

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Συγχωνεύσεις και εξαγορές
Παραδείγματα στην Ελλάδα**

ΝΙΚΟΣ ΜΑΝΑΛΗΣ-ΣΚΟΡΔΙΛΗΣ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΓΚΟΛΦΗΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2018

Περίληψη

Στην παρούσα διπλωματική εργασία ερμηνεύεται πως οι χρηματοπιστωτικές συγχωνεύσεις και εξαγορές χρησιμοποιούνται ως ενισχυτικό εργαλείο της ανταγωνιστικής θέσης των τραπεζών, κυρίως στην προσπάθεια τους να αντιμετωπίσουν τα επακόλουθα των κρίσεων και συγκεκριμένα αξιολογούνται οι χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των πρόσφατων συγχωνεύσεων και εξαγορών στην τράπεζα Πειραιώς.

Με την εισαγωγή διατυπώνουμε το σκοπό της εργασίας, τη δομή της και την ερευνητική μεθοδολογία. Πραγματοποιείται έπειτα, μια περιγραφή της ιστορίας και του προφίλ του ομίλου της τράπεζας Πειραιώς, της ιστορίας του τραπεζικού χώρου, των εξελίξεων στον τομέα των συγχωνεύσεων και εξαγορών τόσο στο εγχώριο όσο και στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και αναφέρονται οι συνέπειες και επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Αναλύονται στη συνέχεια τα πλεονεκτήματα, οι κίνδυνοι και τα αποτελέσματα της στρατηγικής αυτής, τα κριτήρια επιλογής των τραπεζών για τη συμμετοχή τους σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, τα είδη και οι μορφές, οι παράγοντες επιτυχίας και αποτυχίας, τα στάδια, τα κίνητρα, οι αιτίες και οι λόγοι και τέλος, οι μέθοδοι και τα εργαλεία αξιολόγησης των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Επίσης, εξετάζεται το θεσμικό, νομοθετικό και ρυθμιστικό πλαίσιο των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών, η τραπεζική εποπτεία και το κανονιστικό πλαίσιο, τα μέτρα προστασίας των τραπεζών, εν μέσω κρίσης, με σκοπό την επάρκεια κεφαλαίων και χρηματοδότησης αλλά και τα μέτρα προστασίας των καταθετών.

Παρατίθεται σε νέα ενότητα η εγχώρια και διεθνή βιβλιογραφική επισκόπηση και ανασκόπηση αντίστοιχων μελετών, εστιάζοντας στα αποτελέσματα και συμπεράσματά τους.

Το δεύτερο μέρος αποτελεί την εμπειρική μελέτη και ανάλυση της εργασίας, όπου αναλύονται η χρηματοοικονομική θέση και η κατάσταση της Τράπεζας Πειραιώς των κρίσιμων ετών, δηλαδή από το έτος εμφάνισης της χρηματοοικονομικής κρίσης (έτος 2008) και μέχρι το έτος 2015 όπου ολοκληρώθηκαν πλέον οι διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών, αντλώντας τα δεδομένα και τα στοιχεία της έρευνάς μας από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης) και από την κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης), εφαρμόζοντας τις μεθόδους - εργαλεία ανάλυσης των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τάσης, των καταστάσεων κοινού μεγέθους και των αριθμοδεικτών. Τέλος, εξετάζονται οι επιδράσεις πριν και μετά τις πρόσφατες συγχωνεύσεις και εξαγορές, εστιάζοντας στους τομείς της κεφαλαιακής επάρκειας, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και κερδοφορίας, της αποτελεσματικότητας και της περιουσιακής και χρηματοδοτικής διάρθρωσης της τράπεζας.

Λέξεις - Κλειδιά

Συγχωνεύσεις, Εξαγορές, Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα, Τράπεζα Πειραιώς, Τραπεζικό Σύστημα, Χρηματοοικονομική Κρίση.

Abstract

This diploma thesis explains how financial mergers and acquisitions are used as a booster tool for banks' competitive position, mainly in their efforts to cope with the aftermath of crises, and in particular the financial impact of recent mergers and acquisitions at Piraeus Bank.

With the introduction we formulate the purpose of the work, its structure and the research methodology. Then a description of the history and profile of the Piraeus Bank Group, the history of the banking sector, the merger and acquisition developments in the domestic and the international financial system, and the consequences and effects of the financial crisis.

The benefits, the risks and the results of this strategy, the criteria for choosing the banks to participate in mergers and acquisitions, the types and forms, the factors of success and failure, the stages, the motivations, the causes and the reasons and, finally, the methods and tools for assessing bank mergers and acquisitions.

It also examines the institutional, legislative and regulatory framework of bank mergers and acquisitions, banking supervision and regulatory framework, bank protection measures, in the midst of a crisis, with a view to capital adequacy and financing as well as depositor protection measures.

A new section presents the domestic and international bibliographic overview and review of relevant studies, focusing on their results and conclusions.

The second part is the empirical study and analysis of the work, which analyzes the financial position and the situation of Piraeus Bank during the critical years, i.e. from the year of the financial crisis (2008) and until 2015 when the merger procedures and acquisition, drawing our data and research data from the Statement of Financial Position (End-of-Use Balance Sheet) and Income Statement (Profit and Loss), applying the methods-tools per resolution of comparative financial statements, financial statements of Treasury, Common Positions and Indexes. Finally, we examine the effects before and after the recent mergers and acquisitions, focusing on the capital, liquidity, efficiency and profitability, effectiveness and asset and financial structure of the bank.

Keywords

Mergers, Acquisitions, Financial Institution, Piraeus Bank, Banking System, Financial Crisis.

Περιεχόμενα

Περίληψη	2
Abstract.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
1.1 Γενικά.....	8
1.2 Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα.....	9
1.3 Ερευνητική Μεθοδολογία.....	9
1.4 Δομή και Περιεχόμενο Εργασίας.....	9
Α΄ ΜΕΡΟΣ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΧΩΡΟΥ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	13
2.1 Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.....	14
2.2 Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.....	16
2.3 Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα – Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Χρηματοοικονομική Κρίση	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ	22
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	22
3.1 Οι Διεθνείς και Εγχώριες Επιπτώσεις της Κρίσης του 2007- 2009.....	22
3.2 Οι Συνέπειες στο Τραπεζικό Σύστημα της Ελλάδος	23
3.3 Χρηματοπιστωτική Κρίση και Δημοσιονομική Κρίση.....	24
3.4 Τραπεζική Χρηματοδότηση κατά τη Διάρκεια της Κρίσης.....	25
3.5 Ευρωπαϊκή Προστασία Καταθετών.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	27
Εισαγωγικές Προσεγγίσεις	27
4.1 Βασικές Έννοιες και Ορισμοί των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών.....	28
4.2 Στρατηγική Επέκτασης και Ανάπτυξης Εταιρειών – Εναλλακτική Στρατηγική Αποφυγής Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	30
4.3 Είδη και Μορφές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	32
4.4 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα – Κίνδυνοι και Αποτελέσματα των Τραπεζικών Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	37
4.5 Παράγοντες και Αρχές Επιτυχίας και Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.....	41
4.6 Κριτήρια Επιλογής ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος για τη Συμμετοχή του σε Συγχώνευση ή Εξαγορά	43

4.7 Μέθοδοι Αξιολόγησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	44
4.8 Κίνητρα, Αιτίες και Λόγοι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	45
4.9 Στάδια των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	50
Εισαγωγικές Προσεγγίσεις	50
5.1 Νομοθετικό - Θεσμικό – Ρυθμιστικό Πλαίσιο	50
5.2 Τραπεζική Εποπτεία και Τραπεζική Νομολογία	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Ο ΟΜΙΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	57
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	57
6.1 Η Ιστορική Διαδρομή και Πορεία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς	57
6.2 Εταιρική Ταυτότητα – Προσφορές – Παροχές – Όραμα και Αξίες του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς.....	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	66
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	66
7.1 Ευρωπαϊκές και Διεθνείς Εμπειρικές Μελέτες και Έρευνες	67
7.2 Εγχώριες Εμπειρικές Μελέτες και Έρευνες	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	73
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	73
8.1 Ερευνητική Προσέγγιση	73
8.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Έννοια και Σκοπός.....	74
8.3 Δεδομένα Αξιολόγησης και Ανάλυσης.....	75
8.4 Εργαλεία - Μέσα ή Μέθοδοι Ανάλυσης.....	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΑΣ	79
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	79
9.1 Οριζόντια Ανάλυση – Συγκριτικές χρηματοοικονομικές Καταστάσεις	80
9.2 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Τάσης – Πίνακες Τάσης	83
9.3 Κάθετη Ανάλυση – Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους	86
9.4 Αριθμοδείκτες – Χρηματοοικονομικοί Δείκτες.....	89
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	95
Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	95
10.1 Συμπεράσματα	95
10.2 Προτάσεις και Περιορισμοί	99

Βιβλιογραφία 101

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Γενικά

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι ετών, έχουν οδηγηθεί σε ραγδαίες και σημαντικές αλλαγές, χειριζόμενα επιπρόσθετα τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού και επιτοκίων. Η παραδοσιακή μορφή των τραπεζικών δραστηριοτήτων, συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις της νέας εποχής, μεταμορφώθηκε σε νέα και σύγχρονη τραπεζική, αύξησε τα κέρδη της, κατακτώντας μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά και πλάσάροντας νέα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Τη δεκαετία κυρίως του 1990, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διευρύνουν τους ορίζοντές τους και επεκτείνονται επενδυτικά, εφαρμόζοντας τη στρατηγική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Η πολιτική των τραπεζικών συγχωνεύσεων και των εξαγορών υλοποιήθηκε σε αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες αγορές και οικονομίες, με την επιτυχημένη διεθνή επέκταση και εξάπλωση των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε γειτονικές κυρίως χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης, την Αίγυπτο και την Τουρκία.

Η διεθνής χρηματοοικονομική (συστημική) κρίση του 2007-2009 μεταφέρθηκε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αναδύοντας την αλληλεξάρτηση των κρίσεων (χρηματοοικονομική κρίση και χρηματοπιστωτική κρίση). Οι επιπτώσεις της παγκόσμιας συστημικής κρίσης για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν στην αρχή σε διαχειρίσιμα πλαίσια αλλά στη συνέχεια με την πανευρωπαϊκή δημοσιονομική κρίση αναδείχθηκαν τα συσσωρευμένα και χρόνια ελληνικά δημοσιονομικά προβλήματα με τη χώρα να αναγκάζεται να προσφεύγει στη σύναψη δανειακών συμφώνων συνεργασίας (μνημόνια) με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, ώστε να εξασφαλιστεί μια επαρκής χρηματοδότηση. Παράλληλα όμως, προχωράει σε λήψη μέτρων σκληρής δημοσιονομικής προσαρμογής και πολλών διαρθρωτικών αλλαγών, με συνέπεια να οδηγηθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας σε σημαντική τροποποίηση και αναδιάρθρωσή του, με κυριότερη αλλαγή την εντυπωσιακή αύξηση του συγκεντρωτισμού στον ελληνικό τραπεζικό χώρο, με πολλές τράπεζες να ακολουθούν την στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών ώστε να διασφαλίσουν την ύπαρξη και την επιβίωσή τους.

1.2 Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα

Ο σκοπός αυτής της διπλωματικής εργασίας είναι να παρουσιαστούν οι διαδικασίες των επιχειρηματικών συγχωνεύσεων και εξαγορών και συγκεκριμένα να προσεγγιστεί θεσμικά ο χρηματοπιστωτικός χώρος από λογιστική-χρηματοοικονομική και νομική άποψη, από πλευράς στρατηγικής, αποδοτικότητας και αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εν τέλει, να αξιολογηθούν οι χρηματοοικονομικές επιπτώσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποίησε η τράπεζα Πειραιώς εν μέσω κρίσης.

Οι κύριοι στόχοι είναι η ανάλυση των βασικών εννοιών, ορισμών και τρόπων λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η αναφορά του νομοθετικού και εποπτικού πλαισίου που διέπει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, ο προσδιορισμός των επιδράσεων της κρίσης στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι τρόποι αντιμετώπισής του καθώς και οι επιπτώσεις της πολιτικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών στα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

1.3 Ερευνητική Μεθοδολογία

Στην παρούσα ανάλυση δεδομένων χρησιμοποιούμε ως ερευνητική προσέγγιση την ποσοτική διότι είναι καταλληλότερη και πιο αρμόζουσα στη φύση του εξεταζόμενου φαινομένου. Οπότε, ακολουθείται η ερευνητική διαδικασία της συγκέντρωσης και καταγραφής των χρηματοοικονομικών δεδομένων μας ώστε να επεξεργαστούν και να εκτιμηθούν στατιστικά μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και να οδηγηθούμε στην διεξαγωγή των ανάλογων συμπερασμάτων σχετικά με την επίδραση και τα αποτελέσματα του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον όμιλο της Τράπεζα Πειραιώς. Τα δεδομένα και τα στοιχεία της έρευνάς μας αντλούνται από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης) και από την κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης), εφαρμόζοντας τις μεθόδους - εργαλεία ανάλυσης των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τάσης, των καταστάσεων κοινού μεγέθους και των αριθμοδεικτών.

1.4 Δομή και Περιεχόμενο Εργασίας

Το Α΄ μέρος αποτελείται από τα κεφάλαια 2, 3, 4, 5, 6, 7 και 8 τα οποία και συνθέτουν το θεωρητικό υπόβαθρο, προσεγγίζοντας το θέμα μας, με απώτερο σκοπό

την κατανόηση του πλαισίου και της στρατηγικής των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Ειδικότερα:

Το δεύτερο κεφάλαιο εξετάζει και αναλύει τις βασικές έννοιες στις συγχωνεύσεις και εξαγορές με μια αναδρομή στην ιστορία του τραπεζικού χώρου και στην εξέλιξή τους, επιχειρώντας να χαρτογραφήσει την κατάσταση του διεθνούς και του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αναφέρεται σε περιστατικά που λαβαν χώρα στην παγκόσμια αγορά - "σκακιέρα" και στις νέες οικονομικές και κοινωνικές κατευθύνσεις και ροπές που οδήγησαν στην αλλαγή πορείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγώντας το στην τωρινή όψη, καθώς και σε αλλαγές των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών οι οποίες αναδείχθηκαν μέσα από την αλλαγή των κοινωνικών αναγκών.

Το τρίτο κεφάλαιο αναλύει τις επιπτώσεις της κρίσης του 2007-2009 σε εθνικό και σε διεθνές επίπεδο καθώς και τους παράγοντες που συνέβαλαν στην εμφάνισή της. Έπειτα, παρουσιάζονται οι συνέπειες της στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και επιχειρείται ένας εντοπισμός - διαχωρισμός ανάμεσα στην χρηματοπιστωτική κρίση και την δημοσιονομική κρίση. Περιγράφεται ακόμα, ο τρόπος λειτουργίας και η χρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος στην περίοδο της κρίσης με μια σύντομη αναφορά στο πλαίσιο προστασίας των καταθετών.

Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται και επικεντρώνεται στην διάρθρωση και τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Γίνεται προσπάθεια ανάλυσης των κύριων ορισμών των συγχωνεύσεων και εξαγορών, της στρατηγικής επέκτασης των εταιρειών και των εναλλακτικών τρόπων αποφυγής αυτής. Αναλύονται τα είδη και οι μορφές των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, τα πλεονεκτήματα – μειονεκτήματα, οι κίνδυνοι και τα αποτελέσματά τους, οι παράγοντες και οι αρχές επιτυχίας και αποτυχίας, τα κριτήρια επιλογής ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος για τη συμμετοχή του σε συγχώνευση ή εξαγορά, οι μέθοδοι αξιολόγησης καθώς και τα κίνητρα, οι αιτίες, οι λόγοι και τα στάδια των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται στο νομοθετικό, θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τον τομέα των χρηματοπιστωτικών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αναφέρεται στο ευρωπαϊκό και ελληνικό νομικό πλαίσιο, στο νομικό πλαίσιο των

ΗΠΑ και των εισηγμένων εταιρειών και τέλος αναλύεται η τραπεζική εποπτεία και η τραπεζική νομολογία.

Στο έκτο κεφάλαιο αναλύονται οι κυριότεροι σταθμοί στην ιστορία και διαχρονική εξελικτική πορεία του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς, η οποία αναδείχτηκε "πρωταθλήτρια" στον ελληνικό χώρο στην στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών κυρίως στην περίοδο της οικονομικής κρίσης και στη συνέχεια, παρουσιάζονται η εταιρική της ταυτότητα, οι παροχές της, οι προσφορές της, οι αξίες και το όραμά της.

Στο έβδομο κεφάλαιο επιχειρείται μια βιβλιογραφική επισκόπηση και ανασκόπηση και παρουσιάζονται συνοπτικά τα συμπεράσματα της διεθνούς και εγχώριας βιβλιογραφίας σχετικά με τις κυριότερες έρευνες και μελέτες που διεξήχθησαν και οι οποίες εξετάζουν τις επιπτώσεις και τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και τις αντίστοιχες αποδόσεις και επιδόσεις τους.

Στο όγδοο και τελευταίο κεφάλαιο του Α' μέρους παρουσιάζεται το είδος της ερευνητικής προσέγγισης που έχει επιλεγεί, κατόπιν προσεγγίζονται η έννοια και ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και τέλος, παρουσιάζονται τα δεδομένα και τα εργαλεία – μέσα ή μέθοδοι της αξιολόγησης και ανάλυσης.

Το Β' μέρος αποτελείται από τα κεφάλαια 9 και 10 τα οποία και συνθέτουν την εμπειρική μελέτη και έρευνα. Στο ένατο κεφάλαιο προχωράμε στην μελέτη, ανάλυση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής θέσης και κατάστασης της Τράπεζας Πειραιώς των κρίσιμων ετών, δηλαδή από το έτος εμφάνισης της χρηματοοικονομικής κρίσης (έτος 2008) και μέχρι το έτος 2015 όπου ολοκληρώθηκαν πλέον οι διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών, αντλώντας τα δεδομένα και τα στοιχεία της έρευνάς μας από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης) και από την κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης), εφαρμόζοντας τις μεθόδους - εργαλεία ανάλυσης των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τάσης, των καταστάσεων κοινού μεγέθους και των αριθμοδεικτών, εξετάζοντας τις επιδράσεις πριν και μετά τις πρόσφατες συγχωνεύσεις και εξαγορές και εστιάζοντας στους τομείς της κεφαλαιακής επάρκειας, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και

κερδοφορίας, της αποτελεσματικότητας και της περιουσιακής και χρηματοδοτικής διάρθρωσης της τράπεζας.

Στο δέκατο και τελευταίο κεφάλαιο συνοψίζονται τα συμπεράσματα της εμπειρικής μελέτης και έρευνας που προέκυψαν από την επεξεργασία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων της τράπεζας Πειραιώς κατά την χρονική περίοδο των κρίσιμων ετών 2008 έως 2015, καθώς επίσης διατυπώνονται και οι περιορισμοί που τέθηκαν στην παρούσα διπλωματική εργασία αλλά και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα και περαιτέρω διερεύνηση και επέκταση.

Τέλος, στο παράρτημα της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζονται πρώτα οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της τράπεζας Πειραιώς των ετών 2008 έως 2015 που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη – έρευνα και έπειτα οι τύποι και ορισμοί των αριθμοδεικτών και χρηματοοικονομικών δεικτών που χρησιμοποιούνται στη μελέτη – έρευνα αυτή.

Α΄ ΜΕΡΟΣ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΧΩΡΟΥ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Το κεφάλαιο εξετάζει και αναλύει τους βασικούς ορισμούς στις εξαγορές και συγχωνεύσεις με μια αναδρομή στην ιστορία του τραπεζικού χώρου επιχειρώντας να ερευνήσει την κατάσταση του διεθνούς και εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Περιστατικά στην παγκόσμια αγορά - "σκακιέρα" και νέες οικονομικές και κοινωνικές κατευθύνσεις και ροπές οδήγησαν στην αλλαγή πορείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδηγώντας το στην τωρινή όψη. Καινούργια χρηματοπιστωτικά σχήματα αλλά και μεταβολή των κλασσικών τραπεζικών εργασιών αναδείχθηκαν μέσα από την αλλαγή των κοινωνικών αναγκών.

2.1 Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Η τροποποίηση των οικονομικών, νομισματικών και δημοσιονομικών πολιτικών που ορίστηκε και εγκρίθηκε στη Σύνοδο Κορυφής των πέντε βιομηχανικά αναπτυγμένων χωρών το έτος 1979 είχε στόχο τη θέσπιση μέτρων για την άνοδο των ποσοστών του ΑΕΠ και την καταπολέμηση των υψηλών ποσοστών του πληθωρισμού με αποτέλεσμα ουσιαστικά τη μετάβαση από την κενυσιανή διαχείριση σε μια φιλελεύθερη ή νεοφιλελεύθερη προσέγγιση οικονομικής διαχείρισης με στροφή δηλαδή και εφαρμογή νεοφιλελεύθερων οικονομικών πολιτικών (Τομπάζος, 1999).

Αποτέλεσμα της τροποποίησης και νέας οικονομικής περιόδου ήταν μια παγκόσμια οικονομική άνθιση και σταθερότητα στις επόμενες δύο δεκαετίες. Λόγοι και παράγοντες όπως η κατάργηση των εθνικών συνόρων, η απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου, των εξαγωγών και της διακίνησης κεφαλαίων και συναλλάγματος, η ελεύθερη μετακίνηση ανθρώπινου εργατικού δυναμικού καθώς και η αλματώδης εξέλιξη της τεχνολογίας και του διαδικτύου οδήγησαν σε μια παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και σύγχρονη διεθνοποιημένη αγορά χρήματος και αλληλεξάρτηση του κεφαλαίου (Τομπάζος, 1999).

Ταυτόχρονα, τα τραπεζικά ιδρύματα αναγκάστηκαν να προσαρμοστούν με τις νέες τραπεζικές απαιτήσεις περιορίζοντας σε μεγάλο βαθμό τον κλασσικό παραδοσιακό τους ρόλο που ήταν ακριβώς η μετατροπή των βραχυχρόνιων καταθέσεων σε μακροπρόθεσμα δάνεια και να δώσουν έμφαση στις νέες χρηματιστηριακές παγκόσμιες αγορές με έκδοση και αγορά τίτλων, συμμετέχοντας ενεργά στο νέο οικονομικό γίγνεσθαι με σκοπό τη μεγιστοποίηση των κερδών τους μέσα από τις χρηματιστηριακές επενδύσεις, επιτυγχάνοντας υψηλές αποδόσεις αλλά και προστατεύοντας τα συμφέροντά τους με διασπορά των κινδύνων (Τομπάζος, 1999).

Το φαινόμενο των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών χρονολογείται εδώ και ένα περίπου αιώνα παρουσιάζοντας σταθερή διαχρονική άνοδο. Το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό χώρο έλαβε χώρα τη δεκαετία του 1920 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής με σημαντικότερη χρονική περίοδο στις ΗΠΑ τη δεκαετία του 1980 όπου πραγματοποιήθηκαν οι περισσότερες τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές με περίπου 500 συναλλαγές μέσου ετήσιου αριθμού και συνολική αξία συναλλαγών άνω του ενός τρις δολάρια ΗΠΑ. Τη δεκαετία 1990-2000 το φαινόμενο εξαπλώνεται μαζικά με γρήγορους ρυθμούς σε όλο τον κόσμο. Ολοκληρώθηκαν πάνω από 15.000 συνενώσεις χρηματοοικονομικών οργανισμών με την πλειοψηφία (περίπου 53%) αυτών να αφορά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με κύριες συνέπειες τη σημαντική μείωση του αριθμού των τραπεζών και ταυτόχρονα την μεγάλη αύξηση συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου με τις υψηλότερες στην Αυστραλία και τον Καναδά αλλά και σε σημαντικό βαθμό στις ΗΠΑ και τη Γερμανία. Εντονότερη έγινε η ανάγκη για συνενώσεις τραπεζών κυρίως μετά την χρηματοοικονομική κρίση των τελευταίων ετών λόγω της μεταβλητότητας στη χρηματιστηριακή αγορά, την έλλειψη ρευστότητας στην αγορά αλλά και του εντονότερου ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα. Την περίοδο 1995-2000 σε μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αναφέρεται ότι πραγματοποιήθηκαν 2.153 συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Μεγάλο μέρος από αυτές ολοκληρώθηκαν στην Γερμανία με περίπου 1.000 συναλλαγές αλλά και σε σημαντικό βαθμό στην Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Ισπανία. Από αυτές το 84% ήταν εγχώριες, το 5% διασυνοριακές και το 11% σε συμφωνίες τραπεζών οι οποίες εδρεύουν εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελεύθερων Συναλλαγών.

Την περίοδο 2000-2006 πραγματοποιήθηκαν 694 συγχωνεύσεις και εξαγορές κυρίως στη Γαλλία και Ιταλία, με τις εγχώριες συνενώσεις να υπερτερούν στατιστικά σε μεγάλο βαθμό. Ενώ τα έτη 2005-2006 αυξήθηκαν οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές σε χώρες εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και σε χώρες εκτός αυτής όπως οι συμφωνίες που συνάφθηκαν μεταξύ Αγγλικών τραπεζών και τραπεζών της Νότιας Αφρικής και της Μαλαισίας.

2.2 Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αφετηρία το έτος 1828 με την δημιουργία της "Εθνικής Χρηματοδοτικής Τράπεζας" από τον κυβερνήτη της Ελλάδας Ιωάννη Καποδίστρια με σκοπό την έκδοση ομολόγων. Έπεται, η δημιουργία της Ιονικής Τράπεζας το έτος 1839, έχοντας έδρα το Λονδίνο και σκοπό την εξυπηρέτηση των συναλλαγών μεταξύ της Μεγάλης Βρετανίας και των υπό Αγγλικής κατοχής Ιονίων νήσων. Στη συνέχεια η Ιονική τράπεζα αποκτάει εκδοτικό προνόμιο από το έτος 1864 μέχρι το έτος 1920. Επίσης, η τράπεζα Ηπείρου-Θεσσαλίας που ιδρύθηκε το έτος 1881 είχε εκδοτικό προνόμιο όπως ακριβώς εκδοτικό προνόμιο είχε και η τράπεζα Κρήτης το οποίο όμως είχε ισχύ μόνο στην περιφέρεια της Κρήτης και όχι σε άλλες περιοχές. Η Εθνική τράπεζα ιδρύθηκε το έτος 1841 και για 87 χρόνια κατείχε το εκδοτικό προνόμιο μαζί με τις προαναφερθείσες τράπεζες.

Η Εθνική τράπεζα είναι η ελληνική τράπεζα που έχει συνδεθεί διαχρονικά και ιστορικά με το Ελληνικό τραπεζογραμματίο και παράλληλα λειτουργούσε εκτός από εκδοτική και ως εμπορική τράπεζα με χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και εταιρειών λαμβάνοντας και αποκτώντας κεφάλαια από τις αποταμιεύσεις. Μετά το έτος 1900 έχουμε σταδιακά τη δημιουργία τριάντα οκτώ τραπεζών όπως της τράπεζας της Ανατολή, της τράπεζας Μυτιλήνης, της Λαϊκής τράπεζας Δομοκού, της τράπεζας Αττικής, της τράπεζας Εργασίας, της Εμπορικής τράπεζας, της Αγροτικής τράπεζας, της τράπεζας Πειραιώς, κ.α.. Εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των τραπεζών επήλθε η ανάγκη της υιοθέτησης ενός κανονιστικού και ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών το οποίο επιτυγχάνθηκε το έτος 1927-1928 με τη δημιουργία και λειτουργία της Τράπεζας της Ελλάδος ως αποκλειστικού φορέα άσκησης του προνομίου έκδοσης τραπεζογραμματίων και η οποία παραδοσιακά και διαχρονικά ασκεί τον έλεγχο και την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι και σήμερα (Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, 2011).

Η Τράπεζα της Ελλάδος με σκοπό την ώθηση γρηγορότερων ρυθμών αύξησης της ελληνικής παραγωγικότητας προχώρησε σε λήψη μιας σειράς μέτρων υλοποιώντας μια πολιτική ανοικτής αγοράς, με ανοικτά όρια σε καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες, καταργώντας τους πιστωτικούς περιορισμούς επένδυσης σε έντοκα γραμμάτια και αποδεσμεύοντας τις τράπεζες να μπορούν να επενδύουν σε

διάφορους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Όλη αυτή η σταδιακή απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, περιλαμβάνοντας απελευθέρωση των επιτοκίων, της κίνησης κεφαλαίων, την ιδιωτικοποίηση κρατικών τραπεζών και την κατάργηση ορισμένων πιστωτικών κανόνων, ώθησε στη δημιουργία νέου ανταγωνιστικού χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος, ευνοώντας την υλοποίηση τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι αλλαγές και οι καινοτομίες που λαβαν χώρα οδήγησαν σε όξυνση του ανταγωνισμού αλλά και αποτελεσματικότερη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και γενικά στην ανάπτυξη, τον εκσυγχρονισμό και την αναδιοργάνωση του τραπεζικού χώρου με γοργούς ρυθμούς. Ταυτόχρονα, με τα μέτρα αυτά διεθνοποιήθηκαν οι αγορές και δημιουργήθηκαν καινούργια σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Ρόκας και Γκόρτσος, 2012) (Γεωργούτσος και Σταϊκούρας, 2008).

