>Παράδειγμα Θεσμικού Ελέγχου - ΗΗΙ</i>	35
Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο	38
<i>Φορείς εποπτείας</i>	39

3.	ΤΡΟΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ - ΕΞΑΓΟΡΑΣ	42
	Επιλογές πληρωμής και χρηματοδότησεως.....	42
	<i>Προσφορές σε μετρητά</i>	<i>42</i>
	<i>Προσφορές σε τίτλους και υβριδικές προσφορές.....</i>	<i>45</i>
	Λογιστική εξαγορά τραπεζών	46
	Μεταβολές των Νέων – παλαιων Μετοχών	48
4.	ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	51
	Το Ελληνικό τραπεζικό Σύστημα	51
	Συγχώνευση Ελληνικών Τραπεζών	53
	<i>Λογιστικά Στοιχεία Συγχωνευμένης Τράπεζας</i>	<i>53</i>
	<i>Μερίδια Αγοράς και έλεγχος ανταγωνιστικότητας βάση του HII μοντέλου</i>	<i>54</i>
	<i>Μεταβολές στα κέρδη ανα μετοχή.....</i>	<i>56</i>
	<i>Πρόβλεψη Μελλοντικών Στοιχείων.....</i>	<i>58</i>
	<i>Νέα Τιμή Μετοχής Συγχωνευμένης Τράπεζας</i>	<i>65</i>
5.	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	66
	ALPHABANK	67
	EUROBANK.....	68
	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	69
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	70
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	75
	ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ	75

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σε όλο τον κόσμο υπάρχουν καταστάσεις που οδηγούν τον τραπεζικό τομέα σε ενοποιήσεις και οποιοδήποτε τύπο συγχώνευσης. Σε μερικές περιπτώσεις η ανάγκη για ενοποίηση είναι επιτακτική για την βιωσιμότητα των τραπεζών. Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα εξετάσουμε τους πρακτικούς περιορισμούς που επιβάλλονται σε προσφορές εξαγοράς σε μετρητά και τους θεμελιώδεις περιορισμούς σε κάθε προσφορά που μπορεί να επιβληθεί από τις ρυθμιστικές απαιτήσεις κεφαλαίου. Εξετάζουμε με ποιον τρόπο λογιστικοποιούνται οι συγχωνεύσεις, πώς γίνεται η μεταχείριση της υπεραξίας και τέλος, μελετάμε την επίδραση των εξαγορών στις αποτιμήσεις αξίας των μετοχών.

ABSTRACT

Around the world there are situations that lead the banking sector to consolidation and any type of merger. In some cases the need for merging is imperative for the viability of banks. The acquisitions relate to the transfer of all or majority owned by a company (acquired) to another (acquiring), paying the corresponding fee. This thesis will examine the practical limitations on takeover bids in cash and the fundamental limitations on the part of any cash offer, which may be imposed by regulatory capital requirements. We examine how mergers accounted for, how is the treatment of goodwill and finally study the impact of acquisitions on evaluation of shares.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε όλο τον κόσμο υπάρχουν καταστάσεις που οδηγούν τον τραπεζικό τομέα σε ενοποιήσεις. Μερικές από αυτές τις πιέσεις προέρχονται από τα εγγενή πλεονεκτήματα που το μέγεθος μπορεί (αλλά όχι απαραίτητα) να παρέχει ενώ άλλες πιέσεις είναι πολιτικής φύσης. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο στις αναπτυσσόμενες αγορές στις οποίες οι εγχώριες τράπεζες έχουν προστατευθεί από τον ξένο ανταγωνισμό μέσω κανονιστικών φραγμών εισόδου. Οι φραγμοί εισόδου στην αγορά και τα εμπόδια αυτά διαβρώνονται σταθερά ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του ΠΟΕ (Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου). Εξετάζουμε τα οικονομικά κίνητρα όσον αφορά την εξοικονόμηση κόστους, βελτιώσεις των εσόδων και στρατηγικά οφέλη. Θα εξετάσουμε επίσης πρωτοβουλίες της διοίκησης και πώς η απόκλιση τους σε σχέση με τα συμφέροντα των μετόχων μπορεί να οδηγήσει σε ενέργειες καταστροφής της αξίας εκ μέρους της διαχείρισης.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (mergers and acquisitions, M&A) είναι φαινόμενο που έλαβε σημαντικές διαστάσεις το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990. Ιδιαίτερα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας κράτησε τα σκήπτρα αυτής της πρακτικής. Προκλήθηκε όχι μόνο από την προοπτική της ONE αλλά γενικότερα από την προϊούσα απελευθέρωση των τραπεζικών υπηρεσιών και την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας. Σε εθνικό επίπεδο, στην προώθηση των M&A συνετέλεσε η νέα στρατηγική για την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην εγχώρια αγορά στα πλαίσια του οξυτάτου ανταγωνισμού και παράλληλα η επέκταση των πανίσχυρων ομίλων που προέκυπταν στις διεθνείς αγορές, τις ευρωπαϊκές και ιδιαίτερα στις αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης. Για το λόγο αυτό, δεν παρατηρούνται μόνο εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών αλλά και εντάξεις στους χρηματοπιστωτικούς ομίλους πανίσχυρων ασφαλιστικών και επενδυτικών εταιριών. Το 2006 σημειώθηκε ιστορικό ρεκόρ στο ποσό που διατέθηκε για εξαγορές και συγχωνεύσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Έφθασε στα 3,8 τρισεκατομμύρια δολάρια ενώ αναμένεται να καταρριφθεί το 2007 αφού μόνο στο πρώτο εξάμηνο του έτους αυτού έφθασε τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια.

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

Την τελευταία δεκαετία, σε ολόκληρη την υφήλιο λαμβάνουν χώρα χιλιάδες συμφωνίες για επικείμενες εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών, οι οποίες μεταβάλουν τη δομή και τον τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος. Σε μερικές περιπτώσεις η διαφοροποίηση αυτή είναι τόσο σημαντική, ώστε παρενέργειες που πηγάζουν από αυτή, διαχέονται σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας με πολύπλευρες συνέπειες στην κοινωνική ζωή των ανθρώπων. Οι επιπτώσεις αυτές είναι κατά καιρούς

τόσο έντονες, ώστε εγείρουν πολιτικές παρεμβάσεις και ανακατατάξεις, τη διεξαγωγή ακαδημαϊκών μελετών και την ενασχόληση του τύπου.

Μεγάλη όμως είναι και η διαμάχη ανάμεσα στις τάξεις των οικονομολόγων σχετικά με τα κίνητρα που οδηγούν στην όξυνση του φαινομένου, αν τελικά αυτό συντελεί σε αυξημένη οικονομική επίδοση των τραπεζών που εμπλέκονται σε τέτοιες διαδικασίες, και αν αυτό ισχύει, με ποιους τρόπους επιτυγχάνεται η αυξημένη απόδοση.

Θα εξετάσουμε τους πρακτικούς περιορισμούς που επιβάλλονται σε προσφορές εξαγοράς σε μετρητά και τους θεμελιώδεις περιορισμούς από την πλευρά των μετρητών σε κάθε προσφορά που μπορεί να επιβληθεί από τις ρυθμιστικές απαιτήσεις κεφαλαίου. Εξετάζουμε με ποιον τρόπο λογιστικοποιούνται οι συγχωνεύσεις και πώς γίνεται η μεταχείριση της υπεραξίας. Τέλος, μελετάμε την επίδραση των εξαγορών στις αποτιμήσεις αξίας των μετοχών.

2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

Ο όρος συγχώνευση προκύπτει από τη Βρετανική ορολογία “merge” που σημαίνει «συνενώνω» δυο επιχειρήσεις με απορρόφηση συνήθως της πιο μικρής από αυτές. Ο όρος εξαγορά προκύπτει από τον αντίστοιχο Βρετανικό όρο “acquisition” που σημαίνει αγορά του ενεργητικού μιας εταιρείας και ταυτόχρονη ρευστοποίηση του παθητικού, ενώ η πωλούμενη εταιρεία διαλύεται. Τέλος, ο όρος “consolidate” αναφέρεται στην κατάσταση εκείνη, κατά την οποία δυο εταιρείες ενοποιούνται χωρίς να υπάρχει απορρόφηση της μίας από την άλλη. Υπάρχουν διάφορες νομικές μορφές με τις οποίες μπορούν να επιτευχθούν τα παραπάνω, όπως ίδρυση μιας νέας επιχείρησης, της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο διανέμεται αναλογικά στους μετόχους των εταιρειών που έχουν συμμετοχή σε αυτό το γεγονός ή ισόποση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας και ανταλλαγή (του τμήματος που προήλθε από την αύξηση) με το αντίστοιχο μετοχικό κεφάλαιο μιας άλλης εταιρείας με την οποία πρόκειται να συγχωνευτούν. Η περαιτέρω νομική ανάλυση ξεφεύγει από τα όρια ανάλυσης αυτής της μελέτης. Σημειώνεται ότι παρακάτω οι όροι «συγχώνευση», «εξαγορά», «ενοποίηση» και «συνένωση» θα χρησιμοποιούνται για να υποδηλώσουν το ίδιο φαινόμενο, δηλαδή τη δημιουργία μιας νέας τραπεζικής εταιρείας από τη σύμπραξη δύο ή περισσότερων τραπεζικών εταιρειών.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΤΑΣΕΙΣ

Με την είσοδο στον 21ο αιώνα, έχουμε γίνει μάρτυρες της εντονότερης περιόδου συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αμερικανική ιστορία. Η δεκαετία του 1990 ήταν το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων στην ιστορία των Η.Π.Α. Προηγήθηκαν άλλες 6 τέσσερις τέτοιες περιόδους από την αρχή του 20ου αιώνα, με την αμέσως προηγούμενη να λαμβάνει χώρα τη δεκαετία του 1980. Η δραστηριότητα αναφορικά με τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις αυξήθηκε δραματικά από τα μέσα της δεκαετίας του 1960. Το 1967 η συνολική αξία σε δολάρια όλων των εξαγορών και συγχωνεύσεων ήταν κάτω από 20 δισεκατομμύρια δολάρια ενώ το 1995 η συνολική αξία σε δολάρια όλων των αμερικάνικων εξαγορών και συγχωνεύσεων ξεπέρασε τα 300 δισεκατομμύρια δολάρια. Η δεκαετία του 1980 χαρακτηρίστηκε από έντονη δραστηριότητα σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, όμως αυτή η «μανία» διέφερε κατά πολύ από τις προηγούμενες περιόδους (δεκαετία του 1960 και αρχές δεκαετίας του 1970). Η κυριότερη αλλαγή ήταν η φύση των εταιρειών στόχων. Το μέγεθος έπαψε να αποτελεί πλέον αποτρεπτικό παράγοντα και για πρώτη φορά η πολύ μικρότερη επιχείρηση μπορούσε να είναι το αρπακτικό ζώο παρά το θήραμα. Αυτή η εξέλιξη ήταν κοινό γνώρισμα τόσο στις εσωτερικές όσο και στις διεθνείς εξαγορές. Ειδικότερα τα κυριότερα χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου ήταν τα ακόλουθα: η μεταβαλλόμενη φύση του επιτιθέμενου, η ώθηση και η ανάγκη να πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις στις ξένες αγορές και τέλος η τάση για τις επιχειρήσεις να ολοκληρώνονται μέσα στα υπάρχοντα όρια βιομηχανίας παρά να διαφοροποιούνται σε νέους τομείς. Πρωταγωνιστές ήταν οι σημαντικότερες βιομηχανικές χώρες της Ευρώπης καθώς επίσης και οι Η.Π.Α, ενώ οι συγχωνεύσεις στην Ιαπωνία αν και ακόμα κάπως πιο σπάνιες άρχισαν να αυξάνονται.

Το «κύμα» των εξαγορών και συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1990, που ήταν το πέμπτο κατά σειρά, ήταν το πιο εντατικό από όλα και είχε μια διεθνή γεύση. Ενώ το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1980 επιβεβαιώθηκε κυρίως στις Η.Π.Α., οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεγάλης κλίμακας έκαναν τελικά την εμφάνισή τους και στην Ευρώπη και στην Ασία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Τα τελευταία χρόνια, διασυννοριακές διαπραγματεύσεις και συμφωνίες στην Αγγλία, Ιταλία, Γαλλία και Γερμανία έχουν γίνει πρωτοσέλιδα παγκοσμίως. Ακόμη και εχθρικές εξαγορές, αποκλειστικά αμερικάνικα φαινόμενα, άρχισαν να γίνονται ολοένα και περισσότερο κοινά στην Ευρώπη. Επιπρόσθετα, υπερατλαντικές συμφωνίες με ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να αγοράζουν αμερικανικές και αντίστροφα, έγιναν πολύ συνηθισμένες. Ένα ενδιαφέρον χαρακτηριστικό του πέμπτου κύματος συγχώνευσης είναι η τάση για την παγίωση στις συγχωνεύσεις. Σε ορισμένες βιομηχανίες, όπως π.χ. οι εκτυπωτικές βιομηχανίες, οι εταιρείες ηγέτες αποκτούν τους ανταγωνιστές σε ολόκληρο το έθνος, σε μια προσπάθεια να χτιστούν οι κυρίαρχες επιχειρήσεις. Άλλοι κλάδοι όπως ο τραπεζικός και οι τηλεπικοινωνίες, μετά από σημαντικές ρυθμιστικές αλλαγές, επίσης δοκίμασαν μεγάλη συγκέντρωση.

Σε γενικές γραμμές, οι σύγχρονες τάσεις που διαμορφώνονται είναι οι εξής:

- Οι διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις εμφανίζονται να οδηγούν τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε κυριαρχία στο βιομηχανικό τους κλάδο
- Η ευρωπαϊκή εισβολή στις Η.Π.Α. γίνεται όλο και πιο ισχυρή
- Η απόκτηση μιας επιχείρησης με κριτήρια που δεν αφορούν διαφοροποίηση προϊόντων ή γεωγραφική διαφοροποίηση μοιάζει να είναι η επιτυχημένη φόρμουλα.

Όσον αφορά τις εγχώριες τράπεζες, μετασχηματίζονται σε ισχυρούς περιφερειακούς οργανισμούς και η Αθήνα σε διοικητικό κέντρο των τραπεζών, μέσω της οποίας ελέγχονται δεκάδες τραπεζικά ιδρύματα σε μια μεγάλη γεωγραφική έκταση που οριοθετείται βόρεια από τη Ρωσία, την Ουκρανία και την Πολωνία, ανατολικά από την Τουρκία και νότια από την Αίγυπτο και περικλείει περίπου επτά γειτονικές βαλκανικές χώρες. Στελέχη τραπεζών εκτιμούν ότι μέχρι το 2010 οι εγχώριες θα απασχολούν περισσότερους εργαζόμενους στο εξωτερικό από ότι στην Ελλάδα και ποσοστό άνω του 50% των εσόδων τους θα έρχεται από τις δραστηριότητες εξωτερικού. Οι ελληνικές τράπεζες, αναγνωρίζοντας τις τεράστιες προοπτικές ανάπτυξης της ευρύτερης περιοχής των Βαλκανίων, πραγματοποιούν μεγάλες επενδύσεις στην περιοχή και ήδη αποτελούν ισχυρούς περιφερειακούς παίχτες, με τάση περαιτέρω ενδυνάμωσης.

Όσον αφορά τις εγχώριες συγχωνεύσεις στην Ελλάδα αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι στις 30 Οκτωβρίου 2001 έγινε μια ανακοίνωση, η οποία προμήνυε την πραγματοποίηση της μεγαλύτερης συγχώνευσης όλων των εποχών στην Ελλάδα ανάμεσα σε ελληνικές επιχειρήσεις. Μελέτη της PriceWaterHouseCoopers βλέπει να έρχονται κι άλλες εξαγορές σε τράπεζες και ενέργεια. Κυρίως στον χώρο των μεγάλων ελληνικών τραπεζών, οι οποίες παράλληλα επεκτείνονται σε Βαλκάνια και ΝΑ Ευρώπη. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη της PriceWaterHouseCoopers τα πάνω κάτω θα φέρει πιθανή είσοδο ξένης τράπεζας στην ελληνική αγορά, εξαγοράζοντας ένα από τα πέντε μεγάλα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα. Μέχρι να γίνει αυτό, η μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου και η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια δημιουργούν τις προϋποθέσεις για εξαγορές και συγχωνεύσεις στον κλάδο.

Όσον αφορά την Ευρώπη, περισσότερες από 700 ευρωπαϊκές τράπεζες θα πάψουν να υπάρχουν στα επόμενα τρία τέσσερα χρόνια, όταν θα τις «καταπιεί» ένα γιγαντιαίο κύμα διασυννοριακών και μη εξαγορών. Σύμφωνα με τον κύριο Ριμπέιρο (Παπαδημητρίου,2006), πέντε βασικές τάσεις θα διαμορφώσουν το τοπίο στον κλάδο των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μέχρι το 2015.

Η πρώτη τάση είναι το σαρωτικό κύμα συγχωνεύσεων στην Ευρώπη. Μέχρι τώρα η συγκέντρωση στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο γινόταν σε εθνικό επίπεδο, ενώ οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις ήταν σποραδικές και αρκετές φορές δεν απέδιδαν. Αυτό που έχει αλλάξει ώστε να επικρατήσει αυτή η τάση είναι ότι πλέον η κοινή γνώμη είναι έτοιμη πολιτικά και πολιτισμικά να δεχτεί τις διασυννοριακές συγχωνεύσεις, ότι οι τράπεζες πρέπει να μεγαλώσουν κι άλλο για να ικανοποιήσουν τους επενδυτές- που απαιτούν υψηλές αποδόσεις- και αυτό δεν μπορούν πλέον να το επιτύχουν αν περιορίζονται μόνο στην εγχώρια αγορά τους και τέλος ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στο κόστος για τις ίδιες τραπεζικές υπηρεσίες στις διάφορες ευρωπαϊκές αγορές.

ΕΙΔΗ ΣΥΝΕΝΩΣΕΩΝ

Οι «συνενώσεις» τραπεζών μπορούν να διαχωριστούν στις εξής υποκατηγορίες:

α) **Οριζόντια ενοποίηση** (horizontal integration): Είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών που ασχολούνται στην παραγωγή του ίδιου ή παρόμοιων προϊόντων και λειτουργούν στο ίδιο στάδιο παραγωγής, ενώ απευθύνονται στην ίδια ή σε διαφορετική αγορά.

β) **Κάθετη ενοποίηση** (vertical integration): Είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών για την παραγωγή του ίδιου προϊόντος, οι οποίες όμως λειτουργούν σε διαφορετικά επίπεδα παραγωγής του προϊόντος. Δηλαδή, μία εταιρεία έχει την ευθύνη για την παραγωγή των πρώτων υλών που απαιτούνται για το τελικό προϊόν, ενώ η άλλη για την πώληση αυτού του προϊόντος.

γ) **Συγκεντρωτική ενοποίηση** (concentric integration): Στην περίπτωση αυτή ενοποιούνται δύο ή περισσότερες εταιρείες που έχουν παρόμοια τεχνολογία παραγωγής, καθώς και παρόμοιες τεχνικές μάρκετινγκ, οι οποίες όμως παράγουν παρόμοια αλλά όχι τα ίδια προϊόντα.

δ) **Συσπειρωμένη ενοποίηση** (conglomerate): Στην συγκεκριμένη περίπτωση, οι εταιρείες που συμπράττουν, παράγουν διαφορετικά προϊόντα, χρησιμοποιούν διαφορετική τεχνολογία παραγωγής, διαφορετικές τεχνικές μάρκετινγκ, στοχεύουν σε διαφορετικό καταναλωτικό κοινό, δηλαδή γενικότερα δεν έχουν καμία ομοιότητα μεταξύ τους.

Πρέπει να υπογραμμιστεί, ότι ειδικότερα η κάθε εταιρεία αντιμετωπίζει τα δικά της κίνητρα – λόγους που την ωθούν στη διαδικασία των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Κατά αντιστοιχία μπορεί να λεχθεί ότι ο κάθε τύπος εξαγοράς και συγχώνευσης σχετίζεται με συγκεκριμένες αιτίες. Το 1990 η έρευνα των Jay & Gordon επιχειρεί να διαφωτίσει το θέμα. Με τη βοήθεια 32 στελεχών, των οποίων οι εταιρείες που διοικούσαν, συμμετείχαν σε τέτοια διαδικασία, κατέληξαν στα ακόλουθα συμπεράσματα:

- Η κάθετη ενοποίηση λαμβάνει χώρα κυρίως, διότι θεωρείται σαν ένα διοικητικό εργαλείο για την αντιμετώπιση σημαντικών αλληλεξαρτήσεων (ανάμεσα στις συνεργαζόμενες εταιρείες), για τη μετάγχιση διοικητικής εμπειρίας και ανωτερότητας στην εταιρεία στόχο, για τη μείωση του ρίσκου. Οι άλλες αιτίες, όπως ύπαρξη οικονομικών κλίμακας, αύξηση του μεριδίου της αγοράς, επέκταση και διεύσδυση σε νέες αγορές είναι μικρής σημασίας για αυτού του τύπου τις ενοποιήσεις.
- Στις οριζόντιες ενοποιήσεις δεν υπάρχει κάποια συγκεκριμένη αιτία που να κυριαρχεί (εντούτοις, αν πρέπει να επιλεγεί μία, η σημαντικότερη είναι η αύξηση του μεριδίου της αγοράς) έναντι των άλλων, αλλά όλες διαδραματίζουν μικρό ρόλο στην απόφαση για συγχώνευση και το άθροισμά τους είναι τελικά αυτό που συντελεί στην εν λόγω απόφαση. Μια ευρύτερη ερμηνεία των παραπάνω, ουσιαστικά θέτει τέλος στη διαμάχη σχετικά με τα βαθύτερα αίτια των συγχωνεύσεων, δηλαδή την υπόθεση της αποτελεσματικότητας (efficiency hypothesis) και την υπόθεση της μονοπωλιακής δύναμης (market power hypothesis), καθώς φαίνεται καθαρά ότι στις οριζόντιες συγχωνεύσεις και τα δύο κίνητρα – υποθέσεις είναι εξίσου σημαντικά και συνεπιδρούν υπέρ της συγχώνευσης.

- Στις συγκεντρωτικές ενοποιήσεις, η κύρια αιτία ύπαρξης είναι η ανάγκη υιοθέτησης μιας επιθετικής πολιτικής για την αύξηση του μεριδίου της αγοράς, ενώ μικρότερο ρόλο διαδραματίζουν κίνητρα όπως οικονομίες κλίμακας, η αποτελεσματικότερη διαχείριση των πόρων και η αναζήτηση νέων αγορών.
- Τέλος, η κυριαρχούσα αιτία στην περίπτωση των συσπειρωμένων ενοποιήσεων είναι η επιθυμία εισχώρησης σε νέες αγορές και η αξιοποίηση και μεγιστοποίηση των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων των εταιρειών. Τα άλλα κίνητρα έχουν μικρή σημασία για αυτόν τον τύπο συγχωνεύσεων.

ΟΦΕΛΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

ΒΑΣΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία, τα **βασικά κίνητρα** που ωθούν στις εξαγορές είναι:

- Η δημιουργία και αξιοποίηση **λειτουργικών συνεργιών** ανάμεσα στις επιχειρήσεις, με συνέπεια την εξοικονόμηση κόστους και την εκμετάλλευση **οικονομιών κλίμακας** (με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος/ υπηρεσίας) ή/ και **οικονομιών φάσματος** (διασφάλιση μικρότερου κόστους παραγωγής με προσθήκη συναφών - συμπληρωματικών παραγωγικών διαδικασιών ή δικτύων διανομής)
- Η δημιουργία και αξιοποίηση **χρηματοδοτικών συνεργιών**, λόγω μεγαλύτερου μεγέθους, βελτίωσης της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων, καλύτερης πρόσβασης σε κεφάλαια
- Η **αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης**, με στόχο την εξυγίανση και ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης εταιρείας και ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή τη μεταπώλησή της με κέρδος. Αυτό το κίνητρο είναι σύνηθες στις λεγόμενες «εχθρικές» (hostile) εξαγορές, δηλαδή σε αυτές που γίνονται χωρίς τη συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρείας.
- Η **ενίσχυση της δύναμης της εξαγοράζουσας επιχείρησης στην εθνική ή/ και στη διεθνή αγορά**, με στόχο τον **περιορισμό του ανταγωνισμού** και πρόσθετα, ολιγοπωλιακά κέρδη.
- **Προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης**, με στόχο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές τους ή να διατηρήσουν τα προνόμιά τους. Σε αντίθεση με όλες τις προηγούμενες περιπτώσεις, όπου κεντρικό κριτήριο είναι η αύξηση των περιουσιακών στοιχείων και της συνολικής χρηματοοικονομικής αξίας της εξαγοράζουσας επιχείρησης ή του ομίλου της, το κίνητρο αυτό δεν εξυπηρετεί απαραίτητα τα συμφέροντα των μετόχων.

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, **οι Ε&Σ φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, ικανών:**

- **να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας**, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
- **να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού**, με στόχο τη διατήρηση - επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση
- **να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογίες συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας**, που ευνοούν και επιβάλλουν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και τη δικτύωση στο διεθνές περιβάλλον.

- **να αξιοποιήσουν τις sinέργιες** που οφείλουν ν' αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

Στις περισσότερες περιπτώσεις Ε&Σ ωφελούνται οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης και, υπό προϋποθέσεις, οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι συνέπειες των Ε&Σ για το σύνολο της οικονομίας είναι πολλαπλές, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις αντιφατικές.

ΠΙΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Η ενοποίηση του τραπεζικού κλάδου έχει αποτελέσει μια συνεχιζόμενη πραγματικότητα σε πολλές χώρες για πάνω από έναν αιώνα. Στις προηγούμενες δύο δεκαετίες, ο ρυθμός της ενοποίησης μεταξύ των μεγαλύτερων τραπεζών έχει επιταχυνθεί. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί με την εξέταση των παγκόσμιων πιέσεων για ενοποιήσεις:

- **Απελευθέρωση επιτοκίου.** Οι τράπεζες είχαν πάντα υψηλές κανονιστικές ρυθμίσεις και συνεχίζουν έτσι, αλλά σε πολλές χώρες έχει γίνει μια κίνηση για την απελευθέρωση των μέτρων που παρεμποδίζουν τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών. Μεμονωμένες τράπεζες μπορούν να καθορίζουν τα δικά τους επιτόκια δανείων και καταθέσεων παρά να ακολουθούν τα επιτόκια που καθορίζουν οι ρυθμιστικές αρχές ή τα τραπεζικά καρτέλ. Αυτή η ελευθέρωση έχει ωθήσει προς τα κάτω τα spreads και την κερδοφορία.
- **Μείωση των φραγμών εισόδου στην αγορά.** Σε πολλές χώρες, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν αυξανόμενο ανταγωνισμό από μη-τραπεζικά ιδρύματα σε τομείς που παραδοσιακά ήταν το αποκλειστικό προνόμιο των τραπεζών. Η τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου ήταν πάντα μια βασική ικανότητα του τραπεζικού τομέα, αλλά οι ασφαλιστικές εταιρείες έχουν μετακινηθεί σε αυτόν τον χώρο με την πώληση πιστωτικών παραγώγων και εγγυήσεων δανείων. Κατασκευαστές αυτοκινήτων παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος χρηματοδότησης των αυτοκινήτων σε πολλές χώρες. Πολλές σχετικά μικρές, αναπτυσσόμενες χώρες αναγκάζονται να μειώσουν τους φραγμούς εισόδου στην αγορά, όπως είναι οι περιορισμοί σχετικά με τα υποκαταστήματα, σε ξένες τράπεζες ως αποτέλεσμα συμφωνιών του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ).
- **Αντί-διαμεσολάβηση.** Το μεγαλύτερο εύρος χρηματοδοτικών επιλογών που είναι διαθέσιμες σε επιχειρήσεις έχει διαβρώσει τον ρόλο των τραπεζών ως διαμεσολαβητές. Οι κεφαλαιαγορές παρέχουν ένα μέσο για τους εταιρικούς δανειολήπτες να πάνε απευθείας στους επενδυτές, παρακάμπτοντας τις τράπεζες. Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να χρησιμοποιήσουν τεχνικές όπως τιτλοποίηση ενεργητικού, για τη μείωση των βασικών στοιχείων του ενεργητικού τους και, ως εκ τούτου των χρηματοδοτικών αναγκών. Υπάρχουν επίσης περισσότερες εναλλακτικές λύσεις από τις τραπεζικές καταθέσεις για την αποταμίευση. Αυτές περιλαμβάνουν αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς, άμεσες επενδύσεις στο χρηματιστήριο, αμοιβαία κεφάλαια και επενδυτικά προϊόντα από ασφαλιστικές εταιρείες όπως ασφαλιστήρια συμβολαίων ζωής κλπ.
- **Οικονομίες κλίμακας.** Όλοι οι παραπάνω παράγοντες έχουν κάνει την τιμή περισσότερο σημαντική. Αυτό με τη σειρά έχει υποχρεώσει τις τράπεζες να μειώσουν το κόστος συναλλαγής μονάδας για τη διατήρηση κερδοφορίας και την αύξηση των κερδών. Καθώς οι τράπεζες έχουν αυτοματοποιηθεί περισσότερο, έχει υπάρξει μια μετατόπιση από την άποψη της διάρθρωσης του κόστους. Το επίπεδο σταθερού κόστους σε σχέση με το μεταβλητό κόστος έχει αυξηθεί, και θα συνεχίσει. Αυτό ενθαρρύνει το σχηματισμό μεγαλύτερων τραπεζών που επιδιώκουν την εξάπλωση αυτού του σταθερού κόστους σε μεγαλύτερο αριθμό συναλλαγών. Η απόλυτη τιμή εισόδου, όσον αφορά τις επενδύσεις εκκίνησης σε συστήματα, έχει αυξηθεί σημαντικά. Καθώς μικρότερες τράπεζες αγωνίζονται να κάνουν τις απαραίτητες επενδύσεις για να διατηρήσουν την ανταγωνιστική τους θέση, γίνονται ολοένα και πιο πρόθυμες να εξετάσουν προσφορές.

- **Οικονομίες φάσματος.** Οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούν να προσφέρουν ένα ευρύτερο φάσμα προϊόντων στους πελάτες από τις μικρότερες τράπεζες. Αυτό μπορεί να μετρηθεί με βάση τον αριθμό των διαφόρων προϊόντων που πωλούνται ετησίως κατά μέσο όρο σε κάθε πελάτη. Μια τράπεζα που πωλεί τέσσερα με έξι προϊόντα σε κάθε πελάτη κατά μέσο όρο κάθε χρόνο έχει περισσότερη μόχλευση ως προς την πελατειακή της βάση σε σχέση με μία τράπεζα που πουλά μόνο δύο με τρία προϊόντα. Οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούν επίσης να πληρώσουν ικανούς ειδικούς για την ανάπτυξη προηγμένων προϊόντων που μπορεί μόνο να είναι ελκυστικά σε ένα σχετικά μικρό ποσοστό των πελατών. Η ανάπτυξη τέτοιων προϊόντων είναι δυνατή μόνο όταν μια τράπεζα έχει δυνατότητες σε έναν σύνολο διαφορετικών τομέων.
- **Διαφοροποίηση πιστωτικού κινδύνου.** Καθώς οι τεχνικές διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου και οι πολιτικές κατανομής εσωτερικού κεφαλαίου έχουν αναπτυχθεί, η αναγνώριση ότι η διαφοροποίηση πιστωτικού κινδύνου μειώνει το επίπεδο των απροσδόκητων ζημιών και των κεφαλαιακών απαιτήσεων έχει αυξηθεί. Στην ενιαία αγορά οι τράπεζες εκτίθενται σε υψηλότερα επίπεδα κινδύνων συγκέντρωσης και αυτό τους βάζει σε μειονεκτική θέση σε σχέση με τις καλά διαφοροποιημένες τράπεζες.
- **Κυβέρνηση και ρυθμιστικές πιέσεις.** Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες έχουν ασκήσει πίεση στις τράπεζες της χώρας τους να συγχωνευθούν και να εδραιωθούν. Αυτό αποσκοπεί στο να εξασφαλίσει ότι ορισμένες εγχώριες τράπεζες θα είναι σε θέση να ανταγωνιστούν με πιο προηγμένες ξένες τράπεζες μόλις πραγματοποιηθεί η πλήρης απελευθέρωση του κλάδου. Σε πολλές χώρες της Ασίας, οι τραπεζικές βιομηχανίες είναι εξαιρετικά κατακερματισμένες. Η Ινδονησία, για παράδειγμα, είχε πάνω από 150 εμπορικές τράπεζες πριν από την ασιατική χρηματοπιστωτική κρίση. Αυτό κατέστησε σχεδόν αδύνατο για την κεντρική τράπεζα να διατηρήσει την εποπτεία τους, λόγω των περιορισμένων πόρων της ακόμη και αν το προσωπικό της είχε τις δεξιότητες και την ακεραιότητα να το πράξει (και δεν το έκανε).
- **Πίεση μετόχων.** Οι επενδυτές, τόσο οι εγχώριοι όσο και διεθνείς, σε πολλές αγορές έχουν εντείνει τις πιέσεις σχετικά με τη διαχείριση των τραπεζών ώστε να καθορίζουν και να πληρούν ή υπερβαίνουν τις μελλοντικές επιδόσεις στόχους. Αυτό συνήθως μεταφράζεται σε δημιουργία επιστροφής υψηλότερης από το κόστος ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας και ένα επίπεδο-στόχο της αύξησης των κερδών. Η ατομική επίδοση της τράπεζας συνήθως παρακολουθείται σε σχέση με την απόδοση της ομάδας ομότιμων της τράπεζας. Υπάρχουν ενεργοί επενδυτές που αναζητούν εταιρείες που έχουν χαμηλή απόδοση, αλλά είναι ικανές να αναστρέψουν την κατάσταση, και λαμβάνουν δράση ώστε να αναγκάσουν τη διοίκηση να λάβει διορθωτικά μέτρα. Αυτό είναι πολύ δύσκολο να γίνει σε τράπεζες, επειδή οι περισσότερες ρυθμιστικές αρχές επιβάλλουν ένα 5% όριο για το επίπεδο της μεμονωμένης εκμετάλλευσης μετοχών. Οι επενδυτές έχουν την τάση να ψηφίζουν ανυπόμονα και να πωλούν τις συμμετοχές τους σε τέτοιες τράπεζες. Αυτό είναι πιθανό να ωθήσει την τιμή της μετοχής της εταιρείας-στόχου χαμηλά και να αφήσει την τράπεζα πιο ευάλωτη σε μια εχθρική προσφορά.

ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ

Το πραγματικό επίπεδο της εξοικονόμησης κόστους που οι τράπεζες είναι σε θέση να επιτύχουν από τις εντός της αγοράς συγχωνεύσεις είναι συνήθως σε ένα εύρος μεταξύ 25% και 40% των λειτουργικών εξόδων του στόχου. Αυτές οι οικονομίες τείνουν να είναι υψηλότερες όταν ο αποκτών είναι πολύ μεγαλύτερος από το στόχο και όταν υπάρχει υψηλός βαθμός γεωγραφικής επικάλυψης. Παραδείγματα που συναντώνται συνήθως περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- **Κλείσιμο των συστεγαζόμενων υποκαταστημάτων.** Στην περίπτωση των εντός της αγοράς συγχωνεύσεων στις οποίες και οι δύο τράπεζες έχουν σημαντική παρουσία, πολλά υποκαταστήματα από τις δύο τράπεζες είναι πιθανό να συστεγάζονται. Υποκαταστήματα από διαφορετικές τράπεζες τείνουν να ομαδοποιούνται με υψηλή συγκέντρωση στην πόλη και τα επιχειρηματικά κέντρα. Αυτά τα υποκαταστήματα που συστεγάζονται μπορούν να κλείσουν και το προσωπικό να απολυθεί.
- **Κατάργηση της ύπαρξης διπλών κεντρικών γραφείων για διοικητικές λειτουργίες.** Αυτές περιλαμβάνουν τμήματα όπως το τμήμα οικονομικών, εσωτερικού ελέγχου, ανθρώπινων πόρων, μισθοδοσίας, σχέσεις επενδυτών και διαχείρισης εγκαταστάσεων. Ο αριθμός των ατόμων που απαιτούνται για να εργαστούν σε αυτές τις λειτουργίες δεν κλιμακώνεται ανάλογα με το μέγεθος του ισολογισμού της τράπεζας.
- **Εξορθολογήσεις των τμημάτων επεξεργασίας.** Διπλά κέντρα δεδομένων, τηλεφωνικά κέντρα, και υπηρεσίες διακανονισμού μπορούν να ορθολογηθούν. Και πάλι αυτά είναι μεγάλα σταθερά κόστη.
- **Άλλες αποταμιεύσεις.** Άλλες εξοικονομήσεις περιλαμβάνουν τον εξωτερικό έλεγχο, έξοδα διαφήμισης και μάρκετινγκ, κόστη υποβολής εκθέσεων και συμμόρφωσης.
- **Κυβερνητικοί περιορισμοί,** πολιτικές πιέσεις και η δύναμη των συνδικάτων τράπεζας σε ορισμένες χώρες μπορούν να επιβάλλουν περιορισμούς στην ικανότητα της διοίκησης του αγοραστή να πραγματοποιήσει εξοικονόμηση κόστους από απώλειες θέσεων εργασίας. Αυτές οι συνεχιζόμενες εξοικονομήσεις κόστους θα αντισταθμιστούν σε κάποιο βαθμό από το κόστος που συνεπάγεται η εξορθολόγηση. Στις περισσότερες περιπτώσεις το μεγαλύτερο μέρος αυτών των δαπανών προέρχεται από αποζημιώσεις απόλυσης. Όπως οι περισσότεροι όροι αποχώρησης βασίζονται στον χρόνο υπηρεσίας και τον τρέχοντα μισθό αυτές θα τείνουν να είναι υψηλότερες στις τράπεζες με χαμηλό ιστορικό κύκλο εργασιών του προσωπικού και υψηλότερους μισθούς. Είναι σχετικά εύκολο για τους αναλυτές να κρίνουν, μετά το γεγονός, αν η διαχείριση είχε επιτυχία στην επίτευξη των στόχων τους. Η γραμμή εξόδων είναι ένα από τα ευκολότερα στοιχεία για πρόβλεψη από τους αναλυτές. Απλά συγκρίνοντας τα μελλοντικά πραγματικά λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τα συνολικά αυτών των προβλέψεων για τις δύο τράπεζες ξεχωριστά θα φανεί ο βαθμός στον οποίο η αναγνωρισμένη μείωση κόστους έχει επιτευχθεί.

ΒΕΛΤΙΩΣΕΙΣ ΕΣΟΔΩΝ

Εξαγορές εκτός αγοράς συνήθως δικαιολογούνται όταν αφορούν για ενίσχυση των εσόδων ή για στρατηγικούς λόγους. Σε γενικές γραμμές ευκαιρίες μπορεί να υπάρχουν, όταν ισχύουν τα ακόλουθα:

- **Cross-selling.** Αυτό είναι ένα από τα πιο συνηθισμένα αίτια για εξαγορα, όπου ο αποκτών ή ο στόχος λειτουργούν σε διαφορετικές αγορές, είτε οι αγορές αυτές διαφέρουν γεωγραφικά ή σε θέματα του τομέα χρηματοδοτικών υπηρεσιών. Μια τράπεζα που αποκτά μια ασφαλιστική εταιρεία ή τον διαχειριστή κεφαλαίων είναι πιθανό να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία να πωλήσει την ασφαλιστική εταιρεία ή προϊόντα του διαχειριστή κεφαλαίων στην υφιστάμενη πελατειακή βάση της τράπεζας. Όταν οι δύο οντότητες βρίσκονται στην ίδια επιχείρηση, η διαχείριση θα ισχυριστεί ότι κάθε τράπεζα έχει κάποια εξειδίκευση ή παραγωγική γραμμή που η άλλη τράπεζα, είτε δεν έχει ή έχει με κάποια σχετική αδυναμία. Ένα παράδειγμα θα ήταν εάν ο αγοραστής ισχυρίζεται ότι η τράπεζα στόχος διαθέτει καλύτερη κατανόηση της πώλησης καταναλωτικών χρηματοοικονομικών προϊόντων από την ίδια.
- **Οφέλη λόγω μάρκετινγκ.** Τα οφέλη λόγω μάρκετινγκ προκύπτουν όταν και ο στόχος και ο αγοραστής λειτουργούν στο ίδιο τμήμα της επιχείρησης και επενδύουν σε μεγάλο βαθμό στην διαφήμιση και το μάρκετινγκ. Αν η επένδυση διατηρείται, αλλά επικεντρώνεται σε έναν μόνο εμπορικό σήμα, είναι πιθανό να είναι πιο αποτελεσματική.
- **Οφέλη κλίμακας.** Ορισμένες πράξεις, όπως τα γραμμάτια, απαιτούν κάποιο συγκεκριμένη ποσότητα για να λειτουργήσουν αποτελεσματικά. Αν διαχειριστεί σωστά, η μεγαλύτερη κλίμακα μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των εσόδων χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κόστους.
- **Πώληση περιουσιακών στοιχείων.** Ο αγοραστής μπορεί να είναι σε θέση να εξάγει αξία μέσω της πώλησης των λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων όταν δεν είναι πλέον απαραίτητα, όπως τα κεντρικά γραφεία του στόχου και τα περιττά υποκαταστήματα. Αυτό θα επιτρέψει στο κεφάλαιο που δεσμεύεται στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να χρησιμοποιηθεί πιο παραγωγικά.
- **Ίδια κεφάλαια και πωλήσεις συνεργατών.** Εκτός από τα πραγματικά κέρδη, έσοδα μπορεί να προέλθουν από την αναδιάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού τόσο του στόχου όσο και του αγοραστή που εκτίθενται στην πώληση. Μπορεί να είναι δυνατό, για παράδειγμα, να εισαχθούν περιουσιακά στοιχεία από τον αγοραστή σε συνεργάτες του στόχου ώστε να τους καταστήσει πιο ελκυστικούς σε πιθανούς αγοραστές. Είναι επίσης πιθανό να υπάρχουν εισηγμένες θυγατρικές ή συγγενείς που συναλλάσσονται κάτω από την καθαρή αξία του ενεργητικού, όπου η τιμή μπορεί να ξεκλειδωθεί.

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΑ ΟΦΕΛΗ

Οι περισσότεροι αγοραστές θα προσπαθήσουν να δικαιολογήσουν εξαγορές στους μετόχους τους αναγνωρίζοντας πρώτα την προβλεπόμενη μείωση του κόστους και συνέργειες εσόδων και, δεύτερον, δείχνοντας πώς η εξαγορά ταιριάζει στη συνολική στρατηγική τους. Αυτό συνήθως συμβαίνει ακόμη και αν τα επιχειρήματα αυτά παρουσιάζονται με αντίστροφη σειρά στις παρουσιάσεις των επενδυτών. Είναι δύσκολο να σκεφτεί κανείς μια περίπτωση κατά την οποία η διοίκηση πρότεινε μία εξαγορά και δεν ισχυρίστηκε ότι ακολουθεί μία καλή στρατηγική.

Υπάρχουν, ωστόσο, ορισμένες περιπτώσεις, όπου η διοίκηση δικαιολογεί την εξαγορά σε μεγάλο βαθμό με στρατηγικούς λόγους, και όχι σε σχέση με την αξία. Αυτές περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- **Κατάργηση ανταγωνιστή.** Οι περισσότερες εταιρείες επαινούν τον ανταγωνισμό, διότι τους ωθεί να καινοτομούν περισσότερο και να γίνουν πιο αποτελεσματικές. Κάνουν συνέχεια, κάθε δυνατή προσπάθεια για τη μείωση ή την εξάλειψη αυτού του ανταγωνισμού. Οι τράπεζες δεν αποτελούν εξαίρεση. Μπορεί να έχει νόημα η εξαγορά ενός ανταγωνιστή απλά για να μειωθεί το επίπεδο του ανταγωνισμού. Αυτό μπορεί να τους επιτρέψει να απολαύσουν ό,τι οι οικονομολόγοι αναφέρουν ως οφέλη μονοπωλίου ή, τουλάχιστον, να ενισχυθεί η ουσιαστική δύναμη ενός ολιγοπωλίου. Οι κυβερνήσεις, οι ρυθμιστικές αρχές και οι επιτροπές μονοπωλίου τείνουν να αποδοκιμάζουν τέτοιες εξαγορές.
- **Βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης.** Δύο τράπεζες μπορούν να συμφωνήσουν να συνδυαστούν προκειμένου να ληφθεί μια δεσπόζουσα θέση σε μια συγκεκριμένη αγορά ή τμήμα του κλάδου. Μεγαλύτερα μερίδια αγοράς τείνουν να δίνουν μεγαλύτερη αξία.
- **Προστασία της ανταγωνιστικής θέσης.** Αν τρεις τράπεζες, με παρόμοιο μέγεθος, λειτουργούν στην ίδια αγορά και μία τράπεζα κάνει μια προσφορά για την άλλη, η τρίτη τράπεζα δεν έχει πολλές επιλογές. Πρέπει να δρομολογήσει μία αντι-προσφορά, εάν μπορεί, διαφορετικά κινδυνεύει να περιθωριοποιηθεί. Το προφανές επιχείρημα της διοίκησης είναι ότι παρόλο που μία υψηλότερη προσφορά μπορεί να καταστρέψει την αξία των μετοχών, η καταστροφή θα ήταν ακόμη υψηλότερη αν η τράπεζα δεν είχε δράσει.
- **Μοναδική ευκαιρία.** Όπως έχουμε ήδη επισημάνει, πολλές χώρες έχουν εγείρει κανονιστικά εμπόδια στην είσοδο, έχουν επιβάλει περιορισμούς στη διακλάδωση, έχουν περιορίσει το επίπεδο ξένης ιδιοκτησίας σε εγχώριες τράπεζες και απαγορεύεται σε ξένες τράπεζες η ανάληψη τοπικών τραπεζών. Οι εγχώριες χρηματοδοτικές κρίσεις χρειάζονται συχνά το ξένο κεφάλαιο. Αυτό μπορεί να προσφέρει ευκαιρίες για τις ξένες τράπεζες να αποκτήσουν εγχώριες τράπεζες. Τα εμπόδια αυτά μπορεί να επιβληθούν εκ νέου μετά την πάροδο της κρίσης, χτυπώντας την πόρτα στο πρόσωπο των άλλων ενδιαφερομένων ξένων τραπεζών.
- **Ενασχόληση με τις αδυναμίες.** Μια τράπεζα που ανακαλύπτει ότι απέτυχε να εντοπίσει την περιοχή της μεγαλύτερης πιθανής μελλοντικής ανάπτυξης και κερδοφορίας μπορεί να καταλάβει ότι δεν έχει άλλη επιλογή παρά να αναζητήσει υποψηφίους για εξαγορά. Αυτό μπορεί επίσης να είναι αποτέλεσμα μιας αλλαγής στο κανονιστικό περιβάλλον. Μια τράπεζα μπορεί να δει ότι είναι σε θέση να εξαγοράσει μια επιχείρηση που προηγουμένως δεν επιτρεπόταν. Σε αυτές τις

περιπτώσεις μπορεί να είναι καλύτερα να αγοράσει την απαραίτητη τεχνογνωσία και την πελατειακή βάση και όχι να προσπαθήσει να τα οικοδομήσει η ίδια. Στις περιπτώσεις αυτές, οι πωλητές αποσπούν γενικά ένα βαρύ ασφάλιστρο ελέγχου.

- **Αγοράζοντας μερίδιο αγοράς.** Σε κλάδους επιχειρήσεων στους οποίους η ύπαρξη κλίμακας είναι σημαντική, οι τράπεζες μπορούν να προσπαθήσουν να αγοράσουν μερίδιο της αγοράς, προκειμένου να επιτευχθεί μια δεσπόζουσα θέση. Αυτό λειτουργεί σε τμήματα όπου η δυναμική της βιομηχανίας αλλάζει και υπάρχει διακλάδωση μεταξύ των πολύ μεγάλων παικτών και των φορέων σε εταιρείες μέσης κατάταξης που βλέπουν την ανταγωνιστική τους θέση να επιδεινώνεται. Στις περιπτώσεις αυτές η ανάγκη ύπαρξης κλίμακας οδηγεί σε φράγματα εισόδου στην αγορά που επιτρέπουν στους κατεστημένους φορείς τη δημιουργία υπερ-οικονομικών αποδόσεων.
- **Κάλυψη κενών.** Διεθνείς τράπεζες μπορούν να είναι σε θέση να δημιουργήσουν πρόσθετες συνέργειες έχοντας ένα παγκόσμιο δίκτυο. Η εξαγορά μιας τράπεζας σε μια χώρα όπου μια παγκόσμια τράπεζα έχει μόνο μια συμβολική παρουσία μπορεί να δικαιολογείται με στρατηγικούς λόγους, σχετικά με τα οφέλη του δικτύου ως σύνολο, παρά σε μια αυτόνομη βάση.

ΚΙΝΗΤΡΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Όταν η διοίκηση του αγοραστή κάνει μια προσφορά για μια επιχείρηση και η διοίκηση του στόχου συνιστά να γίνει αποδεκτή η προσφορά, και τα δύο μέρη θα υποστηρίζουν ότι ενεργούν προς το συμφέρον των αντίστοιχων μετόχων τους. Είναι πιθανό ότι και οι δύο είναι σωστές, αλλά πιο πιθανό είναι ότι είτε κάποιος έχει πληρώσει παραπάνω είτε έχει πωληθεί πολύ φτηνά. Το πρώτο πιθανόν να συμβαίνει πιο συχνά από το δεύτερο. Στις περισσότερες περιπτώσεις είναι καλύτερα να είναι κανείς μέτοχος σε μια εταιρεία που θα εξαγοραστεί παρά σε αυτή που κάνει την εξαγορά. Παρ' όλα αυτά υπάρχουν παραδείγματα εξαγορών τράπεζας όπου ο αγοραστής έχει αποσπάσει όφελος και αυτό έχει αναγνωριστεί σε όρους μελλοντικής απόδοσης τιμής. Αυτά παρατηρούνται συχνότερα σε εξαγορές που αφορούν τις τράπεζες από ό, τι σε άλλους τομείς. Υπάρχουν δύο λόγοι για τους οποίους αυτό μπορεί να συμβεί.