Εξαιτίας όλων αυτών των αλλαγών και της συνεχής ανάπτυξης της μόχλευσης εμφανίστηκε η ανάγκη νέου παγκόσμιου ομοιόμορφου θεσμικού, κανονιστικού και ρυθμιστικού πλαισίου για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο και οι νέοι εποπτικοί κανόνες και πρακτικές διαμορφώθηκαν και είναι γνωστοί ως Βασιλεία I με στόχο την αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου μέσω της θέσπισης των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων, Βασιλεία II αντικαθιστώντας τη Βασιλεία I με σκοπό την πληρέστερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και τη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς και Βασιλεία III η οποία παρουσιάζει τα κανονιστικά πρότυπα που αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια και την ρευστότητα των τραπεζών (Συριόπουλος, 2008) (Γεωργούτσος και Σταϊκούρας, 2008).

Η δομή του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα σήμερα είναι: Πρώτον, η Τράπεζα της Ελλάδος και μετά οι ενδιάμεσοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί που αποτελούνται από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς με εξειδικευμένο σκοπό όπως το ταμείο παρακαταθηκών και δανείων και τις εμπορικές τράπεζες οι οποίες συγκεντρώνουν την πλειοψηφία των καταθέσεων και προβαίνουν στη χρηματοδότηση σε όλους τους τομείς και κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ακολουθώντας και εφαρμόζοντας την πολιτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών, κυρίως μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 και τη δημοσιονομική κρίση στην Ευρωζώνη του 2010, οι οποίες επηρέασαν άμεσα τον χρηματοπιστωτικό τομέα,

διαμόρφωσε το νέο συρρικνωμένο χρηματοπιστωτικό τοπίο με τη δημιουργία των τεσσάρων ισχυρών και συστημικά σημαντικών τραπεζών (Εθνική τράπεζα της Ελλάδος, τράπεζα Πειραιώς, Alphabank και Eurobank) οι οποίες ξεπερνούν πλέον αθροιστικά και ελέγχουν σχεδόν το 97% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στην αγορά. Πέραν αυτών, μόνο η τράπεζα Αττικής και οι συνεταιριστικές τράπεζες εξακολουθούν να υφίστανται και να λειτουργούν ως μη συστημικές και συγχωνευμένες στον ελληνικό τραπεζικό χώρο. Οι ελληνικές τράπεζες λειτουργώντας στις νέες συνθήκες που διαμορφώθηκαν, δεχόμενες ασφυκτική πίεση για την ενίσχυση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής τους επάρκειας, προέβησαν σε αναγκαστικές αποεπενδύσεις τμημάτων των δραστηριοτήτων τους στο εξωτερικό.

Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις αρχές κυρίως της δεκαετίας του 1990 παρουσίασε άνθηση και ανάπτυξη με εντυπωσιακούς ρυθμούς. Για αρκετά έτη η ανάπτυξη αυτή ήταν υψηλότερη ακόμα και από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο με θετικές προοπτικές. Η διαχρονική βελτίωση και η αξιοσημείωτη μεγέθυνση και ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας συνέβαλε σημαντικά στη συγκέντρωση του τραπεζικού χώρου (τρίτη θέση ευρωπαϊκά το έτος 2005) με τις 5 μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα να κατέχουν το 65% της αγοράς και να απαρτίζονται από μεγάλο αριθμό τοπικών τραπεζικών ιδρυμάτων και υψηλό κατά μέσο όρο τραπεζικών υποκαταστημάτων ανά κάτοικο σε σύγκριση με τις χώρες της Ευρωζώνης. Επίσης σημειώθηκαν με έντονο ρυθμό επενδυτικές και επεκτατικές κινήσεις των ελληνικών τραπεζών σε αναπτυσσόμενες χώρες του εξωτερικού, κυρίως των Βαλκανίων και της Ανατολικής Ευρώπης με την προσδοκία επίτευξης σημαντικών ωφελειών που θα αποκομούσαν από τη μεγαλύτερη αποδοτικότητα και την αύξηση των μεγεθών τους καθώς και της δημιουργίας εναλλακτικών πηγών λειτουργικών εσόδων.

Ιστορικά, οι σημαντικότερες ελληνικές τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι: Το έτος 1998 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει την τράπεζα Μακεδονίας - Θράκης και τη Χiosbank ενώ η Εθνική Κτηματική τράπεζα ενσωματώνεται με την Εθνική τράπεζα της Ελλάδος. Το έτος 1999 η Alphabank εξαγοράζει την Ιονική τράπεζα και η EFG Eurobank εξαγοράζει την τράπεζα Εργασίας και την Δωρική τράπεζα. Το έτος 2002 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει την ETBA bank. Το έτος 2003 ο γαλλικός τραπεζικός όμιλος Credit Agricole εξαγοράζει την Εμπορική τράπεζα, ο γαλλικός όμιλος Societe Generale εξαγοράζει τη Γενική τράπεζα και η Marfin bank συγχωνεύεται με τις εξής τρεις: την Λαϊκή τράπεζα Ελλάδος, την

Επενδυτική τράπεζα και την Εγνατία τράπεζα. Το έτος 2011 το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο εξαγόρασε την T-Bank. Το έτος 2012 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει το υγιές τμήμα της ATEbank και τη Γενική τράπεζα, η Alphabank εξαγοράζει την Εμπορική Τράπεζα. Το έτος 2013 η τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε την τράπεζα Κύπρου, την Marfin Popular Bank, την Ελληνική τράπεζα και τη Milleniumbank, Η EFG Eurobank εξαγόρασε το Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και την Protonbank, η Εθνική τράπεζα εξαγόρασε την FBbank και την Probank, η Alphabank απέκτησε την Συνεταιριστική τράπεζα Μακεδονίας, Ευβοίας και Δωδεκανήσου. Το έτος 2015 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει την Πανελλήνια Τράπεζα και η Εθνική τράπεζα απέκτησε τη Συνεταιριστική τράπεζα Πελοποννήσου.

Πίνακας 1: Το Πρώτο Εκδοτικό Προνόμιο



Πηγή: <https://ha.nbg.gr/el/explore/exhibitions>

2.3 Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα – Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και Χρηματοοικονομική Κρίση

Διαχρονικά το τραπεζικό σύστημα αντιμετώπισε διάφορες κρίσεις είτε μικρής κλίμακας είτε κλίμακας παγκοσμίου χαρακτήρα έχοντας αποτέλεσμα αστάθεια και αποσταθεροποίηση του συστήματος σε όλο τον κόσμο, αυτές είναι οι λεγόμενες συστημικές μεταδοτικές κρίσεις (OEE, 2010). Τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν και πορεύονται αντλώντας ρευστότητα και χρηματοδότηση με παραδοσιακούς τρόπους είτε μέσω των καταθέσεων των νοικοκυριών είτε με διατραπεζικές δανειοδοτήσεις, με έκδοση ομολόγων, commercial papers και repos ή ακόμα με αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου ή μέσω των κεντρικών τραπεζών. Οι ραγδαίες χρηματοοικονομικές εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά των τελευταίων τριάντα ετών οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αλληλοεξαρτώνται μεταξύ τους τροποποιώντας τις παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης (Borio, 2009 - Song and Thakor, 2010).

Οι ανάγκες για συνεχείς ροές κεφαλαίων και άντληση ρευστότητας με χαμηλό επιτοκιακό κόστος οδήγησαν σε εκχωρήσεις στοιχείων του ενεργητικού κυρίως με τιτλοποιήσεις και ομολογίες. Η επενδυτική τραπεζική εξελισσόμενη παρέχοντας υπηρεσίες εξειδικευμένων τραπεζικών εργασιών άντλησης και τοποθέτησης κεφαλαίων χονδρικής χρηματοδότησης υπήρξε σημαντικός παράγοντας. Τα πιστωτικά ιδρύματα όμως έτσι σε περιόδους κρίσεων και αστάθειας είναι αθωράκιστα, ανοικτά και επιδέχονται άμεσους επηρεασμούς. Οι κρίσεις στον χρηματοοικονομικό τομέα χωρίζονται σε δημοσιονομικές και τραπεζικές. Από το έτος 1970 έως το έτος 2011 υπήρξαν διακόσιες δέκα οκτώ νομισματικές κρίσεις φαινόμενο αρκετά συχνό, με τις τραπεζικές κρίσεις να ακολουθούν αριθμητικά με εκατόν σαράντα επτά και να έπονται τέλος οι κρίσεις δημοσιονομικού χαρακτήρα εξήντα έξι στον αριθμό (Borio and Lowe, 2002 - Van Rixtel, 2002 - Garuana and Avdjiev, 2012).

Οι νομισματικές κρίσεις διέπονται από διαταράξεις και αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα νομισματικά αποθέματα της χώρας. Η κρίση τα έτη 1997 και 1998 στην Ασία είναι χαρακτηριστικό παράδειγμα (World Bank, 1998). Στην ασιατική κρίση οι τράπεζες των χωρών δεν είχαν τη δυνατότητα σε μεγάλο

βαθμό να προβαίνουν σε βραχυπρόθεσμη δανειοδότηση σε ξένο νόμισμα χωρίς να λάβουν κατάλληλα αντισταθμιστικά μέτρα (Lamfalussy, 2000).

Οι τραπεζικές κρίσεις διέπονται από προβλήματα μείωσης στην αποδοτικότητα και ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών (Borio and Lowe, 2002). Οι "φούσκες" στα assets των τραπεζών και οι απροσδόκητες πτώσεις των τιμών τους είναι οι βασικοί λόγοι καθώς τα πιστωτικά ιδρύματα δίνουν δάνεια με υψηλές τιμές και σε επερχόμενες πτώσεις εκτίθενται εμφανίζοντας ανοίγματα και δίχως αντίκρισμα στην αξία των δανείων τους με αποτέλεσμα απώλειες κερδών και διόγκωση των δανείων που δεν εξυπηρετούνται, των λεγόμενων NPLS. Ιστορικά τέτοιες κρίσεις ήταν η Ιαπωνική και η Νορβηγική κρίση το έτος 1990 (Van Rixtel, 2002) αλλά και η κρίση των ετών 2007 έως 2009 που δεν έχει ξεπεραστεί ακόμα στην Ελλάδα. Οι ερευνητές αποφάνθηκαν ότι η δημοσιονομική κρίση στη ζώνη του ευρώ συνδέεται άμεσα με την τραπεζική κρίση των ετών 2007-2009 (Garuana and Vab Rixtel, 2012).

Ο κίνδυνος στο δημοσιονομικό τομέα είχε επιπτώσεις στην χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων διότι τα πιστωτικά ιδρύματα έχοντας αποκτήσει στο παρελθόν κρατικά ομόλογα συμβάδιζαν οι συνέπειές τους στην εμπιστοσύνη και φερεγγυότητα με τις επιπτώσεις των κρατών τους. Στον ελληνικό χώρο αυτήν την χρονική περίοδο υπήρξε αναθεώρηση του ελλείμματος με διόγκωση και άνοδο του χρέους οδήγησε τις αγορές να πωλήσουν τα κρατικά ομόλογα που κατείχαν προκαλώντας άμεση και μεγάλη άνοδο των επιτοκίων με ταυτόχρονη αύξηση του κόστους δανεισμού της χώρας (Χαρδούβελης, 2011).

Τέλος, καταλήγουμε ότι όταν κλονίζεται η εμπιστοσύνη, η αξιοπιστία και η φερεγγυότητα οποιουδήποτε κράτους, τα χρεόγραφα αντικρίσματος χάνουν την αξία τους οπότε οδηγούμαστε σε αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, αύξηση στα περιθώρια των κερδών και μείωση στη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η κυβέρνηση της Ελλάδας για να αντιμετωπίσει και να ξεπεράσει την κρίση και να ενισχύσει την ρευστότητα προέβηκε στη λήψη μέτρων με την ψήφιση του Νόμου 3723/2008 με ΦΕΚ 250/Α' /09-12-2008, μιμώντας το υπόδειγμα της Βρετανίας και έχοντας στόχο την ενίσχυση ρευστότητας της οικονομίας, την εξομάλυνση της χρηματαγοράς, την αποκατάσταση της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος και την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η πολιτεία ασκεί τραπεζική εποπτεία ώστε να παρεμβαίνει στις ατέλειες, αποτυχίες και αδυναμίες της αγοράς με στόχο την χρηματοοικονομική σταθερότητα, δημιουργώντας πλέγματα ασφαλείας και προστατεύοντας τους καταθέτες ώστε να έχουν την δυνατότητα να επιβλέπουν τη διαχείριση των κεφαλαίων τους. Σε περίπτωση όμως κατάρρευσης και πτώχευσης ενός πιστωτικού ιδρύματος εξαφανίζεται η εμπιστοσύνη των καταθετών, επέρχονται αλυσιδωτές επιπτώσεις στο οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο και αναδύονται συστημικές απειλές αφού λόγω της παγκοσμιοποίησης και της διεθνοποίησης όλα τα πιστωτικά ιδρύματα ενώνονται μεταξύ τους και αλληλοεξαρτώνται (Γεωργούτσος - Σταϊκούρας, 2008).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό αναλύονται οι επιπτώσεις της κρίσης του 2007-2009 σε εθνικό και σε διεθνές επίπεδο και αναφέρονται οι παράγοντες που συνέβαλαν στην εμφάνισή της. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι συνέπειες της στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και επιχειρείται ένας εντοπισμός - διαχωρισμός ανάμεσα στην χρηματοπιστωτική κρίση και την δημοσιονομική κρίση. Έπειτα, παρουσιάζεται ο τρόπος λειτουργίας και η χρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος στην περίοδο της κρίσης με μια σύντομη αναφορά στο πλαίσιο προστασίας των καταθετών.

3.1 Οι Διεθνείς και Εγχώριες Επιπτώσεις της Κρίσης του 2007- 2009

Η παγκόσμια συστημική κρίση του 2007-2009 είχε αφετηρία τις ΗΠΑ όταν τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, τα οποία πουλήθηκαν σε επενδυτές σε όλες τις χώρες του κόσμου μέσω της τιτλοποίησης, δεν εξυπηρετούνταν πλέον κανονικά με δεδομένο ότι από το έτος 2006 σταμάτησε η ανοδική πορεία στις τιμές των ακινήτων – κατοικιών και επήλθε η χρεοκοπία των νοικοκυριών και οι κατασχέσεις λόγω αθετήσεων των χρεών, με τους τελικούς ομολογιούχους δανειστές να βρεθούν να έχουν στην κατοχή τους "τοξικά ομόλογα" με πολύ χαμηλή αποτίμηση. Έτσι, η κρίση

στην αγορά των τιτλοποιημένων ομολόγων επεκτάθηκε σε όλο τον κόσμο (Χαρδούβελης, 2011).

Η κρίση στα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης μεταφέρθηκε στην αγορά βραχυχρόνιας χονδρικής χρηματοδότησης των τραπεζών με αποτέλεσμα την εμφάνιση σοβαρών προβλημάτων ρευστότητας στις τράπεζες με υψηλή μόχλευση, λόγω ακριβώς της εξάρτησης που είχαν από το βραχυχρόνιο δανεισμό μέσω της διατραπεζικής αγοράς αλλά και φαινομένων κατάρρευσης πολλών εξ αυτών, όπως οι τράπεζες Bear Stearns και Lehman Brothers (Adrian & Shin, 2010).

Η ένταση της κρίσης ήταν ανόμοια σε κάθε χώρα λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της κάθε μίας. Στις ΗΠΑ, από το έτος 2007 έως το έτος 2013 κατέρρευσαν 468 τράπεζες, εκ των οποίων πολλές οδηγήθηκαν σε οριστική παύση της λειτουργίας τους και άλλες συνέχισαν την ύπαρξή τους μέσω της στρατηγικής πολιτικής των συγχωνεύσεων και των εξαγορών (Federal Deposit Corporation, Industry Analysis, Failed Banks, Failed Bank List). Οι παράγοντες και τα αίτια εμφάνισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι εξής (Σαπουντζόγλου, Μητράκος & Πεντότης, 2010): Η έλλειψη διαφάνειας, ο ανεπαρκής εποπτικός έλεγχος και οι λανθασμένες πολιτικές επιλογές, ο ρόλος των εταιρειών πιστοληπτικής αξιολόγησης και ο ρόλος της χρηματοοικονομικής μόχλευσης (υψηλή χρήση), οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, η προσπάθεια αποφυγής των κεφαλαιακών υποχρεώσεων και εν τέλει, η διόγκωση και κατάρρευση της στεγαστικής αγοράς των ΗΠΑ. Η απομόχλευση που δημιουργήθηκε λόγω της έλλειψης κεφαλαίων λειτούργησε αρνητικά στο ενεργητικό των τραπεζών. Έτσι, οι τράπεζες οδηγήθηκαν στην ανάγκη περιορισμού του μεγέθους του ενεργητικού τους είτε μέσω των πωλήσεων στοιχείων του ενεργητικού τους όπως για παράδειγμα μετοχές και ομόλογα, είτε μέσω της περιοριστικής πολιτικής στην παροχή νέων δανείων. Το αποτέλεσμα είναι να μεταφερθεί η κρίση στην πραγματική οικονομία με τις ανάλογες επιπτώσεις και συνέπειες (Eurobank research, 2009).

3.2 Οι Συνέπειες στο Τραπεζικό Σύστημα της Ελλάδος

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση είχε αρνητικά επακόλουθα και συνέπειες στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αλλά και στην πραγματική οικονομία της χώρας. Επειδή όμως τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε αντίθεση με αυτά του εξωτερικού, δεν είχαν στην κατοχή τους χαρτοφυλάκια με τοξικά ομόλογα, οι

επιπτώσεις ήταν σε διαχειρίσιμα πλαίσια για το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την ελληνική οικονομία χωρίς κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης, η οποία στην ουσία εισήλθε σε μια περίοδο αναταραχής. Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών ήταν σε υψηλό επίπεδο ακολουθώντας μία τραπεζική αναπτυξιακή πολιτική επεκτάσεως στην αναπτυσσόμενη καταναλωτική και στεγαστική πίστη σε αντίθεση με την κορεσμένη των τραπεζών του εξωτερικού αλλά και στην ελληνική επέκταση εκτός των συνόρων (OEE, 2010) (EET, 2010).

Η αύξηση των επιτοκίων που έλαβε χώρα στην πανευρωπαϊκή όμως διατραπεζική αγορά ήταν μπορούμε να καταλήξουμε το κύριο επακόλουθο, με περιορισμένη όμως την ανάγκη και εξάρτηση άντλησης ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών από τη διατραπεζική αγορά. Το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα διατήρησε χαμηλό βαθμό εξάρτησης και μόχλευσης από τις κεφαλαιαγορές για άντληση ρευστότητας σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, η κεφαλαιακή επάρκεια διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και έγινε περιορισμένη χρήση έναντι κυβερνητικών πακέτων στήριξης. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν για την άντληση ρευστότητας, μέσω της οποίας δανείζουν επιχειρήσεις και νοικοκυριά, διάφορες πηγές δανεισμού, με τις σημαντικότερες να είναι οι καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού, οι καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά, η έκδοση ομολόγων και ο δανεισμός από τη νομισματική τους αρχή, δηλαδή για όλες τις τράπεζες της Ευρωζώνης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (OEE, 2010) (EET, 2010).

Η άνοδος στα επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων και νοικοκυριών είναι επακόλουθο της αύξησης στο κόστος δανεισμού των τραπεζών που επήλθε. Τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες σήμερα συνδέονται και έχουν άμεση σχέση με την οικονομική ύφεση που προκλήθηκε στη χώρα έχοντας ως συνέπεια την πτώση των ποιοτικών στοιχείων του δανειακού χαρτοφυλακίου και παράλληλα τις αρκετά υψηλές προβλέψεις (Eurobank Research, 2009).

3.3 Χρηματοπιστωτική Κρίση και Δημοσιονομική Κρίση

Οι τράπεζες χρηματοδοτούνται με λιανικές πηγές χρηματοδότησης (νοικοκυριά) και βραχυπρόθεσμες - μακροπρόθεσμες χονδρικές πηγές χρηματοδότησης (ομόλογα, εμπορικά γραμμάτια, repos, πιστοποιητικά καταθέσεων, medium term notes, διατραπεζική αγορά, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και

δανεισμός από κεντρική τράπεζα). Η παγκόσμια συστημική κρίση του 2007 δεν επηρέασε άμεσα όπως προαναφέραμε τις θωρακισμένες ελληνικές τράπεζες. Η επόμενη όμως πανευρωπαϊκή δημοσιονομική κρίση, με την Ελλάδα να αντιμετωπίζει δημοσιονομικά προβλήματα εμφανίζοντας έλλειμμα στο ΑΕΠ και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε ως επακόλουθο οι αγορές να είναι πλέον επιφυλακτικές και η χώρα να προσφύγει στη δανειακή υποστήριξη των ευρωπαϊκών εταίρων με τη σύναψη συμφώνου συνεργασίας (μνημόνιο) με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, εξασφαλίζοντας επαρκή χρηματοδότηση αλλά παράλληλα λαμβάνοντας και προχωρώντας σε μέτρα σκληρής δημοσιονομικής προσαρμογής και πολλών διαρθρωτικών αλλαγών με συνέπεια τη μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών με ταυτόχρονη μείωση της κατανάλωσης, αύξηση της ανεργίας και αθετήσεις δανειακών υποχρεώσεων, φυγή και εκροή κεφαλαίων και πρόβλημα πλέον ρευστότητας και φερεγγυότητας των τραπεζών δηλαδή τραπεζική κρίση (Ράπανος, 2011).

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και μετέπειτα η κρίση δημοσίου χρέους οδήγησαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας σε σημαντικές αλλαγές και αναδιάρθρωσή του. Η κυριότερη αλλαγή ήταν η σημαντική αύξηση του συγκεντρωτισμού στον τραπεζικό χώρο, με πολλές τράπεζες να ακολουθούν την στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών ώστε να διασφαλίσουν την ύπαρξή τους.

3.4 Τραπεζική Χρηματοδότηση κατά τη Διάρκεια της Κρίσης

Τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βρίσκονταν σε τροχιά ραγδαίας ανάπτυξης εντός και εκτός της Ελλάδος μετά την υπαγωγή της χώρας στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα και μέχρι την κρίση του 2007, με απουσία προβλημάτων ρευστότητας λόγω της έκδοσης ομολόγων στην ευρωπαϊκή αγορά με χαμηλά επιτόκια. Μετά όμως την κρίση σταδιακά άρχισαν να εμφανίζονται στον ορίζοντα προβλήματα ρευστότητας αφού η διατραπεζική αγορά δεν αποτελούσε πλέον προσβάσιμη πηγή χονδρικής χρηματοδότησης και η αναπλήρωση παλαιότερων εκδόσεων τίτλων ξεκίνησε να γίνεται με βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η μόνη διέξοδος ήταν αυτή της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, όπως τα *repos* και τα εμπορικά γραμμάτια με τις τράπεζες να στρέφονται σε εκδόσεις χρέους με την μορφή δανείων. Η εμπλοκή αυτή αντιμετωπίστηκε με τον Ν.3723/2008 που επέτρεψε την εισαγωγή καλυμμένων ομολογιών, ως εγγυήσεις και εξασφαλίσεις, ώστε να

χρησιμοποιηθούν ως εξασφάλιση και ενέχυρο στην ΕΚΤ για την παροχή ρευστότητας, με τις αγορές να δείχνουν προτίμηση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αφού τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρόσφεραν πλέον εξασφαλίσεις έναντι ρευστότητας (Μιχαλόπουλος, 2011).

Μετά όμως την κατάρρευση τραπεζών όπως της Lehman Brothers, η διατραπεζική αγορά αδρανοποιήθηκε, ο κίνδυνος του αντισυμβαλλομένου ενσωματώθηκε στις διατραπεζικές αγορές με αποτέλεσμα την απόκλιση από το επιτόκιο αναφοράς της ΕΚΤ και τις εκδόσεις των ομολόγων να σταματούν, με τις ελληνικές τράπεζες να έχουν ως μοναδική πηγή άντλησης χρηματοδότησης τις λιανικές καταθέσεις (ΤτΕ, 2010).

3.5 Ευρωπαϊκή Προστασία Καταθετών

Τα αρμόδια όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την προστασία της καταθετικής βάσης το έτος 2009 εκδίδει την οδηγία 2009/14/ΕΚ με την οποία ανέβασε το ύψος των ασφαλισμένων καταθέσεων στο ποσό των 100.000€ ανά δικαιούχο, με ισχύ έως και το έτος 2015. Οι τράπεζες με την ευκαιρία της νέας οδηγίας στράφηκαν στην προσέλκυση καταθέσεων λιανικής για να αντλήσουν ρευστότητα διότι αυτή εμπεριείχε μικρότερο σχετικά κίνδυνο από την προσφυγή τους στην διατραπεζική αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Εισαγωγικές Προσεγγίσεις

Η αλματώδης ανάπτυξη και εξέλιξη στον τεχνολογικό, επικοινωνιακό και πληροφοριακό τομέα έχει σημαδέψει την σύγχρονη κοινωνία και οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο, ωθώντας τις επιχειρήσεις σε έντονα αυξανόμενο ανταγωνισμό μεταξύ τους με λήψη άμεσων και καινοτόμων πολιτικών.

Τα οικονομικά προβλήματα, αδιέξοδα και διλλήματα που επήλθαν σε πολλά κράτη σε όλο τον κόσμο αλλά και στον ευρωπαϊκό χώρο, απόρροια της συστημικής κρίσης των ετών 2007-2008, δημιούργησαν ένα ανασφαλές και έντονα διεθνώς οικονομικό περιβάλλον, οδηγώντας τα κράτη σε επανασχεδιασμό πολιτικών, στρατηγικών αλλά και επαναπροσαρμογή των τρόπων αντίδρασης και άμυνας στη νέα τάξη πραγμάτων. Η επένδυση σε ποιοτικά στοιχεία και σε νέους τομείς της τεχνολογίας κρίθηκε απαραίτητη για την εκπλήρωση αυτού του σκοπού, χωρίς βεβαίως να παραλείπεται η χρησιμοποίηση σύγχρονων και καινοτόμων μεθόδων και εφαρμογών, δίνοντας ώθηση στην ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού.

Έτσι, για να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες ανταγωνιστικές απαιτήσεις και ανάγκες και να ισχυροποιηθούν οι οργανισμοί, η σύναψη νέων συμμαχιών κρίθηκε απαραίτητη, αναγκαία και ζωτική. Οι οργανισμοί προχωρούν με συγχωνεύσεις και

εξαγορές. Η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα πραγματοποιώντας έρευνα στον ευρωπαϊκό χώρο τα έτη 1995 έως 2000 ανακοινώνει ότι λαβαν χώρα δύο χιλιάδες εκατόν πενήντα τρείς συγχωνεύσεις και εξαγορές χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ECB, 2000).

Τα πιστωτικά ιδρύματα ωθούνται και οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με σκοπό την αύξηση των αποδόσεών τους, τη μείωση του παραγωγικού κόστους, την ενίσχυση της θέσης και του μεριδίου που κατέχουν στην αγορά και της οικονομίας κλίμακας. Η αγορά θεωρεί τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές ορθές και υγιές κινήσεις ως αποτέλεσμα αναπτυξιακών πολιτικών που βοηθάνε και ενισχύουν στην ανάπτυξη της παραγωγικότητας, της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας μιας οικονομίας σε διεθνές επίπεδο. Η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών έχουν συνέπειες και επηρεάζουν τον εργασιακό βίο των εργαζομένων, το ανθρώπινο δηλαδή δυναμικό και προσωπικό των εμπλεκόμενων εταιρειών, την απασχόληση τους και τις εργασιακές τους σχέσεις. Οπότε, για να θεωρηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση ότι στέφθηκε με επιτυχία απαιτείται να αξιολογηθεί στο τέλος της διαδικασίας εκ του αποτελέσματος. Στον καίριο χώρο των πιστωτικών ιδρυμάτων της νέας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας όπου κυριαρχεί η χαλάρωση, η απελευθέρωση και η ενοποίηση των αγορών με την παράλληλη θέσπιση κατάλληλων εποπτικών κανόνων και την ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου των τραπεζών, οι στρατηγικές κινήσεις των τραπεζών με συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ τους κρίνονται επιβεβλημένες και συμφέρουσες.

Τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αναπτυσσόμενα, με επεκτατική πολιτική και παρουσία τις τελευταίες δεκαετίες σε χώρες του εξωτερικού και κυρίως της νοτιοανατολικής ευρωπαϊκής χερσονήσου πέτυχαν αύξηση των κερδών τους και μεγέθυνση των δεικτών τους, μη επηρεαζόμενα αρχικά από την κρίση αλλά με σύναψη νέων συμμαχιών και σχημάτων μετά την κρίση, πραγματοποιώντας και ολοκληρώνοντας εξαγορές και συγχωνεύσεις στο γειτονικό εξωτερικό χώρο όπου η ελληνική τραπεζική παρουσία ήταν έντονη.

4.1 Βασικές Έννοιες και Ορισμοί των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών



Ο όρος συγχώνευση (merger) υποδηλώνει την ενοποίηση δύο εταιρειών ή οργανισμών, αποτελώντας επενδυτική πράξη και υλοποιείται με δύο τρόπους:

- I. Με την απορρόφηση της μικρότερης εταιρείας από την μεγαλύτερη.
- II. Με την γενεσιουργία νέας εταιρείας στην οποία μεταβιβάζονται όλα τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών που πρόκειται να συγχωνευθούν.

Είθισται, οι εταιρείες που σκοπεύουν να συγχωνευθούν να έχουν παρόμοιο μέγεθος και όγκο, (γεγονός όμως που δεν συμβαίνει πάντα στην πράξη) και με τη θέλησή τους στη συνέχεια προχωρούν στην από κοινού συγχώνευση. Μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης η λειτουργία των εταιρειών παύει να υφίσταται νομικά και συνεχίζει με νέο εταιρικό σχήμα όπου απορροφήθηκαν όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι λειτουργίες τους. Οι μετοχές μοιράζονται στους μετόχους ανάλογα με τον αριθμό και την αξία των μετοχών που κατείχαν στην εταιρεία πριν την συγχώνευση, αποκτώντας πλέον νέο αριθμό μετοχών στην νέα ιδρυθείσα εταιρεία (Παπαδάκης, 2016).