Ο πρώτος αφορά την επίδραση που έχει το 5% όριο ιδιοκτησίας μετοχών στην πρόληψη οργανικών αλλαγών στη μέτρια διαχείριση. Το δεύτερο είναι ότι πολλές εξαγορές εμφανίζονται σε περιστάσεις μιας αναγκαστικής πώλησης. Μια τράπεζα με επαρκή εμπειρία στις εξαγορές τραπεζών είναι πιθανόν να έχει μια καλύτερη εικόνα για τους κινδύνους από μια τέτοια συμφωνία σε σχέση με άλλους πιθανούς αγοραστής. Αν και υποτίθεται ότι οι τράπεζες του ιδιωτικού τομέα ενδιαφέρονται για τα οφέλη των μετόχων, υπάρχουν συχνά ισχυρά, προσωπικά κίνητρα για τους ενδιαφερόμενους φορείς και άλλους παράγοντες. Αυτά περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:

- **Διοίκηση του αγοραστή.** Η διοίκηση στην τράπεζα αγοραστή αποκομίζει κέρδος με το να είναι υπεύθυνη για μία μεγαλύτερη τράπεζα. Υπάρχει επίσης μια υψηλή συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της τράπεζας και την αμοιβή των διοικητικών στελεχών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, στα διοικητικά στελέχη έχουν καταβληθεί μπόνους απλά για την πραγματοποίηση μιας εξαγοράς και όχι για την επίτευξη των στόχων κερδών. Μπορεί επίσης να αποτελέσει κίνητρο για αυτούς ώστε να υπερεκτιμούν το επίπεδο των συνεργιών που μπορούν να επιτευχθούν, με σκοπό να δικαιολογήσουν την τιμή προσφοράς.
- **Διοίκηση στην τράπεζα στόχο.** Οι περισσότερες επιτυχημένες εξαγορές πραγματοποιούνται σε υψηλότερη τιμή σε σχέση με την τρέχουσα τιμή της μετοχής της τράπεζας-στόχου. Ανώτερα στελέχη στην τράπεζα-στόχο είναι πιθανό να έχουν δικαιώματα προαίρεσης μετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας, ως μέρος της αμοιβής τους. Η αξία αυτών των επιλογών ως εκ τούτου μεγαλώνει από μια προσφορά. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει ένα κίνητρο για τη διοίκηση να αποδεχθεί μια προσφορά. Επίσης, είναι σε θέση να διαπραγματευτεί ένα πακέτο αποχώρησης προτού συστήσει την αποδοχή στους μετόχους.
- **Τραπεζίτες Επενδύσεων.** Οι τραπεζίτες επενδύσεων και υπόλοιποι επαγγελματίες κερδίζουν τεράστια έσοδα με το να συμβουλεύουν τόσο τον στόχο αλλά και τον αγοραστή. Το ύψος των εσόδων αυτών συνήθως εξαρτάται από την συμφωνία που πραγματοποιείται.
- **Η διοίκηση πρέπει ακόμα να «δικαιολογήσει» τις ενέργειές της στους μετόχους.** Η διοίκηση του αγοραστή συνήθως αναφέρεται σε εξοικονόμηση κόστους, βελτιώσεις των εσόδων ή στρατηγικά οφέλη ως αιτιολογία για την πληρωμή ενός premium ελέγχου. Η διοίκηση στις τράπεζες-στόχο πετυχαίνει συνήθως τη διαμόρφωση μιας τιμής εξαγοράς που είναι πάνω από την αξία της τράπεζας, ως αυτόνομη

επιχείρηση. Συχνά πετυχαίνουν ένα premium ελέγχου που υπερβαίνει κατά πολύ την παρούσα αξία των προβλεπόμενων συνεργειών. Σε πολλές προσφορές ο αγοραστής χρειάζεται απλώς την έγκριση σε επίπεδο διοικητικού συμβουλίου για να προχωρήσει. Όπου απαιτείται η έγκριση των μετόχων, η προσφορά μπορεί να αφήσει τους μετόχους του αγοραστή σε ένα δίλημμα. Μπορεί να αισθάνονται ότι η διοίκηση πληρώνει υπερβολικά, αλλά αναγνωρίζουν ότι, αν ψηφίσουν για την απόρριψη της προσφοράς τότε αυτό ισοδυναμεί με έλλειψη ψήφου εμπιστοσύνης. Αυτό μπορεί να έχει μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις στην τιμή της μετοχής της τράπεζας από ό, τι η υποστήριξη της εξαγοράς. Μια εξαγορά εντός της αγοράς (in-market) είναι εκείνη κατά την οποία ο αγοραστής δραστηριοποιείται ήδη στην ίδια αγορά με τον στόχο. Μια εξαγορά εκτός της αγοράς (out-of-market) είναι εκείνη κατά την οποία οι δύο τράπεζες λειτουργούν σε διαφορετικές αγορές. Η εξοικονόμηση κόστους είναι συνήθως η κύρια αιτία in-market εξαγορών ενώ οι συνέργειες εσόδων είναι συνήθως ο κύριος λόγος για out-of-market εξαγορές.

ΕΜΠΟΔΙΑ ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ - ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ

Υπάρχουν δύο κύρια εμπόδια στη διαδικασία εξαγορών. Το πρώτο είναι εκείνο που προκύπτει από κανονιστικές ρυθμίσεις και πολιτικούς περιορισμούς και προβλήματα ανταγωνισμού και το δεύτερο από τις προσπάθειες για τον έλεγχο των μετόχων ώστε να προστατευθούν από τις επιπτώσεις των επιθετικών προσφορών εξαγοράς.

ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΙ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Ως κύριοι κανονιστικοί και πολιτικοί περιορισμοί σχετικά με τις εξαγορές μπορεί να προκύψουν από τις ανησυχίες σχετικά με εξωτερική ιδιοκτησία, μονοπωλιακά αποτελέσματα και απώλειες θέσεων εργασίας:

- **Ξένη ιδιοκτησία.** Οι περισσότερες χώρες θέτουν ως στόχο να διατηρήσουν τον έλεγχο του μεγαλύτερου μέρους του εγχώριου τραπεζικού συστήματος σε τοπικά χέρια. Υπάρχουν τουλάχιστον τρεις πιθανοί λόγοι για αυτή την περίπτωση:
 - **Επίδραση Κεντρικής Τράπεζας.** Είναι πολύ πιο εύκολο για τις κεντρικές τράπεζες να εφαρμόζουν ηθική πίεση στις τράπεζες που είναι σε τοπικό επίπεδο.
 - **Σταθερότητα.** Υπάρχουν συχνά ανησυχίες ότι, επειδή οι ξένες τράπεζες δεν οφείλουν ιδιαίτερη αφοσίωση, στα πρώτα σημάδια χρηματοδοτικής πίεσης θα μειώσουν τα έξοδα και ότι αυτή η δράση θα αυξήσει το επίπεδο της αστάθειας.
 - **Ξενοφοβία.** Λίγες χώρες εξαιρούνται από την πολιτική εκμετάλλευση των ξενοφοβικών τάσεων. Η συνήθης κριτική που ασκήθηκε από τις κυβερνήσεις που επιδιώκουν την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων επιτρέποντας στις ξένες τράπεζες την εξαγορά τοπικών τραπεζών είναι ότι πωλούνται πολύ φθηνότερα, και θα οδηγήσει σε τεράστιες απώλειες θέσεων εργασίας κάνοντας πιο δύσκολο για τους πελάτες να δανείζονται από τις τράπεζες.
- **Μονοπώλια.** Καθώς προχωρεί η ενοποίηση, και το επίπεδο της συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου αυξάνεται, το μονοπώλιο και οι ανησυχίες για τον ανταγωνισμό αποκτούν μεγαλύτερη σημασία. Όταν οι προσφορές υπάγονται σε επίσημη διαδικασία ανταγωνισμού ή αντιμονοπωλιακές έρευνες, είναι συνήθως ευρύτερες και πάνε πολύ πιο πέρα από απλές εκτιμήσεις του συνολικού μεριδίου στην αγορά των δανείων ή καταθέσεων. Συνήθως εξετάζουν τις πιθανές επιπτώσεις από την άποψη των τοπικών μονοπωλίων και για συγκεκριμένο τμήμα πελατών όπως οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.
- **Απώλειες θέσεων εργασίας.** Εντός της αγοράς εξαγορές είναι συνήθως δικαιολογημένες για λόγους εξοικονόμησης κόστους. Οι απώλειες θέσεων εργασίας είναι πάντα ένα ευαίσθητο θέμα και αν λαμβάνουν χώρα σε μια εποχή με γενικά υψηλά επίπεδα ανεργίας αυτή η ευαισθησία είναι οξύτερη. Πιέσεις είναι πιθανό να ασκηθούν για να εμποδίσουν προσφορές ή να υποχρεωθεί ο αγοραστής να κάνει παραχωρήσεις σε αυτόν τον τομέα.

Έχουμε ήδη εξετάσει τη χρήση των ξένων και των τοπικών κατηγοριών μετόχων ώστε να εμποδίσουν τα ξένα συμφέροντα από την ιδιοκτησία της πλειοψηφίας των μετοχών των τοπικών τραπεζών. Οι περισσότερες ρυθμιστικές αρχές τράπεζας πρέπει να εγκρίνουν οποιαδήποτε μεμονωμένη εκμετάλλευση μιας τράπεζας άνω του 5% των εκδομένων μετοχών. Συνήθως, επίσης, έχουν την εξουσία να χαμηλώσουν τις προτεινόμενες ανώτερες θέσεις διαχείρισης. Με αυτόν τον τρόπο έχουν τη νομική εξουσία να εμποδίζουν οποιαδήποτε δημόσια προσφορά εξαγοράς. Λίγες προσφορές εξαγοράς έχουν γίνει πραγματικά όταν ο αγοραστής δεν έχει μιλήσει για μια πιθανή προσφορά με τον κύριο ρυθμιστή της τράπεζας και δεν του έχει δοθεί μια άτυπη έγκριση. Τα αποτελέσματα των πολιτικών παραγόντων και των μονοπωλιακών ερευνών είναι λιγότερο βέβαια. Ένα πραγματικό επιχειρηματικό πρόβλημα σχετικά με τις διασυνοριακές εξαγορές είναι αυτό που επιβάλλεται από τις συνέπειες διαφορετικών νομισμάτων και ρυθμιστικού περιβάλλοντος. Στην Ευρωζώνη που αλλάζει πρέπει να αναμένουμε περισσότερες ευρωπαϊκές διασυνοριακές εξαγορές με την πάροδο του χρόνου, τώρα που το ενιαίο νόμισμα έχει καθιερωθεί και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν χάσει τις εξουσίες τους να διαχειριστούν τα αποθέματα χρήματος. Ακόμη και στην περίπτωση της Ευρωζώνης, ωστόσο, διαφορετικές εθνικές εποπτικές και κανονιστικές συνθήκες εξακολουθούν να υφίστανται και δεν υπάρχει ενιαίο σύστημα εκκαθάρισης και πληρωμών, οι οποίες θα τείνουν να μετριάσουν το ρυθμό της ενοποίησης που φαίνεται αναπόφευκτο εκεί.

ΔΟΜΕΣ ΑΜΥΝΤΙΚΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ

Υπάρχουν πολλά παραδείγματα τραπεζών που είναι εισηγμένες και ελέγχονται από μια ενιαία οικογένεια. Πολλές από τις μεγαλύτερες τράπεζες σήμερα έχουν τις ρίζες τους σε μια οικογενειακά ελεγχόμενη τράπεζα. Τέτοιες τράπεζες τείνουν να έχουν μια αρκετά σαφή εικόνα κύκλου ζωής. Στα πρώτα χρόνια ένα άτομο ξεκινάει μια τράπεζα χρησιμοποιώντας το δικό του κεφάλαιο και αυτό κάποιων άλλων συνεργατών επιχειρήσεων, μελών της οικογένειας και στενών φίλων. Καθώς η τράπεζα μεγαλώνει, ωστόσο, καθίσταται σαφές ότι η τράπεζα δεν μπορεί να παράγει αρκετή ποσότητα κεφαλαίου εσωτερικά ώστε να αυξηθεί τόσο γρήγορα όσο η οικογένεια θα ήθελε. Έχοντας ήδη θέσει το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων τους στην διάθεση της τράπεζας, έχουν την ανάγκη άντλησης κεφαλαίων από εξωτερικές πηγές, και αυτό σημαίνει δημοσιοποίηση και την προσθήκη πρόσθετων ιδίων κεφαλαίων. Το πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο ιδρυτής είναι αυτό της διάλυσης και την πιθανή μελλοντική απώλεια του ελέγχου. Είναι αυτή η στιγμή που κοιτάει τον τρόπο να διατηρήσει τον αποτελεσματικό έλεγχο χωρίς να χρειάζεται να διατηρηθεί το ίδιο επίπεδο του οικονομικού συμφέροντος του. Πολλές από αυτές τις τράπεζες αναπτύσσουν πολλαπλή εκμετάλλευση των δομών με συνεργάτες για την επίτευξη αυτού του σκοπού.

Σε χώρες όπως οι ΗΠΑ, όπου οι εν λόγω δομές απαγορεύονται μπορεί να φαίνεται περίεργο το γεγονός ότι τέτοιες δομές είναι αρκετά συχνές στην Ασία, τη Λατινική Αμερική και μέρη της Ευρώπης. Σε περίπτωση που ψηφίζονται νόμοι που απαγορεύουν τέτοιες δομές, οι υπάρχουσες δομές είναι συχνά «προπατορικού δικαιώματος». Με άλλα λόγια, οι εταιρείες που έχουν ήδη τέτοια δομή επιτρέπεται να διατηρήσουν το καθεστώς με την προϋπόθεση ότι δημιουργήθηκαν πριν τη θέσπιση της απαγόρευσης.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Η επίτευξη επιτυχούς συγχώνευσης απαιτεί την εξασφάλιση έξι παραγόντων. Η αποτυχία σε οποιοδήποτε από τους έξι μπορεί να εμποδίσει την επίτευξη των στόχων συγχώνευσης. Μερικοί μπορούν να ελεγχθούν εύκολα μέσω του προσεκτικού σχεδιασμού και της εφαρμογής στην πράξη, ενώ άλλοι είναι πιο δύσκολο να ελεγχθούν λόγω των πολυάριθμων εξωτερικών δυνάμεων. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν μεγάλη προσοχή στην επίδοσή τους αναφορικά με αυτούς τους έξι καθοριστικούς παράγοντες της επιτυχίας συγχώνευσης, και οποιαδήποτε αξιολόγηση της επιτυχίας συγχώνευσης θα πρέπει να περιλαμβάνει την αξιολόγηση της επίδοσης σε κάθε ένα από αυτούς τους παράγοντες ξεχωριστά.

Οι έξι καθοριστικοί παράγοντες μιας επιτυχούς συγχώνευσης είναι οι παρακάτω:

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟ ΟΡΑΜΑ

Το στρατηγικό όραμα πρέπει να δημιουργήσει μια ξεκάθαρη λογική συγχώνευσης που να είναι επικεντρωμένη στη δημιουργία μακροπρόθεσμων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και όχι μόνο βραχυπρόθεσμων βελτιώσεων στη λειτουργική αποδοτικότητα. Οι κυριότερες αιτίες για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων περιλαμβάνουν τις προσπάθειες για να αυξηθούν οι οικονομίες κλίμακας, το γεωγραφικό πεδίο, η γνώση και να διευρυνθεί ο τομέας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Εάν το στρατηγικό όραμα εστιάζει στις οικονομίες κλίμακας, η μεγαλύτερη αποδοτικότητα και ο περιορισμός των δαπανών είναι υψηλές προτεραιότητες και η επιχείρηση προσπαθεί να χτίσει τα πλεονεκτήματα μέσω του μεγέθους. Στις γεωγραφικές συγχωνεύσεις, δύο επιχειρήσεις συγχωνεύονται για να επεκτείνουν τη γεωγραφική τους κάλυψη. Όποια και αν είναι η κεντρική ιδέα του οράματος είναι σημαντικό η πραγματική ανάπτυξη να είναι η προσδοκία της συγχώνευσης και ότι ολόκληρη η λογική δε θα πρέπει να είναι επικεντρωμένη μόνο στον περιορισμό των δαπανών. Η σαφήνεια του στρατηγικού οράματος είναι πολύ κρίσιμο ζήτημα.

ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ- ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Μια επιτυχημένη συγχώνευση απαιτεί την ιδιαίτερη συμμετοχή σε δύο πτυχές της δομής της συμφωνίας: τον τύπο της χρηματοδότησης και το premium στην τιμή. Οι συγχωνεύσεις αποτυγχάνουν συχνά, επειδή η νέα επιχείρηση επιβαρύνεται με πανύψηλες πληρωμές χρέους και επειδή η τιμή αγοράς είναι πολύ υψηλή.

ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΗ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΚΑΙ ΑΦΟΣΙΩΣΗ

Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται πρέπει να επιδείξουν προσοχή για να εξασφαλίσουν ότι η συμφωνία μπορεί να πετύχει στην εφαρμογή του προτεινόμενου στρατηγικού οράματος. Η ομάδα επιμέλειας πρέπει να συμπεριλάβει μέλη και από τις δύο επιχειρήσεις, σε διαφορετικές λειτουργικές περιοχές και να συμπεριλάβει επίσης λογιστές, δικηγόρους, τεχνικούς κλάδους και άλλους εμπειρογνώμονες.

Η επιμέλεια περιλαμβάνει την επίσημη οικονομική επιθεώρηση των στοιχείων του ενεργητικού, των στοιχείων του παθητικού, των εσόδων και των δαπανών. Περιλαμβάνει επίσης πολυάριθμα μη οικονομικά στοιχεία, όπως για παράδειγμα τη δυνατότητα συγχώνευσης διαφορετικών πολιτισμών, διαφορετικών τεχνολογιών και ανθρώπινων δυναμικών.

ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΠΡΟ ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ/ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η προετοιμασία κατά τη διάρκεια της περιόδου που οδηγεί στην ανακοίνωση της συγχώνευσης, είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία, δεδομένου ότι είναι κρίσιμο να παρουσιαστεί η συγχώνευση στους κατάλληλους ανθρώπους με σιγουριά. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, διατυπώνεται η διαδικασία της ολοκλήρωσης και λαμβάνονται οι βασικές αποφάσεις σχετικά με την ηγεσία, τη δομή και το χρονοδιάγραμμα για την ολοκλήρωση της διαδικασίας. Είναι σημαντικό να οριστούν με σαφήνεια οι ρόλοι και οι ευθύνες για εκείνους που συμπεριλαμβάνονται στη διαδικασία της ολοκλήρωσης. Οι προσπάθειες επικοινωνίας πρέπει να συντονιστούν, να αναπτυχθούν γρήγορα και να αφορούν όλους τους συμμετέχοντες και ενδιαφερόμενους. Μια νέα ομάδα ηγεσίας πρέπει να επιλεγεί αμέσως και να καθοριστούν οδηγίες για τους εργαζόμενους στα χαμηλότερα επίπεδα. Η επιλογή του νέου Διευθύνοντος Συμβούλου και του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να είναι ιδιαίτερα δύσκολη στις συγχωνεύσεις των ίσων, δημιουργώντας εχθρότητες και με αποτέλεσμα να γίνονται εξαιρετικά χρονοβόρες.

Οι κοινές ευθύνες μπορούν να είναι μια λύση, αλλά η διανομή της δύναμης μπορεί να οδηγήσει σε έλλειψη σαφήνειας στην κορυφή της οργάνωσης. Η πηγή τελικής αρχής, διεύθυνσης και ευθύνης πρέπει να είναι σαφής. Η δομή της νέας επιχείρησης, όπως και η δομή της νέας διοικητικής ομάδας υπεύθυνης για την ολοκλήρωση, πρέπει επίσης να καθοριστούν πριν από την ανακοίνωση. Στις αληθινές συγχωνεύσεις των ίσων, η δημιουργία μιας εξ ολοκλήρου νέας οργάνωσης είναι περισσότερο προτιμητέα από τις προηγούμενες δομές. Η διοικητική ομάδα ολοκλήρωσης πρέπει να έχει ισχύ αμέσως και να έχει τη βοήθεια από τουλάχιστον ένα στέλεχος της ανώτερης διαχείρισης. Πρέπει επίσης να τεθούν οι ημερομηνίες για τη λήψη των βασικών αποφάσεων και την καθιέρωση των στόχων. Εάν η διαδικασία προγραμματισμού πριν τη συγχώνευση δεν ολοκληρωθεί αποτελεσματικά, η ολοκλήρωση και η επιτυχία συγχώνευσης θα είναι μάλλον ανέφικτες.

ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ/ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

Οι επιχειρήσεις καταστρέφουν συχνά τις συγχωνεύσεις κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ολοκλήρωσης. Εάν οι προηγούμενοι πέντε παράγοντες έχουν εξασφαλιστεί, η επιχείρηση προχωράει προς μια επιτυχή συγχώνευση. Η στρατηγική της νέας επιχείρησης και της διαδικασίας ολοκλήρωσης πρέπει να είναι σαφής και η νέα οργανωτική πρέπει να είναι καλά καθορισμένη. Επιπλέον, πρέπει να σχεδιαστούν σωστά οι σχετικές διαδικασίες για τη διοίκηση ανθρωπίνων πόρων, των τεχνικών λειτουργιών και της διαχείρισης των πελατών. Η διαδικασία ολοκλήρωσης μετά τη συγχώνευση αρχίζει με τον κατάλληλο προγραμματισμό, αλλά ο καλός προγραμματισμός από μόνος του δεν εγγυάται την καλή εκτέλεση. Μετά από την ανακοίνωση, η επιτυχημένη ολοκλήρωση μετά την συγχώνευση μπορεί να επιτευχθεί μόνο εάν τα μέρη του οργανισμού έχουν τη γνώση, τους πόρους και την αφοσίωση να προχωρήσουν μπροστά χωρίς να καταστρέψουν την πρόσθετη αξία κατά τη διαδικασία ολοκλήρωσης.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Όλοι οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων δεν είναι ελεγχόμενοι από την ίδια την επιχείρηση. Οι μεταβαλλόμενοι οικονομικοί όροι για παράδειγμα, μπορούν να δημιουργήσουν απροσδόκητες συνέπειες όσον αφορά την απασχόληση ή τη διατήρηση των πελατών. Σε ακραίες περιπτώσεις, η πορεία μιας επιχείρησης μπορεί να επηρεαστεί από τις τύχες ενός μόνο πελάτη ή ενός συνεργάτη. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορεί να έχουν επιπτώσεις σε μια ούτως ή άλλως επιτυχημένη συγχώνευση, και δεν υπάρχει τρόπος να έχει προβλεφθεί ή αποτραπεί κάτι τέτοιο.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ/ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι λόγοι αποτυχίας και τα μειονεκτήματα μερικών συγχωνεύσεων και εξαγορών που αναπτύσσονται πιο κάτω απορρέουν από τη διεθνή εμπειρία κάλλιστα όμως μπορούν να αφορούν και την ελληνική πραγματικότητα.

ΑΝΕΠΑΡΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Όταν μια επιχείρηση εξετάζει μια εξαγορά ή συγχώνευση συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης στόχου. Συχνά όμως η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής αφού μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, μετά την εξαγορά ή συγχώνευση ανακαλύπτει ότι υπερεκτίμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποεκτίμησε τα κόστη που θα απέρρεαν.

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργασίας. Από την άλλη πλευρά υπάρχει ο κίνδυνος μια εξαγορά ή συγχώνευση να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες, επειδή αυτή είναι η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθος τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Συχνά, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιριών όχι μόνο δεν αποφέρει συνεργίες αλλά θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος.

ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ- Ο ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ

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

ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ.

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, το διάστημα μεταξύ της ανακοίνωσης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης και της ολοκλήρωσης της διευρύνεται περισσότερο από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο επί της αποτελεσματικής πραγματοποίησης της συγχώνευσης, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα σημεία:

- Αύξηση του κόστους κεφαλαίου (underestimate of costs): Όσο πιο αργά δημιουργηθεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την εξαγορά ή συγχώνευση όμως, δεσμεύτηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στον προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση συνεργιών συνεπάγονται μείωση της πραγματικής αξίας τους, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost)
- Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων (lost or mismanaged talent) Η περίοδος μέχρι και την ενοποίηση είναι για τους εργαζόμενους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου, πως τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν. Κάτω από την πίεση αυτή είναι δυνατό να αποχωρήσουν οι εργαζόμενοι- κλειδιά, εάν βρουν αλλού εργασία.
- Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών: Οι προμηθευτές αναρωτιούνται αν θα εξακολουθούν να συνεργάζονται με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι θα είναι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Οι πελάτες, ομοίως, διερωτώνται εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας. Οι ανταγωνιστές μπορεί να εκμεταλλευθούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.
- Κίνδυνος από τους ανταγωνιστές να ενισχύσουν τελικά αυτοί τη δική τους θέση: Όσο περισσότερες δυσχέρειες αντιμετωπίζονται κατά τη διαδικασία ενοποίησης, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος για τον οποίο αφιερώνει η εξαγοράζουσα μέρος των πόρων της και της προσοχής της στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και της μετέπειτα ενσωμάτωσης της εξαγοραζόμενης. Στερεί δε τους πολύτιμους αυτούς πόρους από τη βασική της δραστηριότητα, δίνοντας στους ανταγωνιστές την μοναδική ευκαιρία να την εκτοπίσουν και να ενισχύσουν τη δική τους θέση στον κλάδο.

ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει μια άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει. Όμως, συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης- στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση-στόχος.

ΡΟΛΟΣ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

Προβλήματα μπορεί να δημιουργηθούν και στην πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορές ή συγχωνεύσεις. Στις διαπραγματεύσεις συμμετέχουν τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή και ένα πλήθος άλλων ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια την εταιρία είτε ανεξάρτητα από αυτή. Τα εν λόγω άτομα – συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους – καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από κοινού την άποψη τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί σε πολύ σύντομο χρόνο και συχνά χωρίς επιτυχία. Αυτό γιατί κάθε στέλεχος μελετά από τη δική του οπτική γωνία την ελκυστικότητα της εξαγοράς ή συγχώνευσης και δεν την αντιμετωπίζει συνολικά. Έτσι, συχνά συγκεντρώνονται πολλές απόψεις που αφορούν διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης και όχι μια σφαιρική ανάλυση, όπως θα ήταν αναγκαίο.