Η εξαγορά (acquisition) υποδηλώνει ότι μία εταιρεία-εξαγοράζουσα αγοράζει εξολοκλήρου - ολικά ή σε μεγάλο βαθμό ποσοστιαία - μερικά μια άλλη εταιρεία-εξαγοραζόμενη μεταβάλλοντάς την σε θυγατρική εταιρεία στο ενιαίο της χαρτοφυλάκιο. Η εταιρεία – εξαγοραστής ως νέος ιδιοκτήτης αποκτάει και κερδίζει τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας-εξαγοραζόμενης και ασκεί τον έλεγχο της οργάνωσης και της διοίκησης.

Στην ουσία η εξαγορά είναι επιθετική επένδυση απόκτησης μεριδίων μιας άλλης επιχείρησης υπό συνθηκών αβεβαιότητας με σκοπό τη δημιουργία μιας ισχυρής οντότητας η οποία υλοποιείται αν υπάρξει καθαρή απόδοση για τους μετόχους δηλαδή αν σχηματιστεί καθαρή παρούσα αξία για τους μετόχους της εξαγοράζουσας

εταιρείας. Στο ενδεχόμενο να μεταβιβαστεί όλο το σύνολο των μετοχών σημαίνει ότι η εξαγοράζουσα εταιρεία απορροφάει όλες τις δραστηριότητες της εξαγορασθείσας εταιρείας και συνεχίζει τη χρηματοπιστηριακή διαπραγμάτευση μόνο των δικών της μετοχών και όχι της εξαγοράζουσας. Στο ενδεχόμενο που εξαγοράζεται ένα τμήμα μόνο της εταιρείας τότε η εξαγοραζόμενη εταιρεία διατηρεί τη νομική της μορφή και υπόσταση αλλά είναι εξαρτημένη και ελέγχεται από την εξαγοράζουσα εταιρεία. Η διαδικασία της εξαγοράς ολοκληρώνεται με την καταβολή μετρητών ή με την απόκτηση των μετοχών της εξαγοράζουσας εταιρείας ή με συνδυασμό μετοχών και μετρητών. Πάντα όμως ο έλεγχος της εταιρείας μεταβιβάζεται στον εξαγοραστή. Αν και είναι ανόμοιο το εννοιολογικό περιεχόμενο των δύο εννοιών, στην ουσία μας δηλώνουν και τα δύο την συμφωνία ή συνένωση δύο ή και περισσότερων εταιρειών υπό την ίδια διεύθυνση, ιδιοκτησία και έλεγχο, έχοντας ίδιους οικονομικούς σκοπούς και επιδιώξεις με μοναδική διαφορά στον τρόπο μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων της μιας εταιρείας στην άλλη (Παπαδάκης, 2016) (Hawawini & Swary, 1990).

Από το Μάρτιο του 2004, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Financial Reporting Standards) όλες οι συνενώσεις των εταιρειών θεωρούνται εξαγορές. Πρακτικά όμως και πλειοψηφικά, η εξαγορά μιας εταιρείας από μια άλλη ονομάζεται συγχώνευση διότι οι συναλλασσόμενοι το αποδέχονται πιο εύκολα και αποφεύγονται τυχόν σκιώδη σημεία στην εταιρεία αποδέκτη της προσφοράς ή στόχο εξαγοράς. Η διάκριση μεταξύ εξαγορών και συγχωνεύσεων γίνεται για λογιστικούς και νομικούς λόγους (Milford, 1990).

4.2 Στρατηγική Επέκτασης και Ανάπτυξης Εταιρειών – Εναλλακτική Στρατηγική Αποφυγής Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Η εξαγοράζουσα επιχείρηση που επιδιώκει επιθετικά και βίαια να πραγματοποιήσει την εξαγορά (hostile takeover) και να αποκτήσει τον έλεγχο μιας άλλης εξαγοραζόμενης επιχείρησης η οποία διαφωνεί με τους όρους και τις προϋποθέσεις, έχει στόχο την αύξηση της στο μερίδιο της αγοράς. Η εξαγοραζόμενη εταιρεία δύναται όμως εναλλακτικά να αντιδράσει έχοντας διέξοδο και αξιοποιώντας τους ακόλουθους τρόπους:

- Με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου ενισχύοντας τους παλαιούς μετόχους ή δηλητηριώδη χάπια (poison pills) μέθοδος που έχει από τους

συγγραφείς αντιδράσεις ως προς τις συνέπειες, ενδεικτικά οι Malatesta και Walking και ο Ryngaert διαπίστωσαν ότι η αξία των μετοχών της εξαγοράσουσας εταιρείας εμφανίζεται μειωμένη μετά την αποδοχή τέτοιου είδους τακτικών ενώ οι Comment και Schwert επισήμαναν το θετικό αντίκτυπο της μεθόδου στην υπεραξία που αποκτούν οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας εταιρείας ή Shark Repellents η οποία είναι έκφραση που χρησιμοποιείται πιο πολύ στις ΗΠΑ για νόμο, διάταγμα, με αυστηρό καταστατικό που επιβάλλει την αυστηρή αναγγελία και γνωστοποίηση προσφορών για πώληση μετοχών και προσπαθεί να αποθαρρύνει τις προσπάθειες εχθρικών εξαγορών μέσω χρηματιστηρίων (Malatesta & Walking, 1988) (Ryngaert, 1988) (Comment & Schwert, 1995).

- Μέσω αποεπενδύσεων (Divestitures) όπου αποδίδεται προσοχή σε παρεμφερείς δραστηριότητες με την κύρια δραστηριότητα της εταιρείας, οδηγώντας αυτή η μέθοδος σε άνοδο της αξίας των μετοχών, με αποτέλεσμα η εξαγορά να είναι πολύ κοστοβόρα (Pearson, 1999).
- Με τη δημιουργία της επιχείρησης "Λευκός Ιππότης" - White Knight, τη συγχώνευση δηλαδή της επιχείρησης που δέχεται 'επίθεση' με φιλική επιχείρηση. Οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι οι μέτοχοι των εταιρειών είχαν ζημία εξαιτίας της πτώσης των τιμών από τις μετοχές τους (Banerjee & Owers, 1992).
- Μέσω της τροποποίησης του καταστατικού και του εσωτερικού κανονισμού της επιχείρησης (The Corporate Charter), με αποτέλεσμα η εξαγορά να είναι δυσκολότερη.
- Μέσω αντιπροσφοράς εξαγοράς της εξαγοράστριας εταιρείας (packman defense).
- Με τη δημιουργία ενός αρνητικού κλίματος για τις μετοχές και τα μεγέθη της αγοράστριας - επιθετικής επιχείρησης (asset or liability restructuring).
- Με την επιλογή της τεχνικής των "Χρυσών Αλεξίπτωτων" (Golden Parachutes) τα οποία συμβάλλουν στην ομαλοποίηση των αντικρουόμενων συμφερόντων ανάμεσα στα εταιρικά διευθυντικά στελέχη και στους μετόχους της επιχείρησης, με μεταβολή έτσι στην ελεγκτική διαδικασία (Jensen, 1987), ή την τεχνική "Διαμάντια του στρέμματος - Crown Jewel όπου η εξαγοράζουσα εταιρεία προσφεύγει στην πώληση των ελκυστικότερων

ενεργητικών της στοιχείων, αλλάζοντας μια τυχόν εξαγορά σε μικρότερο βαθμό επιθυμητή για έναν επικείμενο αγοραστή.

- Αγοράζοντας μετοχές της δικής της εταιρείας αποδίδοντας ένα premium - Συμφωνίες για επαναγορά των μετοχών και διαθέτοντας ίδιες μετοχές κατ' εξαίρεση (Gaughan, 2007).

4.3 Είδη και Μορφές Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν επεκτατική πολιτική και στρατηγική μιας επιχείρησης και είναι τμήμα του μακροπρόθεσμου σχεδιασμού στρατηγικής μιας εταιρείας με τελικό στόχο τη μεγιστοποίηση και άνοδο της παραγωγικότητας των εταιρειών και των μεγεθών τους (Sudarsanam, 2010). Μια συγχώνευση και μια εξαγορά για να έχουν ταυτόσημη έννοια εξαρτώνται από το οικονομικό και κοινωνικό κρατικό γίγνεσθαι που επιτελούνται, από τους σκοπούς και τη στρατηγική της εξαγοράζουσας εταιρείας αλλά και την συμβατότητα των μηχανισμών, διαδικασιών και της επιχειρησιακής και οργανωσιακής κουλτούρας. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ορίζονται ως συμφωνίες μεταξύ εταιρειών όπου η μια εταιρεία αποκτά τον έλεγχο της άλλης. Ο νόμος 2190/1920 περί Ανωνύμων Εταιριών θέτει ως πλαίσιο τρεις βασικούς τρόπους ενοποίησης των εταιρειών (Σακέλλης, 1991). Αυτοί είναι:

- I. Εξαγοράζοντας η μία εταιρεία την άλλη, η οποία πραγματοποιείται με την συνολική μεταβίβαση της ιδιοκτησίας ή τουλάχιστον του μεγαλύτερου πλειοψηφικού μέρους της εξαγοραζόμενης εταιρείας στην εξαγοράζουσα εταιρεία και η εξόφληση γίνεται είτε αποδίδοντας μετρητά είτε με την ανταλλάσσοντας μετοχές έναντι τιμήματος που έχει συμφωνηθεί.
- II. Απορροφώντας η μία εταιρεία την άλλη, η οποία πραγματοποιείται με την παραλαβή από μία μεγάλη εταιρεία του συνόλου ή τμήματος των ενεργητικών στοιχείων και του παθητικού μιας μικρότερης - απορροφημένης επιχείρησης, δηλαδή η πιο μεγάλη εταιρεία απορροφά την μικρότερη. Η διαδικασία απορρόφησης ολοκληρώνεται σε τρία στάδια, πρώτα με την εκκαθάριση της μικρότερης απορροφώμενης εταιρείας, έπειτα αυξάνοντας το μετοχικό κεφάλαιο της μεγαλύτερης εταιρείας που απορροφά την

μικρότερη καλύπτοντας τις εισφορές της απορροφώμενης και τέλος ανταλλάσσοντας τους τίτλους της μικρότερης εταιρείας με μετοχές της μεγαλύτερης, ακολουθώντας τα αρχικώς συμφωνηθέντα μεταξύ τους.

III. Με σύσταση νέας εταιρείας (συγχώνευση), η οποία ορίζεται ως η συνένωση - ένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών οι οποίες είναι νομικά ανεξάρτητες σε ένα καινούριο νομικό πρόσωπο, διατηρώντας όμως οι αρχικές εταιρείες την επιχειρηματική τους ταυτότητα και αφού εκκαθαρίζονται ανταλλάσσουν τους παλαιούς τίτλους με νέους τίτλους της νέας εταιρικής δομής με σκοπό της όλης διαδικασίας την αύξηση της αποδοτικότητας, της μείωσης του παραγωγικού κόστους και την επίτευξη οικονομιών κλίμακας.

Σύμφωνα με τον (DePamphilis, 2001) οι εξαγορές κατηγοριοποιούνται αναλυτικότερα και με τα παρακάτω κριτήρια:

- ✓ Ανάλογα με την εθνικότητα, την προέλευση και την έδρα, σε εγχώριες, αλλοδαπές ή πολυεθνικές.
- ✓ Ανάλογα με τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης, οι οποίοι σχετίζονται με διάφορους επιχειρηματικούς ή οικονομικούς στόχους, με την αύξηση του όγκου τους και την ενισχυμένη θέση τους σε μια καινούρια αγορά.
- ✓ Ανάλογα με το είδος και το χαρακτήρα της εξαγοραζόμενης εταιρείας π.χ. αν μία ιδιωτική εταιρεία προβαίνει σε εξαγορά μίας δημόσιας επιχείρησης τότε ταυτόχρονα πραγματοποιείται εξαγορά και ιδιωτικοποίηση της δεύτερης.

Ανάλογα με τον τομέα όπου δραστηριοποιούνται οι ενεχόμενες εταιρείες, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ενδεχομένως οδηγούν σε κάθετη ολοκλήρωση ή οριζόντια ολοκλήρωση και διαφοροποίηση. Έπειτα, η συγκεκριμένη διαφοροποίηση δύναται να διακριθεί σε συσχετισμένη και σε ασυσχετιστη (Γεωργακοπούλου, 2002).

Σύμφωνα με τον (Γεωργόπουλος, 2004) η οριζόντια ολοκλήρωση πραγματοποιείται και επιτυγχάνεται με τους παρακάτω τρόπους:

- Κάθετη συγχώνευση (vertical merger) ορίζεται η συγχώνευση-συνένωση εταιρειών οι οποίες λειτουργούν σε διαφορετικά αλλά παράλληλα και

συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας. Η επέκταση μιας εταιρείας μπορεί να πραγματοποιηθεί κάθετα είτε προς τα εμπρός είτε προς τα πίσω. Ο όρος της κάθετης συγχώνευσης προς τα εμπρός εννοεί την κατάσταση διατήρησης των κερδών μέσα στην εταιρεία, χωρίς διαρροή των κερδών της προς μεσάζοντες και ενσωμάτωση της εταιρείας-πελάτη. Η έννοια της κάθετης συγχώνευσης προς τα πίσω αφορά την συγχώνευση όπου δίνεται η ευκαιρία στην εταιρεία να αναπτύξει δραστηριότητες που προηγούνται από την παραγωγική διαδικασία και επιτυγχάνεται με την ενσωμάτωση της εταιρείας-προμηθευτής. Η εφαρμογή των παραπάνω τρόπων οδηγεί σε οικονομίες κλίμακος με βελτίωση των ποιοτικών και ποσοτικών παραγόντων, μείωση του ανταγωνισμού, αποφυγή-εξάλειψη σχέσεων εξάρτησης με τα δίκτυα διανομής προϊόντων, ισχυροποίηση της θέσης της νέας επιχείρησης, ευκολότερη προσαρμογή σε μεταβολές της ζήτησης και παροχή υψηλά ποιοτικών υπηρεσιών και προϊόντων. Η κάθετη μορφή συγχώνευσης δεν παρατηρείται στον χρηματοπιστωτικό τομέα εξαιτίας της φύσης του τραπεζικού αντικειμένου.

- Οριζόντια συγχώνευση (horizontal merger) πρόκειται για συνδυασμό – συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών που ασχολούνται με παρόμοιο ή παρεμφερές αντικείμενο δραστηριότητας και ανήκουν στον ίδιο εταιρικό κλάδο. Η νέα εταιρεία που προκύπτει αυξάνει τα μερίδια της στην αγορά, συγκεντρώνοντας μεγάλο μέρος της αγοράς και δημιουργώντας μια επικίνδυνα μονοπωλιακή δύναμη δύναται να ρυθμίζει τους κανόνες και τις τιμές της αγοράς. Οπότε, οι θεσμικοί και οι εποπτικοί μηχανισμοί και φορείς πρέπει να ελέγχουν και να αποδίδουν την πρέπουσα προσοχή σε τέτοιου είδους σχήματα για λόγους κυρίως ελεύθερου ανταγωνισμού. Οι εταιρείες προερχόμενες από οριζόντιες συγχωνεύσεις μπορούν να δημιουργήσουν περισσότερο πλούτο σε σύγκριση με άλλης μορφής εταιρείες, επωφελούνται από οικονομίες κλίμακας με συνδυασμό των πόρων τους. Οριζόντιες συγχωνεύσεις παρατηρούμε στον τραπεζικό τομέα αλλά και σε άλλους κλάδους της οικονομίας όπως των φαρμάκων, του ορυκτού πλούτου και της ψυχαγωγίας. Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις αποτελούνται από δύο κατηγορίες: Στην πρώτη κατηγορία μετέχουν οι εταιρείες που συγχωνεύονται ή εξαγοράζουν κάποια άλλη, οι οποίες παράγουν τα ίδια προϊόντα αλλά σε διαφορετικά γεωγραφικά μέρη. Στη δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι εταιρείες

που συγχωνεύονται και παράγουν παρόμοια προϊόντα αλλά όχι ίδια (Reid, 1968).

- Σφαιροειδής ή Διακλαδική ή ανομοιογενής συγχώνευση (conglomerate merger) αφορά εταιρείες οι οποίες συγχωνεύονται και παράγουν προϊόντα διαφορετικού είδους και ασυσχέτιστα μεταξύ τους, χρησιμοποιώντας διαφορετική τεχνολογία παραγωγής και στοχεύοντας σε διαφορετικούς καταναλωτές. Εμφανίζουν μηδενική ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση και η εμφάνιση αυτού του είδους διαπιστώνεται όταν οι ενδιαφερόμενες εταιρείες επιδιώκουν την εισαγωγή τους σε μια καινούρια αγορά. Τέτοιου είδους συγχώνευση έχουμε όταν η μητρική εταιρεία επεκτείνεται σε άλλους επιχειρηματικούς τομείς και πεδία με αποτέλεσμα την δημιουργία ενός ομίλου με ετερογενείς-θυγατρικές εταιρείες όπου κάθε θυγατρική εταιρεία λειτουργεί σε καθεστώς εξάρτησης από την μητρική και είναι υπόλογη σε αυτήν αλλά παράλληλα λειτουργεί αυτόνομα από τις υπόλοιπες του ομίλου. Οι συγχωνεύσεις αυτές εξασφαλίζουν την πτώση του κεφαλαιακού κόστους, τη βελτίωση της παραγωγικότητας αλλά και τη διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου (Mueller, 1969).
- Συγκεντρωτική ενοποίηση (concentric merger) ή ομόκεντρη συγχώνευση περιλαμβάνει την ενοποίηση δύο ή περισσότερων ομοειδών επιχειρήσεων που παράγουν παρόμοια αλλά όχι ίδια προϊόντα, χρησιμοποιούν παρόμοια τεχνολογία στην παραγωγή και στις πρακτικές του marketing και αλληλοσυμπληρώνουν τις δραστηριότητες τους. Επιχειρηματικός σκοπός μιας ομόκεντρης συγχώνευσης είναι η αύξηση στο μερίδιο της αγοράς.

Η κάθετη ολοκλήρωση ως μία εναλλακτική μορφή ανάπτυξης μιας εταιρείας οδηγεί στη σύσταση θυγατρικών εταιρειών όπου όλες οι εταιρείες του ομίλου συμμετέχουν στην διαδικασία παραγωγής και η κάθε μία από μόνη της με στόχο την δημιουργία αλυσίδας για την ολοκλήρωση της διαδικασίας παραγωγής. Έτσι η εταιρεία επιτυγχάνει την απαλλαγή της από τους προμηθευτές, τον κίνδυνο μη έγκαιρης προμήθειας πρώτων υλών, τον κίνδυνο κόστους και εξασφαλίζει τα κέρδη της (Σακέλλης, 1991).

Μία επιπλέον διάκριση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών επιτελείται με βάση τη διαδικασία που πραγματοποιούνται και τη στάση της διοίκησης-του management της εξαγοραζόμενης εταιρείας - στόχου. Έτσι διακρίνουμε τις

συγχωνεύσεις που είναι φιλικές όπου οι όροι, οι προϋποθέσεις και το αντίτιμο της συμφωνίας καθορίζονται από κοινού από τις εταιρείες που λαμβάνουν μέρος στη συγχώνευση και υλοποιείται όταν μία εταιρεία αγοράζει μια άλλη εταιρεία με μικρότερο μέγεθος εξασφαλίζοντας την αποδοχή και τη σύμφωνη γνώμη του διοικητικού συμβουλίου της εν δυνάμει εξαγοραζόμενης εταιρείας, η οποία ταυτόχρονα ενημερώνει τους μετόχους της και τέλος έχουμε τις εχθρικές ή επιθετικές εξαγορές όπου η διοίκηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας - στόχου δεν υιοθετεί και δεν αποδέχεται-εγκρίνει την πρόταση εξαγοράς με αποτέλεσμα η μεγαλύτερη εταιρεία να απευθύνεται άμεσα στους μετόχους της μικρότερης εταιρείας με δημόσια ανακοίνωση και μέσω του χρηματιστηρίου, αυξάνοντας ταυτόχρονα το προσφερόμενο αντίτιμο ώστε να επιτύχει την προσέλκυσή τους ή ακόμα δύναται να προχωρήσει σε σιωπηλή - αθόρυβη αγορά των μετοχών της εταιρείας - στόχου στο Χρηματιστήριο Αξιών (Πασιούρας, Δούμπος & Ζοπουνίδης, 2006) (Pearce & Robinson, 2004).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα υλοποιώντας έρευνα και ανάλυση για τις κύριες διακρίσεις των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στον τραπεζικό τομέα μας ενημερώνει πως ανάλογα με την εθνικότητα και γεωγραφική προέλευση των συναλλασσόμενων εταιρειών διακρίνουμε α) τις εθνικές ή εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές, b) τις διασυνοριακές ή διεθνείς και c) τα συγκροτήματα του χρηματοοικονομικού τομέα (ECB, 2000).

a. Εθνικές ή Εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές εντοπίζουμε σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εθνικού τραπεζικού χώρου. Διαχρονικά σημειώνονται αρκετές συμφωνίες μικρών τραπεζών με τάση όμως τα τελευταία χρόνια να παρατηρούνται αύξηση στις συνενώσεις μεγαλύτερων τραπεζικών ιδρυμάτων με γρήγορους μάλιστα ρυθμούς, έχοντας αντίκτυπο στις εγχώριες αγορές και αποβλέποντας στη ύπαρξη οικονομικών κλίμακας. Με την υλοποίηση των εγχώριων ή εθνικών τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών απομακρύνονται οι εχθρικές εξαγορές ενώ οι συμμετέχουσες τράπεζες εκμεταλλεύονται τις συνέργειες που προκύπτουν από το μέγεθος και τη διαφοροποίηση, και επιτυγχάνουν μειώσεις στο λειτουργικό τους κόστος με την μείωση των τραπεζικών υποκαταστημάτων τους και τη μείωση στον αριθμό των εργαζομένων. Τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μετά την ολοκλήρωση των συγχωνεύσεων κατορθώνουν ακόμη να επιτύχουν και αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος με αποτέλεσμα να

προβαίνουν σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τους έχοντας βεβαίως στόχο τη μεγιστοποίηση του κέρδους και την αύξηση της αξίας των μετοχών τους.

b. Διεθνής ή διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουμε όταν οι εμπλεκόμενες εταιρείες λειτουργούν σε διαφορετικές χώρες με διαφορετικό καθεστώς. Αυτού του είδους οι συγχωνεύσεις και εξαγορές παρατηρούνται με αυξητικές τάσεις τα τελευταία έτη στην Ευρωζώνη αλλά και στον ευρύτερο ευρωπαϊκό χώρο. Τα ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα επιδιώκουν να επεκταθούν στις αναδυόμενες αγορές της Λατινικής Αμερικής, της Ανατολικής Ευρώπης και της Νότιο - Ανατολικής Ασίας, διότι προσμένουν σε υψηλότερα κέρδη, αύξηση του πελατειακού τους κοινού, ισχυροποίηση της θέσης τους και επιδιώκοντας να επιτύχουν με τη μέθοδο αυτή οικονομίες κλίμακας και φάσματος (Karels, Lawrence & Yu, 2011). Έτσι οι συγχωνευμένες τράπεζες με τις οικονομίες κλίμακας λειτουργούν αποδοτικότερα βελτιώνοντας την παραγωγική τους ικανότητα ενώ με τις οικονομίες φάσματος οι τράπεζες επεκτείνουν την παραγωγική τους δραστηριότητα σε άλλους τομείς. Πάντως στην ευρωζώνη οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές που υλοποιήθηκαν ήταν με τρίτες χώρες και όχι ενδοκοινοτικά.

c. Χρηματοοικονομικά συγκροτήματα, με τη μέθοδο αυτή διαμορφώνεται ένας όμιλος επιχειρήσεων ο οποίος λειτουργεί και δραστηριοποιείται σε διαφορετικούς χρηματοοικονομικούς τομείς με κυρίαρχη εταιρεία μία τράπεζα ή ένα ασφαλιστικό οργανισμό ή γενικά κάποιο χρηματοοικονομικό ίδρυμα.

4.4 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα – Κίνδυνοι και Αποτελέσματα των Τραπεζικών Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, αποτελώντας το μέσο, την τακτική και τη μέθοδο για τη δημιουργία ισχυρών χρηματοπιστωτικών ομίλων, αποσκοπούν στην αποκόμιση κερδών και ωφελειών τόσο για τη διοίκηση των ομίλων αυτών όσο και για τους ίδιους τους μετόχους. Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών συνοψίζονται στα ακόλουθα (INE-ΟΤΟΕ, 2007) (Amihud, Delong & Saunders, 2003):

- Η μείωση και η εξοικονόμηση του κόστους που προκύπτει ανέρχεται ποσοστιαία έως 15% και σε ορισμένες περιπτώσεις όταν οι συγχωνευμένες τράπεζες δραστηριοποιούνται σε παρεμφερείς αγορές προσεγγίζει το 25%.

- Η αντιμετώπιση του υψηλού ανταγωνισμού με την προσφορά από το νέο σχήμα προϊόντων και υπηρεσιών με χαμηλό κόστος εξαιτίας ακριβώς της μείωσης του λειτουργικού κόστους.

- Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value) λόγω της εμπιστοσύνης που αποκτούν οι επενδυτές εξασφαλίζοντας ανοδική πορεία της μετοχής.

- Η απόκτηση αυξημένου μεριδίου στην αγορά ως ολιγοπωλιακή δύναμη, μεγιστοποιεί τα κέρδη και τη φήμη των τραπεζών καθώς το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων της λιανικής τραπεζικής διατηρείται ή αυξάνει.

- Η δημιουργία μεγάλων σχημάτων μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών εκπορεύεται και από την αλματώδη πρόοδο στον τεχνολογικό τομέα. Αυτή αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών διότι η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι τις πιο πολλές φορές δαπανηρή και κοστοβόρα αλλά συμφέρουσα σε μεγάλους μόνο ομίλους και σχήματα.

- Η διαχείριση του κινδύνου γίνεται αποτελεσματικότερα από μεγάλα σε μέγεθος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με την εισαγωγή νέων εγγυημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως τα παράγωγα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού.

- Η απευθείας σύνδεση καταθετών και δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος, το φαινόμενο δηλαδή της αποδιαμεσολάβησης αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα με τη δημιουργία θυγατρικών τραπεζικών εταιρειών οι οποίες προσφέρουν πληθώρα εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα. Οπότε, η τεχνική της επαναδιαμεσολάβησης, η ευρεία και εκ νέου παροχή δηλαδή όλων των τραπεζικών υπηρεσιών μέσω των νέων ομίλων αποκτά δυναμική συμβολή και συνεισφορά.

Εκτός των πλεονεκτημάτων, διακρίνουμε διάφορα μειονεκτήματα και προβλήματα που συνδέονται με τη διαδικασία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Τα κυριότερα αυτών είναι τα παρακάτω (INE-ΟΤΟΕ, 2007) (Αθανασόγλου, Ασημακόπουλος & Γεωργίου, 2005) (Porter, 1987):

- Υψηλό κοινωνικό κόστος εξαιτίας της επερχόμενης μείωσης του εργατικού δυναμικού ακόμα και με μέτρα απολύσεων των εργαζομένων τα οποία εφαρμόστηκαν στο 80% των περιπτώσεων.

- Οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος και οι συνέργειες επιτυγχάνουν μείωση του κόστους εφάπαξ χωρίς να επαναλαμβάνονται. Το μεγάλο διαχειριστικό και διοικητικό κόστος που έχουν αλλά εν τέλει η εφάπαξ αυτή δαπάνη συμψηφίζεται με τη μείωση του κόστους λόγω των συνεργειών.

- Σε μια ώριμη και ανταγωνιστική αγορά δεν υπάρχουν μεγάλα περιθώρια κέρδους και ανάπτυξης με την απόκτηση μεγάλου μεριδίου στην αγορά. Βήματα μπορούν να επιτευχθούν μόνο με την προσφορά διαφοροποιημένων και ποιοτικών προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής και σύγχρονης τεχνολογίας.

- Οι έρευνες και οι εμπειρικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν για τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές έδειξαν ότι ένα ποσοστό 20% έως 30% στέφθηκαν με επιτυχία ενώ το υπόλοιπο 70% κρίθηκαν αποτυχημένες. Ακόμα, η μετοχική απόδοση των εξαγοράζουσων τραπεζών υστερούσε του υπολοίπου τραπεζικού κλάδου (ίσως όχι στην Ελλάδα) και οι μέτοχοι των εξαγοράζουσων τραπεζών κέρδισαν σε αντίθεση με τους μετόχους των εξαγορασθείσων τραπεζών οι οποίοι έχασαν. Τέλος, οι αρχικοί συμφωνημένοι στόχοι των τραπεζών, απόρροια της συνεργασίας τους, υλοποιούνται σε ποσοστό της τάξης μόνο 15%.

- Εμφανίζονται μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής και αδυναμία συνεργασίας των συγχωνευόμενων τραπεζών κυρίως λόγω της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας και φιλοσοφίας, των διαφορετικών και ανόμοιων μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών αλλά και του διαφορετικού τρόπου υπηρεσιακής εξέλιξης. Ακόμα, εντοπίζεται οικονομική επιβάρυνση για την εναρμόνιση των πληροφοριακών συστημάτων τους.