ΔΙΕΘΝΕΣ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Τον καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του διεθνούς θεσμικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό χώρο έχει διαδραματίσει και εξακολουθεί η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία ιδρύθηκε το 1975, από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών δέκα χωρών, με σκοπό τη δημιουργία ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών με διεθνή δραστηριότητα. Η Επιτροπή συνέρχεται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, που εδρεύει στη Βασιλεία της Ελβετίας και σχηματίζεται πλέον με τη συμμετοχή ανώτερων στελεχών εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών 13 χωρών (Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ). Διατυπώνει προτάσεις σχετικά με εποπτικά πρότυπα και πρακτικές, η υιοθέτηση και εφαρμογή των οποίων εναπόκειται στην ευχέρεια των, κατά περίπτωση, αρμόδιων εποπτικών αρχών.

Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή υπερεθνικής εποπτικής αρχής και τα συμπεράσματά της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας σχετικά με την Κεφαλαιακή Επάρκεια με τίτλο «Διεθνής Σύγκλιση της Κεφαλαιακής Μέτρησης και των Κεφαλαιακών Προτύπων». Το κείμενο αυτό, το οποίο αφορούσε τον πιστωτικό κίνδυνο, τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε πολλές φορές στο παρελθόν, με σημαντικότερη τροποποίηση εκείνη του 1996 προκειμένου να συμπεριληφθούν και οι κίνδυνοι αγοράς. Το Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια ξεπεράστηκε από τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και έπαυσε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες. Έτσι, η Επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε στις 26 Ιουνίου 2004, το νέο Σύμφωνο για την Κεφαλαιακή επάρκεια. Το νέο πλαίσιο προβλέπει μία προσέγγιση αρτιότερη και περισσότερο προσαρμοσμένη στη φύση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, και μέσω της πρότασης για ενισχυμένη διαχείριση του κινδύνου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αποσκοπεί στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην προστασία του καταναλωτή.

Λαμβάνοντας υπόψη τις Διεθνείς Συνθήκες Προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ως συλλογικό όργανο της ΕΕ και η Ελλάδα, μεμονωμένα ως κράτος, σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, διαμορφώνουν το κοινοτικό και το εθνικό νομοθετικό πλαίσιο αντίστοιχα, για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το σύστημα συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν σε μεγάλο βαθμό, μέχρι και τις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, αυτοελεγχόμενο, χωρίς την ύπαρξη ιδιαίτερων ρυθμίσεων, από το Κοινοτικό ή το Ελληνικό Δίκαιο. Βασιζόταν περισσότερο σε πρακτικούς κανόνες για μεγαλύτερη ευελιξία, χωρίς αυτοί να είναι πάντοτε θεσμοθετημένοι, και σε περιπτώσεις όπου ήταν ανεπαρκές, υπήρχε κρατική παρέμβαση. Είναι σαφές ότι το θεσμικό πλαίσιο, δεν αφορά μόνο τα υφιστάμενα, αλλά και τα εν δυνάμει πιστωτικά ιδρύματα, επομένως κατά το σχεδιασμό συγχωνεύσεων ή εξαγορών, οι διοικήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ - ΗΗΙ

Για να μειωθεί η νομική αβεβαιότητα στη διαδικασία της συγχώνευσης, το Υπουργείο Δικαιοσύνης των ΗΠΑ έχει εκδώσει επίσημες κατευθυντήριες γραμμές για τους αιτούντες συγχώνευση από το 1968. Οι αρχικές κατευθυντήριες γραμμές για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων Κλάδου ήταν αρκετά περιοριστικές. Τον Ιούνιο του 1982, ο Reagan ενέκρινε πιο φιλελεύθερες κατευθυντήριες γραμμές για συγχώνευση. Οι κανόνες αυτοί επιτρέπουν συνδυασμούς που θα μπορούσε πιθανότατα να έχουν αποτραπεί από το υπουργείο Δικαιοσύνης στο πλαίσιο των παλαιών κατευθυντήριων γραμμών. Το υπουργείο Δικαιοσύνης κατέθεσε τροποποιημένες κατευθυντήριες γραμμές για τη συγχώνευσή το 1992, συμπεριλαμβανομένων των ειδικών κατευθυντήριων γραμμών για τραπεζικές εξαγορές, που λειτουργούν μέχρι σήμερα.

Ο βαθμός συγκέντρωσης σε μια αγορά μετριέται από το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων ή καταθέσεων που ελέγχονται από τα μεγαλύτερα ιδρύματα που εξυπηρετούν αυτή την αγορά. Προφανώς, αν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις ελέγχουν ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς περιουσιακών στοιχείων ή των καταθέσεων, ανταγωνιστική συμπεριφορά (συμπεριλαμβανομένων των αθέμιτων συμφωνιών) είναι πιο πιθανή, με αποτέλεσμα να ζημιώνεται το κοινό από υπερβολικά υψηλές τιμές και χαμηλή ποιότητα υπηρεσιών. Το υπουργείο Δικαιοσύνης των ΗΠΑ κατέληξε στον υπολογισμό του Herfindahl Hirschman Index (HHI) ως ένα μέτρο περίληψης της συγκέντρωσης της αγοράς. Ο HHI αντανακλά το ποσοστό των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, καταθέσεις, ή πωλήσεις που κάθε επιχείρηση εξυπηρετεί σε μια συγκεκριμένη αγορά. Το μερίδιο αγοράς κάθε επιχείρησης είναι στο τετράγωνο, και ο HHI υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς για όλες τις επιχειρήσεις που εξυπηρετούν μια συγκεκριμένη αγορά. Έτσι, ο δείκτης Herfindahl-Hirschman προέρχεται από αυτόν τον τύπο:

$$HHI = \sum_{i=1}^k A_i^2$$

όπου A_i αντιπροσωπεύει το ποσοστό της αγοράς σε καταθέσεις ή περιουσιακά στοιχεία που ελέγχονται από την i -οστή τράπεζα ή άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα στην αγορά, και υπάρχουν k τράπεζες ή άλλες χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στο σύνολο που εξυπηρετούν την αγορά. Σημειώνουμε από αυτόν τον τύπο ότι ο δείκτης Herfindahl αντανακλά τόσο τον αριθμό των ιδρυμάτων στην αγορά όσο και τη συγκέντρωση των καταθέσεων ή των περιουσιακών στοιχείων στα μεγαλύτερα οικονομικά ιδρύματα και αναθέτει μεγαλύτερο βάρος (με τετραγωνισμό για το μερίδιο αγοράς της κάθε εταιρείας) στα ιδρύματα αυτά, έχοντας κατακτήσει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μια μικρή τοπική τραπεζική αγορά, περιλαμβάνει τέσσερις εμπορικές τράπεζες με τις καταθέσεις και τα μερίδια αγοράς καταθέσεων όπως φαίνεται στον ακόλουθο πίνακα:

Τραπεζικές καταθέσεις και Μετοχές			
Όνομα Τράπεζας	Καταθέσεις	Ποσοστό Καταθέσεων στην Αγορά (A_i)	Τετράγωνο Ποσοστού (A_i²)
Τράπεζα Α	€ 245,00 mil.	50,83%	2.583,68
Τράπεζα Β	€ 113,00 mil.	23,44%	549,62
Τράπεζα Γ	€ 69,00 mil.	14,32%	204,93
Τράπεζα Δ	€ 55,00 mil.	11,41%	130,21
Σύνολο	€ 482,00 mil.	100,00%	3.468,43

$$HHI = \sum_{i=1}^k A_i^2 = 3.468,43$$

Ο ΗΗΙ μπορεί να διαφέρει πολύ από τα 10.000 (δηλαδή, 100²)-μονοπωλιακή θέση, όπου η κορυφαία εταιρεία είναι αποκλειστικός προμηθευτής- και για μη συμπυκνωμένες αγορές ο δείκτης είναι κοντά στο μηδέν. Στη θεωρία, όσο μικρότερη είναι η αξία του δείκτη ΗΗΙ, λίγες εταιρείες κυριαρχούν σε μια δεδομένη αγορά και τα μερίδια αγοράς κατανέμονται ισότιμα μεταξύ των επιχειρήσεων. Όσο περισσότερες εταιρίες είναι σχεδόν ίσες σε μέγεθος, τόσο πιο ανταγωνιστική υποτίθεται ότι είναι η σχετική αγορά και τόσο λιγότερο πιθανό είναι μια αντανταγωνιστική συμπεριφορά.

Σύμφωνα με το Υπουργείο Δικαιοσύνης, κάθε συνένωση που:

- (α) έχει ως αποτέλεσμα ο δείκτης ΗΗΙ μετά τη συνένωση να είναι μικρότερος από 1.800 ή
- (β) αλλάζει την τιμή του ΗΗΙ σε σχετικό τομέα της αγοράς με λιγότερο από 200 μονάδες,

δεν θα ήταν πιθανό να ακυρωθούν από το Υπουργείο Δικαιοσύνης, διότι, κατά την άποψη της κυβέρνησης, η συγχωνευθείσα εταιρεία δεν θα αποκτήσει αρκετή ισχύ στην αγορά ώστε να βλάψει σημαντικά την κοινωνική ευημερία. Ωστόσο, όταν μια προτεινόμενη συγχώνευση φαίνεται να δημιουργεί ένα δείκτη Herfindahl που υπερβαίνει αυτές τις κατευθυντήριες γραμμές (δηλαδή, το ΗΗΙ στη σχετική αγορά θα είναι πάνω από 1.800 ή να αυξηθεί κατά περισσότερο από 200 μονάδες), το Υπουργείο Δικαιοσύνης αναστέλλει μια τέτοια αγορά λόγω "υψηλού βαθμού συγκέντρωσης". Προτεινόμενες συγχωνεύσεις σε αγορές με υψηλή συγκέντρωση μπορεί να σχεδιαστούν από ένα Υπουργείο Δικαιοσύνης σε πρόκληση με το ομοσπονδιακό δικαστήριο, εκτός αν οι δικηγόροι και οι οικονομολόγοι του τμήματος μπορούν να βρουν στοιχεία ελαφρυντικών περιστάσεων.

Εξετάστε το παραπάνω παράδειγμα με τον οποίο υπολογίζονται τα μερίδια αγοράς των εμπορικών τραπεζών, όπου ΗΗΙ ήταν στις 3.468,43 μονάδες. Σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του Υπουργείου Δικαιοσύνης, ο κλάδος έχει ένα «υψηλό βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς». Η μεγαλύτερη τράπεζα, Τράπεζα Α, κατέχει το 50,83 τοις εκατό του μεριδίου της αγοράς. Η τράπεζα Α θα δυσκολευτεί να κερδίσει την έγκριση για τη συγχώνευση με άλλη τράπεζα. (Η μεγαλύτερη τράπεζα είναι περισσότερο από διπλάσια σε

σχέση με τον πλησιέστερο ανταγωνιστή της, και η μικρότερη τράπεζα έχει μόνο το 11 τις εκατό μερίδιο αγοράς) Πράγματι, θα ήταν δύσκολο για οποιαδήποτε εμπορική συγχώνευση τράπεζας να λάβει χώρα επειδή ανεξαρτήτως ποια από τις δύο από τις τέσσερις τράπεζες θα ήθελαν να συγχωνευθούν μεταξύ τους, η προκύπτουσα μεταβολή στον ΗΗΙ θα είναι σχετικά μεγάλη. (Για παράδειγμα, αν οι δύο μικρότερες τράπεζες συγχωνεύονταν, το συνδυασμένο μερίδιο αγοράς τους θα ήταν 25,7 τις εκατό, το οποίο, όταν υψωθεί στο τετράγωνο, είναι 660,5 μονάδες. Ο δείκτης ΗΗΙ για την αγορά θα ανέβει πάνω από 300 μονάδες, από 3,468,43 σε 3,788,73, μετά την εν λόγω συγχώνευση). Ωστόσο, μια τράπεζα εκτός της αγοράς θα μπορούσε κάλλιστα να είναι σε θέση να συγχωνευθεί με μία από τις τράπεζες της εν λόγω αγοράς σε αυτό που είναι γνωστό ως μια συγχώνευση επέκτασης της αγοράς. Αυτό θα άφηνε ΗΗΙ της τοπικής αγοράς αμετάβλητο και δεν θα μειώσει τον αριθμό των εναλλακτικών προμηθευτών των τραπεζικών υπηρεσιών για το κοινό.

Οι ελαφρυντικές περιστάσεις συχνά υπάρχουν κατά την έγκριση των συγχωνεύσεων που οδηγούν σε μέτρια μόνο αύξηση της συγκέντρωσης της αγοράς. Αυτοί οι ελαφρυντικοί παράγοντες μπορεί να περιλαμβάνουν την ευκολία με την οποία οι νέες επιχειρήσεις μπορούν να εισέλθουν στην ίδια αγορά, τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων που υπάρχουν ήδη στην αγορά, τα είδη των προϊόντων που εμπλέκονται και τους όρους υπό τους οποίους αυτά πωλούνται, καθώς και τον τύπο και το χαρακτήρα των αγοραστών στον αντίστοιχο τομέα της αγοράς.

Τα τελευταία χρόνια, το Υπουργείο Δικαιοσύνης έχει ελευθερώσει τα πρότυπα για την αξιολόγηση της αντιανταγωνιστικότητας των συγχωνεύσεων τραπεζών. Ένας τρόπος για τη διεξαγωγή αυτής της πιο φιλελεύθερης στάσης είναι να συμπεριληφθούν μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τον υπολογισμό ορισμένων δεικτών συγκέντρωσης για τις τοπικές αγορές. Συμπεριλαμβάνοντας τουλάχιστον ένα μέρος των καταθέσεων των αποταμιεύσεων και δανείων από πιστωτικές ενώσεις και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις συνολικές καταθέσεις μιας περιοχής της αγοράς μειώνει το μερίδιο αγοράς που κατέχει η κάθε τράπεζα. Έτσι, λιγότερες οικονομικές συγχωνεύσεις θα εμφανιστούν να βλάψουν τον ανταγωνισμό και περισσότερες συγχωνεύσεις θα λάβουν ομοσπονδιακή έγκριση. Ωστόσο, πρόσφατη έρευνα δείχνει ότι στις περισσότερες τοπικές αγορές οι τράπεζες εξακολουθούν να είναι ο κύριος χρηματοδοτικός φορέας παροχής υπηρεσιών προς τα νοικοκυριά και τις μικρές επιχειρήσεις, ειδικά για τον έλεγχο, την εξοικονόμηση χρημάτων και τις πιστώσεις.

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Παλαιότερα στην Ελλάδα, ο νόμος απαιτούσε να γίνεται αποτίμηση των υπό εξαγορά εταιριών σε πραγματικές τιμές από τη Διεύθυνση Εμπορίου. Πλέον, οι επιχειρήσεις είναι υπεύθυνες για την ορθή αποτύπωση της εικόνας τους, και οι ορκωτοί ελεγκτές για τον έλεγχο ορθότητας. Η εξαγοραζόμενη εταιρία οφείλει να συντάσσει ισολογισμό για την τελευταία λογιστική περίοδο πριν τη συγχώνευση ή εξαγορά, ενώ όλες οι μετέπειτα συναλλαγές της καταχωρούνται στον ισολογισμό της ενοποιημένης εταιρίας. Στην Ελλάδα, οι συγχωνεύσεις προτιμώνται έναντι των εξαγορών, καθώς θεωρούνται «επιδοτούμενες» από το κράτος λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που προσφέρονται. Ένα ακόμα πολύ ουσιαστικό φορολογικό κίνητρο, αποτελεί η απαλλαγή από κάθε φόρο ή τέλος χαρτοσήμου, της εισφοράς και μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευμένων, της μεταγραφής των σχετικών πράξεων, της σύμβασης συγχώνευσης, της δημοσίευσής της στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης, καθώς και κάθε άλλης πράξης που απαιτείται για τη συγχώνευση. Η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ή εισφοράς ακινήτων, ισχύει με την προϋπόθεση ότι τα μεταβιβαζόμενα ακίνητα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της νέας εταιρίας για τουλάχιστον μια πενταετία από τη συγχώνευση. Σε περίπτωση πώλησης ακινήτου, που έχει περιέλθει στην ιδιοκτησία της εταιρίας ύστερα από συγχώνευση, πριν την παρέλευση της πενταετίας, η επιχείρηση επιβαρύνεται με το φόρο μεταβίβασης του συγκεκριμένου ακινήτου.

Οι φοροαπαλλαγές που προβλέπονται λόγω συγχώνευσης σύμφωνα με τους νόμους που προαναφέρθηκαν, ισχύουν με την προϋπόθεση ότι:

- 1) Στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι Α.Ε. το μετοχικό κεφάλαιο θα ανέρχεται τουλάχιστον σε 300.000€ και θα καταβληθεί ολοσχερώς,
- 2) Στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι ΕΠΕ, το εταιρικό κεφάλαιο θα είναι τουλάχιστον 146.735€, επίσης ολοσχερώς καταβεβλημένο.

Στόχος της νομοθεσίας και των παρεχόμενων κινήτρων είναι ο μετασχηματισμός μικρών ατομικών επιχειρήσεων και προσωπικών εταιριών (ΟΕ,ΕΕ), σε μικτές (ΕΠΕ) ή κεφαλαιουχικές (ΑΕ), καθώς αυτές εγγυώνται, λόγω μεγέθους, υψηλότερη αποτελεσματικότητα και βιωσιμότητα. Επιπλέον, με το Ν2166/1993, καταργείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των απορροφημένων εταιριών, ενώ προστίθεται ρύθμιση που επιτρέπει δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών ισοδύναμων με το 10% των πραγματοποιηθέντων κερδών για τα πέντε πρώτα έτη λειτουργίας, με την προϋπόθεση διπλασιασμού του ενεργητικού λόγω της συγχώνευσης.

Μεταξύ των φορολογικών κινήτρων, που παρέχει το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο, συγκαταλέγονται και οι φορολογικές απαλλαγές ύψους 1%, 2% και 3% για τις εταιρείες που αυξάνουν κατά 5%, 10% και 12,5% αντίστοιχα το εργατικό δυναμικό τους, με την προϋπόθεση ότι δεν έχουν προηγηθεί απολύσεις. Για την αποφυγή πραγματοποίησης συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων με μεγάλες διαφορές ως προς το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης, το ελληνικό πλαίσιο ορίζει ότι το κεφάλαιο της απορροφούσας εταιρείας δεν πρέπει να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο του κεφαλαίου της απορροφώμενης, αν η πρώτη είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, ενώ για τις μη εισηγμένες αγοράστριες εταιρείες, δεν πρέπει να ξεπερνά το πενταπλάσιο. Τα φορολογικά αυτά κίνητρα δεν ισχύουν όταν συγχωνευμένες επιχειρήσεις είναι θυγατρικές του ίδιου ομίλου.

ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

Παράλληλα με τη νομοθεσία, σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς κατέχουν οι αρμόδιοι εποπτικοί φορείς. Παραθέτουμε στη συνέχεια τους εποπτικούς φορείς που σχετίζονται με συγχωνεύσεις και εξαγορές στο χρηματοπιστωτικό χώρο, καθώς και σύντομη περιγραφή των αρμοδιοτήτων τους.

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι, μεταξύ άλλων, αρμόδια για την παροχή αδειών ίδρυσης και λειτουργίας πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και για την εποπτεία αυτών. Η ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας, βασικοί κανόνες εποπτείας, ο καθορισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων, τα κριτήρια οργάνωσης, εφαρμογής και αξιολόγησης συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και μονάδων διαχείρισης κινδύνων για τα πιστωτικά ιδρύματα, καθορίζονται από την ελληνική τραπεζική νομοθεσία, σε συνδυασμό με τις Οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

ΙΔΡΥΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να συσταθούν και να λειτουργήσουν μόνο με τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας και κατ' εξαίρεση με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/86 (άρθρο 5, παρ. 1 ν.2076/92). Η διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος καθορίζεται στο Ν.2076/92. Οι βασικές προϋποθέσεις είναι οι ακόλουθες:

1) Υποβολή αίτησης στην Τράπεζα της Ελλάδος, συνοδευόμενη από πρόγραμμα επιχειρηματικής δραστηριότητας.

2) Κατά τη διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας της Ελλάδος, κατάθεση εγγυητικής επιστολής, ισόποσης με το μετοχικό κεφάλαιο του, υπό ίδρυση, πιστωτικού ιδρύματος.

3) Γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος της ταυτότητας των μετόχων, φυσικών ή νομικών προσώπων, που θα κατέχουν ειδική συμμετοχή στο πιστωτικό ίδρυμα καθώς και το ποσοστό της συμμετοχής.

4) Γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος της ταυτότητας δύο τουλάχιστον προσώπων κατοίκων Ελλάδος, που θα είναι υπεύθυνα για τον καθορισμό του προσανατολισμού της δραστηριότητας του πιστωτικού ιδρύματος.

5) Υποβολή δήλωσης για την προέλευση των χρηματικών μέσων των μετόχων, όπως ορίζει ο νόμος (Ν. 1868/άρθρο 27).

6) Πριν τη χορήγηση της άδειας θα πρέπει να κατατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος το αρχικό κεφάλαιο, το οποίο ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των 18.000.000€ προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας (Π7/ΤΕ 2471/10.4.2001).

Τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν την έδρα τους σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό χώρο, μπορούν να εγκαθίστανται μέσω υποκαταστημάτων ή να παρέχουν χωρίς εγκατάσταση, διασυνοριακές υπηρεσίες στην Ελλάδα, χωρίς να απαιτείται έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, εφόσον οι δραστηριότητες που προτίθενται να ασκήσουν καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας που

έχουν λάβει από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής και εποπτεύονται από αυτές με βάση τις αντίστοιχες οδηγίες της ΕΕ. Η εγκατάσταση υλοποιείται με γνωστοποίηση της αρμόδιας εποπτικής αρχής της χώρας καταγωγής προς την Τράπεζα της Ελλάδος. Η ίδρυση υποκαταστήματος στην Ελλάδα πιστωτικού ιδρύματος που εδρεύει σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που δεν έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον ΕΟΧ, διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2076/92 (άρθρο 12) και της Π7/ΤΕ 2461/5.4.2000 και γίνεται με βάση την αρχή της αμοιβαιότητας ως προς την ίδρυση, υπό όρους και προϋποθέσεις που έχει θέσει η ελληνική νομοθεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Η συγχώνευση των πιστωτικών ιδρυμάτων διέπεται από τους Ν. 2515/1997, 2744/1999, 2190/1920 και 2515/97. Πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση (με την οποία εξομοιώνεται και η εξαγορά) είτε με σύσταση νέας εταιρείας κατά τους του άρθρου 68 του κ.ν. 2190/1920. Ο Υπουργός Ανάπτυξης εκδίδει την εγκριτική απόφαση της συγχώνευσης, σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιρειών, αφού έχει προηγηθεί η έγκριση της συγχώνευσης από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τα πιστωτικά ιδρύματα που συγχωνεύονται γνωστοποιούν στην Τράπεζα της Ελλάδος, τις, περί συγχωνεύσεως, αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων τους, συνοδευόμενες:

- Από το σχέδιο σύμβασης συγχωνεύσεως και τις κατά περίπτωση προβλεπόμενες αυτού εκθέσεις και
- Από το πρόγραμμα επιχειρηματικής δραστηριότητας για το είδος και την έκταση των εργασιών, καθώς και τη διοικητική και λογιστική οργάνωση και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου του πιστωτικού ιδρύματος που προέρχεται από τη συγχώνευση.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, εντός δύο μηνών από την υποβολή όλων των ανωτέρω στοιχείων ή εντός έξι μηνών επί συγχώνευσης μέσω σύστασης νέου πιστωτικού ιδρύματος, εγκρίνει ή απορρίπτει με αιτιολογημένη απόφασή της. Λόγοι απορριπτικής απόφασης της Τράπεζας της Ελλάδος για συγχώνευση αποτελούν:

- Η ανεπαρκής οργάνωση από άποψη διοικητική, λογιστική ή διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου του πιστωτικού ιδρύματος που προκύπτει από τη συγχώνευση, είτε
- Η μη τήρηση εκ μέρους του πιστωτικού ιδρύματος, αρχών και κανόνων σχετικά με την εποπτεία, τη συγκέντρωση κινδύνων ή την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ομοίως απαιτείται προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος για την έγκυρη απόκτηση από λειτουργούν πιστωτικό ίδρυμα κλάδου, μέρους ή τμήματος της επιχείρησης ή υποκαταστημάτων άλλου λειτουργούντος πιστωτικού ιδρύματος κατά ποσοστό 10% και άνω, ή αύξηση του συνολικού αριθμού των υποκαταστημάτων και θυρίδων του. Οι παραπάνω διατάξεις αφορούν επιχειρήσεις, όπου:

- Το απορροφών ή το εξαγοράζον ή το συνιστώμενο νέο νομικό πρόσωπο,
- Το επωφελούμενο ή το αποκτών νομικό πρόσωπο είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλο χρηματοδοτικό ίδρυμα εποπτευόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος.

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, με λειτουργική και διοικητική αυτοτέλεια. Στόχος της είναι η εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος, μέσω της διασφάλισης της ακεραιότητας της αγοράς, του περιορισμού του συστηματικού κινδύνου και της προστασίας του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας. Είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά, για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσων αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά. Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι το όργανο, στο οποίο ο νομοθέτης έχει αναθέσει την αποκλειστική αρμοδιότητα εφαρμογής του Ν.703/77 «περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού». Η Επιτροπή, λειτούργησε αρχικά ως όργανο του Υπουργείου Εμπορίου και στη συνέχεια απέκτησε μορφή ανεξάρτητης αρχής με διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια με τη θέσπιση των νόμων 2996/95 και 2837/00 αντίστοιχα. Η Επιτροπή αποτελείται από εννέα μέλη, διορίζεται από τον Υπουργό Ανάπτυξης για τριετή θητεία και απαρτίζεται από άτομα που έχουν γνώση και εμπειρία σε θέματα ανταγωνισμού, ανώτατο δικαστή ή σύμβουλο του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους καθώς και εκπροσώπους φορέων (Ο.Κ.Ε, ΣΕΒ, ΓΕΣΕΒΕ και ΕΣΕΕ).

3. ΤΡΟΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ - ΕΞΑΓΟΡΑΣ

ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ

Υπάρχουν τρεις πιθανές επιλογές πληρωμής διαθέσιμες στους πιθανούς αγοραστές. Η πρώτη είναι μια προσφορά μόνο σε μετρητά, η δεύτερη προσφορά γίνεται με μετοχές στην οποία η ισοτιμία της προσφοράς είναι η αξία της μετοχής του εκδότη, και η τρίτη είναι ένας συνδυασμός αυτών των δύο μεθόδων.

ΠΡΟΣΦΟΡΕΣ ΣΕ ΜΕΤΡΗΤΑ

Οι προσφορές σε μετρητά είναι σχετικά συχνές, όταν ο αποκτών είναι πολύ μεγαλύτερος από το στόχο. Καθώς στόχος και αγοραστής όμως μεγαλώνουν, είναι παρόμοιου μεγέθους, έχουν παρόμοια κεφαλαιακή επάρκεια και παρόμοια ποσοστά δανείων σε καθυστέρηση, γίνονται όλο και πιο σπάνιες. Τα μετρητά που απαιτούνται για την αγορά μπορεί να ληφθούν από την εκκαθάριση των περιουσιακών στοιχείων είτε με δανεισμό. Η απόφαση για το ποια χρηματοδοτική μέθοδος πρέπει να χρησιμοποιηθεί για μια προσφορά σε μετρητά ενδέχεται να περιορίζεται με διάφορους τρόπους και να επηρεάζεται από το κόστος δανεισμού. Αν πληρωθεί μέσω ρευστοποίησης του ενεργητικού ο αγοραστής πρέπει να είναι σε θέση να ρευστοποιήσει αρκετή ποσότητα περιουσιακών στοιχείων ώστε να καταβάλει το συμφωνηθέν τίμημα στην πώληση χωρίς να έχει σημαντική επίπτωση στις αγοραίες τιμές αυτών των περιουσιακών στοιχείων. Οι κύριες κατηγορίες των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να παράσχουν πηγές μετρητών έχουν ως εξής:

- **Long θέσεις διατραπεζικής.** Οι τράπεζες που έχουν πλεόνασμα των μη τραπεζικών καταθέσεων και long καθαρή θέση στη διατραπεζική είναι σε θέση να χρηματοδοτήσουν την εξαγορά με τη μείωση αυτής της θέσης. Ο βαθμός που αυτό είναι δυνατό εξαρτάται από το μέγεθος και το βάθος των αγορών χρήματος. Η διοίκηση θα πρέπει επίσης να λάβει υπόψη πώς αυτό θα είχε επιπτώσεις στην συνολική διαχείριση ενεργητικού-παθητικού της τράπεζας. Στις περισσότερες περιπτώσεις αυτό είναι απίθανο να παρέχει περισσότερο από ένα μικρό ποσοστό της ολικής απόφασης.
- **Κυβερνητικά και άλλα χρεόγραφα.** Μια άλλη επιλογή μπορεί να είναι η πώληση τίτλων του Δημοσίου. Η βιωσιμότητα αυτής της επιλογής εξαρτάται από το ποσό που η τράπεζα κατέχει και το βάθος και τη ρευστότητα της δευτερογενούς αγοράς. Σε ορισμένες χώρες υπάρχουν κανονιστικές απαιτήσεις που ρυθμίζουν το επίπεδο των κρατικών χρεογράφων που μια τράπεζα πρέπει να είναι κατέχει. Αυτό μπορεί να είναι ένα πρόσθετο είδος περιορισμού.
- **Δάνεια πελατών.** Το μεγαλύτερο μέρος των περισσότερων τύπων δανείων των πελατών είναι σχετικά χαμηλής ρευστότητας. Στις αναπτυσσόμενες αγορές μπορεί να είναι δυνατόν να αυξηθούν τα μετρητά από την τιλοποίηση δανείων, όπως στεγαστικά δάνεια, δάνεια αυτοκινήτων και απαιτήσεις πιστωτικών καρτών. Αλλά σε πολλές χώρες αυτό δεν αποτελεί βιώσιμη επιλογή και δεν μπορεί συνήθως να γίνει γρήγορα.

- **Λοιπά στοιχεία ενεργητικού.** Η πώληση ή η τιτλοποίηση των εμπορικών ακινήτων (που πιθανώς έχουν αποκτηθεί από κατασχέσεις) ή των εγκαταστάσεων της τράπεζας για χρηματοδότηση μιας εξαγοράς είναι απίθανο να προσφέρουν μια βιώσιμη επιλογή.

Στην πράξη, εκτός από την περίπτωση μιας πολύ μεγάλης και καλά κεφαλαιοποιημένης τράπεζας που αγοράζει μια μικρότερη τράπεζα, είναι σχεδόν αδύνατο να πληρωθούν οι εισφορές σε μετρητά χωρίς να στραφούν οι τράπεζες στις αγορές χρημάτων:

- **Διατραπεζική αγορά.** Υπάρχουν πολλά θεμελιώδη προβλήματα με τη χρήση της διατραπεζικής αγοράς για χρηματοδότηση μιας εξαγοράς. Αυτές περιλαμβάνουν, αλλά δεν περιορίζονται σε αυτά, τα εξής:
 - **Βάθος.** Στις περισσότερες χώρες η διατραπεζική αγορά είναι απίθανο να έχει το βάθος ή τη ρευστότητα ώστε να είναι σε θέση να παράσχει τα κεφάλαια αυτά για οτιδήποτε άλλο εκτός από τις μικρότερες των εξαγορών. Είναι επίσης μια πολύ βραχυπρόθεσμη μορφή χρηματοδότησης.
 - **Πιστωτικές γραμμές.** Όταν στην αγορά πραγματοποιούνται εξαγορές, άλλες τράπεζες θα μειώσουν τις συνδυασμένες πιστωτικές γραμμές της νέας οντότητας. (Αυτή είναι μία από εκείνες τις περιπτώσεις όπου δύο συν δύο δεν κάνει τέσσερα) Όπως προαναφέρθηκε, ο έλεγχος του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί σε μεγάλο βαθμό θέμα της διαχείρισης της συγκέντρωσης κινδύνων. Τα πιστωτικά όρια που άλλες τράπεζες θα παρέχουν στη νέα οντότητα θα είναι μικρότερα από το συνδυασμένο άθροισμα των δύο αρχικών οντοτήτων.
 - **Αναντιστοιχία προθεσμίας.** Χρησιμοποιώντας τη διατραπεζική αγορά για εξαγορές αφήνει, επίσης, τον αποκτών εκτεθειμένο σε κινδύνους ωριμότητας (maturity), ρευστότητας και τους κινδύνους των επιτοκίων. Η διατραπεζική αγορά μπορεί πραγματικά να χρησιμοποιηθεί για μικρά ποσά για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και ακόμη και εδώ υπάρχουν πραγματικοί κίνδυνοι.
- **Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και προνομιούχες μετοχές.** Αυτοί οι τύποι των μακροπρόθεσμων τίτλων χρέους είναι η πιο κοινή μορφή τίτλων που χρησιμοποιείται για χρηματοδότηση εξαγορών. Τα κύρια θέματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν τόσο από τον εκδότη και τους επενδυτές είναι:
 - Η παλαιότητα της οφειλής σε περίπτωση που η τράπεζα αποτύχει ή κλείσει από τις ρυθμιστικές αρχές.
 - Η παρουσία εγγυήσεων προστασίας των κεφαλαίων από τρίτους και η πιστωτική ποιότητα του εγγυητή.
 - Η δυνατότητα των χρεών να ικανοποιούν τις κανονιστικές απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας.
 - Η τιμολόγηση και η θητεία του εκδοθέντος εγγράφου και η πιθανή ρευστοποίηση του μέσου στη δευτερογενή αγορά.

Πολλοί άνθρωποι συγχέουν το πλεόνασμα κεφαλαίου με υπερβάλλοντα αποθέματα μετρητών. Το γεγονός ότι ο αγοραστής έχει σχετικά υψηλό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι μια προσφορά μόνο μετρητών είναι βιώσιμη. Το σημαντικό σημείο που πρέπει να σημειωθεί σε όλα αυτά είναι ότι όταν μιλάμε για χρηματοδότηση της προσφοράς μετρητών από μία τράπεζα για μία άλλη αναφερόμαστε σε θέματα που σχετίζονται με το πώς θα είναι σε θέση να αποδώσει το ισοδύναμο των μετρητών. Το θέμα του τρόπου με τον οποίο η συμφωνία θα έχει αντίκτυπο στην κεφαλαιακή θέση του αγοραστή είναι εντελώς διαφορετικό.

ΠΡΟΣΦΟΡΕΣ ΣΕ ΤΙΤΛΟΥΣ ΚΑΙ ΥΒΡΙΔΙΚΕΣ ΠΡΟΣΦΟΡΕΣ

Όλα οι προσφορές σε τίτλους, όπου ο αποκτών προσφέρει ορισμένες από τις μετοχές του σε αντάλλαγμα για το σύνολο των μετοχών της εταιρείας-στόχου, είναι η μόνη πρακτική μέθοδος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εξαγορά μιας σχετικά μεγάλης τράπεζας από άλλη. Χρησιμοποιούμε τη λέξη "σχετικά" σκόπιμα. Μία σχετικά μεγάλη τράπεζα στις περισσότερες χώρες της Αφρικής, της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής εξακολουθεί να είναι σχετικά μικρή σε σύγκριση με μια σχετικά μικρή τράπεζα στις ΗΠΑ ή τη Δυτική Ευρώπη. Οι προσφορές σε τίτλους είναι σχετικά σπάνιες για τις διασυνοριακές εξαγορές.

Όλες οι προσφορές σε τίτλους αφορούν τη συμμετοχή του αγοραστή που προσφέρει ένα συγκεκριμένο αριθμό ιδίων μετοχών της εταιρίας, που συνήθως είναι νέες μετοχές που θα εκδοθούν υπό την αίρεση της διαδικασίας προσφοράς, σε αντάλλαγμα για ένα καθορισμένο αριθμό των μετοχών της εταιρείας-στόχου. Η αξία της προσφοράς ποικίλλει κατά τη διάρκεια της εξαγοράς δεδομένου ότι οι τιμές των μετοχών τόσο του αγοραστή όσο και του στόχου μεταβάλλονται. Οι περισσότερες από τις λεπτομέρειες που αφορούν την υλοποίηση μιας εξαγοράς σε τίτλους καλύπτονται στη συνέχεια.

Οι υβριδικές προσφορές γίνονται εν μέρει με τη μορφή τίτλων και εν μέρει σε μετρητά. Το τμήμα σε μετρητά της προσφοράς θεωρείται συνήθως ως κάτι για να δελεαστούν οι μέτοχοι. Επίσης, μειώνει το επίπεδο της αβεβαιότητας όσον αφορά την πραγματική τιμή που θα λάβουν οι μέτοχοι της πώλησης.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η λογιστική των εξαγορών για τις τράπεζες δεν είναι διαφορετική από ό, τι για τις άλλες μεγάλες εταιρείες. Πριν από τα λογιστικά σκάνδαλα που ήρθαν στο φως στις ΗΠΑ μετά το τέλος της τεχνολογικής «έκρηξης» του 1990 θα φαινόταν λογικό να υποθέσει κανείς ότι η υπεραξία είναι ένα πιο σημαντικό θέμα για εξαγορές τραπεζών από ό, τι στις εταιρικές εξαγορές. Αυτό, ωστόσο, εξακολουθεί να ισχύει στο μεγαλύτερο μέρος του υπόλοιπου κόσμου. Η υπεραξία ορίζεται ως εξής:

Υπεραξία (=)

Τιμή που καταβλήθηκε από αγοραστή ως προς το στόχο (-)

Εκτιμηθείς καθαρή αξία ενεργητικού του στόχου

Τα λογιστικά βιβλία ορίζουν την υπεραξία ως την αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Αυτές περιλαμβάνουν την εκτιμώμενη αξία των εμπορικών σημάτων, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας του στόχου, τα πιστοποιητικά και τη φήμη της διαχείρισης. Η εκτίμηση της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων είναι σαφώς μια υποκειμενική ενέργεια, αλλά, όπως έχουμε δείξει, αυτό συμβαίνει επίσης με μια σειρά από ενσώματα πάγια στοιχεία, όπως είναι τα δάνεια, όπου η αγοραία τιμή δεν μπορεί να προσδιοριστεί εύκολα.

Υπάρχουν τρεις διαφορετικοί λογιστικοί χειρισμοί για την υπεραξία, οι οποίοι έχουν εφαρμοστεί σε διάφορες χώρες ανά τον κόσμο κάποια στιγμή ή ακόμα και τώρα. Οι τρεις μέθοδοι είναι οι εξής:

- **Κεφαλαιοποίηση υπεραξίας.** Αυτό είναι το τρέχον λογιστικό πρότυπο των ΗΠΑ. Η υπεραξία υπάρχει στον ισολογισμό εκτός εάν υπάρχουν λόγοι να πιστεύουμε ότι η αξία μίας αγοράς έχει μειωθεί κάτω από την τιμή που καταβλήθηκε. Αυτό συνέβη με πολλές εξαγορές τηλεπικοινωνιών και τεχνολογίας στο τέλος του αιώνα.
- **Κεφαλαιοποίηση και απόσβεση της υπεραξίας.** Τα πρώην αμερικανικά πρότυπα απαιτούν από τους αγοραστές να κεφαλαιοποιήσουν την υπεραξία κατά τη στιγμή της αγοράς, αλλά η διαγραφή της υπεραξίας να γίνει με διάρκεια 20-30 χρόνια. Μια εταιρεία που πληρώνει \$ 1,8 δις για ένα στόχο με μια καθαρή αξία ενεργητικού των \$ 1,2 δις. θα μπορούσε έτσι να έχει μια ετήσια συνδρομή \$ 20 εκατ. για 30 χρόνια, μέχρι η υπεραξία των \$ 600 να έχει διαγραφεί. Αυτή η μέθοδος έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της λογιστικής αξίας, μείωση ως προς τα αναφερόμενα κέρδη και υποτίμηση του αναφερόμενου ROE (απόδοση ιδίων κεφαλαίων).
- **Διαγραφή υπεραξίας.** Σε ορισμένες χώρες οι αγοραστές έχουν το δικαίωμα να διαγράψουν την υπεραξία ευθέως κατά του λογαριασμού ιδίων κεφαλαίων τους. Το γεγονός αυτό μειώνει τη λογιστική αξία, αλλά και ωθεί προς τα πάνω την απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

Οι περισσότεροι αναλυτές έχουν ήδη υιοθετήσει το σημερινό πρότυπο των ΗΠΑ. Υπεραξία αντικατοπτρίζει μία επένδυση στην επιχείρηση. Κάθε επιβάρυνση στην υπεραξία που λαμβάνεται μέσω της δήλωσης εσόδων είναι ένα μη-ταμειακό στοιχείο και όταν αναφέρεται οι αναλυτές απλά το αντιστρέφουν. Είναι λίγο πιο περίπλοκα για τις τράπεζες σε σχέση με άλλες εταιρείες, λόγω των επιπτώσεων της υπεραξίας στα εποπτικά ίδια κεφάλαια. Υπάρχουν δύο σημαντικά σημεία να σημειωθούν για εξαγορές τράπεζας:

Η πληρωμή επηρεάζει τα πάντα. Η μέθοδος πληρωμής (μετρητά, τίτλοι, χρήμα και τίτλοι) θα επηρεάσουν τα κέρδη σε μετρητά, τα κέρδη ανά μετοχή, τον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ROE, Tier I κεφάλαια και δείκτη Tier I.

Η λογιστική μεταχείριση δεν επηρεάζει τα κέρδη ανά μετοχή EPS. Ο λογιστικός χειρισμός για την υπεραξία δεν έχει καμία επίδραση στα χρηματικά κέρδη, αλλά έχει επιπτώσεις στην αναφερόμενη λογιστική τιμή ιδίων κεφαλαίων και τα αναφερόμενα κέρδη.

Όλες οι χρηματικές προσφορές εξαγοράς λειτουργούν μόνο όταν ο αγοραστής είναι είτε πολύ μεγαλύτερος από το στόχο ή έχει μεγάλη ποσότητα πλεονάζοντος κεφαλαίου (excess capital). Ο κύριος ρυθμιστικός περιορισμός είναι αυτός που επιβάλλεται από το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΝΕΩΝ – ΠΑΛΑΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Πως μπορεί ο διαχειριστής και οι ιδιοκτήτες της τράπεζας να αποφασίσουν αν μία συγχώνευση είναι συμφέρουσα ή όχι; Η απάντηση περιλαμβάνει μέτρηση του κόστους και των κερδών από αυτήν την κίνηση. Επειδή όμως οι συμβαλλόμενοι στην συγχώνευση μπορεί να έχουν διαφορετικά κριτήρια και στόχους από την συνένωση η αποτίμηση – μέτρηση είναι αρκετά περίπλοκη. Έτσι ο πιο σημαντικός στόχος μίας συγχώνευσης είναι να αυξηθεί η αγοραία αξία της νέα εταιρίας έτσι ώστε οι μέτοχοι να λάβουν υψηλότερα μερίσματα σε ανταπόδοση του επιπλέον κινδύνου που έχουν λάβει.

Για παράδειγμα, μία συγχώνευση έχει όφελος για τους μετόχους μιας τράπεζας εάν μακροπρόθεσμα αυξήσει την αξία της μετοχής της. Η αξία μίας τραπεζικής μετοχής, όπως η μετοχή μιας οποιαδήποτε εταιρείας, εξαρτάται από τους εξής παράγοντες:

1. Την προσδοκώμενη τιμή των μελλοντικών μερισμάτων
2. Τον συντελεστή προεξόφλησης ή και κόστος ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Αξία μετοχής} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+c)^t}$$

Όπου:

$D_t = T$ ο μέρισμα στο t χρόνο

$c = \rho$ συντελεστής προεξόφλησης

Ξεκάθαρα αν μια εξαγορά αυξήσει τα προσδοκώμενα μερίσματα ή ελαττώσει τον συντελεστή προεξόφλησης μειώνοντας τον κίνδυνο τότε η τράπεζα θα αυξήσει την αξία και την τιμή της μετοχής της με αποτέλεσμα να επωφεληθούν οι μέτοχοι.

Πώς όμως μία συγχώνευση αυξάνει τα προσδοκώμενα κέρδη και μειώνει τον συντελεστή προεξόφλησης; Μια πιθανότητα είναι με την αύξηση της λειτουργική της απόδοσης (Μειώνοντας τα λειτουργικά κόστη ανά μονάδα). Μία τράπεζα επιτυγχάνει μεγαλύτερη αποδοτικότητα εδραιώνοντας τις λειτουργίες της και εξαφανίζοντας τις πιθανές επικαλύψεις λειτουργιών. Έτσι αντί για δύο ξεχωριστά σχέδια, διαχειριστικά προγράμματα και λειτουργικό προσωπικό είναι δυνατόν να λειτουργήσει μόνο με ένα. Ήδη υπάρχοντες πόροι (γη , εργαστήρια , κεφάλαιο , και επενδυτικές αρετές) λειτουργούν αποδοτικότερα αυξάνοντας τις παραγόμενες υπηρεσίες με τον ίδιο αριθμό πόρων.

Ένας ακόμα λόγος που μπορεί να έχουμε υψηλότερα κέρδη είναι η είσοδος σε νέες αγορές ή η προσφορά νέων υπηρεσιών μέσα από την συγχώνευση. Η είσοδος σε νέες αγορές μπορεί να δημιουργήσει γεωγραφική διαφοροποίηση εάν οι αγορές στις οποίες ενεργοποιείται η τράπεζα έχουν διαφορετικά οικονομοτεχνικά στοιχεία. Εναλλακτικά μία συγχώνευση μπορεί να κάνει την τράπεζα να προσφέρει περισσότερες διαφορετικές και πιο ολοκληρωμένες υπηρεσίες. Και οι δύο τρόποι διαφοροποίησης τείνουν να σταθεροποιήσουν τις ταμειακές ροές της και τελικά τα έσοδα της εταιρίας, προσφέροντας στους επενδυτές μείωση του κινδύνου και κατά επέκταση αύξηση της τιμής της μετοχής. Θεωρητικά οι διαχειριστές συγχωνεύσεων προωθούν συγχωνεύσεις σε εταιρίες που τα κέρδη τους έχουν αρνητική ή μηδενική συσχέτιση.

Για πολλούς τραπεζίτες ο κύριος προβληματισμός για τις προτεινόμενες συνενώσεις είναι η πιθανή μεταβολή του δείκτη κέρδη ανά μετοχή (PER). Η ενδεχόμενη συγχώνευση θα αυξήσει τα κέρδη ανά μετοχή κάνοντας την νέα μετοχή πιο ελκυστική στους επενδυτές έτσι ώστε να αυξηθεί η αξία της;

Γενικά η μέτοχοι και της κύριας και τις εξαγοραζόμενης εταιρίας θα αυξήσουν τα κέρδη ανά μετοχή εάν:

1. Η Κύρια εταιρία έχει υψηλότερο δείκτη κέρδη/μετοχή PER από την εξαγοραζόμενη
2. Τα συνδυαζόμενα κέρδη δεν θα μειωθούν μετά την εξαγορά.

Ακόμα και αν εξαγορά γίνει πάνω από την αγοραία αξία ο δείκτης αναμένεται να αυξηθεί. Για παράδειγμα ,ας υποθέσουμε ότι οι μέτοχοι μιας τράπεζας A ,της οποίας η τιμή είναι 20\$, συμφωνεί να συγχωνευτεί με μία τράπεζα B, της οποίας η μετοχή είναι σήμερα στα 16\$. Αν τώρα η τράπεζα A κερδίζει 5\$ ανα μετοχή τον τελευταίο χρόνο και η τράπεζα B κερδίζει 5\$, θα έχουν τα επόμενα P-E (κέρδη ανά μετοχή):

Υποθέτουμε ότι η τράπεζα A έχει 100.000 μετοχές και καθαρά κέρδη 500.000\$, ενώ η τράπεζα B έχει 50.000 μετοχές και 250.000\$ καθαρά κέρδη. Έτσι η συνενωμένη εταιρία θα έχει 750.000\$ καθαρά κέρδη.

Αν οι μέτοχοι της εταιρίας B συμφωνήσουν να πουλήσουν την μετοχή για 16\$ Θα λάβουν 4/5(16\$/20\$) της μετοχής A για κάθε μετοχή της εταιρίας B. Με αυτό τον τρόπο 40.000 μετοχές (4/5*50.000) θα προστεθούν στην τράπεζα A για να ολοκληρωθεί η συγχώνευση. Η συνδυασμένη εταιρία θα έχει 140.000 μετοχές. Αν τα συνολικά κέρδη παραμείνουν σταθερά τότε:

$$EPS = 750.000/160.000 = 4.69\$$$

Που είναι ξεκάθαρα μεγαλύτερο από τα 5\$ ανά μετοχή που είχαν οι A και B πριν την συγχώνευση. Από την στιγμή που η συνδυασμένη εταιρεία έχει μεγαλύτερα κέρδη ανά μετοχή, τότε υπάρχει περιθώριο για υπερτιμολόγηση της αγοράζουσας εταιρίας. Αυτό το αντίτιμο συγχώνευσης εκφράζεται σαν ποσοστό και μπορεί να υπολογιστεί από τον τύπο:

$$\text{Antitimo} = \frac{\text{Αξία εξαγοραζόμενης μετοχής} + \frac{\text{Έξτρα αντίτιμο για κάθε εξαγοραζόμενη μετοχή}}{\text{Αξία εξαγοραζόμενης μετοχής}}}{\text{Αξία εξαγοραζόμενης μετοχής}} \%$$

Για παράδειγμα υποθέστε ότι παρά την διαφορά στην τιμή των μετοχών της τράπεζας A και B οι μέτοχοι της τράπεζας A συμφωνούν να προσφέρουν αντίτιμο των 4\$ ανά μετοχή (αντίτιμο = (16+4)/16=1,25). Αυτό σημαίνει ότι οι μέτοχοι της τράπεζας B ανταλλάσσουν τις μετοχές τους με αναλογία 1:1. Έτσι οι μέτοχοι της τράπεζας B που είχαν 50.000 μετοχές B τώρα έχουν 50.000 μετοχές A. Η συγχωνευμένη εταιρία έχει στο σύνολο 150.000 μετοχές. Αν τα κέρδη της νέας εταιρία παραμείνουν σταθερά τότε θα έχει 750.000\$ με αποτέλεσμα τα κέρδη ανά μετοχή να είναι 5\$.

Δυστυχώς, πληρώνοντας ένα έξτρα αντίτιμο μπορεί να οδηγήσει σε μη ελεγχόμενες καταστάσεις. Μέχρι πρόσφατα αυτά τα αντίτιμα έχουν εύρος από 150 με 250%, και έχουν αρνητικά αποτελέσματα για τους μετόχους μετά από την συγχώνευση. Για παράδειγμα υποθέτουμε ότι στους μετόχους της B τράπεζας προσφέρεται ένα έξτρα αντίτιμο 150 %, για το παράδειγμά μας έχουμε ότι η μετοχή B έχει αξία 24\$ αντί για 16\$ ((16+8)/16=1,5). Όταν

ολοκληρωθεί η συγχώνευση θα υπάρχουν 60.000 νέες μετοχές A από την B και συνολικά 160.000 μετοχές για την νέα εταιρία. Άρα τα καινούρια κέρδη ανά μετοχή είναι σε αυτήν την περίπτωση $750.000/160.000=4,69\$$.