- Πιθανή δυσκολία στην εποπτεία του νέου μεγάλου σε μέγεθος ομίλου με απώτερο κίνδυνο στην σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Η νέα εταιρική πολιτική ενδεχομένως να οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων καταθέσεων, μείωση του ύψους των χορηγητικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά με παράλληλη αύξηση των χορηγητικών τους επιτοκίων.

- Η επιλογή της μεθόδου των συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί να θεωρηθεί λανθασμένη σε περιπτώσεις όταν υλοποιούνται για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων των διοικητικών και διευθυντικών στελεχών.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, ως πολιτικές και στρατηγικές του μακροπρόθεσμου ορίζοντα για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ελοχεύουν διάφορους κινδύνους. Οι σημαντικότεροι και συχνότεροι κίνδυνοι είναι οι εξής (Asimakopoulos & Athanasoglou, 2009):

1. Πιθανή εμφάνιση συστηματικού κινδύνου στο τραπεζικό σύστημα εξαιτίας της σύστασης και παρουσίας νέων ισχυρών και περίπλοκων χρηματοοικονομικών ομίλων στην αγορά.

2. Ο κίνδυνος που συνδέεται με την αξία της συνενωτικής κίνησης είναι αναγκαίο να ληφθεί υπόψη και η οποία θα πρέπει να φανερώνεται από την παρούσα αξία των προσδοκώμενων εσόδων.

3. Δημιουργία υψηλού λειτουργικού ή επιχειρηματικού κινδύνου λόγω της συγχώνευσης διαφορετικών και ανεξάρτητων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

4. Στρατηγικός, φήμης και πολιτιστικός

5. Τέλος, στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις ή εξαγορές επιπλέον κίνδυνοι μπορεί να εμφανιστούν οι οποίοι σχετίζονται με τη λογιστική, την υποβολή εκθέσεων, με θέματα των ρυθμιστικών αρχών και κατά περίπτωση με συναλλαγματικούς κινδύνους.

Τέλος, συνοπτικά και συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα της μεθόδου και τεχνικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με βάση το χρονικό τους ορίζοντα, είναι τα εξής:

- I. Τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα εμφανίζουν επιδράσεις στα κέρδη ανά μετοχή, επιδράσεις στο δείκτη P/E, βελτίωση της ρευστότητας και φορολογικές επιδράσεις.
- II. Τα μεσοπρόθεσμα αποτελέσματα εμφανίζουν αυξημένη ικανότητα δανεισμού, μείωση του δανεισμού και των εξόδων, διατήρηση της κερδοφορίας και διατήρηση των κεφ. πηγών.

- III. Τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα εμφανίζουν οικονομίες κλίμακας και φάσματος, αυξημένο ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης, ελάττωση του ανταγωνισμού, αύξηση του μεριδίου αγοράς, μείωση του κινδύνου και της αβεβαιότητας και απόκτηση τεχνολογικής και επιχειρηματικής ικανότητας.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί και να τονιστεί ότι οι συνέπειες και οι επιπτώσεις των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στην απασχόληση, στις εργασιακές σχέσεις και γενικότερα στη διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού είναι ζωτικής σημασίας. Η επερχόμενη μεταβολή στη διάρθρωση, μορφή και αξία της επιχείρησης εξαιτίας της συγχώνευσης ή της εξαγοράς, επιδρά στα συμφέροντα όλων των εμπλεκόμενων πλευρών, δηλαδή εκτός των διοικούντων και μετόχων και στα συμφέροντα των εργαζομένων με την αλλαγή στον αριθμό και τη σύνθεσή τους. Η εντατική ενασχόληση των ηγετικών στελεχών, με στόχο την ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, με τις λειτουργικές αλλαγές και τα οικονομικά και νομικά θέματα, χωρίς να δίνουν έμφαση στις επιπτώσεις που θα προκληθούν στο ανθρώπινο δυναμικό μπορεί να επιφέρει αρνητικά και μη αναστρέψιμα αποτελέσματα για το μέλλον της νέας εταιρικής δομής.

4.5 Παράγοντες και Αρχές Επιτυχίας και Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Στη νέα παγκοσμιοποιημένη, έντονα ανταγωνιστική και απελευθερωμένη οικονομία η ενοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου οδηγούν σε ευκαιρίες δημιουργίας οικονομιών κλίμακος (Berger & Humphrey, 1991). Μία συγχώνευση ή εξαγορά για να θεωρείται επιτυχής θα πρέπει να εκπληρώνονται κάποιες βασικές αρχές. Πρώτιστα, θα πρέπει να πραγματοποιείται ενδελεχής μελέτη, έρευνα, ανάλυση και ορθός προγραμματισμός της εξαγοραζόμενης εταιρείας στόχου με βάση την προστιθέμενη αξία που προκύπτει εξαιτίας της ολοκλήρωσης της συνένωσης. Οπότε, κρίνεται απαραίτητο η ύπαρξη άξιων και έμπειρων στελεχών τα οποία με ορθή κρίση θα αποφασίσουν αν η επικείμενη ενοποίηση είναι συμφέρουσα και θα αποφέρει τα σχεδιαζόμενα αποτελέσματα. Έπειτα, ταυτόχρονα, η πρέπουσα σημασία πρέπει να δοθεί στους όρους και τις προϋποθέσεις της συμφωνίας, στους τρόπους χρηματοδότησης και στο σαφή στρατηγικό σχεδιασμό των εν δυνάμει συγχωνευμένων εταιρειών. Κρίνεται απαραίτητο οι υπεύθυνοι της ηγετικής ομάδας

να δίνουν έμφαση στη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού, στη διεξοδική ανάλυση της οργανωσιακής κουλτούρας και φιλοσοφίας και στην πρακτική στήριξη των μετόχων. Κρίσιμος παράγοντας για την επιτυχία της συμφωνίας των δύο μερών αποτελεί το timing, η κατάλληλη δηλαδή χρονική περίοδος ώστε να ευοδωθεί η ολοκλήρωση της συνένωσης ή εξαγοράς. Τέλος, απαιτούνται οργανωμένα βήματα και σωστός συντονισμός των ενεργειών σε όλα τα στάδια μιας επικείμενης συγχώνευσης ή εξαγοράς ώστε να υπάρξει επιτυχημένη πορεία στις διαπραγματεύσεις. Ο έλεγχος και η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων, των εσόδων – εξόδων και ευρύτερα στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού αλλά και η μελέτη μη οικονομικών στοιχείων όπως η δυνατότητα συνένωσης διαφορετικών ανθρώπινων δυναμικών, τεχνολογιών και πολιτισμών, με επιμέλεια και αφοσίωση οδηγούν σε επιτυχή συνένωση.

Αντιθέτως, οι παράγοντες ή τα αντικίνητρα που μας οδηγούν σε μία αποτυχημένη συγχώνευση ή εξαγορά είναι διάφοροι και χρήζουν ιδιαίτερης σημασίας. Η εκτίμηση και αξιολόγηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας στόχου κρίνεται σε αρκετές περιπτώσεις ότι δεν είναι επαρκή και ολοκληρωμένη εξαιτίας των ακατάλληλων τρόπων και μεθόδων υπολογισμού της αξίας της με συνέπεια την εμφάνιση υπερεκτιμημένων κερδών και υποεκτιμημένου κόστους σε σχέση με τα σχεδιαζόμενα και αναμενόμενα αποτελέσματα. Παράλληλα, η λειψή ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της εξαγοραζόμενης εταιρείας στόχου και η σύγκρουση των μεθόδων αποτίμησης ή ακόμα και οι προσωπικοί λόγοι διευθυντικών ηγετικών στελεχών με πιθανή ύπαρξη στοιχείων εγωισμού, υπερηφάνειας και μεγάλης εμπιστοσύνης στον εαυτό τους μας οδηγούν σε υπερβολικό χρέος και κόστος και την εταιρεία να παραμένει αναποφάσιστη στην ολοκλήρωση της συνένωσης μη γνωρίζοντας και την ακριβή αξία της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Επίσης, στα στάδια ενοποίησης των συμβαλλόμενων εταιρειών αντιμετωπίζονται διάφορες δυσκολίες εξαιτίας της μακράς καθυστέρησης των διαπραγματεύσεων με συνέπεια την αποτυχία γρήγορης συνένωσης αλλά και προβλήματα στην ταύτιση και ενοποίηση της ανόμοιας κουλτούρας και φιλοσοφίας που διέπει τις εταιρείες. Τέλος, λόγος αποτυχημένης συνεργασίας αποτελεί όταν στηρίζεται στο κριτήριο της μεγέθυνσης με απουσία ορθών επενδυτικών στόχων και σχεδιασμένων στρατηγικών κινήσεων όπως και σε υπερβολικές και μη ρεαλιστικές προσδοκίες των ικανοτήτων του νέου ομίλου. Το θεσμικό πλαίσιο και οι μη ελεγχόμενες μεταβλητές που αποτελούν το

εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας καθώς και οι οικονομικές συγκυρίες που επικρατούν αλλά και τα συγκρουόμενα συμφέροντα και ο εσωτερικός ανταγωνισμός αποτελούν αντικίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Συμπερασματικά, είναι απαραίτητο να τονίσουμε ότι η υλοποίηση μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς συνδέεται και εξαρτάται άμεσα, εκτός των άλλων, και με ποσοτικούς παράγοντες, οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στην αξιολόγηση και στις εκτιμήσεις, ώστε να διακρίνονται οι επιδράσεις τους στα στάδια της συναλλαγής και στη διαμόρφωση των συμβατικών όρων. Αυτοί οι παράγοντες είναι: η λογιστική, χρηματιστηριακή και πραγματική αξία της μετοχής, η κερδοφορία της εταιρείας όπως απεικονίζεται στο δείκτη τιμή προς μετοχή (P/E), η μερισματική πολιτική που μας γνωστοποιεί το διανεμόμενο ύψος των μερισμάτων στους μετόχους της εταιρείας, ο δείκτης ανταλλαγής μετοχών και η καθαρά παρούσα αξία της εταιρείας.

4.6 Κριτήρια Επιλογής ενός Χρηματοπιστωτικού Ιδρύματος για τη Συμμετοχή του σε Συγχώνευση ή Εξαγορά

Τα κριτήρια για την επιλογή μιας τράπεζας ως ελκυστικού στόχου για συγχώνευση ή εξαγορά τα οποία έχουν διατυπωθεί στη διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία είναι κυρίως οικονομικά αλλά όχι αποκλειστικά. Οι τράπεζες που διέπονται από χαμηλή κερδοφορία αποτελούν πόλο έλξης και προσελκύουν αυξημένο κοινό μεγάλων τραπεζών για εξαγορά σε αντίθεση με τις τράπεζες που δηλώνουν αυξημένη κερδοφορία (Hannan & Pilloff, 2006).

Ακόμα, ενδιαφέρον δείχνουν οι τράπεζες οι οποίες διέπονται από χαμηλή αποτελεσματικότητα σε πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν και συμμετέχουν στην ίδια αγορά γνωρίζοντας τις αιτίες της αναποτελεσματικότητας και επιώκοντας με τη μέθοδο της εξαγοράς να την επαναφέρουν σε υψηλότερους βαθμούς (Hadlock, Houston & Ryngaert, 1999).

Επίσης, ενδιαφέρον για συνενώσεις συγκεντρώνουν τα πιστωτικά ιδρύματα με υψηλό δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς το ενεργητικό αλλά και οι τράπεζες οι οποίες αποδίδουν ιδιαίτερη έμφαση στην καταθετική τους βάση επειδή παρέχουν δυνατότητα για συνέργειες (Moore, 1996).

Σημαντικό είναι παράλληλα και το μερίδιο αγοράς που κατέχει ένα πιστωτικό ίδρυμα στην εγχώρια αγορά γιατί όσο μεγαλύτερο είναι τόσο μεγαλύτερο είναι και το ενδιαφέρον ενός πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί σε άλλη αγορά να προβεί σε εξαγορά του πρώτου. Άξιο αναφοράς είναι ότι στις διαπολιτειακές εξαγορές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στις αστικές περιοχές επικεντρώνουν την υψηλότερη προσέλκυση (Moore, 1996). Σε αντίθεση, το μέγεθος των χορηγήσεων είναι αρνητικά σχετιζόμενο με την πιθανότητα εξαγοράς. Δηλαδή όσο μικρότερος είναι ο αριθμός τους, τόσο πιθανότερο είναι το συγκεκριμένο πιστωτικό ίδρυμα να αποτελέσει στόχο για εξαγορά (Moore, 1996).

Συμπερασματικά, οι έρευνες και οι μελέτες μας φανερώνουν ότι πως όσο χαμηλότερο είναι το συνολικό ενεργητικό ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, όσο μικρότερες είναι οι τιμές του μεριδίου αγοράς και ο αριθμός των υποκαταστημάτων του τόσο αυξάνεται η πιθανότητα το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να αποτελέσει πόλο έλξης για εξαγορά (Moore, 1996).

4.7 Μέθοδοι Αξιολόγησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Για την αξιολόγηση και εκτίμηση των αποτελεσμάτων της πολιτικής και στρατηγικής των συγχωνεύσεων και εξαγορών εντοπίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία τέσσερις κύριες μέθοδοι (Bruner, 2002). Αυτές είναι οι ακόλουθες:

- I. Η μελέτη γεγονότος - Event Study (McWilliams & Siegel, 1997) αποτελεί την καταλληλότερη και πιο αξιόπιστη προσέγγιση σχετικά με την πορεία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Η τεχνική αυτή βασίζεται στη θεωρία των αποτελεσματικών αγορών. Ερευνάει το χρόνο προσαρμογής της τιμής της μετοχής μιας εταιρείας σε ένα γεγονός, υπολογίζεται δηλαδή η επιπλέον απόδοση. Για πιο αξιόπιστα αποτελέσματα χρησιμοποιείται το ίδιο γεγονός για διαφορετικές εταιρείες ανεξάρτητα από το χρόνο λήψης του. Η τεχνική αυτή χρησιμοποιεί επτά προκαθορισμένα βήματα ώστε να οδηγηθούμε σε ασφαλή συμπεράσματα, έχοντας συγκριτικό πλεονέκτημα τον μελλοντικό της χαρακτήρα.
- II. Η λογιστική ανάλυση - accounting study – αποτελεί μία εναλλακτική μέθοδο αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με τη μέθοδο αυτή συγκρίνονται οι λογιστικές

καταστάσεις που έχουν δημοσιευθεί των εξεταζόμενων εταιρειών πριν και μετά την συγχώνευση ή εξαγορά. Η ανάλυση μας δείχνει τυχόν μεταβολές σε αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής απόδοσης. Κύρια μειονεκτήματα της μεθόδου αυτής είναι οι ενδεχομένως ανόμοιες λογιστικές πρακτικές που χρησιμοποιούν οι εταιρείες, η προσκόλληση σε παρελθοντικά στοιχεία και η αγνόηση άυλων περιουσιακών στοιχείων.

- III. Οι έρευνες των διευθυντικών στελεχών είναι η τρίτη μέθοδος αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών η οποία είναι σε μεγάλο βαθμό υποκειμενική. Η τεχνική αυτή χρησιμοποιεί ένα ερωτηματολόγιο το οποίο αποδίδεται στα διευθυντικά στελέχη και η πορεία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς έχει σχέση με το βαθμό υλοποίησης των αρχικά οριοθετημένων στόχων.
- IV. Η μελέτη περίπτωσης μιας συναλλαγής ή ενός μικρού δείγματος αποτελεί την τέταρτη και τελευταία μέθοδο αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Πραγματοποιείται διεξοδική ανάλυση κάθε περίπτωσης συγχώνευσης ή εξαγοράς μεμονομένα, με τη χρήση συνεντεύξεων σε διευθυντικά στελέχη και αναλυτές καταλήγοντας σε αξιόλογα αποτελέσματα. Η συγκεκριμένη όμως τεχνική είναι λιγότερο αποτελεσματική λόγω της μη ύπαρξης μιας κοινής βάσης αξιολόγησης.

4.8 Κίνητρα, Αιτίες και Λόγοι Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Τα κίνητρα που οδηγούν στη δημιουργία του φαινομένου των συγχωνεύσεων και των εξαγορών με τα αντίστοιχα αποτελέσματά τους έχουν απασχολήσει διεθνώς τους ερευνητές – μελετητές, οδηγώντας τους στην ανάπτυξη διαφόρων επεξηγηματικών θεωριών. Οι επικρατέστερες θεωρίες είναι οι εξής (Gikas, 1999):

- Η νεοκλασική οικονομική θεωρία, η οποία υποστηρίζει ότι το κυριότερο κίνητρο των εταιρειών οι οποίες συνενώνονται για να επιβιώσουν σε ανταγωνιστικό περιβάλλον είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους και η αύξηση του πλούτου των μετόχων.

- Οι διοικητικές θεωρίες, οι οποίες αντιθέτως υποστηρίζουν ότι το βασικό κίνητρο από την πλευρά των διοικήσεων των εταιρειών είναι η μεγέθυνση της εταιρείας και έπεται η μεγιστοποίηση των κερδών. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι αρκετοί μελετητές τονίζουν ότι οι ηγετικές διοικητικές ομάδες των εταιρειών πράττουν με γνώμονα ιδιοτελή συμφέροντα χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τα συμφέροντα των μετόχων.
- Οι στρατηγικές θεωρίες, οι οποίες υποστηρίζουν ότι το βασικό κίνητρο των εταιρειών που έχουν σκοπό να συνενωθούν είναι η δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, δίνοντας έμφαση στις θεμελιώδεις ικανότητες και τους μοναδικούς πόρους των εταιρειών, ώστε να επιβιώσουν και να συνεχίσουν απρόσκοπτα τη λειτουργία τους μέσα στις έντονα ανταγωνιστικές και απαιτητικές συνθήκες της αγοράς. Τα κίνητρα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών μπορούν να καταταγούν σε δύο βασικές κατηγορίες όπως στην κατηγορία των άμεσων κινήτρων, τα οποία η ίδια η εταιρεία τα θεωρεί σημαντικά και αποτελούν τους ενδοεπιχειρησιακούς λόγους που ωθούν τη συνένωση ή εξαγορά και στην κατηγορία των έμμεσων κινήτρων, τα οποία έχουν σχέση με το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας και όχι με την ίδια την εταιρεία και αποτελούν τους εξωεπιχειρησιακούς λόγους που ωθούν τη συνένωση ή εξαγορά.

Ακόμα, τα κίνητρα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών μπορούν να διακριθούν με βάση το χρονικό τους ορίζοντα σε βραχυχρόνια, μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επίσης, διακρίνονται στις εξής δύο κατηγορίες (Berger et al., 1999):

- Στην πρώτη κατηγορία ανήκουν οι μέτοχοι των τραπεζών έχοντας άμεσο σκοπό την αύξηση της αξίας των μετοχών.
- Στην δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι διοικούντες των τραπεζών ή δημόσιοι φορείς όπως η κυβέρνηση, οι οποίοι έχουν διαφορετικά κίνητρα από τους μετόχους. Είναι αναγκαίο να αποσαφηνίσουμε για την καλύτερη κατανόηση του υποθέματός μας, την έννοια του όρου συνέργειες. Συνέργεια ορίζεται η παράλληλη, συνδυασμένη και κοινή δράση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου επιτυγχάνεται η παραγωγή μεγαλύτερης αξίας από ότι θα κατάφερνε η κάθε μία μόνη της (Campbell & Goold, 1998).

Οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, ολοκληρώνοντας τη διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς στοχεύουν με την ανάπτυξη των συνεργειών μεταξύ τους στη βελτίωση της απόδοσης και της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της νεοσυσταθείσας εταιρείας με βάση τις οικονομίες κλίμακος και φάσματος αλλά και στην ανάπτυξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, αύξηση των κερδών και των ταμειακών ροών, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και ανταλλαγή των δεξιοτήτων τους. Έτσι, οι εταιρείες με τις συνέργειες επιδιώκουν τη δημιουργία υπεραξίας στηριζόμενες στο αξίωμα ότι ένα και ένα ισούται με το τρία αφού η συνένωση δυο εταιρειών αποφέρει υψηλότερο κέρδος από ότι θα είχε η μεμονομένη λειτουργία τους (Berkovitch & Narayanan, 1993). Αναλυτικότερα, τα κίνητρα που ωθούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι (Γεωργακοπούλου, 2002) (Γεωργιάδης, 1999): Τα φορολογικά κέρδη με τις φορολογικές ελαφρύνσεις που προκύπτουν από τους μειωμένους φορολογικούς συντελεστές και κλίμακες φορολόγησης και γενικά τις βελτιωμένες φορολογικές υποχρεώσεις της νέας εταιρείας.

Η μείωση του χρηματοοικονομικού δείκτη P/E δηλαδή του πολλαπλασιαστή των κερδών της επιχείρησης ο οποίος περιγράφει το "premium" το ποσό που διατίθεται να πληρώσει ο επενδυτής για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους. Αυτή η μείωση του δείκτη από την εξαγοράστρια εταιρεία, ιδιαίτερα σε καταστάσεις χαμηλής κερδοφορίας, είναι σημαντική επιδίωξή της. Επίσης, η δυνατότητα ορισμού των τιμών από τις ίδιες, μεγάλες σε μέγεθος, πλέον εταιρείες οδηγεί στην ύπαρξη υπεραξιών για τους μετόχους λόγω της αύξησης της τιμής και των κερδών ανά μετοχή. Η ύπαρξη συνεργειών σε θέματα ρευστότητας με τις εταιρείες που διέπονται από προβλήματα ρευστότητας να στοχεύουν στις συνενώσεις.

Η βελτίωση της δανειοληπτικής ικανότητας λόγω αύξησης των μεγεθών του ενοποιημένου ισολογισμού με αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου των μετόχων και των δανειστών της εταιρείας. Η αξιοποίηση των νέων συνεργειών χρηματοδότησης εξαιτίας της βελτιωμένης θέσης της εταιρείας στην αγορά με μεγαλύτερο μέγεθος και μερίδιο, βελτιωμένη αξιοπιστία, ισχυρότερη διαπραγματευτική ισχύ, ευκολότερη κεφαλαιακή πρόσβαση με παράλληλη μείωση του συνολικού δανεισμού του νέου ομίλου και δημιουργία μονοπωλιακών συνθηκών ενδυναμώνοντας την εταιρεία στην εγχώρια και διεθνή αγορά έχοντας σκοπό τη μείωση του ανταγωνισμού και την απολαβή τυχόν ολιγοπωλιακών κερδών.

Η δημιουργία και αξιοποίηση των λειτουργικών εταιρικών συνεργειών με εκμετάλευση των οικονομιών κλίμακος που συνεπάγονται την αύξηση παραγωγής των προϊόντων και υπηρεσιών με το ίδιο σταθερό κόστος, με συνέπεια την ενδυνάμωση της εταιρικής ανταγωνιστικότητας, τη μείωση του λειτουργικού κόστους και την ταυτόχρονη αύξηση των κερδών και εκμετάλευση των οικονομιών φάσματος που επιτυγχάνονται με την εταιρεία να διασφαλίζει μικρότερο παραγωγικό κόστος και αύξηση των παραγόμενων αγαθών, χρησιμοποιώντας τα ίδια μέσα παραγωγής και δίκτυα διανομής με αποτέλεσμα την αύξηση των εταιρικών αναπτυξιακών ρυθμών καθιστώντας την εταιρεία αποτελεσματικότερη και αδέσμευτη, σε μεγαλύτερο βαθμό, από τις αγορές και τους μεσάζοντες.

Η αντικατάσταση μιας διοίκησης που δεν λειτουργεί αποτελεσματικά με απώτερο σκοπό την εξυγίανση, ανάπτυξη και εν τέλει η κερδοφόρα μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι εχθρικές εξαγορές χαρακτηρίζουν αυτό το κίνητρο, όπου εκδηλώνονται όταν δεν υπάρχει κοινή συναίνεση των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων. Οι προσωπικοί στόχοι των ηγετικών διευθυντικών στελεχών της εξαγοράζουσας εταιρείας, σκοπεύοντας στην αύξηση του γοήτρου τους και των αποδοχών τους αλλά και στη διατήρηση των προνομίων τους. Συνήθως το κίνητρο αυτό είναι εναντίον των συμφερόντων των μετόχων.

Επίσης, η διοικητική αλαζονική συμπεριφορά ορισμένων στελεχών που εικάζουν ότι έχουν ικανότητες αποτελεσματικότερης διοίκησης της εξαγορασμένης εταιρείας αποτελεί πυκνά – συχνά λόγος για συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η απόκτηση και αξιοποίηση αποκλειστικής τεχνογνωσίας και εξειδικευμένων επιχειρηματικών δεξιοτήτων με αποτέλεσμα τη βελτίωση των παραγωγικών δυνατοτήτων και την πρόοδο των τεχνολογικών μέσων. Επίσης, οι μεγάλοι όμιλοι, διαθέτοντας περισσότερους πόρους, επενδύουν στην έρευνα, ανάπτυξη και αγορά σύγχρονων εξελιγμένων και πρωτοποριακών καινοτόμων προϊόντων με αποτέλεσμα την παραγωγή ταχύτερων και ποιοτικότερων προϊόντων με μειωμένο παραγωγικό κόστος. Η υπέρβαση των εμποδίων εισόδου στην αγορά όπως επενδύσεις τεράστιων χρηματικών ποσών για εγκαταστάσεις, εξοπλισμό, δίκτυα διανομής προϊόντων ή διαφημιστικές καμπάνιες καθιστώντας την πορεία της εταιρείας ευκολότερη.

4.9 Στάδια των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Τα στάδια των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι τα ακόλουθα (Kummer & Steger, 2008):

- I. Το πρώτο στάδιο αφορά την διαδικασία της έρευνας σχετικά με το ποια επιχείρηση θα μπορούσε να είναι η επιχείρηση στόχος.
- II. Στο δεύτερο στάδιο πραγματοποιείται η εκτίμηση των συνθηκών ενοποίησης και του ποσού της αγοράς.
- III. Στο τρίτο σημαντικό στάδιο γίνεται επισήμανση και εκτίμηση των πιθανών ρίσκων και κινδύνων και πραγματοποιούνται οι πρέπουσες διαπραγματεύσεις με σκοπό την αποκόμιση κοινών εταιρικών ωφελειών.
- IV. Τέλος, στο τέταρτο στάδιο ολοκληρώνεται η διαδικασία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Εισαγωγικές Προσεγγίσεις

Το κεφάλαιο αναφέρεται στο νομοθετικό, θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τον τομέα των χρηματοπιστωτικών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Αναφέρεται στο ευρωπαϊκό και ελληνικό νομικό πλαίσιο, στο νομικό πλαίσιο των ΗΠΑ και των εισηγμένων εταιρειών και τέλος, αναλύεται η τραπεζική εποπτεία και η τραπεζική νομολογία.

5.1 Νομοθετικό - Θεσμικό – Ρυθμιστικό Πλαίσιο

Με τον κανονισμό 4064 το έτος 1989 συμφωνήθηκε η Νομοθεσία Συγχωνεύσεων Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, η οποία εφαρμόστηκε από την 01/01/2002 και αναφέρεται στον έλεγχο των συγχωνεύσεων και των εξαγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η νομοθεσία αυτή αφορά σε εξαγορές και συγχωνεύσεις σε μέλη - κράτη εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και σε κράτη που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά ασκούν εμπόριο και έχουν εμπορικές σχέσεις εντός αυτής. Έχει πλέον το δικαίωμα μια επιχείρηση προς εξαγορά να ελέγξει και να καταλήξει σε καλύτερες, πιο συμφέρουσες - κερδοφόρες και πιο ικανοποιητικές επιλογές για αυτήν (Schmid & Mark, 2002).

Ο κανονισμός με το άρθρο δύο αναφέρει ότι συνενώσεις εταιρειών που περιορίζουν τον θεμιτό ανταγωνισμό θεωρούνται ασύμβατες με την κοινή ευρωπαϊκή

αγορά (Τεστ κυριαρχίας – Dominance Test). Η Νομοθεσία με τον συγκεκριμένο όρο επιδιώκει και στοχεύει στην εναρμόνιση και την ομαλή συνεργασία μεταξύ των κοινοτικών αγορών. Αρμόδια νομοθετικά ευρωπαϊκά όργανα ασχολούνται αποκλειστικά και ελέγχουν όλο το φάσμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ευρωπαϊκό Νομικό Πλαίσιο

Στο επίπεδο της ευρωπαϊκής ένωσης οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ελέγχονται και ρυθμίζονται εποπτικά ώστε να εξασφαλίζεται η νομιμότητα τους σύμφωνα με τον Κανονισμό 802/2004 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Έπειτα, υπήρξε τροποποίησή του με τους κανονισμούς 1792/2006 και 1033/2008 που θέτουν ως αναγκαία και απαραίτητη προϋπόθεση την κοινοποίηση της συγχώνευσης από κοινού από τα μέρη που εμπλέκονται στην αρμόδια εποπτική αρχή. Η έγκριση ή η απόρριψη δίδεται από την Επιτροπή μετά από λεπτομερή έλεγχο όλων των παραμέτρων και της τήρησης των όρων και προϋποθέσεων των κανονισμών και διατάξεων, τηρώντας μια απλή και συνοπτική διαδικασία ελέγχου των εταιρικών συνενώσεων. Επίσης, έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει τη δομή του νέου χρηματοπιστωτικού σχήματος εάν εμποδίζεται η εποπτεία (Hackner, 2003).

Ελληνικό Νομικό Πλαίσιο

Ο έλεγχος και η εποπτεία στον ελληνικό χώρο γίνεται από την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΕΑ) σύμφωνα με το Ν.3373/2005 ο οποίος αντικατέστησε παλαιότερους νόμους όπως τους νόμους 703/1997 και 2296/1995. Η ΕΕΑ αποτελεί μια μη κερδοσκοπική αρχή, ανεξάρτητη διοικητική αρχή, η οποία ελέγχει τις μεθόδους των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, τις συγκεντρώσεις σημαντικού μεγέθους, ως υπεύθυνη για την προστασία και προάσπιση του ανταγωνισμού, αποβλέποντας κυρίως στη δημιουργία κλίματος σταθερότητας, στη διασφάλιση διαφανών διαδικασιών και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των πολιτών και αποτελείται από ενδεκαμελή επιτροπή με θητεία τριών ετών η οποία δύναται να ανανεωθεί μια ακόμη φορά. Ταυτόχρονα, η νομοθεσία λαμβάνει ειδικά μέτρα για την προστασία και προάσπιση των συμφερόντων των μετόχων και τρίτων με το Προεδρικό Διάταγμα 178/2002, γι' αυτό επιβάλλεται να δημοσιευθεί μια περίληψη της συμφωνίας της εξαγοράς και της συγχώνευσης σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα (Παπαϊωάννου, 1998).

Εισηγμένες Εταιρείες

Η διαδικασία και ο τρόπος που πραγματοποιούνται οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των εισηγμένων εταιρειών τροποποιείται σύμφωνα με την οδηγία 25/2004 της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με την ενσωμάτωσή της στο Εθνικό Δίκαιο με το Ν. 3461/2006, όπου πλέον είναι απαραίτητη η υποβολή δημόσιας πρότασης για όλες τις μετοχές μιας επιχείρησης η οποία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο. Οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης έχουν την δυνατότητα να επιλέξουν ή μετρητά ή τίτλους σαν αντάλλαγμα, και η τιμή εξαγοράς ανά μετοχή δεν δύναται να είναι χαμηλότερη από το μέσο όρο της τιμής κλεισίματος της μετοχής το τελευταίο εξάμηνο ή την υψηλότερη τιμή αγοράς κατά τον τελευταίο χρόνο πριν την υποβολή της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης. Παράλληλα, έχουμε την εμφάνιση για πρώτη φορά του δικαιώματος της υποχρεωτικής εξαγοράς στο Ελληνικό Δίκαιο.

Ακόμα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία είναι ΝΠΔΔ με διοικητική και λειτουργική αυτοτέλεια συμμετέχει ενεργά στη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών εάν έστω και μία τουλάχιστον τράπεζα είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών με κύριες αρμοδιότητες την εποπτεία της τήρησης της νομοθεσίας που διέπει την Κεφαλαιαγορά, την έγκριση των ενημερωτικών δελτίων ώστε να ενημερώνονται με εγκυρότητα οι επενδυτές και την προστασία των μειοψηφικών μετόχων των εμπλεκόμενων τραπεζών στη διαδικασία της συγχώνευσης ή της εξαγοράς.

Νομικό πλαίσιο ΗΠΑ

Στις ΗΠΑ για την προστασία του ανταγωνισμού και την αποφυγή μονοπωλιακών φαινομένων θεσπίζονται ομοσπονδιακοί νόμοι, οι λεγόμενοι Federal Antitrust Laws και το ρόλο της Επιτροπής Ανταγωνισμού έχουν η ομοσπονδιακή επιτροπή εμπορίου, η λεγόμενη Federal Trade Commission (*FTC*) η οποία ελέγχει και καθορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις για την έγκριση της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχοντας την αρμοδιότητα να καθυστερεί τη διαδικασία εάν κρίνει ότι δεν τηρούνται τα νόμιμα και να επιβάλλει ακόμα και χρηματικά πρόστιμα και το Υπουργείο Δικαιοσύνης (Department of Justice, DoJ) το οποίο δύναται να κινηθεί μόνο δικαστικά ως απλός διάδικος εναντίον των εταιρειών που παρανομούν και παραβιάζουν τη νομοθεσία περί ανταγωνισμού (Brealey & Myers, 2003).

5.2 Τραπεζική Εποπτεία και Τραπεζική Νομολογία

Ο τραπεζικός τομέας αποτελώντας μία ειδική κατηγορία επιχειρήσεων είθισται να ρυθμίζεται και να εποπτεύεται από συγκεκριμένες νομοθεσίες σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και σε κάθε κράτος μεμονωμένα έχοντας ειδική αντιμετώπιση. Αποτελεί το μοναδικό κλάδο της οικονομίας ο οποίος υπόκειται σε προληπτική εποπτεία και έλεγχο, σκοπεύοντας στη διαφύλαξη της ακεραιότητας και της απρόσκοπτης λειτουργίας του, λόγω της ζωτικής σημασίας του στο πλαίσιο του γενικότερου οικονομικού συστήματος και στην παραδοχή δύο μορφών ατελειών της αγοράς που συνδέονται αποκλειστικά με αυτόν. Αυτές είναι πρώτα η ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ αγοραστών και πωλητών των τραπεζικών υπηρεσιών κυρίως στο χώρο της κεφαλαιαγοράς και κατά δεύτερον στον κίνδυνο μετάδοσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα ή σε ολόκληρη την οικονομία, δηλαδή στο λεγόμενο συστημικό κίνδυνο (Αλεξιάκης, 2008).

Οι τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής δραστηριοποιούνταν σε ένα αρκετά περιορισμένο πεδίο ενώ στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως στην Γερμανία, τη Γαλλία και την Ελλάδα, είχαν τη δυνατότητα να συμμετέχουν σε κάθε μορφή - μέσω θυγατρικών, ασφαλιστική -, με απουσία έντονων νομικών πιέσεων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέχρι το έτος 1980 δεν λειτουργούσε με ειδικό εποπτικό πλαίσιο αλλά αποκλειστικά από κρατικούς κανόνες και ρυθμίσεις. Για αυτό χαρακτηριζόταν από χαμηλή παραγωγικότητα και αποτελεσματικότητα, απουσία οραματισμού και δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις και τις προδιαγραφές των ευρωπαϊκών και διεθνών τραπεζών του έντονου ανταγωνισμού. Συνέπεια αυτών ήταν η υποχρεωτική λήψη και θέσπιση ενός εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου με κατάλληλες οδηγίες, κανονισμούς και διατάξεις ακολουθώντας τα διεθνή πρότυπα.

Στο χώρο της ευρωπαϊκής ένωσης η πρώτη Οδηγία 77/780/ΕΟΚ εκδόθηκε το έτος 1977 και είχε σκοπό την σύμπνοια των χρηματοπιστωτικών νομοθεσιών των μελών-κρατών καθώς και στη δημιουργία ενός ενιαίου τραπεζικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το έτος 1989 εκδόθηκε η δεύτερη τραπεζική Οδηγία 89/646/ΕΟΚ η οποία αναφέρονταν στην δημιουργία τραπεζικών ιδρυμάτων χωρίς περιοριστικούς όρους σε όλα τα κράτη - μέλη της ζώνης του Ευρώ.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση συμφωνήθηκαν, αποφασίστηκαν και ολοκληρώθηκαν οι νομοθετικές πρωτοβουλίες για ένα ολοκληρωμένο και

ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό πλαίσιο των χωρών της Ευρωζώνης με τη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης, η οποία εκτός των θεσμικών και εποπτικών αλλαγών που υιοθετήθηκαν με τις οδηγίες της Βασιλείας I, II και III, έχει στόχο την ενίσχυση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του καταναλωτικού κοινού και των εταιρειών, τη σωστή χρηματοδότηση της οικονομίας μειώνοντας το σημερινό κατακερματισμό στο χώρο της ενιαίας αγοράς, συμβάλλοντας στην εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού στην Ενωμένη Ευρώπη, περιορίζοντας τον κίνδυνο μετάδοσης κρίσεων και επιδιώκοντας την αποσύνδεση του τραπεζικού κλάδου με το δημόσιο χρέος ο οποίος μετατρέπει μια τραπεζική κρίση σε δημοσιονομική ή και αντίστροφα, της διάσωσης εν τέλει των τραπεζών από την επιβάρυνση των δημοσίων οικονομικών των χωρών δηλαδή την διάρρηξη του φαύλου κύκλου της αλληλεξάρτησης των υπερχρεωμένων κρατών και των αδύναμων τραπεζών. Τα τέσσερα βασικά συστατικά στοιχεία ή οι τέσσερις βασικοί πυλώνες της Τραπεζικής Ένωσης είναι (Καλφάογλου, 2014):

- I.** Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (S.S.M.) υπό την καθοδήγηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής τράπεζας (ΕΚΤ) που αφορά τις συστημικά σημαντικές τράπεζες.
- II.** Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (S.R.M.) και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (S.R.F.) που θα διαθέτει πόρους 55 δις ευρώ και θα χρηματοδοτεί τα πιστωτικά ιδρύματα με ορίζοντα πλήρης λειτουργίας το έτος 2023 και με σκοπό την εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών που θα καταστούν αφερέγγυες. Μέχρι την πλήρη λειτουργία του SRF, η διάσωση των τραπεζών θα επιτυγχάνεται μέσω του νέου διακρατικού μηχανισμού διάσωσης, το Μηχανισμό Χρηματοδοτικής Στήριξης (ESM) με την προϋπόθεση χρησιμοποίησης πρώτα του εργαλείου εξυγίανσης με ίδια μέσα (bail-in) δηλαδή της διάσωσης από τους μετόχους και τους καταθέτες.
- III.** Το Ενιαίο Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων (S.D.G.S.) το οποίο θα τεθεί σε πλήρη λειτουργία το έτος 2024.

- IV.** Το Ενιαίο Εγχειρίδιο Κανόνων που εμπεριέχει την εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III με σταδιακά ενισχυμένα εποπτικά κεφάλαια μέχρι το 2019, μικρότερη μόχλευση, ενισχυμένη διαχείριση ρευστότητας και καθιέρωση νέων δεικτών (Ο τέταρτος αυτός πυλώνας συμφωνήθηκε να αποτελέσει νομικό κεκτημένο της Ε.Ε. μέχρι το έτος 2019).

Ο εκσυγχρονισμός στο τραπεζικό σύστημα επιδιώχθηκε αρχικά το έτος 1975 από την Επιτροπή Χαρισσοπούλου και συνεχίστηκε από την Έκθεση Καρατζά το έτος 1987 με τίτλο "Επιτροπή για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος". Σταδιακά στο χρόνο η τραπεζική δομή μεταβάλλονταν. Στη δεκαετία του 1990 εκδίδονται νέα τραπεζικά νομοθετήματα και ψηφίζεται ειδικός τραπεζικός νόμος.

Στο ρυθμιστικό πεδίο των συγχωνεύσεων και των εξαγορών με το νόμο 2243/1959 επιβλήθηκε η συγχώνευση των τραπεζικών ιδρυμάτων με στόχο την αναδιοργάνωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Στη συνέχεια επήλθε τροποποίηση του παραπάνω νόμου από το Ν.2515/1997 ο οποίος λαμβάνοντας υπόψη όσα ορίζονταν και στο Ν.2076/1992 διατύπωσε ευνοϊκούς όρους και διατάξεις για τη συνένωση τραπεζών που εδρεύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και σε συνδυασμό με την ρύθμιση 89/646 της Ευρωπαϊκής Κοινότητας επιτρεπόταν η εξάπλωση των τραπεζικών συγκροτημάτων σε ορισμένα κράτη και ευρωπαϊκές περιοχές.

Τον εποπτικό ρόλο στην Ελλάδα των τραπεζών αλλά και του ασφαλιστικού και αντασφαλιστικού τομέα πλέον, έχει αποκλειστικά η Τράπεζα της Ελλάδος. Αποτελεί μια Ανώνυμη Εταιρεία, θεσμικά ανεξάρτητη, με ειδικά προνόμια και αρμοδιότητες αλλά και περιορισμούς διότι υποχρεούται να λογοδοτεί όπως στο ελληνικό κοινοβούλιο. Πρωταρχικά επιδιώκει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και αυτή είναι υπεύθυνη για την ίδρυση, λειτουργία και έλεγχο των τραπεζών. Ασκεί νομισματική, συναλλαγματική και πιστωτική πολιτική με σκοπό να ελέγχει τη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας, τον όγκο των πιστώσεων και την αποτελεσματική κατανομή τους, τη σωστή λειτουργία της τραπεζικής αγοράς, τη φερεγγυότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, τη διατήρηση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και την προστασία του εθνικού εισοδήματος. Προβαίνει σε ρυθμιστικές παρεμβάσεις με σκοπό την ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού στο τραπεζικό σύστημα αντιμετωπίζοντας τυχόν αδυναμίες του όπως η ανάληψη

δυσανάλογων κινδύνων από τις τράπεζες, το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης, η πολυπλοκότητα των συναλλαγών και η τυχόν εκμετάλλευση των καταναλωτών και καταθετών.

Η εποπτεία ασκείται με την παρακολούθηση και ενδελεχή έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των τραπεζών, με τις ασκήσεις προσομοίωσης κρίσεων (Stress tests) που διαπιστώνουν το περιθώριο απορρόφησης των αρνητικών συνεπειών σε διαφορετικά πολιτικό - οικονομικά σενάρια πιθανής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, με τη διενέργεια αποτελεσματικών επιτόπιων ελέγχων, με τη μελέτη δημοσιευμένων εκθέσεων διεθνών οργανισμών σχετικά με την τραπεζική σταθερότητα και με την επιβολή οικονομικών προστίμων και διοικητικών κυρώσεων, ακόμα και με ανάκληση της άδειάς τους. Τέλος, η ΤτΕ στηριζόμενη στην αρχή ότι η κάθε τράπεζα πρέπει να εποπτεύεται και να ελέγχεται ως ξεχωριστή οντότητα σύμφωνα με τα συστήματα διαχείρισης και αντιμετώπισης κινδύνων που διαθέτουν, ελέγχει την απαιτούμενη ρευστότητα της κάθε τράπεζας χρησιμοποιώντας το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας ανά τράπεζα. Νομοθετικό πλαίσιο αποτελούν η ελληνική τραπεζική νομοθεσία μαζί με τις οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου καθορίζουν και ελέγχουν ζητήματα που αφορούν τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης του κινδύνου που επωμίζονται οι τράπεζες, την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια, την οργάνωση και λειτουργία τους. Ιδιαίτερος σημαντικός κρίνεται ο καθορισμός της κεφαλαιακής επάρκειας και της αποδοτικότητας μιας τράπεζας σύμφωνα με το πλαίσιο της Βασιλείας II (Ζοπουνίδης & Λιαδάκη, 2006) (Ρόκας & Γκόρτσος, 2012).

Με την ανάπτυξη τόσο των εποπτικών όσο και των ρυθμιστικών οδηγιών λειτουργίας των τραπεζών περιορίστηκε η θέση τους στην απόδοση και στην σταθερότητα καθώς και την ανάληψη κινδύνου. Οι περιορισμοί που επιβάλλουν οι κανόνες δεν επιτρέπουν στις τράπεζες την διαφοροποίησή τους έναντι του κινδύνου και περιορίζουν τις δυνατότητες οικονομίας κλίμακας. Για την αντιμετώπιση των θεμάτων αυτών οι τράπεζες πολλές φορές προσφεύγουν στην τεχνική των συγχωνεύσεων και εξαγορών ώστε να πετύχουν καλύτερα αποτελέσματα (Barth, Caprio & Levine, 2004).

Σύμφωνα με τους συγγραφείς Buch and DeLong, ο βαθμός ελέγχου των τραπεζών είναι δυνατόν να επηρεάσει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων εκ μέρους των τραπεζών. Ειδικότερα, αναφέρεται πως στις χώρες όπου βρίσκεται η εξαγορασθείσα εταιρεία το σύστημα εποπτείας των τραπεζικών συγχωνεύσεων και

εξαγορών είναι ελαστικό, ενώ για την εξαγοράστρια χώρα ένα σκληρό ελεγκτικό σύστημα συνεπάγεται λιγότερες συνενώσεις (Buch & DeLong, 2004).

Αξιοσημείωτο αναφοράς είναι ότι οι συνθήκες που επικρατούν σε μια χώρα επηρεάζουν τις τράπεζες σε μεγάλο βαθμό. Παράδειγμα η προστασία των επενδυτών, η διαφάνεια μιας χώρας ως προς την ανάληψη κινδύνου, το επίπεδο του νομοθετικού συστήματος μιας χώρας και η συσχέτισή του με τον κίνδυνο (Fernandez & Gonzalez, 2005).

Τέλος, μπορούμε να αναφέρουμε ότι την διαπίστωση ότι η τάση για διαφάνεια και πειθαρχία της αγοράς είναι άμεσα συνδεδεμένη με την αξιολόγηση των κινδύνων και τα εποπτικά πλαίσια στις τραπεζικές λειτουργίες συνδέονται αρνητικά με την ανάληψη κινδύνου (Carprio, Demirguc, Kunt & Kane, 2008).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Ο ΟΜΙΛΟΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό αναλύονται οι κυριότεροι σταθμοί στην ιστορία και διαχρονική εξελικτική πορεία του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς, η οποία αναδείχτηκε "πρωταθλήτρια" στον ελληνικό χώρο στην στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών κυρίως στην περίοδο της οικονομικής κρίσης. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται η εταιρική της ταυτότητα, οι παροχές της, οι προσφορές της, οι αξίες και το όραμά της.

6.1 Η Ιστορική Διαδρομή και Πορεία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς Τα πρώτα χρόνια (1916 -1975)

Η τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το έτος 1916 και το έτος 1918 οι μετοχές της εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Έπειτα το έτος 1963 εντάσσεται στον όμιλο της Εμπορικής τράπεζας και το έτος 1975 περνά υπό κρατικό έλεγχο ως θυγατρική της Εμπορικής τράπεζας.

Ανάπτυξη και δημιουργία «κρίσιμης μάζας» (1991-1999)

Το έτος 1991 ιδιωτικοποιείτε ενώ το 1992 είναι ένα έτος αναδιοργάνωσης, εξυγίανσης και ανάπτυξης για την τράπεζα. Το 1993 ξεκινάει δραστηριότητες στη

Βουλγαρία (νυν Piraeus Bank Bulgaria) και το ίδιο έτος ιδρύει τις θυγατρικών Πειραιώς Leasing, Πειραιώς ΑΕΔΑΚ και Πειραιώς Πρακτορειακής. Το 1996 ιδρύει την Tirana Bank στην Αλβανία ενώ το 1997 απορροφάει τα στοιχεία ενεργητικού-παθητικού της Chase Manhattan Bank στην Αθήνα και εξαγοράζει την Σίγμα ΑΧΕΠΕΥ. Το 1998 συμφωνεί να εξαγοράσει το 56% της Marathon Bank Νέας Υόρκης (ολοκληρώνεται το 1999), το ίδιο έτος εξαγοράζει την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης και την Τράπεζα Credit Lyonnais Hellas. Επίσης, επέρχεται συμφωνία για εξαγορά σημαντικού πακέτου της Χiosbank (ολοκληρώνεται αρχές του έτους 1999). Το 1999 απορροφάει τα στοιχεία ενεργητικού-παθητικού της National Westminster στην Ελλάδα, εξαγοράζει την Pater Credit Bank στη Ρουμανία (εντάχθηκε στον Όμιλο τον Απρίλιο 2000 και μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Romania) και ιδρύει κατάστημα στο Λονδίνο.

Ομογενοποίηση διαδικασιών και πληροφοριακών συστημάτων (2000-2003)

Το 2000 συγχωνεύεται με απορρόφηση των Τραπεζών Χίου & Μακεδονίας-Θράκης και δημιουργεί την ολοκληρωμένη πλατφόρμα ηλεκτρονικής τραπεζικής winbank. Το 2002 εξαγοράζει το 58% της ETBAbank και προχωράει σε στρατηγική συνεργασία με την ING για δραστηριοποίηση στον τομέα των τραπεζοασφαλειών. Το 2003 συγχωνεύει με απορρόφηση την ETBAbank και η ETBA Leasing απορροφάται από την Πειραιώς Leasing.

Ισχυρή εγχώρια παρουσία και διεθνής επέκταση (2004-2008)

Το 2004 εξαγοράζει την Interbank NY από τη θυγατρική Marathon Banking Corporation στη Νέα Υόρκη, πραγματοποιεί συγχώνευση με απορρόφηση από τη Marathon Bank και συγχώνευση με απορρόφηση της Δεβλέτογλου ΑΧΕΠΕΥ από τη Σίγμα ΑΧΕΠΕΥ (νυν Πειραιώς ΑΕΠΕΥ). Το 2005 εξαγοράζει την βουλγαρική Τράπεζα Eurobank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Bulgaria), την σερβική Τράπεζα Atlas Banka (νυν Piraeus Bank Beograd) και την αιγυπτιακή Τράπεζα Egyptian Commercial Bank (νυν Piraeus Bank Egypt). Το 2007 εξαγοράζει την εταιρεία λειτουργικής μίσθωσης AVIS στην Ελλάδα, την ουκρανική τράπεζα International

Commerce Bank (νυν Piraeus Bank ICB) και επέρχεται συμφωνία εξαγοράς του τοπικού δικτύου της Arab Bank στην Κύπρο.

Αντιμετώπιση της πρώτης φάσης της οικονομικής κρίσης (2009-2011)

Το 2009 προβαίνει σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου κατά €370 εκατ. εκδίδοντας προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου, η οποία καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από το Ελληνικό Δημόσιο σύμφωνα με Ν.3723/2008 με εισφορά ίσης αξίας ομόλογων του. Επίσης, προβαίνει σε συμφωνία για 10ετή αποκλειστική συνεργασία στον κλάδο γενικών ασφαλειών με τη Ergo Hellas, θυγατρική της Ergo International στην Ελλάδα και μέλος του γερμανικού ασφαλιστικού Ομίλου Munich Re. Το 2010 δημιουργεί τη Winbank Direct του πρώτου online καναλιού πώλησης τραπεζικών προϊόντων στην Ελλάδα το οποίο απευθύνεται στους πελάτες όλων των τραπεζών. Το 2011 είναι το έτος συμπλήρωσης 20 χρόνων από την ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας Πειραιώς και ολοκληρώνεται η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους €0,8 δισ., προβαίνοντας σε νέα Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου κατά €380 εκατ. εκδίδοντας προνομιούχες μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου, η οποία καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από Ελληνικό Δημόσιο σύμφωνα με Ν.3723/2008 με εισφορά ίσης αξίας ομόλογων του.

Θωράκιση ισολογισμού και συμμετοχή στη συγκέντρωση του κλάδου (2012-2015)

Το 2012 απορροφάει τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του υγιούς τμήματος της Αγροτικής Τράπεζας Α.Ε. και πουλάει τη συμμετοχή της Τράπεζας Πειραιώς (98,5%) στην Marathon Banking Corporation στην Investors Bancorp Inc. Επίσης, εξαγοράζει το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της Societe Generale (99,08%) στη Γενική Τράπεζα. Το 2013 η Τράπεζα Πειραιώς ολοκλήρωσε με επιτυχία την πλήρη ενσωμάτωση στα συστήματά της, την πρώην ATEbank, τις εγχώριες δραστηριότητες των τραπεζών Κύπρου, CPB και Ελληνική Τράπεζα και αποκτάει το σύνολο των εργασιών και υπηρεσιών θεματοφυλακής, εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών των καταστημάτων των τριών Κυπριακών τραπεζών και των εργασιών των καταστημάτων της CPB στην Ελλάδα που αφορούν στην αντιπροσώπευση και διανομή μεριδίων ΟΣΕΚΑ. Προβαίνει σε υπογραφή συμφωνίας για την πώληση του ποσοστού συμμετοχής (93,27%) της Τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο της ATE Bank Romania S.A. έναντι ποσού €10,3 εκατ. και προβαίνει σε

απόκτηση όλων των καταθέσεων, δανείων και καταστημάτων στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyprus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας, συμπεριλαμβανομένων των δανείων και καταθέσεων των θυγατρικών τους στην Ελλάδα (leasing, factoring και Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος - IBG). Επίσης, έχουμε την ολοκλήρωση της εξαγοράς του συνολικού ποσοστού συμμετοχής (100%) της Millennium BCP στη θυγατρική της στην Ελλάδα Millennium Bank S.A., μετά τη λήψη όλων των απαιτούμενων εγκρίσεων. Ακόμα, στις 28 Ιουνίου 2013, ολοκληρώθηκε η άντληση κεφαλαίων ποσού €8,4 δισ, με το αντληθέν ποσό από ιδιώτες επενδυτές στο πλαίσιο της αύξησης να ανέρχεται σε €1,4 δισ, ήτοι 20% της αύξησης ανακεφαλαιοποίησης των €7,3 δισ. Το υπόλοιπο ποσό της ΑΜΚ καλύφθηκε με την εκ μέρους του ΤΧΣ εισφορά σε είδος και συγκεκριμένα με εισφορά ομολόγων εκδόσεως EFSF. Στις 8 Δεκ. 2013, ολοκλήρωσε με απόλυτη επιτυχία το έργο της ενοποίησης των συστημάτων του πρώην δικτύου καταστημάτων της MILLENNIUM BANK, στο ενιαίο περιβάλλον των συστημάτων πληροφορικής του Ομίλου.

Η ενοποίηση αυτή ήταν το πέμπτο και τελευταίο βήμα, μετά την ενοποίηση των συστημάτων πληροφορικής της πρώην ΑΤΕbank (25 Ιουν. 2013) , και των εγχώριων δικτύων της πρώην Ελληνικής Τράπεζας (14 Ιουλ. 2013), της πρώην Τράπεζας Κύπρου (27 Οκτ 2013) και της πρώην CPB Bank (17 Νοε 2013).

Το 2014 ανακοινώνει συμφωνία για την πώληση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ Ασφαλιστικής στην ERGO Insurance Group, θυγατρική της Munich Re και προβαίνει σε αποπληρωμή προνομιούχων μετοχών Ελληνικού Δημοσίου €750 εκατ. (Ν. 3723/2008), αξιοποιώντας την Ισχυρή Θέση στην Αγορά. Επίσης, ολοκληρώνει την έκδοση και διάθεση στις διεθνείς αγορές, 3ετούς ομολόγου κυρίου χρέους ποσού €500 εκατ. και ολοκληρώνει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας με άντληση κεφαλαίων ύψους έως € 1,75 δισ. με καταβολή μετρητών, με έκδοση νέων κοινών ονομαστικών μετοχών και κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων. Το 2015 ανακοίνωσε την απόκτηση του “υγιούς” τμήματος της Πανελλήνιας Τράπεζας Α.Ε. Τα “υγιή” τμήματα των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της αφορούν στην προσδιορισμένη από την Τράπεζα της Ελλάδος περίμετρο και περιλαμβάνουν € 645 εκατ. παθητικού, εκ των οποίων € 574 εκατ. καταθέσεις πελατών, € 372 εκατ. ενεργητικού, εκ των οποίων €280 εκατ. δάνεια μετά από προβλέψεις και 26 καταστήματα και 163 εργαζόμενους (στοιχεία 31 Δεκεμβρίου 2014). Επίσης, η Τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι

κατέληξε σε οριστική συμφωνία με την Al Ahli Bank of Kuwait K.S.C.P. για την πώληση του ποσοστού συμμετοχής (98,5%) που κατέχει στη θυγατρική της στην Αίγυπτο Piraeus Bank Egypt S.A.E. Η ολοκλήρωση της συμφωνίας υπόκειται στη λήψη των απαιτούμενων εγκρίσεων από την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου και τις λοιπές εποπτικές αρχές Αιγύπτου, Ελλάδας και Κουβέιτ, συμπεριλαμβανομένου του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Χρονική περίοδος (2016 – 2018)

Το 2016 εισήγαγε ένα νέο πρωτοπόρο μοντέλο πλήρως αυτοματοποιημένου ηλεκτρονικού καταστήματος (e-branch) που παρέχει ολοκληρωμένο φάσμα τραπεζικών συναλλαγών και μοναδική τραπεζική εμπειρία. Το ίδιο έτος ανακοίνωσε την πώληση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ Ασφαλιστικής προς την Ergo International AG, θυγατρική της Munich Re, μετά την πλήρωση του συνόλου των προβλεπόμενων στη σχετική σύμβαση όρων. Επίσης, ανακοίνωσε ότι σύναψε συμφωνία για την πώληση μετοχών της θυγατρικής της στην Κύπρο, Τράπεζας Πειραιώς Κύπρου ΛΤΔ. και αποπλήρωσε τις τελευταίες Εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου (Πυλώνας II), που χρησιμοποιούσε για την άντληση ρευστότητας στο πλαίσιο του Ν.3723/2008. Με τη λήξη των Εγγυήσεων του Πυλώνα II, η Τράπεζα Πειραιώς έπαυσε να κάνει χρήση των μέτρων του Ν.3723/2008 και κατά συνέπεια να εμπίπτει στις δεσμεύσεις του προγράμματος θωράκισης, όπως μεταξύ άλλων η υποχρέωση διορισμού εκπροσώπου του Ελληνικού Δημοσίου στο Δ.Σ. της. Το Νοέμβριο του ίδιου έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας εξέλεξε ένα εξαιρετικά έμπειρο στέλεχος στο διεθνή χρηματοπιστωτικό τομέα, τον κ. Γεώργιο Χατζηνικολάου ως Πρόεδρό του.