Ξεκάθαρα τα κέρδη της συγχωνευμένης τράπεζας επηρεάστηκαν από την υπεραξία απόκτησης που δημιουργήθηκε λόγω της δημιουργίας νέων μετοχών που προσφέρθηκαν στην εξαγοραζόμενη εταιρία.

Αν τα κέρδη ανά μετοχή της μητρικής εταιρίας είναι μεγαλύτερα από της εξαγοραζόμενης τότε τα κέρδη/μτχ της συνδυαζόμενης εταιρίας θα πέσουν σε σχέση με την συγχωνευόμενη εταιρία. Για παράδειγμα υποθέτουμε ότι η Τράπεζα A έχει κέρδη λόγω 4 ανά μετοχή (20\$ τιμή μετοχής, 5\$κέρδη) και 100.000 συνολικά μετοχές και προσπαθεί να εξαγοράσει την τράπεζα B με λόγο κέρδους 5 (25\$ τιμή μετοχής, 5\$ κέρδη) με 50.000 συνολικά μετοχές. Αν κάνουμε την παραδοχή ότι τα συνολικά κέρδη παραμένουν σταθερά μετά την συγχώνευση τότε θα έχουμε $100.000*5+50.000*5=750.000\$$ συνολικά κέρδη. Αν οι μέτοχοι αποφασίσουν να έχουν οι μέτοχοι της B τράπεζας για κάθε μετοχή 1,25 μετοχές A (25\$/20\$) στην συγχωνευμένη τράπεζα θα έχουν σύνολο $100.000+1,25*50.000=162.500$ μετοχές. Έτσι η νέα τράπεζα η οποία προκύπτει θα έχει κέρδη ανά μετοχή ίσα με :

$$EPS = 750.000\$/162.500 = 4,62\$$$

Που είναι σαφώς μικρότερο από τα 5\$ ανά μετοχή που είχε προηγουμένως.

Η οικονομική επιτυχία μίας συγχώνευσης – εξαγοράς εξαρτάται σοβαρά από τα κέρδη ανά μετοχή που παρουσιάζουν οι υποψήφιες τράπεζες. Έτσι το πώς θα μεταβληθούν τα κέρδη ανά μετοχή την συγχωνευμένης εταιρίας εξαρτάται από τον εξής τύπο - ρυθμό :

$$\frac{\text{Τιμή μετοχής } A}{\text{Καθαρά κέρδη } A} \div \frac{\text{Τιμή μετοχής } B}{\text{Καθαρά κέρδη } B}$$

Φυσικά ακόμα και αν τα κέρδη ανά μετοχή πέσουν μετά την συγχώνευση μπορεί να αξίζει να ολοκληρωθεί η πράξη αφού μπορεί τα μελλοντικά κέρδη να προβλέπονται πολύ καλύτερα σε σχέση με αυτά που θα υπήρχαν χωρίς την συνένωση. Έτσι τα κέρδη ανά μετοχή που προκύπτουν είναι μια ένδειξη για το αν συμφέρει τελικά η συνένωση. Τραπεζικοί αναλυτές προσπαθούν να εκτιμήσουν και να προβλέψουν διαφορετικά σενάρια που θα μπορούσαν να υπάρξουν μετά από μία συγχώνευση έτσι ώστε να έχουν μια πιο σαφή εικόνα για τα μακροπρόθεσμα κέρδη. Με αυτό τον τρόπο μπορούμε πιο άμεσα να αναλύσουμε το πόσο μια τέτοια πράξη συμφέρει τους μετόχους των εμπλεκόμενων τραπεζών. Παρακάτω θα κάνουμε μία τέτοια προσπάθεια με πραγματικό παράδειγμα.

4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η τραπεζική δραστηριότητα ξεκίνησε στην Ελλάδα στα μέσα του 19ου αιώνα με την ίδρυση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας το 1841. Οι βασικές δομές του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος τέθηκαν στα μέσα της δεκαετίας του 1920 και συγκεκριμένα το 1927, όταν αποφασίστηκε η ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος, με την ιδιότητα της κεντρικής τράπεζας της χώρας, σύμφωνα με τα τότε ισχύοντα διεθνή πρότυπα. Την ίδια περίοδο δημιουργήθηκαν οι πρώτοι πιστωτικοί οργανισμοί για την χρηματοδότηση της αγροτικής και της κτηματικής πίστης κυρίως, διαμορφώνοντας ένα θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, από τα πρώτα βήματά του έως και τη δεκαετία του 80, χαρακτηρίζεται έντονα από χαμηλή ανάπτυξη και έντονο κρατικό παρεμβατισμό. Το αυστηρό και δύσκαμπτο νομοθετικό πλαίσιο σε συνδυασμό με την ύπαρξη γραφειοκρατικών διαδικασιών, περιόριζαν σημαντικά την ελευθερία ανάπτυξης επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και δράσης, καθώς και την εισαγωγή καινοτομίας τόσο σε επίπεδο διαδικασιών, όσο και προϊόντων- υπηρεσιών.

Το κράτος κατείχε, έμμεσα και άμεσα, κυρίαρχη θέση στο χρηματοοικονομικό χώρο, με τον έλεγχο σημαντικού αριθμού τραπεζών (έως το 1990 οι κρατικές τράπεζες και τα ειδικά πιστωτικά ιδρύματα κατείχαν το 90% των συνολικών πιστώσεων). Οι κρατικές τράπεζες, διέθεταν τις προνομιακές πηγές χρηματοδότησης από το κράτος και λόγω της κρατικής εγγύησης φερεγγυότητας, είχαν τη δυνατότητα εξεύρεσης πηγών δανεισμού, με σχετικά χαμηλό κόστος, τόσο από το εσωτερικό, όσο και από το εξωτερικό. Μέσω των πολιτικών που επέβαλλε στα πιστωτικά ιδρύματα, διαμόρφωνε σε μεγάλο βαθμό τη σύνθεση του ενεργητικού τους, οριοθετώντας κατά συνέπεια τα περιθώρια κερδοφορίας, και προσπαθούσε να εξασφαλίσει με προνομιακούς όρους χρηματοδότησης των μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Ολόκληρη η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, βρισκόταν κάτω από διοικητικούς περιορισμούς, διοικητική ρύθμιση επιτοκίων και χρηματοδοτικών πόρων. Παράλληλα, οι αυστηροί περιορισμοί και έλεγχοι που αφορούσαν την κίνηση κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα και ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, περιόριζαν τον ανταγωνισμό, την αποτελεσματικότητα αλλά και την ελκυστικότητα των εγχώριων αγορών στους ξένους επενδυτές.

Από το τέλος της δεκαετίας του 80 και με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σημειώθηκαν ραγδαίες και σημαντικές αλλαγές. Η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η επανάσταση στην τεχνολογία της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών, οι αποκρατικοποιήσεις διεθνώς, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και φιλελευθεροποίηση του διεθνούς πλαισίου λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων, επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό όχι μόνο το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και το ελληνικό, καθιστώντας το τελευταίο περισσότερο ανταγωνιστικό, σύγχρονο και εξωστρεφές.

Στα πλαίσια της αναδιοργάνωσης αυτής, εγκαταστάθηκαν τράπεζες του εξωτερικού στην Ελλάδα, ιδρύθηκαν νέες εγχώριες- κυρίως συνεταιριστικές- και πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις μεταξύ ήδη υφιστάμενων στην εγχώρια αγορά. Παράλληλα, διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς, αναπτύχθηκαν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες, εκσυγχρονίσθηκαν οι υποδομές, οι διαδικασίες, η διαχείριση κινδύνων, εξυγιάνθηκαν τα χαρτοφυλάκια τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο και αναπροσαρμόσθηκε το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με διεθνή πρότυπα. Η διαμόρφωση ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών με τα προγράμματα σταθεροποίησης και την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, η μείωση των επιτοκίων, η συναλλαγματική σταθερότητα, ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας και ο θεσμικός εκσυγχρονισμός των αγορών οδήγησαν στην ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών με εντυπωσιακούς ρυθμούς. Δεδομένων των θετικών συνθηκών εντός και εκτός συνόρων, αλλά και της ανάγκης για περαιτέρω ανάπτυξη, οι ελληνικές τράπεζες έχουν στρέψει τα τελευταία χρόνια το ενδιαφέρον τους προς διεθνείς αγορές (Βαλκάνια, Τουρκία και ευρύτερα) δημιουργώντας στρατηγικές συνεργασίες με μεγάλους ξένους χρηματοπιστωτικούς ομίλους.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στην συνέχεια θα προσπαθήσουμε να προσομοιώσουμε μια συγχώνευση δύο τραπεζών στον Ελλαδικό χώρο για να αξιολογήσουμε τελικά τα οφέλη και τα μειονεκτήματα που τελικά οδηγεί μία τέτοια κίνηση. Θα επιλέξουμε δύο τράπεζες με παρόμοια λογιστικά και οικονομικά στοιχεία, την Eurobank και την Alphabank, και στην συνέχεια θα εκτιμήσουμε τα συγχωνευμένα λογιστικά τους στοιχεία. Στην συνέχεια θα προσπαθήσουμε να εκτιμήσουμε τα στοιχεία στα επόμενα τρία χρόνια στις δύο τράπεζες ξεχωριστά αλλά και στην συγχωνευμένη. Τελικά θα συγκρίνουμε τα αποτελέσματα που θα προκύψουν.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

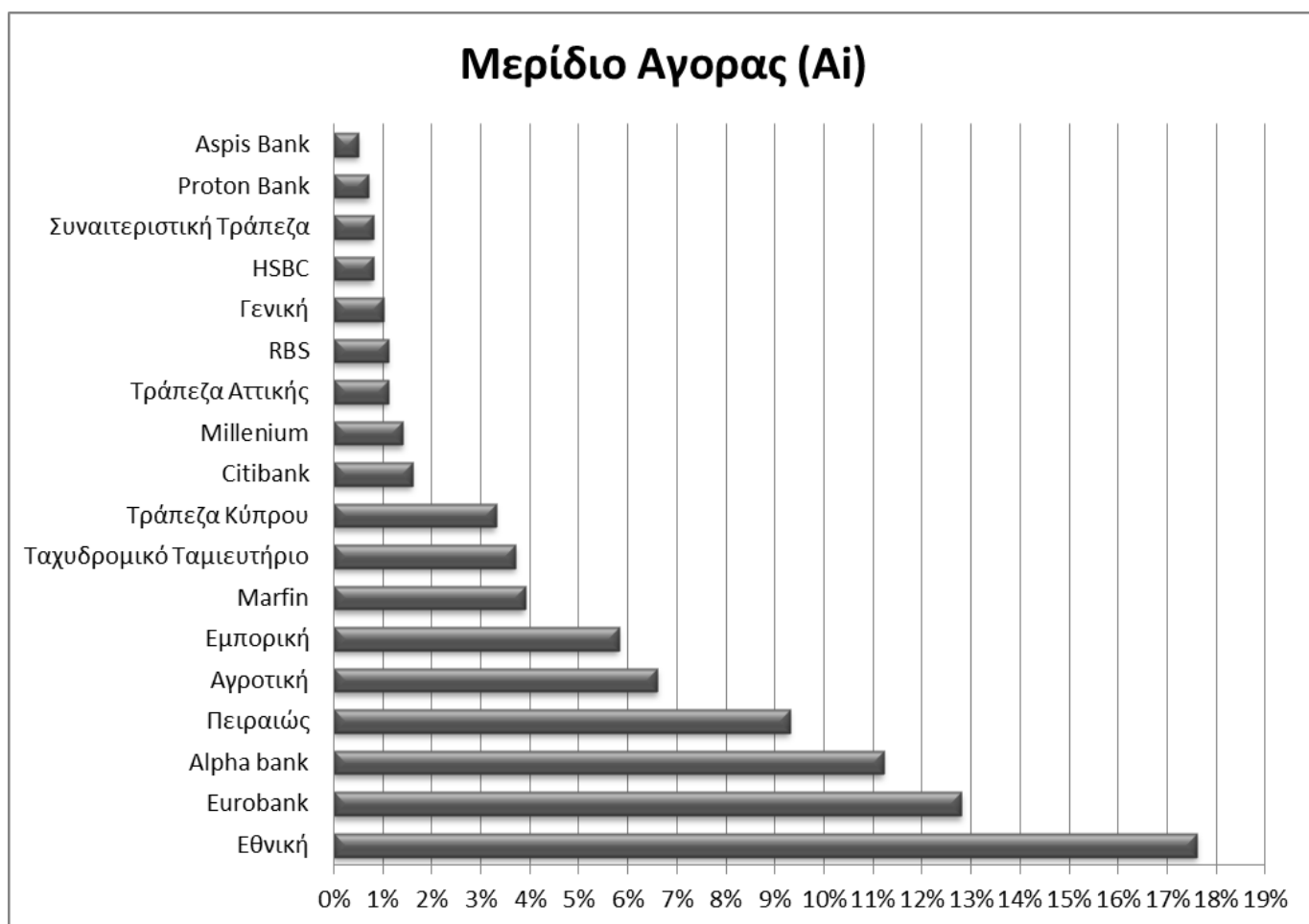
Έχοντας γνωστά τα λογιστικά στοιχεία για το 2009 για τις δύο τράπεζες για να εκτιμήσουμε τα ενιαία στοιχεία που θα προκύψουν αρκεί να εκτιμήσουμε τον τρόπο με τον οποίο οι δύο τράπεζες θα ενοποιηθούν.

1. Αν η μία εξαγόραζε την άλλη με χρήματα θα έπρεπε να μειώνονταν με κάποιο τρόπο τα ίδια κεφάλαιά της. Αυτό θα συνέβαινε είτε απορροφώντας χρήματα από το ταμείο της είτε με κάποιο είδος δανεισμού που αναλύθηκε παραπάνω. Και παράλληλα θα έπρεπε να υπολογισθεί η υπεραξία από την όλη πράξη. Έτσι ο νέος ισολογισμός θα είναι η πρόσθεση των δύο προηγούμενων με εξαίρεση τα παραπάνω και την εξοικονόμηση των λειτουργικών κερδών που θα προέκυπτε.
2. Αν η εξαγορά ή η συγχώνευση γινόταν με αντάλλαγμα τις νέες μετοχές οι οποίες θα προκύψουν τότε δεν υπάρχει κάποια άντληση κεφαλαίου με αποτέλεσμα τα καινούρια στοιχεία να είναι η πρόσθεση τα των δύο προηγούμενων ,εκτός από την εξοικονόμηση των λειτουργικών εξόδων.

Στο παράδειγμα που αναλύουμε πήραμε την δεύτερη περίπτωση που αποτελεί και την πιο ρεαλιστική αφού είναι σχεδόν αδύνατο να βρεθούν τόσα πολλά κεφάλαια από δύο τράπεζες της ίδια δυναμικότητας για να εξαγοραστεί η μία από την άλλη. Να σημειωθεί ότι δεν υπάρχει υπεραξία γιατί η κάθε τράπεζα παίρνει τις νέες μετοχές ανάλογα με τα ίδια της κεφάλαια.

ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΒΑΣΗ ΤΟΥ Η11 ΜΟΝΤΕΛΟΥ

Όπως είδαμε παραπάνω βασικό κριτήριο για το αν μια συγχώνευση θα είναι θεσμικά ανεκτή είναι το κατά πόσο επηρεάζει τον βαθμό ανταγωνιστικότητας της αγοράς. Έτσι και παίρνοντας το μοντέλο Η11 που περιγράψαμε προηγουμένως έχουμε για τα μερίδια αγοράς της ελληνικής τραπεζικής οικονομίας ότι:



Έτσι κατασκευάζουμε τα ακόλουθα πινακάκια για να βρούμε το δείκτη ΗΗΙ πριν και μετά την συγχώνευση:

Υπάρχουσα κατάσταση			Συγχωνευμένη κατάσταση		
Τράπεζα	Μερίδιο Αγορας (Αι)	Αι ²	Τράπεζα	Μερίδιο Αγορας (Αι)	Αι ²
Εθνική	17,60%	309,76	Εθνική	17,60%	309,76
Eurobank	12,80%	163,84	Συγχωνευμένη	24,00%	576
Alpha bank	11,20%	125,44			
Πειραιώς	9,30%	86,49	Πειραιώς	9,30%	86,49
Αγροτική	6,60%	43,56	Αγροτική	6,60%	43,56
Εμπορική	5,80%	33,64	Εμπορική	5,80%	33,64
Marfin	3,90%	15,21	Marfin	3,90%	15,21
Ταχυδρομικό Ταμ.	3,70%	13,69	Ταχυδρομικό Ταμ.	3,70%	13,69
Τράπεζα Κύπρου	3,30%	10,89	Τράπεζα Κύπρου	3,30%	10,89
Citibank	1,60%	2,56	Citibank	1,60%	2,56
Millenium	1,40%	1,96	Millenium	1,40%	1,96
Τράπεζα Αττικής	1,10%	1,21	Τράπεζα Αττικής	1,10%	1,21
RBS	1,10%	1,21	RBS	1,10%	1,21
Γενική	1,00%	1	Γενική	1,00%	1
HSBC	0,80%	0,64	HSBC	0,80%	0,64
Συναιτεριστική Τρ.	0,80%	0,64	Συναιτεριστική Τρ.	0,80%	0,64
Proton Bank	0,70%	0,49	Proton Bank	0,70%	0,49
Aspis Bank	0,50%	0,25	Aspis Bank	0,50%	0,25
Σύνολο	83,20%	812,48	Σύνολο	83,20%	1.099,20 < 1800
			Δ. ΣΑι²		286,72 >200

Παρατηρούμε ότι:

1. Το ΗΗΙ για την συγχωνευμένη περίπτωση δεν είναι μεγαλύτερο από 1800 μονάδες όπως προostάζει και ο τύπος
2. Ο ΗΗΙ παρουσιάζει μεταβολή πάνω από 200 μονάδες πράγμα που σημαίνει ότι βάση του τύπου η εξαγορά θα επηρεάσει την ανταγωνιστικότητα.

Βέβαια σε μία περίοδο που οι τράπεζες αντιμετωπίζουν σοβαρά χρηματοπιστωτικά προβλήματα το ότι η συγχώνευση δεν περνά τον ΗΗΙ πιθανότατα να προσπεραστεί από το θεσμικό πλαίσιο και έτσι να επιτραπεί να αρχίσουν οι εργασίες της συγχώνευσης.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Στον παρακάτω πίνακα παίρνουμε την αναλογία κερδών προς μετοχή για να βγούμε στα πρώτα συμπεράσματα όσον αφορά την συγχώνευση.

EPS	alpha	euro	Συγχ
Τιμή	3,2	3	3,1
Μετοχές	534,27	538,59	1074,122
Κέρδη Π.	400,50	119,50	520,00
Κέρδη Μ.	286,05	288,49	574,54
EPS Π.	0,749621	0,221874	0,484116
EPS Μ.	0,535409	0,535634	0,534895
Λόγος Π.	23,43%	7,40%	15,62%
Λόγος Μ.	16,73%	17,85%	17,25%

Όπου:

Τιμή = Τιμή μετοχής σήμερα

Μετοχές = Μετοχές σε εκατ.

Κέρδη Π. = είναι τα κέρδη κατά μέσο όρο του 2008 – 2009 σε εκατ. €

Κέρδη Μ. = είναι τα μελλοντικά κέρδη 2012 σε εκατ. €

EPS = Κέρδη / Μετοχές

Λόγος = EPS / Τιμή

Στο παράδειγμα μας έχουμε συγχώνευση και όχι εξαγορά με αποτέλεσμα όπως βλέπουμε τα κέρδη ανά μετοχή και ο λόγος των κερδών στην συγχωνευμένη τράπεζα να είναι περίπου ο μέσος όρος. Αυτό συμβαίνει γιατί ουσιαστικά δεν υπάρχει υπεραξία. Έτσι δεν μπορούμε να βγάλουμε κάποιο ουσιαστικό συμπέρασμα. Παρακάτω θα προσπαθήσουμε να στήσουμε από την αρχή τους μελλοντικούς ισολογισμούς έτσι ώστε να καταλήξουμε σε κάποια πιο ουσιώδη συμπεράσματα για την συνένωση.

Παρακάτω βρίσκουμε τον καινούριο ισολογισμό της συνενωμένης εταιρίας:

Συγχώνευση Τραπεζών στην Ελληνική οικονομία -
Εφαρμογή συγχώνευσης στην ελληνική οικονομία

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	1.426,00	1.731,00	3.157,00
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	13.461,00	39.828,00	53.289,00
Αξιόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου	87,00	1.842,00	1.929,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	374,00	1.460,00	1.834,00
Στεγαστικά δάνεια	11.213,00	13.497,00	24.710,00
Καταναλωτικά	5.063,00	8.392,00	13.455,00
Επιχειρηματικά	25.785,00	7.674,00	33.459,00
Λοιπές απαιτήσεις	967,00	13.769,00	14.736,00
Πρόβλεψη για πιστωτικούς κινδύνους	-1.273,00	-1.317,00	-2.590,00
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	41.811,00	42.015,00	83.826,00
Χαρτοφυλάκιο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων	2.400,00	2.857,00	5.257,00
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	0,00	3.417,00	3.417,00
Χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	4.868,00	2.428,00	7.296,00
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	7.268,00	8.702,00	15.970,00
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0,00	2.895,00	2.895,00
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	1.795,00	32,00	1.827,00
Άυλα πάγια στοιχεία	76,00	100,00	176,00
Ενσώματα πάγια στοιχεία	639,00	380,00	1.019,00
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	495,00	871,00	1.366,00
Σύνολο ενεργητικού	67.849,00	99.856,00	167.288,00
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	15.291,00	13.398,00	28.689,00
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	0,00	17.206,00	17.206,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	629,00	2.151,00	2.780,00
Καταθέσεις Ταμειυτηρίου & Τρεχούμενοι λογαριασμοί	15.175,00	13.772,00	28.947,00
Προθεσμιακές καταθέσεις	19.909,00	31.156,00	51.065,00
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων	174,00	879,00	1.053,00
Υποχρεώσεις προς πελάτες	35.258,00	45.807,00	81.065,00
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	10.406,00	15.299,00	25.705,00
Λοιπές υποχρεώσεις	1.489,00	509,00	1.998,00
Σύνολο υποχρεώσεων	63.073,00	94.370,00	157.443,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	3.451,00	3.745,00	7.697,00
Προνομιούχες μετοχές	407,00	950,00	1.357,00
Υβριδικά κεφάλαια	0,00	791,00	791,00
Σύνολο	4.776,00	5.486,00	10.262,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού	67.849,00	99.856,00	167.705,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ
Τόκοι έσοδα	3.339,00	5.311,00	8.650,00
Τόκοι έξοδα	-1.995,00	-3.979,00	-5.974,00
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.344,00	1.332,00	2.676,00
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	317,00	366,00	683,00
Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	-38,00	-115,00	-153,00
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	278,00	251,00	529,00
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	0,00	5,00	5,00
Έσοδα από μερίσματα	105,00	71,00	176,00
Αποτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	264,00	5,00	269,00
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	0,00	62,00	62,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	14,00	8,00	22,00
Λοιπά έσοδα	383,00	151,00	534,00
Λειτουργικά έσοδα	2.006,00	1.734,00	3.740,00
Λειτουργικά έξοδα	-906,00	-898,00	-1.804,00
Εξοικονομηση λειτουργικών εξόδων			451,00
Λειτουργικά κέρδη προ προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους	1.100,00	836,00	2.387,00
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-532,00	-836,00	-1.368,00
Κέρδη προ φόρου	568,00	0,00	1.019,00
Φόρος εισοδήματος	-102,00	3,00	-203,80
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*	466,00	3,00	815,20

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Το πρώτο βήμα της εφαρμογής του μοντέλου αφορά στην πρόβλεψη των μελλοντικών στοιχείων που απαρτίζουν τον ισολογισμό της τράπεζας προς αξιολόγηση. Με βάση τους ισολογισμούς της τράπεζας των τελευταίων δύο ετών, 2008 – 2009, γίνεται πρόβλεψη των ισολογισμών για τα επόμενα 3 έτη 2010 – 2012, υπολογίζοντας τον ρυθμό ανάπτυξης g . Η εφαρμογή του μοντέλου DDM και η αποτίμηση της τράπεζας θα πραγματοποιηθεί με προεξόφληση των στοιχείων του τελευταίου έτους.

1ο Βήμα : ελέγχουμε τις μεταβολές που προκαλούν στον κλάδο των ελληνικών τραπεζών οι μεταβολές στο ΑΕΠ. Τα στοιχεία που χρειάζονται είναι:

Οι τιμές του ΑΕΠ της Ελλάδας για τα έτη 2001 – 2012 από το site της Eurostat.
Από την Τράπεζα της Ελλάδος στατιστικά στοιχεία τραπεζικού κλάδου που αφορούν καταθέσεις και χορηγήσεις για τα έτη 2001 – 2010

Με παλινδρόμηση όπου η εξαρτημένη μεταβλητή θα είναι η μεταβολή σε κάποιο στοιχείο του κλάδου σε ένα έτος και η ανεξάρτητη θα είναι η μεταβολή του ΑΕΠ σε ένα έτος υπολογίζεται η μεταξύ τους σχέση. Άρα η παλινδρόμηση θα γίνεται με 9 τιμές κάθε φορά. Με τις προβλεπόμενες τιμές του ΑΕΠ για τα έτη 2010 – 2012 και την σχέση που προέκυψε από την παλινδρόμηση γίνεται πρόβλεψη των στοιχείων του κλάδου για τα έτη αυτά. (Σε περίπτωση που η παλινδρόμηση δεν δείξει υψηλή συσχέτιση του ΑΕΠ με την μεταβολή των στοιχείων του κλάδου χρησιμοποιείται ο μέσος όρος του ΑΕΠ των δύο τελευταίων ετών θεωρώντας πως η μεταβολή του ΑΕΠ θα έχει αντίκτυπο όχι μόνο στο τρέχον έτος αλλά και στο επόμενο.)