Το 2017, η Τράπεζα Πειραιώς σε θεσμικό επίπεδο έχει ολοκληρώσει τη συνολική αναδιοργάνωση του Διοικητικού της Συμβουλίου το οποίο περιλαμβάνει μέλη με ηγετική και διεθνή χρηματοοικονομική εμπειρία και το οποίο κατά τη συνεδρίασή του στις 8 Μαρτίου 2017, εξέλεξε ομόφωνα, ένα εξαιρετικά έμπειρο στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα στέλεχος, τον κ. Χρήστο Μεγάλου, ως νέο Διευθύνοντα Σύμβουλο της Τράπεζας, ενισχύοντας έτσι την εταιρική διακυβέρνηση σε εφαρμογή των βέλτιστων διεθνών πρακτικών και των εποπτικών κανόνων, ενώ έχει αναδιοργανώσει σε σημαντικό βαθμό την ανώτατη διοικητική της διάρθρωση, σε επίπεδο ανώτατης εκτελεστικής ομάδας, επανεξετάζοντας διεξοδικά όλες τις λειτουργίες και τις πολιτικές εσωτερικού ελέγχου. Έτσι, εγκαινιάζει ένα νέο

πρόγραμμα ανάπτυξης εταιρικής κουλτούρας που στοχεύει στην αναζωογόνηση των νέων εταιρικών αξιών της, καθορίζοντας τις ενέργειες και τον τρόπο επιχειρηματικής δραστηριότητας με βάση την υπευθυνότητα, την αξιοκρατία και τη διαφάνεια. Η θεσμική αυτή θωράκιση της Τράπεζας επιτρέπει την περαιτέρω ισχυροποίησή της και την αδιάλειπτη επιχειρηματική της συνέχεια προς όφελος των μετόχων, πελατών και εργαζομένων.

Το 2017, σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, σηματοδότησε τη σταθεροποίηση των επιδόσεων της Τράπεζας, βελτιώνοντας τη ρευστότητα και την ποιότητα του ενεργητικού σε όλο το εύρος των χρηματοοικονομικών δεικτών. Στις 24 Μαΐου 2017, ανακοίνωσε το στρατηγικό της σχέδιο μέχρι το 2020 με την επωνυμία “Agenda 2020”, με κύριους στόχους: α) τη μείωση των δανείων σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών (NPLs) και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) σε διεθνώς αποδεκτά επίπεδα, β) τη δημιουργία ενός κερδοφόρου και αειφόρου επιχειρηματικού μοντέλου, με ελκυστικές αποδόσεις για τους μετόχους μεσοπρόθεσμα, γ) τη διατήρηση ισχυρής κεφαλαιακής βάσης και δ) την αποκατάσταση της αυτόνομης πρόσβασης σε χρηματοδότηση από τις αγορές. Η “Agenda 2020” θέτει ένα πλήρες πλαίσιο στρατηγικών προτεραιοτήτων, οι οποίες σε συνδυασμό με την εστιασμένη και αποτελεσματική υλοποίηση, θα παρέχουν μια ξεκάθαρη πορεία πλήρους επανάκτησης των δυνατοτήτων της Τράπεζας. Τον Αυγούστο 2017, η Τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι η συμφωνία συνεργασίας με την NN Hellas στον τομέα του Bancassurance, ανανεώνεται από την 1η Ιανουαρίου 2018 για 10 χρόνια, με δυνατότητα περαιτέρω επέκτασης για ακόμη 5 χρόνια.

Η Τράπεζα Πειραιώς θα συνεχίσει να προσφέρει, κατ’ αποκλειστικότητα, στους πελάτες της τα ασφαλιστικά προϊόντα Ζωής και Υγείας της NN Hellas. Επίσης, σε συνεργασία με την UnionPay International, τον κινέζικο οργανισμό παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με περισσότερες από 6,1 δισεκατομμύρια πιστωτικές, χρεωστικές και προπληρωμένες κάρτες παγκοσμίως, εισάγουν το QuickPass στη Νότια Ευρώπη για πρώτη φορά. Τον Σεπτέμβριο 2017 ανακοίνωσε τη σύναψη συμφωνίας για την πώληση της θυγατρικής της Piraeus Bank Beograd στη Σερβία προς την Direktna Banka A.D., τραπεζικό όμιλο που έχει αυξήσει σημαντικά την παρουσία του στην αγορά της Σερβίας και τον Οκτώβριο 2017, ανακοίνωσε την έκδοση καλυμμένου ομολόγου 5ετούς διάρκειας και ύψους € 0,5 δισ., το οποίο εντάσσεται στο πλαίσιο του Προγράμματος Καλυμμένων Ομολογιών της Τράπεζας Πειραιώς ύψους € 10 δισ. Πρόκειται για την πρώτη έκδοση καλυμμένων ομολογιών

από την Τράπεζα Πειραιώς και την πρώτη φορά που οι διεθνείς υπερεθνικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί επενδύουν σε καλυμμένα ομόλογα που έχουν εκδοθεί από ελληνικές τράπεζες από την έναρξη της οικονομικής κρίσης. Το Νοέμβριο του 2017, ξεκινά το έργο με την επωνυμία "Horizon", το οποίο αφορά συγκεκριμένο στρατηγικό πλάνο επανεξέτασης των εξόδων από μηδενική βάση, όπου σχεδιάζονται συγκεκριμένες παρεμβάσεις για το λειτουργικό μοντέλο της Τράπεζας Πειραιώς σε τέσσερεις βασικούς πυλώνες: προσβασιμότητα πελάτη, διαδικασίες εξυπηρέτησης, ψηφιοποίηση βασικών διεργασιών και θεσμοθέτηση ενός πρωτοποριακού πλαισίου προμηθειών και τον ίδιο μήνα ανακοινώνει την πώληση της θυγατρικής της "Olympic Εμπορικές και Τουριστικές Επιχειρήσεις Ανώνυμη Εταιρεία" (Olympic), η οποία κατέχει το master franchise της Avis Rent a Car, Budget Rent a Car και Payless για όλη την Ελλάδα. Τον Δεκέμβριο 2017, ανακοινώνει ότι κατέληξε σε συμφωνία με την J.C. Flowers & Co για την πώληση του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου στη θυγατρική της στη Ρουμανία, Piraeus Bank Romania S.A.

Τέλος, εγκαινιάζει την λειτουργία πρωτοποριακής ιστοσελίδας Properties4sale.gr, με στόχο την πώληση των περιουσιακών στοιχείων ακίνητης περιουσίας (REO) μέσω διαδικτυακών δημοπρασιών. Η Τράπεζα έχει ολοκληρώσει με επιτυχία 3 ψηφιακές δημοπρασίες το 2017, ενώ σχεδιάζει να ενισχύσει περαιτέρω το πλήθος των ηλεκτρονικών δημοπρασιών εντός του 2018.

Το 2018 εντάσσεται ως νέο μέλος στην Παγκόσμια Ομοσπονδία Συμβουλίων για την Ανταγωνιστικότητα (GFCC). Το GFCC είναι ένα δίκτυο ηγετών και οργανισμών που δεσμεύονται για την εφαρμογή στρατηγικών ανταγωνιστικότητας με στόχο την προώθηση της καινοτομίας, της παραγωγικότητας και της ευημερίας. Η GFCC, ιδρύθηκε το 2010 και εκπροσωπείται σήμερα σε πάνω από 35 χώρες σε έξι ηπείρους. Επίσης, ανακοίνωσε πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου προσφέροντας κίνητρα στους εργαζόμενους που επιθυμούν να συμμετέχουν. Η Τράπεζα προσπαθεί να προσαρμοσθεί στις νέες συνθήκες που αναδύονται στην τραπεζική αγορά, προσφέροντας ευκαιρίες στο ανθρώπινο δυναμικό της να επικεντρωθεί σε άλλες προσωπικές επιλογές.

6.2 Εταιρική Ταυτότητα – Προσφορές – Παροχές – Όραμα και Αξίες του ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς

Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς με έδρα στην Αθήνα, πρώτη σε βραβεία, διακρίσεις, διεθνείς συμμετοχές και πιστοποιήσεις και περίπου 13,3 χιλιάδες εργαζόμενους και 620 καταστήματα, παρέχει ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε περίπου 5,2 εκατ. πελάτες στην Ελλάδα αλλά έχοντας παρουσία και στο εξωτερικό, στη Νοτιοανατολική Ευρώπη καθώς και σε Λονδίνο και Φρανκφούρτη, διαθέτοντας ένα δίκτυο 133 καταστημάτων.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2017, το συνολικό ενεργητικό του ομίλου στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα €61,6 δισ., τα δάνεια μετά από προβλέψεις στα €41,6 δισ. και οι καταθέσεις στα €40,9 δισ. Τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε €9,5 δισ. ενώ τα εποπτικά κεφάλαια Common Equity Tier1 (CET-1) σε €7,5 δισ. Ο pro-forma δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Common Equity Tier 1 του Ομίλου μετά την επίπτωση από την πρώτη εφαρμογή του ΔΠΧΠ 9 διαμορφώθηκε την 1η Ιαν. 2018 σε 15,4% διατηρώντας με αυτόν τον τρόπο της ισχυρή κεφαλαιακή της βάση.

Σήμερα, κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά με μερίδιο αγοράς 30% στα δάνεια και στις καταθέσεις. Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά αλλά και σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση της αναδιάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, διαδικασία στην οποία η Τράπεζα Πειραιώς έχει συμμετάσχει από την πρώτη στιγμή ως βασικός πυλώνας. Διαθέτει την τεχνογνωσία, την εμπειρία και την αποφασιστικότητα να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τις σημερινές προκλήσεις και να διασφαλίσει ότι θα ανταποκριθεί στις υψηλού επιπέδου απαιτήσεις λειτουργίας και εταιρικής διακυβέρνησης που υπαγορεύονται από τις βέλτιστες πρακτικές διεθνώς, αλλά και τις συστάσεις της ΕΚΤ.

Η Τράπεζα Πειραιώς ηγείται Ομίλου επιχειρήσεων, που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα (universal bank), διαθέτει ιδιαίτερη τεχνογνωσία στο χώρο των μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, στον αγροτικό τομέα, στην καταναλωτική-στεγαστική πίστη, στην Πράσινη Τραπεζική (green banking), στην παροχή υπηρεσιών κεφαλαιαγοράς και επενδυτικής τραπεζικής, καθώς και στην αγορά της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Το

σύνολο αυτών των υπηρεσιών προσφέρεται τόσο μέσα από το εκτεταμένο δίκτυο των 620 καταστημάτων και 2.019 ATM του Ομίλου στην Ελλάδα όσο και από την καινοτόμο πλατφόρμα ψηφιακής τραπεζικής winbank. Επιδιώκοντας τη διαφοροποίηση της μέσω της παροχής ανώτερου επιπέδου εξυπηρέτησης πελατών, υιοθετεί σύγχρονες τεχνολογικές λύσεις, όπως η δημιουργία και λειτουργία από το 2016 του ηλεκτρονικού καταστήματος “e-branch” το οποίο αποτελεί μία εντελώς νέα αντίληψη για την ελληνική αγορά. Η Πειραιώς διαθέτει σήμερα 4 e-branches στα οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές με ταχύτητα, ευκολία και ασφάλεια.

Το όραμα της Τράπεζας Πειραιώς είναι: "να αποτελεί την πλέον αξιόπιστη τράπεζα στην Ελλάδα, δημιουργώντας αξία για τους μετόχους, τους πελάτες και τους εργαζόμενους της". Για να επιτευχθεί αυτό, η Τράπεζα Πειραιώς επικεντρώνεται σε τέσσερις βασικές στρατηγικές προτεραιότητες: την έμφαση στον πελάτη, την διοικητική υπευθυνότητα, την υιοθέτηση κουλτούρας επιδόσεων και την επιχειρηματική αειφορία.

Απαρτίζεται από άρτια εκπαιδευμένο και με εμπειρία προσωπικό. Όραμά του είναι η ανάπτυξη ενός ανθρώπινου και υπεύθυνου οργανισμού, όπου κάθε εργαζόμενος, με ικανότητες και προσωπική έμπνευση δουλεύει συλλογικά και με αφοσίωση, εκμεταλλευόμενος την ποικιλομορφία του ανθρώπινου δυναμικού και δημιουργώντας αξία σε κάθε δραστηριότητα. Στη διαδικασία επιλογής και αξιοποίησης του ανθρώπινου δυναμικού, συμπεριλαμβάνονται αντικειμενικά κριτήρια και μεθοδολογία με ιδιαίτερη έμφαση στις ίσες ευκαιρίες και στον σεβασμό για τον άνθρωπο. Ο Όμιλος επενδύει στη διαρκή εκπαίδευση των 13.253 ανθρώπων του στην Ελλάδα με καινοτόμες μεθόδους. Έχει δημιουργήσει ένα περιβάλλον εργασίας όπου η καινοτομία, η ανταλλαγή ιδεών και η δημιουργικότητα υποστηρίζονται και το ομαδικό πνεύμα προωθείται. Με τη βοήθεια συγκεκριμένων συστημάτων αξιολόγησης, ο Όμιλος εξασφαλίζει ότι η απόδοση των ανθρώπων του είναι ευθυγραμμισμένη με τους στόχους του και έχει δημιουργήσει το αναγκαίο πλαίσιο για την αναγνώριση και επιβράβευση των εργαζόμενων τόσο σε ατομικό όσο και σε ομαδικό επίπεδο. Η ανοιχτή επικοινωνία και η απαραίτητη υποστήριξη του ανθρώπινου δυναμικού ενισχύονται σε διάφορα πεδία και σε διαφορετικές πτυχές της ζωής, διασφαλίζοντας πως ο οργανισμός παραμένει «και ανθρώπινος και δυναμικός».

Συνδυάζοντας επιχειρηματική ανάπτυξη και κοινωνική ευθύνη, προάγει συστηματικά τις σχέσεις του με τους κοινωνικούς εταίρους του μέσω ειδικών δράσεων, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην προστασία του φυσικού, αλλά και του πολιτιστικού περιβάλλοντος. Η Τράπεζα Πειραιώς έχει αναπτύξει σημαντική παρουσία στον τομέα της Πράσινης Τραπεζικής, με εξειδικευμένα προϊόντα για ιδιώτες και επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα, λειτουργεί μέσω του Πολιτιστικού της Ιδρύματος σειρά θεματικών μουσείων ανά την Ελλάδα, το οποίο έχει τη δυνατότητα να μεταφέρει στην ελληνική περιφέρεια, με ουσιαστικό και αποτελεσματικό τρόπο, πολιτιστικές δραστηριότητες υψηλών προδιαγραφών. Ως μία από τις συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα, αναλαμβάνει πρωτοβουλίες για την υποστήριξη υγιών επιχειρηματικών σχεδίων και τη μεταστροφή της ελληνικής οικονομίας σε ένα σύγχρονο μοντέλο διατηρήσιμης ανάπτυξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται και αναφέρονται συνοπτικά τα συμπεράσματα της διεθνούς και εγχώριας βιβλιογραφίας σχετικά με τις κυριότερες έρευνες και μελέτες που διεξήχθησαν και οι οποίες εξετάζουν τις επιπτώσεις και τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και τις αντίστοιχες αποδόσεις και επιδόσεις τους.

7.1 Ευρωπαϊκές και Διεθνείς Εμπειρικές Μελέτες και Έρευνες

Έρευνα σε συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η ενίσχυση του ελέγχου και η αυστηρότερη νομοθεσία έχουν αντίκτυπο στις επιχειρούμενες συνενώσεις διότι οδηγούν σε ανταγωνιστικότερες και αποτελεσματικότερες συμφωνίες καθώς αυξάνεται η κερδοφορία και γενικότερα αυξάνονται κατά 7% οι επιδόσεις των εξαγορασμένων τραπεζών (Carletti, Ongena, Siedlarek & Spagnolo, 2016).

Μελέτη σε Πολωνικές τράπεζες συμπεραίνει ότι τα αποτελέσματα και η ανάπτυξη των τραπεζών που προβαίνουν σε εξαγορά ή συγχώνευση εξαρτώνται σημαντικά από τις μακροοικονομικές συνθήκες και τη δομή οικονομίας του κράτους (Pawlowska, 2016).

Έρευνα η οποία πραγματοποιήθηκε για τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης της περιόδου 2007-2008 σχετικά με τις διασυνοριακές τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές, εξετάζοντας περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών της περιόδου 2000 έως 2013, συμπεραίνει ότι η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά την πορεία των συγχωνεύσεων και εξαγορών σε παγκόσμιο επίπεδο, τονίζοντας ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των αναδυόμενων αγορών αποτέλεσαν τους κύριους αγοραστές στην περίοδο μετά την κρίση, ενώ οι τραπεζικές συγκεντρώσεις μειώθηκαν στις αναδυόμενες αγορές και αυξήθηκαν στις ανεπτυγμένες αγορές (κυρίως ΗΠΑ και Μεγάλη Βρετανία) στις οποίες η κρίση είχε μεγαλύτερο αντίκτυπο (Rao-Nicholson & Salaber, 2016).

Μελέτη για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές ευρωπαϊκών τραπεζών διαπίστωσε μερικά μη κανονικά αποτελέσματα όπως ότι για τους μετόχους των τραπεζών που προέβησαν σε απορρόφηση δημιουργήθηκε αρνητική αξία ενώ αντιθέτως οι απορροφώμενες τράπεζες σημείωσαν αύξηση της κερδοφορίας. Παρόμοια συμπεράσματα υπήρξαν και για συγχωνεύσεις και εξαγορές τραπεζών που ανακοινώθηκαν αλλά μετέπειτα ακυρώθηκαν. Επίσης, διαπιστώθηκε ότι οι απορροφώμενες τράπεζες εμφανίζουν περισσότερες αρνητικές προσωρινές επιδόσεις μετά την ανακοίνωση για επικείμενη συμφωνία συνένωσης παρά θετικές και εν τέλει, αν υφίστανται αρνητικές προσωρινές επιδόσεις πριν την ανακοίνωση για συμφωνία με παράλληλες προβλέψεις για αύξηση των επισφαλειών τότε οι πιθανότητες αποτυχίας της τραπεζικής συγχώνευσης και εξαγοράς είναι πολύ υψηλές (Varmaz & Laibner, 2016).

Μελέτη σε δέκα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Μαλαισίας μετά το 2002 έδειξε ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες επεδίωξαν να εξαγοράσουν κερδοφόρες τράπεζες χαμηλού κινδύνου ενώ οι επιπτώσεις στους δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας ήταν σημαντικές (Ariff, Skully & Ahmad, 2015).

Έρευνα σε τράπεζες του Πακιστάν της χρονικής περιόδου 2006 έως 2010 οδηγεί στο συμπέρασμα ότι μετά από τις συγχωνεύσεις των τραπεζών υπάρχει σημαντική συσχέτιση στους τομείς της κεφαλαιακής επάρκειας, στο μέγεθος, στην αποδοτικότητα αλλά και στον κίνδυνο ρευστότητας (Haider, Shoaib & Kanwal, 2015).

Έρευνα σε 118 ευρωπαϊκές τράπεζες την περίοδο 1996 έως 2010 που προέβησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές δείχνει αξιοσημείωτες υπερβάλλουσες αποδόσεις στα εξαγοραζόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως συνέπεια του ROA – δείκτη απόδοσης ενεργητικού (Kyriazopoulos & Drymbetas, 2015).

Έρευνα που πραγματοποιήθηκε διαπιστώνει ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάζει σημαντικά τις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές, κυρίως στο θεσμικό πλαίσιο εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Mare, 2015).

Μελέτες σε τράπεζες της Τσεχίας την περίοδο 2000 έως το 2010 αποδεικνύουν ότι μετά από τις συγχωνεύσεις των τραπεζών βελτιώνονται οι τραπεζικοί δείκτες, όπως ο ROE - δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και συσχετίζονται θετικά η αναπτυξιακή πορεία μαζί με το μέγεθος της τράπεζας με την κερδοφορία της (Long, 2015).

Ανάλυση των αιτιών και των λόγων αποτυχίας των εγχώριων αλλά και διασυνοριακών τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών την περίοδο 1992 έως 2010, σε μεγάλο δείγμα τραπεζικών συμφωνιών, η οποία διεξήχθη σε παγκόσμια κλίμακα, οδηγεί σε συμπεράσματα τα οποία έδειξαν ότι οι διασυνοριακές συμφωνίες συγκεντρώνουν μεγαλύτερες πιθανότητες να ολοκληρωθούν με επιτυχία αντί των εγχώριων, εστιάζοντας ότι οι κυριότεροι λόγοι αποτυχημένων συμφωνιών είναι τα ειδικά χαρακτηριστικά στοιχεία των ίδιων των συμφωνιών, όπως η ύπαρξη πολλαπλών εν δυνάμει αγοραστών και η αντιπάθεια - αρνητική στάση αυτών που κάνουν την μεγαλύτερη προσφορά (πλειοδοτούντες). Επίσης, οι καθυστερήσεις λόγω των διαπραγματεύσεων συμβάλλουν επιπρόσθετα σε αποτυχημένες συμφωνίες τραπεζικών συνενώσεων (Caiazza & Pozzolo, 2013).

Έρευνα σε 150 μελέτες οι οποίες διεξήχθησαν στο πεδίο των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών, καταδεικνύει ότι στις ΗΠΑ και τον Καναδά

παρουσιάζεται ξεκάθαρη αύξηση της αποτελεσματικότητας μετά από συγχωνεύσεις όμως παράλληλα παρουσιάζει μια όχι και τόσο ξεκάθαρη εικόνα σχετικά με τη δημιουργία αξίας των μετόχων ενώ στην Ευρώπη παρουσιάζεται αύξηση της αποτελεσματικότητας μετά από τραπεζικές συγχωνεύσεις και ξεκάθαρη αύξηση της αξίας των μετόχων. Τέλος, αποδεικνύεται ότι οι διοικήσεις των τραπεζών επιδιώκουν από την συγχώνευση ή την εξαγορά να δημιουργήσουν ένα τεράστιο όμιλο (too big to fail) (DeYoung, Evanoff & Molyneux, 2009).

Έρευνα σε τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ευρωπαϊκή Ένωση οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι συνενώσεις των τραπεζών έχουν θετική επίδραση στη αύξηση της αποδοτικότητας. Στις εγχώριες συνενώσεις διαπιστώνεται ότι το κόστος είναι ανεβασμένο όταν απορροφάται μια τράπεζα με μεγάλες διαφορές στους τομείς των δανείων, της κερδοφορίας και της στρατηγικής ενώ στις διασυνοριακές συνενώσεις οι διαφορές αυτές οδηγούν, με πολλές πιθανότητες, σε υψηλότερες αποδόσεις (Altunbas & Marques, 2008).

Έρευνα η οποία πραγματοποιήθηκε σε τράπεζες της ευρωπαϊκής ένωσης, μελετώντας τις περιόδους πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την εισαγωγή του κοινού νομίσματος και αν με την εισαγωγή αυτή του Ευρώ επηρεάστηκε η κερδοφορία των τραπεζών στόχων κατέδειξε ότι η κερδοφορία των τραπεζών - πλειοδότες μειώνεται με την είσοδο του Ευρώ και διαφέρει στις εξαγορές όταν τελούνται εντός ή εκτός της Ευρωζώνης και όλα αυτά, εξαιτίας του αυξημένου ανταγωνισμού των τραπεζών - πλειοδοτών αλλά και του σταδίου ολοκλήρωσης της αγοράς στην ευρωζώνη μετά την εισαγωγή του Ευρώ (Ekkayokkaya, Holmes & Paudyal, 2007).

Έρευνα για τις αποδόσεις των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση την περίοδο 1998 έως 2002 συμπεραίνει ότι η ανακοίνωση μιας συγχώνευσης οδηγεί σε θετικές αποδόσεις για τους μετόχους της τράπεζας στόχου, τρεις μήνες πριν χρονικά και μέχρι κοντά στην ημερομηνία ανακοίνωσης, ενώ οι αποδόσεις για τους μετόχους των τραπεζών που προβαίνουν σε εξαγορά είναι μηδενικές κοντά στην ημερομηνία της ανακοίνωσης. Ακόμα, οι αποδόσεις είναι μηδενικές ένα έτος μετά την ανακοίνωση και για τους μετόχους των τραπεζών στόχων αλλά και για τους μετόχους των τραπεζών αγοραστών. Τέλος, οι τράπεζες στόχοι είναι τις περισσότερες φορές χαμηλότερης λειτουργικής απόδοσης, η οποία όμως απόδοση βελτιώνεται μετά τη συνένωση (Campa & Hernando, 2006).

Έρευνα στους βασικότερους τομείς του χρηματοπιστωτικού τομέα, τις τελευταίες δύο δεκαετίες, στα πιο ανεπτυγμένα οικονομικά κράτη, κατέληξε ότι

γενικά οι ενοποιήσεις και οι συγχωνεύσεις είναι συμφέρουσες μέχρι όμως ένα μέγεθος χωρίς να σημαίνει αυτό ότι δεν οδηγούν σε ορισμένες άλλες περιπτώσεις σε αυξημένη αποτελεσματικότητα, κερδοφορία και οικονομίες κλίματος (Amel, Barnes, Panetta & Salleo, 2004).

Μελέτη σε τράπεζες δεκατριών ευρωπαϊκών κρατών που προέβησαν σε συγχωνεύσεις ή εξαγορές, την περίοδο 1991 έως 2001, σχετικά με τον αντίκτυπο που έχουν στη χρηματιστηριακή αγορά, κατέληξε ότι πλειοψηφικά κυριαρχεί μία θετική αντίδραση της αγοράς και παράλληλα μία άνοδος των τιμών των μετοχών των απορροφηθέντων τραπεζών (Lepetit, Patry & Rous, 2004).

Έρευνα σε ιταλικές τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές οδηγεί στο συμπέρασμα ότι δεν σημειώθηκε βελτίωση των κερδών στις εμπλεκόμενες τράπεζες, τονίζοντας ότι σκοπός των συγχωνύσεων είναι και η βελτίωση του εισοδήματος (εσόδων) με παράλληλη όμως ισοστάμισή του από το ανεβασμένο κόστος του προσωπικού (κόστος εργασίας). Επίσης, επειδή το κεφάλαιο μειώνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται και παρατηρείται ακόμα, ότι σκοπός των εξαγορών είναι η αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των δανείων της τράπεζας στόχου, τονίζοντας ότι οι προσεκτικά σχεδιασμένες δανειακές πολιτικές αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη σημειώνοντας και την ύπαρξη μίας μείωσης χορήγησης των δανείων σε μικρές επιχειρήσεις (Focarelli, Panetta & Salleo, 2002).

Έρευνα για τον αντίκτυπο που επιφέρουν οι τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στην χρηματιστηριακή αγορά ευρωπαϊκών κρατών την περίοδο 1988 έως 1997, συμπεραίνει ότι τις περισσότερες φορές, τη χρονική στιγμή της ανακοίνωσης, η επίδοση και των δύο εμπλεκόμενων εγχώριων τραπεζών είναι επικερδής και ταυτόχρονα στατιστικά σημαντική ενώ οι διασυνοριακές συμφωνίες δεν επιφέρουν αισιόδοξες προβλέψεις στην χρηματιστηριακή αγορά. Τέλος, τονίζεται ότι παρουσιάζονται πολλές διαφορές ανάμεσα στην ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά και την τραπεζική αγορά των ΗΠΑ εξαιτίας των ανόμοιων δομών και ρυθμίσεων που υφίστανται (Cybo-Ottone & Murgia, 2000).

Μελέτη σε ιταλικές τράπεζες που συγχωνεύθηκαν την περίοδο 1992 έως 1997, κατέληξε ότι υπάρχει σημαντική βελτίωση της αποδοτικότητας των τραπεζών, παρουσιάζοντας θετικά οικονομικά αποτελέσματα μετά τις συγχωνεύσεις αλλά είναι επίσης αξιοσημείωτο ότι εάν η απορροφώσα τράπεζα είναι αποτελεσματικότερη από την εξαγορασμένη τότε η αντίδραση της αγοράς δεν δείχνει σημάδια βελτίωσης και

μάλιστα εμφανίζεται μικρή συσχέτιση μεταξύ αντίδραση της αγοράς και της πορείας του νέου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (Resti & Siciliano, 2000).

Μελέτη για την αποτελεσματικότητα των κερδών σε εννέα τράπεζες που συγχωνεύθηκαν τη δεκαετία του 1990 στις ΗΠΑ κατέδειξε ότι οι μειώσεις κόστους είναι αναγκαίες αλλά όχι επαρκείς παράγοντες για τη βελτίωση της αποδοτικότητας τους και ακόμα ότι οι περισσότερες τράπεζες βελτίωσαν τον δείκτη ROA που μεταφράζεται ότι αποκόμισαν αυξημένα κέρδη (Rhoades, 1998).

Μελέτη σε 57 τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στις ΗΠΑ την περίοδο 1981 έως 1989 κατέληξε στο συμπέρασμα ότι μετά τις τραπεζικές συνενώσεις παρουσιάζεται βελτίωση της αποτελεσματικότητας, αύξηση των εσόδων και αύξηση της κερδοφορίας, χαρακτηριζόμενα ως στατιστικά σημαντικά (Akhavain, Berger & Humphrey, 1997).

Ανάλυση 422 εγχώριων και 70 διασυνοριακών τραπεζικών συγχωνεύσεων την περίοδο 1988 έως 1993 στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαπίστωσε ότι στις εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές τα κίνητρα της Διοίκησης επικρατούν και οι απορροφώμενες τράπεζες εμφανίζουν χαμηλότερες επιδόσεις ενώ στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές διαπιστώνεται μια σημαντική επίδραση στους δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας των απορροφώμενων τραπεζών, έχοντας επιπλέον κίνητρο, εκτός της αύξησης της κερδοφορίας, την παρουσία σε ξένες αγορές που σημαίνει ότι μπορεί να οδηγήσει σε νέες ευκαιρίες ανάπτυξης. Πάντως, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των τραπεζών έχει σχέση είτε στις εγχώριες είτε στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, με το μέγεθος των εμπλεκόμενων τραπεζών, δηλαδή αν οι τράπεζες είναι ιδίου μεγέθους τότε προκύπτουν κέρδη (Vennet, 1996).

Μελέτη τριάντα τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών στις ΗΠΑ, την περίοδο 1982 έως 1987, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπήρξε βελτίωση της παραγωγικότητας, της αποτελεσματικότητας και αύξηση της κερδοφορίας καθώς και μια θετική συσχέτιση της τιμής της μετοχής κατά την χρονική περίοδο της ανακοίνωσης της συγχώνευσης (Cornett & Tehranian, 1992).

7.2 Εγχώριες Εμπειρικές Μελέτες και Έρευνες

Μελέτη για τις συνέπειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών την περίοδο 1996 έως 2009, στον τομέα των επιδόσεων και αποδόσεων των ελληνικών τραπεζών

καταλήγει ότι δεν ισχύει η υπόθεση της ημι-ισχυρής μορφής της αποτελεσματικής αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και παράλληλα τονίζει ότι οι μέτοχοι εκλαμβάνουν, μερικές ημέρες πριν από την ανακοίνωση της συμφωνίας, θετικές σωρευτικές μέσες υπερβάλλουσες (μη φυσιολογικές) αποδόσεις. Τα συνολικά αποτελέσματα όμως από τις συνενώσεις καταδεικνύουν ότι οι τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές δεν δημιουργούν υπερβάλλουσες (μη φυσιολογικές) αποδόσεις στους μετόχους και με την χρησιμοποίηση είκοσι αριθμοδεικτών συμπεραίνεται ότι δεν εμφανίζεται αύξηση στις λειτουργικές αποδόσεις των τραπεζών, εντοπίζοντας τέλος ότι στις συγκρινόμενες συγχωνευμένες αλλά και μη συγχωνευμένες τράπεζες, να παρουσιάζονται με διαφορετικές εκτιμήσεις και ερμηνείες τα αποτελέσματα της έρευνας (Liargovas & Repousis, 2011).

Μελέτη για τη δημιουργία αξίας σε ολοκληρωμένες τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές, μεταξύ ευρωπαϊκών τραπεζών την περίοδο 1990 έως 2004, ερευνώντας δηλαδή πως αντιδράνε οι τιμές των τραπεζικών μετοχών με την γνωστοποίηση μιας επικείμενης συμφωνίας αλλά και τους λόγους που καθορίζουν τις ανάλογες αντιδράσεις, κατέδειξε ότι οι μέτοχοι των εξαγορασμένων τραπεζών κερδίζουν από τις έκτακτες επιδόσεις ενώ οι μέτοχοι της εξαγοράστριας τράπεζας εμφανίζουν αρνητικές έκτακτες επιδόσεις, μικρής όμως κλίμακας. Επίσης, οι μέτοχοι της εξαγοράστριας τράπεζας στις εγχώριες συνενώσεις αποκομίζουν μεγαλύτερο κέρδος σε σχέση με τις διασυνοριακές συνενώσεις και οι μέτοχοι των εξαγορασμένων τραπεζών κερδίζουν από τις έκτακτες επιδόσεις σε όλες τις περιπτώσεις. Τέλος, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι εξαγορές τραπεζών με μικρότερο μέγεθος και χαμηλότερη αποτελεσματικότητα είναι αποδοτικότερες στη δημιουργία αξίας ενώ οι εξαγορές τραπεζών με χαμηλότερη αποτελεσματικότητα και ρευστότητα αλλά υψηλότερο πιστωτικό ρίσκο δεν εμφανίζουν θετικές επιδόσεις στους μετόχους (Asimakopoulos & Athanasoglou, 2009).

Μελέτη σε δέκα ελληνικές τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές την περίοδο 1993 έως 2004 εξέτασε τις επιδράσεις στην παραγωγικότητα και στην τεχνική αποδοτικότητα, χρησιμοποιώντας μία (στοχαστική) συνάρτηση απόστασης. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι δεν υπήρξε η αναμενόμενη βελτίωση της αποδοτικότητας και παραγωγικότητας στις συγχωνευμένες τράπεζες (Rezitis, 2008). Μελέτη στα αποτελέσματα από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που λαβαν χώρα, σε δείγμα εννέα ελληνικών τραπεζών το χρονικό διάστημα 1999 έως 2000, χρησιμοποιώντας τη λογιστική μέθοδο (δείκτες) και τη μέθοδο με τις μεταβολές των

τιμών των μετοχών πριν και μετά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, κατέληξε ότι σύμφωνα με τη λογιστική μέθοδο δεν εμφανίστηκε αξιοσημείωτη βελτίωση στην λειτουργική επίδοση των εμπλεκόμενων τραπεζών (παραγωγικότητα, αποτελεσματικότητα, κερδοφορία) αλλά με βάση τη μέθοδο των μεταβολών των τιμών των μετοχών οι συνενώσεις μπορούν να χαρακτηριστούν επιτυχημένες, δημιουργώντας μάλιστα αξία (Mylonidis & Kelnikola, 2005).

Μελέτη οκτώ περιπτώσεων ελληνικών τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών την περίοδο 1997 έως 2002 (και την περίοδο 1994 - 1997 πριν από τις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές) σχετικά με την επίδρασή τους στην αποτελεσματικότητα των κερδών και του κόστους των ελληνικών εμπορικών τραπεζών καθώς και στις οικονομίες κλίμακας και τα περιθώρια αξιοποίησής τους, αναλύοντας χρηματοοικονομικούς δείκτες, οδήγησε στο συμπέρασμα ότι εμφανίζεται μια βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους και κερδών των τραπεζών που προέκυψαν από τις συνενώσεις, με παράλληλη θετική συμβολή της παραγωγικότητας της εργασίας αλλά και σε μια αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας (Αθανάσογλου & Μπρισίμης, 2004).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται το είδος της ερευνητικής προσέγγισης που έχει επιλεγεί, κατόπιν προσεγγίζονται η έννοια και ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και τέλος, παρουσιάζονται τα δεδομένα και τα εργαλεία – μέσα ή μέθοδοι της αξιολόγησης και ανάλυσης.

8.1 Ερευνητική Προσέγγιση

Η υλοποίηση μιας επιστημονικής ερευνητικής εργασίας πραγματοποιείται ακολουθώντας είτε τη μεθοδολογία της ποιοτικής προσέγγισης (ερμηνευτισμός), η οποία εξετάζει το κάθε φαινόμενο ως μοναδικό και ξεχωριστό, διατυπώνοντας

συμπεράσματα από την καταγραφή των χαρακτηριστικών του είτε ακολουθώντας τη μεθοδολογία της ποσοτικής προσέγγισης (θετικισμός), η οποία οδηγείται σε συμπεράσματα καταγράφοντας τη συχνότητα που εμφανίζονται οι εξεταζόμενες παρατηρήσεις (Kvale, 1996).

Η ποιοτική προσέγγιση είναι υποκειμενική διότι ο ερευνητής μπορεί να επηρεάσει το αποτέλεσμα με τις προσωπικές του αντιλήψεις ενώ η ποσοτική προσέγγιση η οποία ακολουθεί μια προκαθορισμένη διαδικασία (συγκέντρωση - καταγραφή δεδομένων - στατιστική ανάλυση και επεξεργασία - εξαγωγή συμπερασμάτων), προσδιορίζεται ως αντικειμενική εξετάζοντας το φαινόμενο όπως είναι, με στατιστικά εργαλεία, χωρίς ο ερευνητής να μπορεί να έχει επίδραση στο αποτέλεσμα. Μία τρίτη προσέγγιση έρευνας, η κριτική (είναι σχετικά πρόσφατη, σε στάδιο εξέλιξης με λίγα ερευνητικά αποτελέσματα και περιορισμένη εφαρμογή), περιέχει στοιχεία και από τις δύο προηγούμενες προσεγγίσεις αλλά δεν εφαρμόζεται ακόμα (Χαλικιάς, 2008).

Στην παρούσα ανάλυση δεδομένων χρησιμοποιούμε ως ερευνητική προσέγγιση την ποσοτική διότι είναι καταλληλότερη και πιο αρμόζουσα στη φύση του εξεταζόμενου φαινομένου. Οπότε, ακολουθείται η ερευνητική διαδικασία της συγκέντρωσης και καταγραφής των χρηματοοικονομικών δεδομένων μας ώστε να επεξεργαστούν και να εκτιμηθούν στατιστικά μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και να οδηγηθούμε στην διεξαγωγή των ανάλογων συμπερασμάτων σχετικά με την επίδραση και τα αποτελέσματα του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον όμιλο της Τράπεζα Πειραιώς.

8.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Έννοια και Σκοπός

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία άντλησης οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Ασχολείται με την ανάλυση και επεξεργασία των στοιχείων και μεγεθών που περιλαμβάνονται στις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών (μπορεί όμως και να μην περιλαμβάνονται όπως για παράδειγμα το μερίδιο αγοράς και το P/E της εταιρείας). Οι οικονομικές και λογιστικές αυτές καταστάσεις είναι πίνακες στις οποίες εμφανίζονται τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας, τα αποτελέσματα της διαχείρισης και η διάθεση των αποτελεσμάτων αυτών (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008) (Βασιλείου, 2008).

Χρησιμοποιώντας το εργαλείο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ένας ερευνητής δύναται να προχωρήσει στην εκτίμηση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης, απόδοσης και θέσης της εξεταζόμενης εταιρείας τόσο πριν όσο και μετά ενός γεγονότος ή φαινομένου, με σκοπό τον υπολογισμό της προηγούμενης, της τωρινής και της προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης της. Οπότε, με τη χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου θα αξιολογηθεί και θα ερμηνευθεί ο βαθμός της χρηματοοικονομικής επίδρασης στην Τράπεζα Πειραιώς από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές με τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η χρηματοοικονομική θέση της και οι αιτίες που οδήγησαν στη συγκεκριμένη θέση και οι τρόποι βελτίωσής της, να υλοποιηθούν προβλέψεις σχετικά με την χρηματοοικονομική θέση της τράπεζας στο μέλλον με ταυτόχρονη υποβολή προτάσεων για το μέλλον της. Έτσι, ο αναλυτής δύναται να εξαγάγει συγκεκριμένα συμπεράσματα και να εξετάσει εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση έχει βελτιωθεί ή χειροτερέψει με την πάροδο του χρόνου (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008) (Βασιλείου, 2008).

8.3 Δεδομένα Αξιολόγησης και Ανάλυσης

Τα δεδομένα της αξιολόγησης και ανάλυσης πηγάζουν και εκλαμβάνονται από τα δημοσιευμένα χρηματοοικονομικά στοιχεία και μεγέθη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της τράπεζας Πειραιώς. Η μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής εκτίμησης στηρίζεται στα βασικά χρηματοοικονομικά δεδομένα της εξεταζόμενης επιχείρησης για τον προσδιορισμό συμπερασμάτων.

Στην παρακάτω ανάλυση και σύγκριση τα χρηματοοικονομικά δεδομένα μας προέρχονται από την άντληση των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων των ετών – περιόδων ή διαχειριστικών χρήσεων 2008 - 2015. Δηλαδή, συμπεριλαμβάνεται η χρονική περίοδος όπου εμφανίζονται στον ορίζοντα οι επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης καθώς και οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποίησε την παραπάνω χρονική περίοδο η εξεταζόμενη τράπεζα Πειραιώς.

Η ανάλυση και χρήση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελεί μία βασική και συστηματική πηγή δεδομένων με διάφορα πλεονεκτήματα όπως η ευκολία και το χαμηλό κόστος να συγκεντρωθούν, η εγκυρότητα και αξιοπιστία τους λόγω του

πιστοποιημένου ελέγχου από ορκωτούς λογιστές, η έγκαιρη και διαθέσιμη παροχή πληροφοριών και οι επίκαιρες πληροφορίες που παρέχουν (Κάντζος, 2002).

Από το έτος 2005, όλες οι επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στην οργανωμένη αγορά δηλαδή στο Χρηματιστήριο Αξιών, ακολουθώντας και εφαρμόζοντας τις ευρωπαϊκές οδηγίες και κανόνες, καταρτίζουν και δημοσιεύουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα για ενίσχυση της αξιοπιστίας και συγκρισιμότητά τους, τα οποία εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα με το Ν.3229/2004. Οι σημαντικότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι (Βασιλείου, 2008) (Βρουστούρης & Πρωτόπαπας, 2004):

I. Η κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης)

II. Η κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης)

III. Η κατάσταση – Πίνακας Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων

IV. Η κατάσταση Ταμειακών Ροών

V. Οι Σημειώσεις

Τα δεδομένα και οι πληροφορίες της έρευνάς μας προέρχονται από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης) η οποία μας φανερώνει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η τράπεζα για την προώθηση των δραστηριοτήτων της και τον τρόπο χρηματοδότησης της απόκτησης των μέσων αυτών, δηλαδή αποτελεί μία έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της τράπεζας μια δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως την τελευταία μέρα της λογιστικής χρήσης ή του λογιστικού κυκλώματος, αποτελώντας στην ουσία μία φωτογραφία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της τράπεζας μια συγκεκριμένη στιγμή στο χρόνο και από την κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης), η οποία μας εμφανίζει το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) από τις δραστηριότητες της τράπεζας κατά τη διάρκεια ενός έτους, δηλαδή παρουσιάζουν τη διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, τα οποία αναλύουμε και επεξεργαζόμαστε χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες μεθόδους.

8.4 Εργαλεία - Μέσα ή Μέθοδοι Ανάλυσης

Ένας εξωτερικός αναλυτής, χρησιμοποιώντας τις τεχνικές και τα εργαλεία αξιολόγησης που εμπεριέχονται στον τομέα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποκτάει τη δυνατότητα να αξιοποιήσει, να συγκρίνει, να συσχετίσει και να εκτιμήσει τα στοιχεία και τα μεγέθη των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας αλλά και να ερμηνεύσει τα χρηματοοικονομικά δεδομένα ώστε να καταλήξει σε συμπεράσματα πάνω στους τομείς που έχει επιλέξει όπως για παράδειγμα η βιωσιμότητα της εταιρείας, η επίτευξη και τα περιθώρια κέρδους, η αποδοτικότητά της, η κεφαλαιακή της επάρκεια, η ρευστότητα και δραστηριότητά της (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008) (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2000). Τα κυριότερα εργαλεία είναι:

- I. Η Οριζόντια Ανάλυση – Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Μας παρέχει την δυνατότητα της διαχρονικής μελέτης, αξιολόγησης και σύγκρισης των χρηματοοικονομικών στοιχείων και μεταβολών της τράπεζας Πειραιώς με τη μορφή απόλυτων μεγεθών είτε σε ετήσια βάση είτε σωρευτικά για περισσότερα έτη. Παρακολουθούνται οι οριζόντιες μεταβολές στα μεγέθη των διαδοχικών ή συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- II. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης – Πίνακες τάσης. Μας επιτρέπουν τη διαχρονική μελέτη και σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της τράπεζας Πειραιώς με τη μορφή όχι απόλυτων μεγεθών αλλά υπολογιζόμενα ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης που έχει επιλεγεί (στην περίπτωσή μας το 2008 ως πρώτο έτος της χρονικής περιόδου της ανάλυσής μας), ως βάση των υπολογισμών. Όλα τα χρηματοοικονομικά μεγέθη του έτους βάσης είναι ίσα με την τιμή 100 (ή 100%). Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των υπόλοιπων ετών αναγράφονται ποσοστιαία στηριζόμενα στην τιμή του έτους βάσης.
- III. Η Κάθετη Ανάλυση - Καταστάσεις κοινού μεγέθους. Είναι ένα εργαλείο ανάλυσης της εσωτερικής δομής των

χρηματοοικονομικών καταστάσεων, εφαρμόζεται σε χρηματοοικονομικές καταστάσεις κάθετης μορφής παράθεσης και η αξιολόγηση των ποσοστών γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Μας επιτρέπει να αναλύουμε τη διάρθρωση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για συγκεκριμένο έτος εκφράζοντας τα χρηματοοικονομικά μεγέθη ποσοστιαία και τα ποσοστά να υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση. Εκφράζουμε τα διάφορα μεγέθη της κατάστασης Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού τέλους χρήσης) της τράπεζας Πειραιώς ως ένα ποσοστό του συνολικού ενεργητικού της και παθητικού της, ενώ τα στοιχεία της κατάστασης Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης) ως ένα ποσοστό του κύκλου εργασιών ή των συνολικών της πωλήσεων.

IV. Οι Αριθμοδείκτες – Χρηματοοικονομικοί δείκτες. Αποτελούν απλές μαθηματικές εκφράσεις των σχέσεων ανάμεσα σε δύο τουλάχιστον χρηματοοικονομικά μεγέθη. Εκφράζουν δηλαδή λογικές σχέσεις (είναι κλάσματα) και μας βοηθούν να συγκρίνουμε διαχρονικά τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της τράπεζας εξετάζοντας κυρίως εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της τράπεζας έχει βελτιωθεί ή χειροτερέψει με την πάροδο του χρόνου όπως και μας βοηθούν στην εξαγωγή συμπερασμάτων σε πιθανών ταυτόχρονων μεταβολών των χρηματοοικονομικών μεγεθών. Η χρησιμοποίηση των λόγων σε αυτή τη μέθοδο ανάλυσης εμποδίζει την πιθανή διαφορά στο μέγεθος της τράπεζας να επηρεάσει τη σύγκρισή τους σε μια χρονική στιγμή ή κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, οπότε προσαρμόζει τα στοιχεία ανάλογα με το μέγεθος της τράπεζας λαμβάνοντας υπόψη της το αποτέλεσμα μεγέθους. Οι αριθμοδείκτες μας προσφέρουν σημαντική πληροφόρηση για τις λειτουργίες της τράπεζας έχοντας όμως και διάφορους περιορισμούς, για παράδειγμα η ποιότητα των στοιχείων δεν εμφανίζεται στους δείκτες, οπότε πρέπει να εφαρμόζονται με προσοχή και σύνεση. Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών εξαρτώνται από το αντικείμενο που εξετάζουν και ταξινομούνται ως δείκτες ρευστότητας, δείκτες δραστηριότητας, δείκτες χρέους ή μόχλευσης,

δείκτες οικονομικής κάλυψης, δείκτες αποδοτικότητας και δείκτες αποτίμησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΑΣ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό θα προχωρήσουμε στην μελέτη, ανάλυση και αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής θέσης και κατάστασης της Τράπεζας Πειραιώς των κρίσιμων ετών, δηλαδή από το έτος εμφάνισης της χρηματοοικονομικής κρίσης (έτος 2008) και μέχρι το έτος 2015 όπου ολοκληρώθηκαν πλέον οι διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών.

9.1 Οριζόντια Ανάλυση – Συγκριτικές χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι δημοσιευμένες συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τόσο της Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) όσο και του Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) της Τράπεζας Πειραιώς για το χρονικό διάστημα των ετών 2008 έως 2015.

Πίνακας 2: Συγκριτική Χρηματοοικονομική Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2008-2015
ΤΑΜΕΙΟ & ΔΙΑΘΕΣ.	(739.529)	(223.143)	48.947	518.557	(178.928)	951.756	(419.482)	(41.822)
ΑΠΑΙΤ. ΚΑΤΑ ΠΙΣΤ. ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ	(193.735)	(18.211)	(1.359.127)	(444.523)	(1.457.505)	(230.379)	(144.998)	(3.848.478)
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΜΠΟΡ.ΧΑΡΤΟΦ.	(191.079)	109.673	(1.035.449)	(45.986)	(44.167)	65.298	(59.711)	(1.201.421)
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	(186.214)	(28.348)	289.938	26.587	(131.123)	242.913	(133.545)	80.208
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΠΕΛΑΤ	(2.237.172)	(55.686)	(2.692.761)	9.121.003	19.781.115	(3.412.049)	(4.561.315)	15.943.135
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΠΕΝΔ.ΧΑΡΤΟΦ.	1.436.621	1.226.966	(3.139.593)	760.303	(3.451.554)	1.171.379	347.911	(1.647.967)
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	371.095	1.531.548	(1.029.686)	6.532.969	7.635.849	(1.295.539)	2.711.401	16.457.637
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡ. ΕΤΑΙΡ.	107.709	165.402	(179.192)	12.278	(214.270)	(16.197)	(616.792)	(741.062)
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΤΤΕΝ. ΕΤΑΙΡ.	(20.073)	18.544	48.450	11.821	51.662	(12.747)	443	98.100
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	78.545	66.789	13.757	234.104	(144.814)	30.579	(3.656)	275.304
ΙΔΙΟΧΡΗΣΙΜ/ΝΑ ΕΝΣΩΜ. ΠΑΓΙΑ	(3.815)	7.698	121.982	339.456	354.724	225.376	5.716	1.051.137
ΑΥΛΑ ΣΤΟΙΧ. & ΥΠΕΡΑΞΙΑ	38.803	23.672	33.730	122.484	(34.056)	16.021	12.317	212.971
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	247.851	39.450	932.952	1.993.020	588.558	1.088.818	1.260.890	6.151.539
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	(1.290.993)	2.864.354	(7.946.052)	19.182.073	22.755.491	(1.174.771)	(1.600.821)	32.789.281
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	614.327	(281.175)	(5.015.661)	(685.674)	11.013.445	(882.222)	2.221.149	6.984.189
ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤ. ΙΔΡΥΜΑΤΑ	(195.087)	6.407.220	4.365.949	7.491.525	(5.263.151)	(2.685.921)	10.025.685	20.146.220
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	(200.332)	21.644	199.102	38.525	(93.850)	212.264	(93.621)	83.732

ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΕΛΑΤΕΣ	1.620.108	(1.677.810)	(5.717.456)	12.773.371	17.390.591	1.741.953	(13.468.989)	12.661.768
ΠΙΣΤΩΤΙΚ. ΤΙΤΛΟΙ	(2.381.247)	(1.723.223)	(1.407.693)	(733.085)	(228.440)	356.078	(559.027)	(6.676.637)
ΥΒΡΙΔΙΚΑ & ΛΟΙΠΑ ΔΑΝ. ΚΕΦΑΛ. & ΛΟΙΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	(748.762)	117.698	(370.293)	297.411	(63.104)	83.077	273.982	(409.991)
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(1.290.993)	2.864.354	(7.946.052)	19.182.073	22.755.491	(1.174.771)	(1.600.821)	32.789.281

Παρατηρούμε αρχικά ότι η τράπεζα Πειραιώς εμφανίζει μία συρρίκνωση στα μεγέθη της περιουσίας της μέχρι το έτος 2011, σημειώνοντας μια μικρή και προσωρινή ανάκαμψη το έτος 2010. Στη συνέχεια, τα έτη 2012 και 2013 εμφανίζεται σημαντική αύξηση της περιουσίας της και θωράκιση του ισολογισμού της εξαιτίας

πιθανότατα της απορρόφησης της Αγροτικής Τράπεζας Ελλάδος (ATE bank) και της εξαγοράς της Γενικής Τράπεζας το έτος 2012 και έπειτα, το έτος 2013, της εξαγοράς της Millenium bank και της ενσωμάτωσης των τραπεζών Κύπρου, Cyprus Popular Bank (CPB) και της Ελληνικής Τράπεζας. Η ραγδαία αύξηση των μεγεθών της τράπεζας Πειραιώς, κατά τα δύο αυτά χρόνια, αποτυπώνεται ξεκάθαρα στα δάνεια πελατών, στους χρεωστικούς τίτλους αλλά και στις υποχρεώσεις προς πελάτες δηλαδή τις καταθέσεις, δεδομένα που ερμηνεύονται και δικαιολογούνται ως απόρροια της απόκτησης των υγιών τμημάτων και στοιχείων των συγχωνευμένων και εξαγορασμένων τραπεζών. Το έτος 2015, ενώ η τράπεζα Πειραιώς αποκτάει τα υγιή τμήματα της Πανελλήνιας Τράπεζας, εισέρχεται όμως σε περίοδο ύφεσης, εμφανίζοντας αξιοσημείωτη πτώση στα δάνεια πελατών αλλά και στις υποχρεώσεις προς πελάτες, εξαιτίας προφανώς στην αναταραχή και αστάθεια του πολιτικού και οικονομικού σκηνικού της χώρας με την επιβολή των ελέγχων κεφαλαίων (capital controls).

Πίνακας 3: Συγκριτική Χρηματοοικονομική Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2008-2015
ΤΟΚΟΙ & ΕΣΟΔΑ	(1.080.435)	(78.715)	266.980	25.166	603.384	34.925	(232.818)	(461.513)
ΤΟΚΟΙ & ΕΣΟΔΑ	(1.014.460)	(108.209)	313.922	120.551	(20.882)	(310.887)	(303.294)	(1.323.259)
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΤΟΚΩΝ	(65.975)	29.494	(46.942)	(95.385)	624.266	345.812	70.476	861.746
ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	(23.619)	12.917	(8.701)	25.052	52.247	37.688	9.084	104.668
ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	(1.519)	(3.488)	(11.753)	(6.491)	(30)	8.099	12.127	(3.055)
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΠΡΟΜ.	(22.100)	16.405	3.052	31.543	52.277	29.589	(3.043)	107.723
ΕΣΟΔΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	(3.589)	(3.070)	(33.243)	2.728	9.674	446	79.721	52.667
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	158.844	(151.269)	(46.823)	796.600	(489.289)	(171.455)	80.686	177.294
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	10.045	(7.705)	(27.489)	722	60.632	125.350	(143.643)	17.912
ΚΑΘΑΡΑ ΛΟΙΠ. ΕΣΟΔΑ	165.300	(162.044)	(107.555)	800.050	(418.983)	(45.659)	16.764	247.873
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	77.225	(116.145)	(151.445)	736.208	257.560	329.742	84.197	1.217.342
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚ. ΕΣΟΔΩΝ	(9.168)	(17.895)	(37.955)	108.171	573.531	3.828	56.091	676.603
ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟΜΕΙΩΣΗΣ ΑΞΙΑΣ	(22.708)	(97.083)	(7.218.736)	5.239.861	39.749	(1.739.966)	(358.731)	(4.157.614)
ΥΠΕΡΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	-	-	-	-	3.498.036	(3.498.036)	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	63.685	(195.333)	(7.332.226)	5.867.898	3.221.814	(4.912.088)	(330.625)	(3.616.875)
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	30.894	(45.774)	(907.003)	245.782	(91.241)	(340.560)	(6.428)	(1.114.330)
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	32.791	(149.559)	(6.425.223)	5.622.116	3.313.055	(4.571.528)	(324.197)	(2.502.545)
ΔΙΑΚΟΠΤΟΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-	-	272.768	(144.546)	(74.762)	(244.641)	290.992	99.811
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	32.791	(149.559)	(6.152.455)	5.477.570	3.238.293	(4.816.169)	(33.205)	(2.402.734)

Παρατηρούμε ότι το έτος 2009 η τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζει οριακά καθαρά κέρδη αλλά στη συνέχεια τα επόμενα δύο έτη (2010 & 2011) εμφανίζονται ζημίες χωρίς όμως η τράπεζα να ελαττώνει τον κύκλο εργασιών της. Το έτος 2012 με την απορρόφηση της Αγροτικής Τράπεζας Ελλάδος (ΑΤΕ bank) και της εξαγοράς της Γενικής Τράπεζας εμφανίζονται σημαντικά καθαρά κέρδη, με κύρια πηγή την αξιοσημείωτη αύξηση των εσόδων από τις διάφορες χρηματοοικονομικές πράξεις της τράπεζας και παρά το γεγονός ότι καταγράφηκε αύξηση στα έξοδα των τόκων λόγω της παράλληλης αύξησης των υποχρεώσεων προς τους πελάτες. Το επόμενο έτος (2013) με την εξαγορά της Millenium bank και την ενσωμάτωση των τραπεζών Κύπρου, Cyprus Popular Bank (CPB) και Ελληνικής Τράπεζας, παρατηρείται

σημαντική αύξηση των συνολικών εσόδων, με κύρια πηγή τα έσοδα από τους τόκους και εν τέλει, καταγράφεται μια σημαντική αύξηση των καθαρών κερδών. Τέλος, το χρονικό διάστημα 2014 και 2015, ενώ η τράπεζα Πειραιώς αποκτάει τα υγιή τμήματα της Πανελληνίας Τράπεζας και περιορίζει τα έξοδα από τους τόκους, ναι μεν εμφανίζει οριακές ζημίες αλλά παρόλα αυτά μεταβαίνει σε πτωτική πορεία εξαιτίας των ζημιών απομείωσης.

9.2 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Τάσης – Πίνακες Τάσης

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης – πίνακες τάσης, τόσο της Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) όσο και του Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) της Τράπεζας Πειραιώς για το χρονικό διάστημα των ετών 2008 έως 2015.