Τα στοιχεία του κλάδου για τα οποία γίνεται η πρόβλεψη είναι το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού (*assets*) που αποφέρουν τόκο καθώς και το σύνολο των υποχρεώσεων που έχουν τόκους δηλαδή:

- Στεγαστικά δάνεια
- Καταναλωτικά δάνεια
- Επιχειρηματικά δάνεια
- Ομόλογα – χαρτοφυλάκιο συναλλαγών
- Καταθέσεις Ταμιευτηρίου & Τρεχούμενοι λογαριασμοί
- Προθεσμιακές καταθέσεις

Είναι τα στοιχεία που χρειάζονται για να γίνει πρόβλεψη των καθαρών κερδών της τράπεζας. Θα πρέπει να γίνει πρόβλεψη και για τα ποσά της διατραπεζικής δανειοδότησης με βάση τις αντίστοιχες τιμές για τον κλάδο.

	ΔΑΕΠ	ΔΑΕΠ/2	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΠΑΘΗΤΙΚΟ		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
			ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΑ	ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ	ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ	ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡ.	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ Τ.α.		
2001	6,16%									
2002	6,96%	6,56%	35,74%	24,24%	7,56%	-3,53%	1,10%	3,14%	-7,86%	52,74%
2003	10,10%	8,53%	26,25%	26,96%	11,66%	-16,75%	11,31%	9,16%	27,96%	16,11%
2004	7,44%	8,77%	27,28%	37,46%	8,01%	-1,89%	2,48%	14,58%	-7,16%	-24,10%
2005	5,16%	6,30%	33,52%	28,02%	9,76%	22,04%	50,98%	10,39%	0,48%	27,22%
2006	7,75%	6,45%	25,94%	21,77%	10,97%	6,17%	31,55%	-0,59%	11,72%	24,63%
2007	7,44%	7,60%	21,38%	20,25%	16,78%	-2,53%	36,41%	-2,93%	52,49%	56,23%
2008	4,50%	5,97%	12,03%	14,09%	16,86%	13,33%	41,70%	-9,08%	31,19%	52,05%
2009	-1,12%	1,69%	3,67%	-1,07%	2,27%	17,34%	-2,56%	14,48%	24,84%	19,10%
2010	-1,34%	-1,23%	-0,77%	-1,21%	12,94%	-19,37%	-11,15%	-11,81%	-15,69%	13,51%
2011	-1,50%	-1,42%	-1,88%	-6,44%	-0,50%	-0,12%	-4,31%	-2,79%	-1,92%	-0,70%
2012	0,00%	-0,75%	0,26%	-4,03%	-0,27%	0,44%	-2,19%	-2,04%	-0,49%	0,81%
2013	1,00%	0,50%	4,24%	0,48%	0,18%	1,49%	1,77%	-0,64%	2,17%	3,64%

Από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της τράπεζας για το έτος 2009 υπολογίζεται το μερίδιο αγοράς της τράπεζας σε σχέση με τον κλάδο για τα στοιχεία του κλάδου που προαναφέραμε. Το μερίδιο αγοράς προκύπτει ως ποσοστό:

$$\text{Πχ. } \frac{\text{στεγαστικά δάνεια Eurobank 2009}}{\text{στεγαστικά δάνεια κλάδου 2009}} * 100\%$$

Στα επόμενα έτη για τα οποία γίνεται η πρόβλεψη το μερίδιο αγοράς μπορεί να θεωρηθεί σταθερό ή να κάνουμε κάποιες υποθέσεις για πιθανή μεταβολή του.

Ο ισολογισμός της τράπεζας συμπληρώνεται για τα έτη 2010 – 2012 με πολλαπλασιασμό των αντίστοιχων στοιχείων του κλάδου που προέκυψαν μέσω της παλινδρόμησης, επί το μερίδιο αγοράς της τράπεζας για το εκάστοτε στοιχείο. Από τον ισολογισμό της τράπεζας υπολογίζονται επιπλέον τα:

Σύνολο χορηγήσεων (στεγαστικά + καταναλωτικά + επιχειρηματικά) + ομόλογα + διατραπεζική (δάνεια που δίνει η τράπεζα σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) = σύνολο assets τοκιζόμενα (2010 – 2012)

Σύνολο καταθέσεων (όψεως + ταμειυτηρίου + προθεσμιακές) + διατραπεζική (αυτά που δανείζεται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) = σύνολο τοκιζόμενων υποχρεώσεων (2010 – 2012)

Σύνολο assets τοκιζόμενα (2010 – 2012) * επιτόκιο που δανείζει = έσοδα τόκων (2010 – 2012)

Σύνολο τοκιζόμενων υποχρεώσεων (2010 – 2012) * επιτόκιο που δανείζεται = έξοδα από τόκους (2010 -2012)

Έσοδα από τόκους – έξοδα από τόκους = Καθαρά έσοδα από τόκους
Καθαρά έσοδα τόκων + προμήθειες + λοιπά έσοδα = Λειτουργικά έσοδα
Λειτουργικά έσοδα + προβλέψεις επισφαλειών = Σύνολο εξόδων
Λειτουργικά έσοδα – Σύνολο εξόδων = Κέρδη προ φόρων
Κέρδη προ φόρων – φόρους = Καθαρά κέρδη χρήσης (μετά φόρων)

Όπου

Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες = ποσοστό επί των εσόδων από τόκους

Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες = ποσοστό επί των εξόδων από τόκους

Μέσο επιτόκιο που δανείζει = έσοδα από τόκους / σύνολο assets τοκιζόμενα

Μέσο επιτόκιο που δανείζεται = έξοδα από τόκους / σύνολο τοκιζόμενων υποχρεώσεων

Spread = μέσο επιτόκιο δανεισμού – μέσο επιτόκιο που δανείζεται

Τα έσοδα από τόκους καθώς και τα έξοδα από τόκους βρίσκονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης του 2009. Το αντίστοιχο σύνολο τοκιζόμενων assets και υποχρεώσεων είναι ο μέσος όρος των ετών 2008 και 2009 από τα ετήσια στοιχεία του ισολογισμού.

Συγχώνευση Τραπεζών στην Ελληνική οικονομία -
Εφαρμογή συγχώνευσης στην ελληνική οικονομία

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2008	2009	2010	2011	2012
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	2.535,00	1.731,00	1.734,00	1.588,20	1.496,37
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	31.695,00	39.828,00	39.062,93	38.870,37	39.715,25
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	1.310,00	1.842,00	1.749,90	1.679,90	1.679,90
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	1.659,00	1.460,00	1.387,00	1.331,52	1.331,52
Στεγαστικά δάνεια	12.907,00	13.497,00	12.954,27	12.987,36	13.537,57
Καταναλωτικά	9.463,00	8.392,00	8.352,71	8.016,40	8.054,70
Επιχειρηματικά α (μικρές επιχειρήσεις)	7.573,00	7.674,00	7.635,50	7.615,26	7.628,71
Επιχειρηματικά β (μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις)	14.811,00	13.769,00	13.699,92	13.663,61	13.687,75
Πρόβλεψη για πιστωτικούς κινδύνους	-1.184,00	-1.317,00	-1.314,44	-1.313,13	-1.325,91
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	43.570,00	42.015,00	41.327,96	40.969,50	41.582,82
Χαρτοφυλάκιο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων	3.033,00	2.857,00	2.857,00	2.857,00	2.857,00
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	3.187,00	3.417,00	3.297,89	3.312,32	3.361,57
Χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	2.563,00	2.428,00	2.492,40	2.503,30	2.540,52
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	8.783,00	8.702,00	8.647,29	8.672,62	8.759,09
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	2.416,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00
Άυλα πάγια στοιχεία	87,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ενσώματα πάγια στοιχεία	399,00	380,00	380,00	380,00	380,00
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	579,00	871,00	871,00	871,00	871,00
Σύνολο ενεργητικού	93.065,00	99.856,00	98.187,08	97.390,12	98.842,97
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2008	2009	2010	2011	2012
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	15.115,00	13.398,00	14.826,76	15.271,56	15.424,28
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	12.548,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	2.792,00	2.151,00	2.151,00	2.151,00	2.151,00
Καταθέσεις Ταμειτηρίου & Τρεχούμενοι λογαριασμοί	10.243,00	13.772,00	11.490,32	11.238,75	11.437,15
Προθεσμιακές καταθέσεις	34.062,00	31.156,00	31.700,66	31.054,65	30.855,40
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων	162,00	879,00	520,50	514,25	508,08
Υποχρεώσεις προς πελάτες	44.467,00	45.807,00	43.711,48	42.807,66	42.800,63
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	13.859,00	15.299,00	15.910,96	16.388,29	16.552,17
Λοιπές υποχρεώσεις	389,00	509,00	502,89	496,86	490,90
Σύνολο υποχρεώσεων	89.170,00	94.370,00	94.309,09	94.321,37	94.624,98
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2008	2009	2010	2011	2012
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	3.190,00	3.745,00	3.086,99	2.317,31	3.541,69
Προνομιούχες μετοχές	-	950,00	0,00	0,00	0,00
Υβριδικά κεφάλαια	705,00	791,00	791,00	751,45	676,31
Σύνολο	3.895,00	5.486,00	3.877,99	3.068,76	4.217,99
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού	93.065,00	99.856,00	98.187,08	97.390,12	98.842,97
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2008	2009	2010	2011	2012
Τόκοι έσοδα	6.827,00	5.311,00	5.435,19	5.597,54	5.903,02
Τόκοι έξοδα	-5.291,00	-3.979,00	-4.106,42	-4.199,14	-4.305,44
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.536,00	1.332,00	1.328,77	1.398,40	1.597,57
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	421,00	366,00	352,41	362,93	382,74
Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	-195,00	-115,00	-137,32	-140,42	-143,98
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	226,00	251,00	215,08	222,51	238,76
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Έσοδα από μερίσματα	113,00	71,00	92,00	92,00	92,00
Αποτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	-49,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	31,00	62,00	62,00	62,00	62,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	22,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Λοιπά έσοδα	122,00	151,00	172,00	172,00	172,00
Λειτουργικά έσοδα	1.884,00	1.734,00	1.715,85	1.792,91	2.008,33
Λειτουργικά έξοδα	-902,00	-898,00	-853,10	-810,45	-769,92
Λειτουργικά κέρδη προ προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους	982,00	836,00	862,75	982,46	1.238,41
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-719,00	-836,00	-1.045,00	-1.097,25	-877,80
Κέρδη προ φόρου	263,00	-	-182,25	-114,79	360,61
Φόρος εισοδήματος	-27,00	3,00	36,45	22,96	-72,12
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*	236,00	3,00	-145,80	-91,83	288,49

**Συγχώνευση Τραπεζών στην Ελληνική οικονομία -
Εφαρμογή συγχώνευσης στην ελληνική οικονομία**

Μέσο επιτόκιο δανείων	= $\frac{5311,00}{78.554,00}$ = 6,76%	7,01%	7,26%
	D	0,25%	0,25%
Μέσο επιτόκιο καταθέσεων	= $\frac{-3979,00}{89.298,50}$ = -4,46%	-4,56%	-4,66%
	D	-0,10%	-0,10%
Spread	= 2,31%	2,46%	2,61%

Μεταβολή των προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους = μεταβολή των δανείων σε καθυστέρηση πάνω από 90 ημέρες (NPL (nonperforming loans) – μη εξυπηρετούμενα δάνεια)

NPL	2008	2009	2010	2011	2012
Δ% ΑΕΠ			-1,42%	-0,75%	0,50%
90-180 ΗΜΕΡΕΣ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΘ.	182,00	176,00	175,66	175,48	177,19
Δ% ΔΑΝΕΙΑ ΣΕ ΚΑΘ		-3,30%	-0,19%	-0,10%	0,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΩΝ	44.754,00	43.332,00	42.642,40	42.282,63	42.908,73
90-180 / Σ. ΔΑΝΕΙΩΝ	0,41%	0,41%	0,41%	0,42%	0,41%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΠΙΣΤ ΚΙΝΔΥΝ	1.184,00	1.317,00	1.314,44	1.313,13	1.325,91

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ COE – COST OF EQUITY

Υπολογίζεται το κόστος κεφαλαίων εφαρμόζοντας το CAPM μοντέλο:

$$K_e = R_f + (R_M - R_f) * b$$

Όπου

R_f το ακίνδυνο επιτόκιο

R_M η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου αγοράς

b ο συντελεστής βήτα της μετοχής ο οποίος εκφράζει την ευαισθησία της μετοχής αυτής ως προς την πορεία της αγοράς

Θεωρούμε ότι $R_f = 3\%$ και $R_M = 12\%$

Το b της μετοχής υπολογίζεται με παλινδρόμηση των τιμών της μεταβολής της μετοχής με την μεταβολή του γενικού δείκτη.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ROE – RETURN OF EQUITY

Το δεύτερο βασικό στοιχείο του μοντέλου είναι η τιμή του ROE. Στην απλή περίπτωση υπολογίζεται ως:

$$ROE = \frac{\text{net profit}}{\text{equity}} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{IK}$$

Στην περίπτωση που αφαιρείται το excess capital της τράπεζας, υπολογίζεται η προσαρμοσμένη τιμή του ROE:

$$ROE^* = \frac{NP - [XSC * R_f * (1 - T)]}{(E - XSC) * (1 + g)}$$

Όπου

NP = net profit = καθαρά κέρδη

XSC = excess capital

E = equity = ίδια κεφάλαια

g = growth = ρυθμός ανάπτυξης

T = marginal tax rate

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ EXCESS CAPITAL

Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I ορίζεται ως:

$$\text{δείκτης Tier I} = \frac{IK}{\text{σταθμισμένο ενεργητικό}}$$

Όπου το σταθμισμένο ενεργητικό αναγράφεται στην ετήσια αναφορά της τράπεζας.

Θέτουμε ως όριο για την τιμή του δείκτη 10%. Επομένως το excess capital είναι:

$$\text{Excess Capital} = (\text{δείκτης Tier I} - 10\%) * \text{Σταθμισμένο ενεργητικό}$$

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΑΞΙΑΣ

Πλέον είναι γνωστά όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την εφαρμογή του DDM και την αξιολόγηση της τράπεζας.

Υποθέτουμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης είναι $g = 1,50\%$. Το σύνολο των μετοχών είναι γνωστό και το σύνολο ιδίων κεφαλαίων για το έτος 2012 έχει υπολογιστεί.

$$\frac{P}{BV} = \frac{ROE - g}{COE - g}$$

Όπου

P: η εκτιμώμενη αξία της τράπεζας

BV: ίδια κεφάλαια

Άρα

$$P = \frac{P}{BV} * BV = BV * \frac{ROE - g}{COE - g}$$

Τέλος διαιρώντας με το σύνολο των μετοχών υπολογίζουμε την αξία ανά μετοχή.

ΝΕΑ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Το πιο ουσιαστικό ίσως σε μία τέτοια συγχώνευση τραπεζών είναι να βρεθεί η τιμή τις νέας μετοχής καθώς και πως οι παλαιές μετοχές θα προσεγγίσουν την νέα τιμή στόχο. Στην περίπτωση της εξαγοράς δεν υπάρχει τέτοιο πρόβλημα διότι η μία μετοχή απλά «εξαφανίζεται» και η άλλη θα προσαρμοστεί μόνη της στην αγορά. Όπως προαναφέρθηκε υπάρχουν διάφοροι τρόποι που μπορεί να πραγματοποιηθεί αυτή η σύγκληση είτε με χρηματική μεταβολή είτε με μετοχική μεταβολή ή και ακόμα και με τις δύο μεταβολές ταυτόχρονα.

Παρακάτω με τα πινακάκια βλέπουμε πως θα μπορούσε να επιτευχτεί η συγχώνευση με ανταλλαγή μετοχών, χρημάτων ή και με τις δύο μεταβολές.

ΟΝ .ΜΤΧ	ΤΙΜΗ ΤΡΧ.	ΜΤΧΕΣ	ΑΡ. ΜΤΧ ΝΕΟ	%ΜΤΧ	% ΤΙΜΗ	ΔΙΑΦΟΡΑ \$
ΑΛΦΑ	3,2	534.269.648	534.269.648	100,00%	3,13%	53.426.965
ΕΥΡΩΒ	3	538.594.955	538.594.955	100,00%	-3,33%	-53.859.496
ΣΥΓΧ	3,1	1.072.864.603	1.072.864.603			-432.531
ΤΙΜΗ ΑΛΦΑ	50,00%					
ΤΙΜΗ ΕΥΡΩΒ	50,00%					
ΜΤΧ	0,00%					
ΤΙΜΕΣ	100,00%					

ΟΝ .ΜΤΧ	ΤΙΜΗ ΤΡΧ.	ΜΤΧΕΣ	ΑΡ. ΜΤΧ ΝΕΟ	%ΜΤΧ	% ΤΙΜΗ	ΔΙΑΦΟΡΑ \$
ΑΛΦΑ	3,2	534.269.648	551.504.153	103,23%	0,00%	0
ΕΥΡΩΒ	3	538.594.955	521.220.924	96,77%	0,00%	0
ΣΥΓΧ	3,1	1.072.864.603	1.072.725.077			0
ΤΙΜΗ ΑΛΦΑ	50,00%					
ΤΙΜΗ ΕΥΡΩΒ	50,00%					
ΜΤΧ	100,00%					
ΤΙΜΕΣ	0,00%					

ΟΝ .ΜΤΧ	ΤΙΜΗ ΤΡΧ.	ΜΤΧΕΣ	ΑΡ. ΜΤΧ ΝΕΟ	%ΜΤΧ	% ΤΙΜΗ	ΔΙΑΦΟΡΑ \$
ΑΛΦΑ	3,2	534.269.648	544.047.132	101,83%	2,63%	44.878.650
ΕΥΡΩΒ	3	538.594.955	534.370.681	99,22%	-1,20%	-19.389.418
ΣΥΓΧ	3,06	1.072.864.603	1.078.417.813			25.489.232
ΤΙΜΗ ΑΛΦΑ	30,00%					
ΤΙΜΗ ΕΥΡΩΒ	70,00%					
ΜΤΧ	40,00%					
ΤΙΜΕΣ	60,00%					

*Τιμή ΑΛΦΑ και Τιμή ΕΥΡΩΒ είναι το πόσο κοντά είναι η τιμή της νέας τράπεζας που θέλουμε.

*Τιμές είναι όταν η αλλαγή των μετοχών γίνεται με χρηματικό αντίτιμο. Δηλαδή οι μέτοχοι πληρώνουν την διαφορά στην προηγούμενη με την επόμενη τιμή μετοχής

*ΜΤΧ είναι όταν η αλλαγή των μετοχών γίνεται με την αλλαγή αριθμών των μετοχών

5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι συγχωνεύσεις όπως προαναφέραμε αρκετές φορές θα αποτελέσουν κυρίαρχο ρόλο στην αγορά των τραπεζών και όχι μόνο. Το σύγχρονο οικονομικό καθεστώς καθορίζει ως επιτακτική ανάγκη την μείωση του λειτουργικού κόστους για την επιβίωση των εταιριών. Με την συνένωση των εταιριών επιτυγχάνουμε την εξοικονόμηση κεφαλαίων σε πολλούς τομείς καθώς βελτιώνονται οι υπηρεσίες και τα εμπορεύματα που παρέχονται. Βέβαια οι συνενώσεις κρύβουν παγίδες για το οικονομικό σύστημα και έτσι πρέπει να υπάρχει ένα σαφές θεσμικό πλαίσιο που τις ρυθμίζει. Οι κίνδυνοι αυτοί σχετίζονται κυρίως με την εξάλειψη της ανταγωνιστικότητας και την συγκέντρωση κεφαλαίων από λίγους.

Τέτοιες πράξεις ιδιαίτερα όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα είναι αρκετά πολύπλοκες και μάλιστα η πρόβλεψη των μελλοντικών αποτελεσμάτων είναι αρκετά δύσκολη και ασαφής όπως είδαμε. Το στήσιμο μίας τραπεζικής συγχώνευσης έχει κάποιες σαφείς αρχές για την αρχική κατάσταση αλλά πάντα αποτελεί άγνωστο το τι θα γίνει στο μέλλον και πώς η αγορά θα συμπεριφερθεί στην νέα τράπεζα που δημιουργείται. Το μόνο που πραγματικά γνωρίζουμε είναι ότι τα λειτουργικά οφέλη θα μειωθούν ανάλογα με την επικάλυψη των λειτουργιών και ότι τα κέρδη θα αυξηθούν με κάποιο ρυθμό είτε γιατί η μία τράπεζα μπαίνει σε καινούριες οικονομίες ή λειτουργίες είτε γιατί συγκεντρώνει κεφάλαια και γίνεται πιο ανταγωνιστική.

Έχοντας όλα τα παραπάνω γνωστά και κρίνοντας τα αποτελέσματα από το παράδειγμα που αναλύσαμε μπορούμε να δούμε ότι με την πρώτη ματιά μία συνένωση τραπεζών είναι σίγουρα επικερδής. Ιδιαίτερα στην σημερινή Ελληνική οικονομία που τα κέρδη μειώνονται και τα λειτουργικά έξοδα διαμορφώνουν τα καθαρά κέρδη βλέπουμε ότι η συγχώνευση των ΕΥΡΩΒ και ΑΛΦΑ μας αυξάνει την θεωρητική αξία της μετοχής περίπου 100% (από 3€ στα 6€). Βέβαια κανείς δεν μπορεί να είναι σίγουρος για τα αποτελέσματα μιας τέτοιας οικονομικής πράξης και κρύβονται μέσα σε αυτήν πολλοί κίνδυνοι. Τέτοιοι κίνδυνοι μπορεί να είναι η μείωση του προσωπικού και η δημόσια κατακραυγή, η λανθασμένη αρχική αξιολόγηση της κατάστασης των τραπεζών, η έκθεση σε μεγαλύτερο κίνδυνο από ότι πριν λόγω του παθητικού της συνενωμένης τράπεζας, η καχυποψία των ξένων κεφαλαιαγορών κ.α.

Αυτό που πρέπει όμως να αξιολογηθεί με την παρούσα διπλωματική εργασία είναι ότι σίγουρα η εξαγορά τραπεζών θα αποτελέσει το μέλλον της ελληνικής οικονομίας και θα απασχολήσει τους οικονομολόγους η πρόβλεψη και τα αποτελέσματα τέτοιων καταστάσεων. Βέβαια επειδή η συνένωση δύο τραπεζών σχεδόν πάντα έχει θετικά αποτελέσματα, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, παίζονται αρκετά κερδοσκοπικά οφέλη στο πότε και αν θα γίνει η συγχώνευση καθώς και με πιο τρόπο θα γίνει.

ALPHABANK

				P/BV	=	39,93%
ROE	$\frac{286,05}{4.344,86}$	=	6,58%	IDIA	=	4.344,86
G		=	1,50%	P	=	1.734,84
COE		=	14,23%	MTX	=	534,27
IK (TIER 1)		=	3.969,81	P_MTX	=	3,25
Σταθμισμένο Ενεργη		=	39.029,61	P/BV	=	39,62%
Δείκτης Tier I		=	10,17%	IDIA	=	4.342,18
SAFE		=	10,00%	P	=	1.720,26
EX. C.		=	66,85	MTX	=	534,27
ROE*	$\frac{-XSC * Rf * (1 - \tau_c)}{-XSC * (1 + \tau_c)}$	=	6,54%	P_MTX*	=	3,22



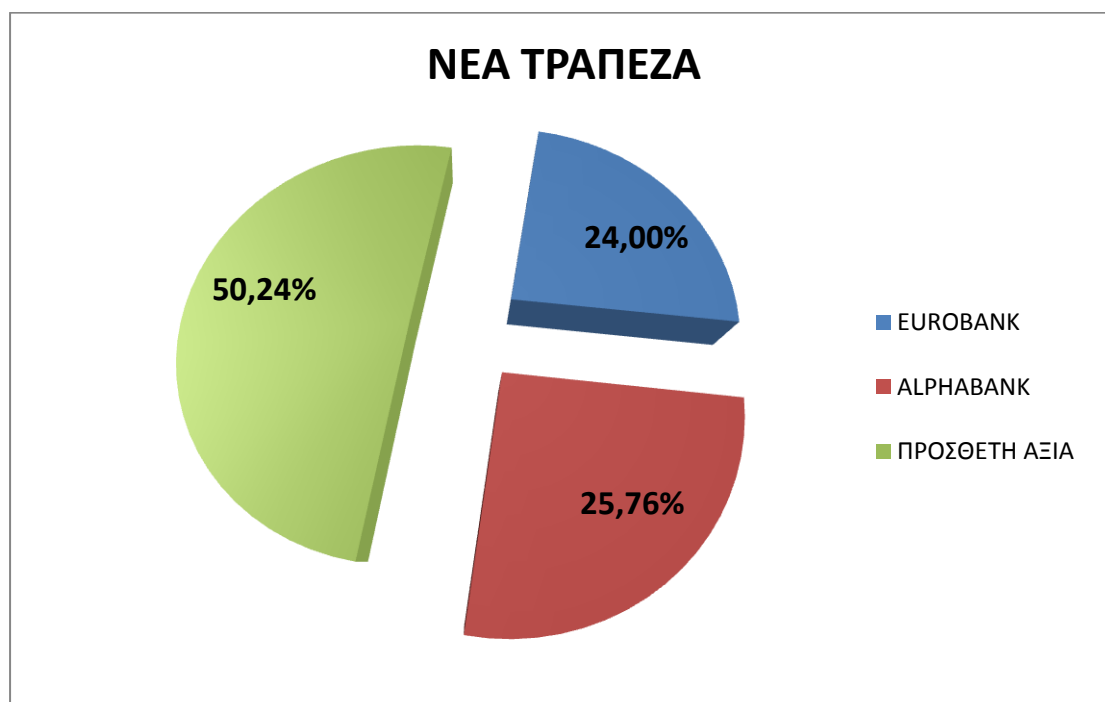
EUROBANK

					P/BV	=	38,29%
ROE	$\frac{288,49}{4.217,99}$	=	6,84%		IDIA	=	4.217,99
G		=	1,50%		P	=	1.615,22
COE		=	15,44%		MTX	=	538,59
IK (Tier I)		=	3.541,69		P_MTX	=	3,00
Σταθμισμένο Ενεργη		=	36.238,13	47.132,00	P/BV	=	35,49%
Δείκτης Tier I		=	9,77%		IDIA	=	4.364,62
SAFE		=	10,00%		P	=	1.548,91
EX. C.		=	-82,13		MTX	=	538,59
ROE*	$\frac{-XSC \cdot Rf^*}{-XSC} \cdot (1 + \dots)$	=	6,45%		P_MTX*	=	2,88



ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

				P/BV	=	68,68%
ROE	$\frac{1.040,31}{9.760,55}$	=	10,66%	IDIA	=	9.760,55
G		=	1,50%	P	=	6.703,25
COE		=	14,84%	MTX	=	1.072,86
IK (Tier I)		=	7.727,24	P_MTX	=	6,25
Σταθμισμένο Ενεργητικό		=	83.714,74	P/BV	=	58,66%
Δείκτης Tier I		=	9,23%	IDIA	=	10.560,85
SAFE		=	10,00%	P	=	6.195,29
EX. C.		=	-644,23	MTX	=	1.072,86
ROE*	$\frac{NP - XSC * Rf * (1-T)}{(E-XSC) * (1+G)}$	=	9,32%	P_MTX*	=	5,77



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	2010	2011	2012
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	1.426,00	1.731,00	3.157,00	3.727,64	4.195,84	4.632,47
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	13.461,00	39.828,00	53.289,00	52.265,36	52.007,72	53.138,15
Αξιόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου	87,00	1.842,00	1.929,00	1.832,55	1.759,25	1.759,25
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	374,00	1.460,00	1.834,00	1.742,30	1.672,61	1.672,61
Στεγαστικά δάνεια	11.213,00	13.497,00	24.710,00	24.246,32	24.308,26	25.338,08
Καταναλωτικά	5.063,00	8.392,00	13.455,00	12.588,71	12.081,85	12.139,57
Επιχειρηματικά	25.785,00	7.674,00	33.459,00	33.291,14	33.202,89	33.261,55
Λοιπές απαιτήσεις	967,00	13.769,00	14.736,00	14.662,07	14.623,20	14.649,04
Πρόβλεψη για πιστωτικούς κινδύνους	-1.273,00	-1.317,00	-2.590,00	-2.584,97	-2.582,39	-2.607,52
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	41.811,00	42.015,00	83.826,00	82.203,28	81.633,81	82.780,72
Χαρτοφυλάκιο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων	2.400,00	2.857,00	5.257,00	5.257,00	5.257,00	5.257,00
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	0,00	3.417,00	3.417,00	3.412,75	3.427,68	3.478,65
Χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	4.868,00	2.428,00	7.296,00	7.286,92	7.318,81	7.427,63
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	7.268,00	8.702,00	15.970,00	15.956,67	16.003,49	16.163,28
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	1.795,00	32,00	1.827,00	1.827,00	1.827,00	1.827,00
Άυλα πάγια στοιχεία	76,00	100,00	176,00	176,00	176,00	176,00
Ενσώματα πάγια στοιχεία	639,00	380,00	1.019,00	1.019,00	1.019,00	1.019,00
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	495,00	871,00	1.366,00	1.366,00	1.366,00	1.366,00
Σύνολο ενεργητικού	67.849,00	99.856,00	167.288,00	165.010,80	164.555,72	167.429,48
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	2010	2011	2012
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	15.291,00	13.398,00	28.689,00	29.836,56	30.731,66	31.038,97
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	0,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	629,00	2.151,00	2.780,00	2.780,00	2.780,00	2.780,00
Καταθέσεις Ταμειντηρίου & Τρεχούμενοι λογαριασμοί	15.175,00	13.772,00	28.947,00	27.700,21	27.093,75	27.572,03
Προθεσμιακές καταθέσεις	19.909,00	31.156,00	51.065,00	49.642,56	48.630,92	48.318,90
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων	174,00	879,00	1.053,00	1.040,36	1.027,88	1.015,55
Υποχρεώσεις προς πελάτες	35.258,00	45.807,00	81.065,00	78.383,13	76.752,55	76.906,47
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	10.406,00	15.299,00	25.705,00	26.733,20	27.535,20	27.810,55
Λοιπές υποχρεώσεις	1.489,00	509,00	1.998,00	1.974,02	1.950,34	1.926,93
Σύνολο υποχρεώσεων	63.073,00	94.370,00	157.443,00	156.912,91	156.955,74	157.668,93
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	3.451,00	3.745,00	7.697,00	5.949,89	5.491,53	7.727,24
Προνομιούχες μετοχές	407,00	950,00	1.357,00	1.357,00	1.357,00	1.357,00
Υβριδικά κεφάλαια	0,00	791,00	791,00	791,00	751,45	676,31
Σύνολο	4.776,00	5.486,00	10.262,00	8.097,89	7.599,98	9.760,55
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού	67.849,00	99.856,00	167.705,00	167.705,00	167.705,00	167.705,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2009 ΑΛΦΑ	2009 ΕΥΡΩΒ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ	2010	2011	2012
Τόκοι έσοδα	3.339,00	5.311,00	8.650,00	8.786,16	8.932,58	9.281,88
Τόκοι έξοδα	-1.995,00	-3.979,00	-5.974,00	-5.874,22	-5.983,78	-6.104,39
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.344,00	1.332,00	2.676,00	2.911,94	2.948,81	3.177,49
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	317,00	366,00	683,00	693,75	705,31	732,89
Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	-38,00	-115,00	-153,00	-150,44	-153,25	-156,34
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	278,00	251,00	529,00	543,31	552,06	576,55
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	0,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Έσοδα από μερίσματα	105,00	71,00	176,00	176,00	176,00	176,00
Αποτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	264,00	5,00	269,00	269,00	269,00	269,00
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	0,00	62,00	62,00	62,00	62,00	62,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	14,00	8,00	22,00	22,00	22,00	22,00
Λοιπά έσοδα	383,00	151,00	534,00	534,00	534,00	534,00
Λειτουργικά έσοδα	2.006,00	1.734,00	3.740,00	3.989,25	4.034,87	4.288,05
Λειτουργικά έξοδα	-906,00	-898,00	-1.804,00	-1.924,23	-1.946,23	-2.068,35
Εξοικονομηση λειτουργικών εξόδων	451,00	486,00	451,00	481,06	486,56	517,09
Λειτουργικά κέρδη προ προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους	1.100,00	836,00	2.387,00	2.546,08	2.575,19	2.736,78
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-532,00	-836,00	-1.368,00	-1.710,00	-1.795,50	-1.436,40
Κέρδη προ φόρου	568,00	0,00	1.019,00	836,08	779,69	1.300,38
Φόρος εισοδήματος	-102,00	3,00	203,80	-167,22	-155,94	-260,08
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*	466,00	3,00	815,20	668,86	623,76	1.040,31

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ALPHABANK

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2008	2009	2010	2011	2012
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	1.724,00	1.426,00	1.892,00	2.046,73	2.136,77
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	8.421,00	13.461,00	10.730,83	10.677,93	10.910,03
Αξιόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου	67,00	87,00	82,65	79,34	79,34
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	494,00	374,00	355,30	341,09	341,09
Στεγαστικά δάνεια	11.177,00	11.213,00	10.984,93	11.012,99	11.479,55
Καταναλωτικά	4.922,00	5.063,00	4.671,06	4.482,99	4.504,41
Επιχειρηματικά	26.616,00	25.785,00	26.069,06	25.999,95	26.045,89
Λοιπές απαιτήσεις	489,00	967,00	728,00	728,00	728,00
Πρόβλεψη για πιστωτικούς κινδύνους	-1.014,00	-1.273,00	-1.273,82	-1.276,45	-1.286,13
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	42.189,00	41.811,00	41.179,23	40.947,48	41.471,72
Χαρτοφυλάκιο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων	6.034,00	2.400,00	2.400,00	2.400,00	2.400,00
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	4.489,00	4.868,00	4.672,68	4.693,13	4.762,91
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	10.523,00	7.268,00	7.072,68	7.093,13	7.162,91
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	1.751,00	1.795,00	1.773,00	1.773,00	1.773,00
Αυλά πάγια στοιχεία	69,00	76,00	72,50	72,50	72,50
Ενσώματα πάγια στοιχεία	650,00	639,00	644,50	644,50	644,50
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	420,00	495,00	457,50	457,50	457,50
Σύνολο ενεργητικού	66.738,00	67.849,00	64.260,19	64.133,20	65.049,36
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2008	2009	2010	2011	2012
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	10.884,00	15.291,00	13.872,75	14.566,39	14.857,72
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	804,00	629,00	716,50	725,10	733,80
Καταθέσεις Ταμειντηρίου & Τρεχοίμενοι λογαριασμοί	13.250,00	15.175,00	13.600,35	13.302,59	13.537,41
Προθεσμιακές καταθέσεις	20.351,00	19.909,00	19.569,27	19.170,48	19.047,48
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων	216,00	174,00	195,00	197,34	199,71
Υποχρεώσεις προς πελάτες	33.816,00	35.258,00	33.364,61	32.670,40	32.784,60
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	17.396,00	10.406,00	10.530,87	10.657,24	10.785,13
Λοιπές υποχρεώσεις	1.469,00	1.489,00	1.506,87	1.524,95	1.543,25
Σύνολο υποχρεώσεων	64.369,00	63.073,00	59.991,60	60.144,08	60.704,49
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	1.932,00	3.451,00	3.861,58	3.602,47	3.969,81
Προνομιούχες μετοχές	-	407,00	407,00	386,65	375,05
Υβριδικά κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο	2.369,00	4.776,00	4.268,58	3.989,12	4.344,86
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού	66.738,00	67.849,00	64.260,19	64.133,20	65.049,36
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2008	2009	2010	2011	2012
Τόκοι έσοδα	4.119,00	3.339,00	3.273,98	3.281,84	3.350,87
Τόκοι έξοδα	-2.768,00	-1.995,00	-1.876,91	-1.905,23	-1.934,92
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.351,00	1.344,00	1.397,07	1.376,60	1.415,95
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	346,00	317,00	291,05	291,75	297,89
Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	-29,00	-38,00	-26,40	-26,80	-27,22
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	317,00	278,00	264,65	264,95	270,67
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	0,00	0,00	5,00	5,00	5,00
Έσοδα από μερίσματα	75,00	105,00	71,00	71,00	71,00
Αποτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	-21,00	264,00	0,00	0,00	0,00
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	21,00	14,00	8,00	8,00	8,00
Λοιπά έσοδα	75,00	383,00	84,00	84,00	84,00
Λειτουργικά έσοδα	1.743,00	2.006,00	1.745,71	1.725,55	1.770,62
Λειτουργικά έξοδα	-852,00	-906,00	-860,70	-817,67	-776,78
Λειτουργικά κέρδη προ προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους	891,00	1.100,00	885,01	907,89	993,84
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-495,00	-532,00	-691,60	-795,34	-636,27
Κέρδη προ φόρου	396,00	568,00	193,41	112,55	357,57
Φόρος εισοδήματος	-61,00	-102,00	-38,68	-22,51	-71,51
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*	335,00	466,00	154,73	90,04	286,05

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ EUROBANK

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.008,00	2.009,00	2.010,00	2.011,00	2.012,00
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	2.535,00	1.731,00	1.734,00	1.588,20	1.496,37
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	31.695,00	39.828,00	39.062,93	38.870,37	39.715,25
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	1.310,00	1.842,00	1.749,90	1.679,90	1.679,90
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	1.659,00	1.460,00	1.387,00	1.331,52	1.331,52
Στεγαστικά δάνεια	12.907,00	13.497,00	12.954,27	12.987,36	13.537,57
Καταναλωτικά	9.463,00	8.392,00	8.352,71	8.016,40	8.054,70
Επιχειρηματικά α (μικρές επιχειρήσεις)	7.573,00	7.674,00	7.635,50	7.615,26	7.628,71
Επιχειρηματικά β (μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις)	14.811,00	13.769,00	13.699,92	13.663,61	13.687,75
Πρόβλεψη για πιστωτικούς κινδύνους	-1.184,00	-1.317,00	-1.314,44	-1.313,13	-1.325,91
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες	43.570,00	42.015,00	41.327,96	40.969,50	41.582,82
Χαρτοφυλάκιο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων	3.033,00	2.857,00	2.857,00	2.857,00	2.857,00
Χρεωστικοί τίτλοι δανειακού χαρτοφυλακίου	3.187,00	3.417,00	3.297,89	3.312,32	3.361,57
Χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	2.563,00	2.428,00	2.492,40	2.503,30	2.540,52
Χαρτοφυλάκιο επενδυτικών τίτλων	8.783,00	8.702,00	8.647,29	8.672,62	8.759,09
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	2.416,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00	2.895,00
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00
Άλλα πάγια στοιχεία	87,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Ενσώματα πάγια στοιχεία	399,00	380,00	380,00	380,00	380,00
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	579,00	871,00	871,00	871,00	871,00
Σύνολο ενεργητικού	93.065,00	99.856,00	98.187,08	97.390,12	98.842,97
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.008,00	2.009,00	2.010,00	2.011,00	2.012,00
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	15.115,00	13.398,00	14.826,76	15.271,56	15.424,28
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	12.548,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00	17.206,00
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	2.792,00	2.151,00	2.151,00	2.151,00	2.151,00
Καταθέσεις Ταμειτηρίου & Τρεχούμενοι λογαριασμοί	10.243,00	13.772,00	11.490,32	11.238,75	11.437,15
Προθεσμιακές καταθέσεις	34.062,00	31.156,00	31.700,66	31.054,65	30.855,40
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων	162,00	879,00	520,50	514,25	508,08
Υποχρεώσεις προς πελάτες	44.467,00	45.807,00	43.711,48	42.807,66	42.800,63
Πιστωτικοί τίτλοι και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	13.859,00	15.299,00	15.910,96	16.388,29	16.552,17
Λοιπές υποχρεώσεις	389,00	509,00	502,89	496,86	490,90
Σύνολο υποχρεώσεων	89.170,00	94.370,00	94.309,09	94.321,37	94.624,98
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετοχών της Τράπεζας	3.190,00	3.745,00	3.086,99	2.317,31	3.541,69
Προνομιούχες μετοχές	-	950,00	0,00	0,00	0,00
Υβριδικά κεφάλαια	705,00	791,00	791,00	751,45	676,31
Σύνολο	3.895,00	5.486,00	3.877,99	3.068,76	4.217,99
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού	93.065,00	99.856,00	98.187,08	97.390,12	98.842,97
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2.008	2.009,00	2.010,00	2.011,00	2.012,00
Τόκοι έσοδα	6.827,00	5.311,00	5.435,19	5.597,54	5.903,02
Τόκοι έξοδα	-5.291,00	-3.979,00	-4.106,42	-4.199,14	-4.305,44
Καθαρά έσοδα από τόκους	1.536,00	1.332,00	1.328,77	1.398,40	1.597,57
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	421,00	366,00	352,41	362,93	382,74
Έξοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	-195,00	-115,00	-137,32	-140,42	-143,98
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	226,00	251,00	215,08	222,51	238,76
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Έσοδα από μερίσματα	113,00	71,00	92,00	92,00	92,00
Αποτελέσματα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	-49,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους	31,00	62,00	62,00	62,00	62,00
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	22,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Λοιπά έσοδα	122,00	151,00	172,00	172,00	172,00
Λειτουργικά έσοδα	1.884,00	1.734,00	1.715,85	1.792,91	2.008,33
Λειτουργικά έξοδα	-902,00	-898,00	-853,10	-810,45	-769,92
Λειτουργικά κέρδη προ προβλέψεων για πιστωτικούς κινδύνους	982,00	836,00	862,75	982,46	1.238,41
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-719,00	-836,00	-1.045,00	-1.097,25	-877,80
Κέρδη προ φόρου	263,00	-	-182,25	-114,79	360,61
Φόρος εισοδήματος	-27,00	3,00	36,45	22,96	-72,12
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*	236,00	3,00	-145,80	-91,83	288,49

SPREAD

EUROBANK				2010	2011	2012
Μέσο επιτόκιο δανείων	=	$\frac{5311,00}{78.554,00}$	=	6,76%	7,01%	7,26%
				D	0,25%	0,25%
Μέσο επιτόκιο καταθέσεων	=	$\frac{-3979,00}{89.298,50}$	=	-4,46%	-4,56%	-4,66%
				D	-0,10%	-0,10%
Spread	=		=	2,31%	2,46%	2,61%
ALPHA				2010	2011	2012
Μέσο επιτόκιο δανεισμού	=	$\frac{3339,00}{52.941,00}$	=	6,31%	6,36%	6,40%
				D	0,05%	0,04%
Μέσο επιτόκιο που δανείζεται	=	$\frac{-1995,00}{63.004,50}$	=	-3,17%	-3,21%	-3,23%
				D	-0,04%	-0,02%
Spread	=		=	3,14%	3,15%	3,17%
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ				2010	2011	2012
Μέσο επιτόκιο δανεισμού	=	$\frac{8650,00}{131.495,00}$	=	6,53%	6,68%	6,83%
				D	0,05%	0,04%
Μέσο επιτόκιο που δανείζεται	=	$\frac{-5974,00}{152.303,00}$	=	-3,81%	-3,88%	-3,94%
				D	-0,04%	-0,02%
Spread	=		=	2,72%	2,80%	2,89%

COE

EUROB		ALPHAB		ΣΥΓΧ	
b	1,424072	b	1,274875	b	1,349173
Rf	0,0388	Rf	0,0388	Rf	0,0388
Rm	0,12	Rm	0,12	Rm	0,12
MTX	534,27	MTX	538,59	MTX	1.072,86
Coe	0,154435	Coe	0,14232	Coe	0,148353

ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟ	ΑΛΦΑ				ΕΥΡΩBANK				ΣΥΓΧ			
	ΜΕΡΙΔΙΟ Σ. ΑΓΟΡΑΣ '09	Δ% 2010	Δ% 2011	Δ% 2012	ΜΕΡΙΔΙΟ Σ. ΑΓΟΡΑΣ '09	Δ% 2010	Δ% 2011	Δ% 2012	ΜΕΡΙΔΙΟ Σ. ΑΓΟΡΑΣ '09	Δ% 2010	Δ% 2011	Δ% 2012
Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα	9,09%	-1,92%	-0,49%	2,17%	33,08%	-1,92%	-0,49%	2,17%	42,17%	-1,92%	-0,49%	2,17%
Απαιτήσεις από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα		-5,00%	-4,00%	0,00%		-5,00%	-4,00%	0,00%	0,00%	-5,00%	-4,00%	0,00%
Αξιογράφα εμπροστού χαρτοφύλακτου												
Παρόντων χρηματοοικονομικά μέσα	13,95%	-1,88%	0,36%	4,24%	16,46%	-1,88%	0,26%	4,24%	30,41%	-1,88%	0,26%	4,24%
Στεγαστικά δάνεια	13,86%	-6,44%	-4,03%	0,48%	24,78%	-6,44%	-4,03%	0,48%	36,62%	-6,44%	-4,03%	0,48%
Καταναλωτικά												
Επιχειρηματικά	24,46%	-0,50%	-0,27%	0,18%	7,16%	-0,50%	-0,27%	0,18%	31,65%	-0,50%	-0,27%	0,18%
Λοιπές απαιτήσεις		0,06%	0,21%	0,76%	12,86%	-0,19%	-0,10%	0,57%	12,86%	-0,19%	-0,10%	0,57%
Δάνεια και απαιτήσεις από πελάτες									0,00%			
Χαρτοφύλακτο διαθέσιμων προς πώληση επενδυτικών τίτλων									0,00%			
Χρεωστικό τίτλο δανειακού χαρτοφύλακτου	0,00%	-0,12%	0,44%	1,49%	5,83%	-0,12%	0,44%	1,49%	5,83%	-0,12%	0,44%	1,49%
Χαρτοφύλακτο διακρατούμενων μέχρι τη λήξη επενδυτικών τίτλων	8,26%	-0,12%	0,44%	1,49%	4,40%	-0,12%	0,44%	1,49%	12,66%	-0,12%	0,44%	1,49%
Χαρτοφύλακτο επενδυτικών τίτλων									0,00%			
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις									0,00%			
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις									0,00%			
Άλλα πάγια στοιχεία									0,00%			
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού									0,00%			
Σύνολο ενεργητικού									0,00%			
ΠΑΘΗΤΙΚΟ												
Υποχρεώσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	9,29%	6,00%	5,00%	2,00%	10,12%	4,00%	3,00%	1,00%	19,42%	4,00%	3,00%	1,00%
Συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα									0,00%			
Παρόντων χρηματοοικονομικά μέσα		1,20%	1,20%	1,20%					0,00%			
Καταθέσεις Τραπεζών και Τραπεζομηνολογαριασμοί	13,91%	-4,31%	-2,19%	1,77%	11,76%	-4,31%	-2,19%	1,77%	25,67%	-4,31%	-2,19%	1,77%
Προβλεπόμενες καταθέσεις	15,00%	-2,79%	-2,04%	-0,64%	24,29%	-2,79%	-2,04%	-0,64%	39,29%	-2,79%	-2,04%	-0,64%
Υποχρεώσεις από συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων		1,20%	1,20%	1,20%					0,00%			
Υποχρεώσεις προς πελάτες									0,00%			
Πιστωτικό τίτλο και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις		1,20%	1,20%	1,20%					0,00%			
Λοιπές υποχρεώσεις		1,20%	1,20%	1,20%					0,00%			
Σύνολο υποχρεώσεων									0,00%			
ΛΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ									0,00%			
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους κατόχους κοινών μετόχων της Τράπεζας									0,00%			
Προνομιούχες μετοχές			-5,00%	-5,00%					0,00%			
Υφιστάμενα κεφάλαια									0,00%			
Σύνολο									0,00%			
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και παθητικού									0,00%			
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ									0,00%			
Τόκοι έσοδα									0,00%			
Τόκοι έξοδα									0,00%			
Καθαρά έσοδα από τόκους									0,00%			
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες									0,00%			
Έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	8,89%				6,48%				15,37%			
Καθαρά έσοδα από τραπεζικές αμοιβές και προμήθειες	1,41%				3,34%				4,75%			
Έσοδα από μη τραπεζικές υπηρεσίες									0,00%			
Έσοδα από μερίσματα									0,00%			
Αποτελέσματα χαρτοφύλακτου συναλλαγών									0,00%			
Αποτελέσματα από επενδυτικούς τίτλους									0,00%			
Λοιπά λειτουργικά έσοδα									0,00%			
Λειτουργικά έσοδα									0,00%			
Λειτουργικά έξοδα									0,00%			
Εξοικονομησι λειτουργικών εξόδων			-5,00%	-5,00%					0,00%			
Λειτουργικά κέρδη									0,00%			
Λειτουργικά κέρδη προ φόρων									0,00%			
Λειτουργικά κέρδη μετά φόρων									0,00%			
Κέρδη προ φόρου									0,00%			
Φόρος εισοδήματος	-20,00%				-20,00%				-40,00%			
Καθαρά κέρδη χρήσης που αναλογούν στους μετόχους*									0,00%			

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. The Bank Analyst's Handbook Money, Risk and Conjuring Tricks, Stephen Frost
2. Bank Financial Management: Strategies for a Changing Industry, George H. Hempel and Donald G. Simonson: John Wiley and Sons.
3. Bank Management, Timothy W. Koch: The Dryden Press.
4. Commercial Banking: The Management of Risk, D. Fraser, B. Gup and J. Kolari:West Publishing Company
5. Money, Whence It Came. Where It Went, J. Galbraith: Replica Books.
6. Managing Bank Capital: Capital Allocation and Performance Measurement, Chris Matten: John Wiley and Sons.
7. Understanding Market, Credit, and Operational Risk: The Value at Risk Approach, A. Saunders, J. Boudhoukh and L. Alllen: Blackwell Publishers.
8. The Bank Valuation Handbook, A Market Based Approach to Valuing Banks and Bank Branches,H. Johnson: Irwin.
9. Bank Management financial services, P.S.Rose & S.C.Hudgins
10. Αποτίμηση Αξίας Ελληνικών Τραπεζών, Μαρία Υβόννη Μανωλαράκη, Μεταπτυχιακή Εργασία ΔΠΜΣ Μαθηματική Προτυποποίηση στην Σύγχρονη Οικονομία, 2011
11. ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις, Βασιλική Ν. ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΥ
12. Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στον Τραπεζικό Τομέα, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών – Τμήμα: Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής Π.Μ.Σ. στη Στρατηγική Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Καραμήτρη Ελένη

ΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

1. www.alphabank.gr
2. www.eurobank.gr
3. www.capital.gr
4. www.in.gr
5. www.naftemporiki.gr
6. www.wikipedia.org
7. www.investopedia.com