Πίνακας 4: Χρηματοοικονομική Κατάσταση Τάσης – Πίνακας Τάσης Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΤΑΜΕΙΟ & ΔΙΑΘΕΣ.	100	70,26	61,29	63,25	84,11	76,91	115,19	98,32
ΑΠΑΙΤ. ΚΑΤΑ ΠΙΣΤ. ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ	100	95,82	95,43	66,11	56,53	25,09	20,12	16,99
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΜΠΟΡ.ΧΑΡΤΟΦ.	100	84,74	93,50	10,79	7,11	3,58	8,80	4,03
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	100	47,81	39,87	121,12	128,58	91,83	159,90	122,48
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΠΕΛΑΤ	100	93,32	93,15	85,11	112,35	171,43	161,24	147,62
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΠΕΝΔ.ΧΑΡΤΟΦ.	100	135,42	165,67	88,26	107,01	21,91	50,79	59,37
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	100	170,32	460,55	265,43	1503,44	2950,45	2704,94	3218,75
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡ. ΕΤΑΙΡ.	100	105,93	115,04	105,17	105,85	94,05	93,15	59,18
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ.	100	88,94	99,16	125,85	132,37	160,83	153,81	154,05
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	100	284,05	440,55	472,79	1021,35	682,02	753,67	745,10
ΙΔΙΟΧΡΗΣΙΜ/ΝΑ ΕΝΣΩΜ. ΠΑΓΙΑ	100	98,80	101,22	139,67	246,67	358,47	429,51	431,31
ΑΥΛΑ ΣΤΟΙΧ. & ΥΠΕΡΑΞΙΑ	100	202,67	265,30	354,55	678,63	588,52	630,91	663,50
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	100	124,28	128,15	219,55	414,81	472,47	579,14	702,67
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	97,43	103,13	87,31	125,51	170,83	168,49	165,30

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100	123,41	112,70	(78,46)	(104,59)	315,15	281,53	366,18
ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤ. ΙΔΡΥΜΑΤΑ	100	98,65	143	173,23	225,09	188,65	170,06	239,46
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	100	44,49	50,49	105,66	116,33	90,33	149,14	123,2
ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΕΛΑΤΕΣ	100	106,72	99,76	76,05	129,03	201,16	208,38	152,52
ΠΙΣΤΩΤΙΚ. ΤΙΤΛΟΙ	100	64,87	39,45	18,69	7,87	4,50	9,76	1,51
ΥΒΡΙΔΙΚΑ & ΛΟΙΠΑ ΔΑΝ. ΚΕΦΑΛ. & ΛΟΙΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	60,47	66,68	47,14	62,84	59,51	63,89	78,36
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100	97,43	103,13	87,31	125,51	170,83	168,49	165,30

Διαπιστώνουμε ότι η τράπεζα Πειραιώς, αφού διανύει μία χρονική περίοδο ύφεσης και στασιμότητας μέχρι το έτος 2011, εισέρχεται σε τροχιά ανάκαμψης και ανοδικής πορείας τα έτη 2012 και 2013. Σε αυτό το γεγονός συνηγορούν η απορρόφηση της Αγροτικής Τράπεζας Ελλάδος (ΑΤΕ bank) και η εξαγορά της Γενικής Τράπεζας που λαβαν χώρα το έτος 2012, όπως επίσης και η εξαγορά της Millenium bank και η ενσωμάτωση των τραπεζών Κύπρου, Cyprus Popular Bank (CPB) και Ελληνική Τράπεζα το έτος 2013.

Πίνακας 5: Χρηματοοικονομική Κατάσταση Τάσης – Πίνακας Τάσης Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΤΟΚΟΙ & ΕΣΟΔΑ	100	66,55	64,12	72,38	73,16	91,84	92,92	85,71
ΤΟΚΟΙ & ΕΞΟΔΑ	100	57,39	52,84	66,03	71,09	70,21	57,15	44,41
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΤΟΚΩΝ	100	92,24	95,71	90,18	78,96	152,43	193,12	201,42
ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	100	84,43	92,95	87,21	103,72	138,16	163,01	169,00
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	100	96,55	88,64	61,98	47,26	47,19	65,56	93,07
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΠΡΟΜ.	100	79,46	94,71	97,54	126,86	175,43	202,93	200,10
ΕΣΟΔΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	100	92,44	85,98	15,99	21,73	42,10	43,04	210,89
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100	(58,65)	92,43	139,20	(656,41)	(167,73)	3,51	(77,07)
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤ	100	131,52	107,34	21,08	23,35	213,61	606,95	156,21
ΚΑΘΑΡΑ ΛΟΙΠ. ΕΣΟΔΑ	100	(696,24)	84,32	602,40	(3.251,40)	(1.233,18)	(1.013,24)	(1.093,99)
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	100	108,25	95,84	79,67	158,28	185,78	220,99	229,98
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚ. ΕΣΟΔΩΝ	100	98,36	95,16	88,38	107,71	210,21	210,89	220,91
ΖΗΜΠΕΣ ΑΠΟΜΕΙΩΣΗΣ ΑΞΙΑΣ	100	109,47	149,94	3.159,30	974,90	958,33	1.683,69	1.833,23
ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	-	-	-	-	-	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100	146,46	3,97	(5.344,55)	(1.064,19)	1.285,97	(2.297,17)	(2.538,34)
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	100	229,04	37,85	(3.750,65)	(2.724,03)	(3.105,14)	(4.527,63)	(4.554,48)

Τα δύο χρόνια της ανάκαμψης η περιουσία της τράπεζας αυξάνεται εντυπωσιακά, με τους χρεωστικούς τίτλους της τράπεζας να παρουσιάζουν ραγδαία και κατακόρυφη άνοδο και τα μεγέθη των υποχρεώσεων προς τους πελάτες σχεδόν να τριπλασιάζονται σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Στη συνέχεια η τράπεζα διανύει μια χρονική περίοδο στασιμότητας και συρρίκνωσης, παρόλο που αποκτάει τα υγιή τμήματα της Πανελληνίας Τράπεζας το έτος 2015, λαμβάνοντας υπόψη όμως για το ίδιο έτος, τα φαινόμενα που παρατηρήθηκαν στην ελληνική τραπεζική αγορά με την εκροή και φυγή εκατομμυρίων Ευρώ καταθέσεων. Τέλος, αξιοσημείωτη παρατήρηση είναι ότι παρόλο που η τράπεζα διανύει περίοδο στασιμότητας το έτος 2015, οι χρεωστικοί τίτλοι της αυξάνονται σημαντικά όπως επίσης αυξάνονται και οι υποχρεώσεις της προς άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, που υποδηλώνει δηλαδή τον διατραπεζικό δανεισμό της, φαινόμενο που πιθανόν είναι απόρροια της απόκτησης της Πανελληνίας Τράπεζας.

Με την εμφάνιση της χρηματοοικονομικής κρίσης το έτος 2008, η τράπεζα Πειραιώς εισέρχεται σε μια τροχιά ύφεσης και στασιμότητας η οποία διακόπτεται τα έτη 2012 και 2013 εξαιτίας της απορρόφησης της Αγροτικής Τράπεζας Ελλάδος (ATE bank) και της εξαγοράς της Γενικής Τράπεζας που λαβαν χώρα το έτος 2012, όπως επίσης και της εξαγοράς της Millenium bank και της ενσωμάτωσης των τραπεζών Κύπρου, Cyprus Popular Bank (CPB) και Ελληνικής Τράπεζας το έτος 2013. Σημειώνεται πάντως ότι το έτος 2012 οι ζημίες από τις χρηματοοικονομικές πράξεις της τράπεζας παρουσίασαν σημαντική άνοδο, εξαιτίας της συμμετοχής της τράπεζας Πειραιώς στη διαδικασία του εθελοντικού κουρέματος των ελληνικών ομολόγων, με επακόλουθο να αποτελέσουν όλα αυτά τροχοπέδη στην βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Τέλος, τονίζεται ότι τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξάνονται μετά τις τραπεζικές συνενώσεις (εκτός του έτους 2012), όπως επίσης αυξάνονται και τα καθαρά έσοδα από τις προμήθειες.

9.3 Κάθετη Ανάλυση – Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους

Εδώ παρουσιάζονται, με τη μορφή ποσοστών, οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους, τόσο της Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) όσο και του Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) της Τράπεζας Πειραιώς για το χρονικό διάστημα των ετών 2008 έως 2015.

Πίνακας 6: Χρηματοοικονομική Κατάσταση (Ποσοστιαία) Κοινού Μεγέθους Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμού Τέλους Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΤΑΜΕΙΟ & ΔΙΑΘΕΣ.	4,95%	3,57%	2,94%	3,59%	3,32%	2,23%	3,39%	2,95%
ΑΠΑΙΤ. ΚΑΤΑ ΠΙΣΤ.ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ	9,23%	9,08%	8,54%	6,99%	4,16%	1,36%	1,10%	0,95%
ΛΕΙΟΓΡΑΦΑ ΕΜΠΟΡ.ΧΑΡΤΟΦ.	2,49%	2,17%	2,26%	0,31%	0,14%	0,05%	0,13%	0,06%
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	0,71%	0,35%	0,27%	0,99%	0,73%	0,38%	0,67%	0,53%
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΠΕΛΑΤ	66,68%	63,87%	60,23%	65,00%	59,69%	66,92%	63,81%	59,55%
ΛΕΙΟΓΡΑΦΑ ΕΠΕΝΔ.ΧΑΡΤΟΦ.	8,08%	11,23%	12,98%	8,17%	6,89%	1,04%	2,43%	2,90%
ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	1,05%	1,84%	4,69%	3,19%	12,59%	18,15%	16,87%	20,46%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡ. ΕΤΑΙΡ.	3,62%	3,93%	4,03%	4,36%	3,05%	1,99%	2,00%	1,29%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝ. ΕΤΑΙΡ.	0,36%	0,33%	0,35%	0,52%	0,38%	0,34%	0,33%	0,34%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΚΙΝΗΤΑ	0,08%	0,25%	0,36%	0,46%	0,69%	0,34%	0,38%	0,38%
ΙΔΙΟΧΡΗΜ/ΝΑ ΕΝΣΩΜ. ΠΑΓΙΑ	0,63%	0,64%	0,62%	1,01%	1,24%	1,33%	1,61%	1,65%
ΑΥΛΑ ΣΤΟΙΧ. & ΥΠΕΡΑΣΙΑ	0,08%	0,16%	0,19%	0,31%	0,41%	0,26%	0,28%	0,30%
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2,03%	2,59%	2,53%	5,11%	6,72%	5,62%	6,99%	8,64%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5,23%	6,62%	5,71%	(4,70%)	(4,35%)	9,64%	8,73%	11,58%
ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤ.ΙΔΡΥΜΑΤΑ	28,77%	29,13%	39,89%	57,08%	51,59%	31,77%	29,04%	41,68%
ΠΑΡΑΓΩΓΑ	0,72%	0,33%	0,35%	0,87%	0,67%	0,38%	0,64%	0,54%
ΥΠΟΧΡ. ΠΡΟΣ ΠΕΛΑΤΕΣ	48,01%	52,59%	46,44%	41,82%	49,36%	56,54%	59,38%	44,30%
ΠΙΣΤΩΤΙΚ. ΤΙΤΛΟΙ	13,50%	8,99%	5,16%	2,89%	0,85%	0,36%	0,78%	0,12%

ΥΒΡΙΔΙΚΑ&ΛΟΙΠΑ ΔΑΝ.ΚΕΦΑΛ.&ΛΟΙΠ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3,77%	2,34%	2,44%	2,04%	1,89%	1,31%	1,43%	1,79%
<u>ΣΥΝΟΛΟ</u> <u>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ &</u> <u>ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</u>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Διαπιστώνουμε ότι ο κυριότερος οικονομικός πόρος και περιουσιακό στοιχείο (asset) της τράπεζας Πειραιώς είναι τα δάνεια προς τους πελάτες, τα οποία σημειώνουν σημαντική αύξηση σε απόλυτα μεγέθη, εξαιτίας των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαβαν χώρα αλλά παράλληλα η άνοδος αυτή παρουσιάζεται ως αναλογική με την περιουσία του εν λόγω τραπεζικού ιδρύματος. Σημειώνεται πάντως ότι, το έτος 2012 με την απορρόφηση της Αγροτικής Τράπεζας Ελλάδος (ATE bank) και την εξαγορά της Γενικής Τράπεζας και το έτος 2015 με την απόκτηση της Πανελληνίας Τράπεζας, καταγράφεται μια σχετικά ασθενή μείωση των ποσοστών στα δάνεια των πελατών με παράλληλη όμως αύξηση της συμμετοχής των χρεωστικών τίτλων. Επίσης, συμπεραίνεται ότι οι υποχρεώσεις προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι υποχρεώσεις προς τους πελάτες, δηλαδή η ποσοστιαία συμμετοχή της τράπεζας Πειραιώς στον διατραπεζικό δανεισμό και στις καταθέσεις των πελατών της, αποτελούν την πλειοψηφία της κεφαλαιακής δομής του τραπεζικού ιδρύματος. Τέλος, το έτος 2015, μιας χρονιάς με χαρακτηριστικά στοιχεία αστάθειας και αβεβαιότητας, διακρίνεται μία αναλογική αύξηση των υποχρεώσεων προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ταυτόχρονα μια αναλογική μείωση των υποχρεώσεων προς τους πελάτες, εξαιτίας της μαζικής φυγής κεφαλαίων από τις ελληνικές τράπεζες.

Πίνακας 7: Χρηματοοικονομική Κατάσταση (Ποσοστιαία) Κοινού Μεγέθους Συνολικού Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων Χρήσης) ετών 2008 έως 2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΤΟΚΟΙ & ΕΣΟΔΑ	344,91%	212,06%	230,73%	313,34%	159,42%	170,50%	145,03%	128,55%
ΤΟΚΟΙ & ΕΞΟΔΑ	254,19%	134,76%	140,14%	210,65%	114,17%	96,07%	65,74%	49,08%
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΤΟΚΩΝ	90,73%	77,31%	90,60%	102,69%	45,26%	74,44%	79,29%	79,46%
ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	16,20%	12,63%	15,71%	17,73%	10,61%	12,05%	11,95%	11,90%
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ	4,71%	4,20%	4,35%	3,66%	1,41%	1,20%	1,40%	1,90%
ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔ. ΠΡΟΜ.	11,49%	8,44%	11,35%	14,07%	9,21%	10,85%	10,55%	10,00%
ΕΣΟΔΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	5,07%	4,33%	4,55%	1,02%	0,70%	1,15%	0,99%	4,65%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	(10,69%)	5,79%	(10,31%)	(18,68%)	44,34%	9,65%	(0,17%)	3,58%
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤ	3,40%	4,13%	3,81%	0,90%	0,50%	3,91%	9,35%	2,31%
ΚΑΘΑΡΑ ΛΟΙΠ. ΕΣΟΔΑ	(2,22%)	14,26%	(1,95%)	(16,76%)	45,53%	14,71%	10,16%	10,54%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚ. ΕΣΟΔΩΝ	59,75%	54,29%	59,32%	66,28%	40,66%	67,60%	57,02%	57,39%
ΖΗΜΕΣ ΑΠΟΜΕΙΩΣΗΣ ΑΞΙΑΣ	(25,61%)	(25,90%)	(40,07%)	(1.015,63%)	(157,76%)	(132,12%)	(195,14%)	(204,17%)
ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	-	-	-	-	-	201,04%	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΓΓΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	-	-	-	-	-	-	-	-
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	14,64%	19,80%	0,61%	(981,91%)	(98,41%)	101,32%	(152,16%)	(161,56%)
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2,56%	5,41%	1,01%	(120,34%)	(43,99%)	(42,73%)	(52,37%)	(50,62%)
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	12,08%	14,40%	(0,40%)	(861,57%)	(54,42%)	144,05%	(99,78%)	(110,93%)
ΔΙΑΚΟΠΤΟΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	-	-	-	36,56%	5,65%	3,07%	(9,24%)	4,63%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	12,08%	14,40%	(0,40%)	(825,02%)	(45,77%)	147,12	(109,02%)	(106,30%)

Το κυριότερο χαρακτηριστικό στοιχείο της εν λόγω χρηματοοικονομικής κατάστασης είναι ξεκάθαρα η συνεισφορά των τόκων στην τράπεζα Πειραιώς. Για να συνειδητοποιήσουμε την προσφορά των τόκων τονίζεται ότι τα καθαρά έσοδα αποτελούν μικρότερο μέγεθος από τα έσοδα από τόκους και τα οποία έσοδα τόκων ενώ παρουσιάζουν μια σημαντική αύξηση το έτος 2011, μετά σημειώνουν μια σταθερή πτωτική πορεία στις επόμενες χρήσεις. Τέλος, διαπιστώνεται ότι το έτος 2013 αποτελεί το μοναδικό κερδοφόρο έτος (εκτός τα έτη 2008 και 2009) και οι ετήσιες ζημίες να είναι υψηλότερες από το ετήσιο σύνολο των καθαρών εσόδων.

9.4 Αριθμοδείκτες – Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

Στην τελευταία αυτή υποενότητα παρουσιάζονται έντεκα κύριοι δημοσιευμένοι τραπεζικοί αριθμοδείκτες της Τράπεζας Πειραιώς που έχουν επιλεγεί για τη μελέτη μας και οι οποίοι απεικονίζουν το χρονικό διάστημα των ετών 2008 έως 2015.

i. Αριθμοδείκτης: Return On Assets (ROA), ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	0.23%	0.30%	(0.01%)	(14.04%)	(1.08%)	2.98%	(2.67%)	(2.76%)

Ο αριθμοδείκτης Return On Assets (ROA) είναι η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων δηλαδή η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας, η οποία μετράει την αποδοτικότητα της τράπεζας προς όλους τους φορείς που τη χρηματοδότησαν και συνδέεται με την κερδοφορία και την αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, οπότε και με το καθαρό αποτέλεσμα που προκύπτει, με συνέπεια οι ζημιογόνες χρήσεις να φέρουν αρνητικό πρόσημο. Διαπιστώνουμε ότι η τράπεζα Πειραιώς από το έτος 2010 ξεκινάει μια αρνητική πορεία η οποία ενισχύεται το επόμενο έτος (2011) και συνεχίζεται το έτος 2012 με μικρότερο αλλά αρνητικό πάλι ποσοστό γεγονός που δηλώνει ένα ακόμη ζημιογόνο και με αρνητική αποδοτικότητα έτος, το οποίο είναι εκτός των άλλων και απόρροια από τη συμμετοχή της τράπεζας Πειραιώς στη διαδικασία του εθελούσιου κουρέματος των ελληνικών ομολόγων. Το έτος 2013 παρατηρούμε θετικό ποσοστό του δείκτη και ανάκαμψη της αποδοτικότητας, η οποία όμως δεν συνεχίζεται στα επόμενα έτη με το δείκτη να καταγράφει αρνητικά ποσοστά, σημειώνοντας μία αρνητική σταθεροποίηση το έτος 2015 που πιθανόν να προέρχεται από την ενσωμάτωση της Πανελληνίας τράπεζας.

ii. Αριθμοδείκτης: Return On Equity (ROE), ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	4.31%	4.51%	(0.12%)	299.03%	24.72%	30.96%	(30.55%)	(23.83%)

Ο αριθμοδείκτης Return On Equity (ROE) είναι η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων δηλαδή η απόδοση της Καθαρής Θέσης της τράπεζας, η οποία μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια για τη δημιουργία κερδών προς τους μετόχους της τράπεζας και συνδέεται με την κερδοφορία και την αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, οπότε και με το καθαρό αποτέλεσμα που προκύπτει, με συνέπεια οι ζημιολύγες χρήσεις να φέρουν αρνητικό πρόσημο. Διαπιστώνουμε ότι η τράπεζα Πειραιώς σημειώνει μια αρνητική πορεία το έτος 2010 ενώ τα επόμενα έτη (2011 και 2012) τα ποσοστά του δείκτη ROE είναι πάρα πολύ υψηλά λόγω της εμφάνισης υψηλών ζημιών τα εν λόγω έτη, οι οποίες είναι απόρροια της απομείωσης της αξίας των δανείων και των αξιόγραφων με παράλληλη ύπαρξη αρνητικών ιδίων κεφαλαίων τα οποία έχουν σοβαρές επιπτώσεις στην κερδοφορία της τράπεζας και στην ποιότητα του χαρτοφυλακίου χορηγήσεων. Οι τιμές του αριθμοδείκτη παρουσιάζουν μια σημαντική παρέκκλιση – δυσμορφία εξαιτίας του φαινομένου συνύπαρξης ζημιών και αρνητικών ιδίων κεφαλαίων τα οποία οδηγούν σε θετική απόδοση, πράγμα που δεν υφίσταται, οπότε δεν μπορούν να αξιοποιηθούν για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Το έτος 2013, ο αριθμοδείκτης εμφανίζεται με αρκετά υψηλό θετικό ποσοστό ενώ το επόμενο έτος υποχωρεί εμφανίζοντας αρνητική απόδοση, με μικρή όμως ανάκαμψη το έτος 2015 αλλά σε συνέχεια των αρνητικών ποσοστών. Τέλος, συμπεραίνεται ότι η αποδοτικότητα της καθαρής θέσης έχει θετική σχέση με τις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών.

iii. Αριθμοδείκτης: Καθαρό Περιθώριο Κέρδους, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	1.82%	1.74%	1.71%	1.98%	1.22%	1.68%	2.19%	2.36%

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης "Καθαρό Περιθώριο Κέρδους" τα πρώτα έτη βρίσκεται σε πτωτική τροχιά, μέχρι το έτος 2012, ενώ από το έτος 2013 ξεκινάει μια διατηρήσιμη ανοδική πορεία μέχρι και το έτος 2015. Από το έτος 2012 που λαμβάνουν χώρα οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές της τράπεζας Πειραιώς διαπιστώνουμε θετικές απόρροιας και θετική σχέση μεταξύ των τραπεζικών συνενώσεων και της αποδοτικότητας - κερδοφορίας.

iv. Αριθμοδείκτης: Βαθμός Αξιοποίησης Ενεργητικού, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΒΑΘΜΟΣ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.83%	4.75%	4.35%	5.65%	4.02%	3.73%	3.86%	3.77%

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Βαθμός Αξιοποίησης Ενεργητικού” βρίσκεται σε πτωτική τροχιά μετά το έτος 2008, ανακάμπτοντας παροδικά και σε μικρό βαθμό μόνο τα έτη 2011 και 2014. Σε αυτή την περίπτωση οι συνενώσεις της τράπεζας λειτούργησαν πιθανόν αρνητικά, αποτελώντας τροχοπέδη στην προσπάθεια της τράπεζας Πειραιώς να βελτιώσει το δείκτη αξιοποίησης στοιχείων του ενεργητικού της.

v. Αριθμοδείκτης: Απόδοση Χαρτοφυλακίου, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΑΠΟΔΟΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	0.89%	0.67%	0.52%	0.20%	0.23%	2.14%	0.94%	4.07%

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Απόδοση Χαρτοφυλακίου” βρίσκεται σε σταθερά πτωτική τροχιά από το έτος 2008 μέχρι το έτος 2011. Από το έτος 2012 που λαμβάνουν χώρα οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές της τράπεζας Πειραιώς παρατηρούμε μια ανάκαμψη των τιμών του αριθμοδείκτη μέχρι το έτος 2015, με μια μόνο παροδική πτώση το έτος 2014. Τέλος, συμπεραίνεται ότι η αποδοτικότητα του χαρτοφυλακίου της τράπεζας Πειραιώς έχει θετική σχέση με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαβαν χώρα.

vi. Αριθμοδείκτης: Ενεργητικό / Σύνολο Δανείων, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ / ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΩΝ	1.32	1.37	1.45	1.39	1.57	1.46	1.54	1.65

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Ενεργητικό / Σύνολο Δανείων βρίσκεται σε σταθερά ανοδική τροχιά όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, δηλαδή από το έτος 2008 μέχρι το έτος 2015, με μικρές μόνο πτώσεις στην τιμή του δείκτη τα έτη 2011 και 2013, με άμεσες όμως επαναφορές και ανακάμψεις, φωτογραφίζοντας έτσι την μείωση των δανείων σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό (περιουσιακά στοιχεία). Εδώ, δεν δύναται να διαπιστωθεί ξεκάθαρα αν υπάρχει σχέση και επηρεασμός του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος από τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαβαν χώρα.

vii. Αριθμοδείκτης: Διαθέσιμα / Δάνεια, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ / ΔΑΝΕΙΑ	0.07	0.06	0.05	0.06	0.06	0.03	0.05	0.05

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Διαθέσιμα / Δάνεια” βρίσκεται σε ήπια πτωτική τροχιά από το έτος 2008 μέχρι το έτος 2013, με μικρή επαναφορά και επάνοδο το έτος 2014 και σταθεροποίησή του το επόμενο έτος (2015). Σε αυτή την περίπτωση, δεν δύναται να διαπιστωθεί ξεκάθαρα αν υπάρχει σχέση και επίδραση του αριθμοδείκτη της τράπεζας από τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαβαν χώρα.

viii. Αριθμοδείκτης: Λειτουργικά Κόστη / Καθαρά Έσοδα, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΛΕΙΠΟΥΡΓΙΚΑ ΚΟΣΤΗ / ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ	59.75%	54.29%	59.32%	66.28%	40.66%	67.60%	57.02%	57.39%

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Λειτουργικά Κόστη / Καθαρά Έσοδα” βρίσκεται σε μια σχετική σταθερότητα και ισορροπία όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, από το έτος 2008 έως το έτος 2015, διατηρώντας τα ποσοστά του κοντά στο 60%, με δύο μικρές μόνο αυξήσεις στην τιμή του αριθμοδείκτη που λαβαν χώρα τα έτη 2011 και 2013 και μια μικρή πτώση του δείκτη το έτος 2012. Σε αυτή την περίπτωση, δεν δύναται να διαπιστωθεί ξεκάθαρα αν υπάρχει σχέση και συσχέτιση,

είτε θετική είτε αρνητική, του εν λόγω αριθμοδείκτη της τράπεζας με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που υλοποιήθηκαν.

ix. Αριθμοδείκτης: Δάνεια / Καταθέσεις, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΔΑΝΕΙΑ / ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	1.39	1.21	1.30	1.55	1.21	1.18	1.07	1.34

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Δάνεια / Καταθέσεις” βρίσκεται σε μια ανοδική πορεία από το έτος 2008 έως το έτος 2011. Το έτος 2012 διαπιστώνεται σημαντική πτώση του δείκτη, καταγράφοντας στη συνέχεια μια πτωτική τροχιά έως το έτος 2014, φανερώνοντας μια μείωση των δανείων που χορηγήθηκαν στους πελάτες της τράπεζας έναντι των τραπεζικών καταθέσεων (υποχρεώσεων προς τους πελάτες). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης χορηγήσεων προς καταθέσεις μας δείχνει το ποσοστό που οι καταθέσεις χρηματοδοτούν τα δάνεια που χορηγεί η τράπεζα. Το έτος 2015, ο δείκτης ανακάμπτει και σημειώνει σημαντική άνοδο, η οποία ερμηνεύεται από τα γεγονότα που λαβαν χώρα την ίδια χρονιά με την μαζική εκροή κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα λόγω της ανασφάλειας και αβεβαιότητας της περιόδου εκείνης. Η διαδρομή του εν λόγω αριθμοδείκτη μας δείχνει την διαχρονική επίδραση των τραπεζικών χορηγήσεων σε σχέση με την προσπάθεια μείωσης του πιστωτικού κινδύνου και διαπιστώνεται ότι υφίσταται επίδραση και συσχέτιση του εν λόγω αριθμοδείκτη της τράπεζας με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που υλοποιήθηκαν αφού η τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τα “υγιή” τμήματα των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των απορροφηθέντων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς δηλαδή να συμπεριλαμβάνονται τα λεγόμενα “κόκκινα δάνεια”.

x. Αριθμοδείκτης: Ταμειακή Ρευστότητα, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0.05	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	0.04	0.03

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης “Ταμειακή Ρευστότητα” βρίσκεται σε μια πτωτική πορεία από το έτος 2008 έως το έτος 2013. Το έτος 2014 διαπιστώνεται μια

μικρή άνοδος του δείκτη, η οποία όμως επανέρχεται σε πτώση το έτος 2015. Σε αυτή την περίπτωση, δεν δύναται να διαπιστωθεί αξιόπιστα αν υπάρχει σχέση και επίδραση του εν λόγω αριθμοδείκτη της τράπεζας με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που υλοποιήθηκαν.

xi. Αριθμοδείκτης: Απαιτήσεις / Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα, ετών 2008 έως 2015

ΕΤΗ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ / ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	0.32	0.31	0.21	0.12	0.08	0.04	0.04	0.02

Διαπιστώνουμε ότι ο αριθμοδείκτης "Απαιτήσεις / Υποχρεώσεις προς Πιστωτικά Ιδρύματα" βρίσκεται σε μια σταθερά πτωτική πορεία, όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, από το έτος 2008 έως το έτος 2015. Η συγκεκριμένη πορεία του αριθμοδείκτη ερμηνεύεται από τη μείωση των απαιτήσεων κατά των άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων αφού μειώνονται οι χορηγήσεις της τράπεζας Πειραιώς προς τις άλλες τράπεζες και σε αυτή την περίπτωση δεν δύναται να διαπιστωθεί αξιόπιστα και ξεκάθαρα αν υπάρχει σχέση και επίδραση του εν λόγω αριθμοδείκτη της τράπεζας με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που υλοποιήθηκαν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ, ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Στο κεφάλαιο αυτό συνοψίζονται τα συμπεράσματα της εμπειρικής μελέτης και έρευνας που προέκυψαν από την επεξεργασία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων της τράπεζας Πειραιώς κατά την χρονική περίοδο των κρίσιμων ετών 2008 έως 2015, καθώς επίσης διατυπώνονται οι περιορισμοί που τέθηκαν στην παρούσα διπλωματική εργασία αλλά και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα και περαιτέρω διερεύνηση και επέκταση.

10.1 Συμπεράσματα

Οι διεθνείς και εγχώριες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις και αλλαγές καθώς επίσης και οι νέες χρηματοοικονομικές συνθήκες που συνεχίζουν να δημιουργούνται την τελευταία κυρίως δεκαετία, με γεγονότα όπως η εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης και η αλληλεξάρτησή της με τις κρίσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα προβλήματα διάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας, το δημοσιονομικό χρέος της χώρας, οι δανειακές συμβάσεις συνεργασίας (μνημόνια) με αντάλλαγμα την εφαρμογή πακέτων οικονομικών μέτρων με επίτονες διαρθρωτικές αλλαγές και σκληρή δημοσιονομική προσαρμογή, οι συνεχείς αρνητικές αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από διεθνείς οίκους αξιολόγησης, το κούρεμα των ελληνικών κρατικών ομολόγων που κατείχε ο ιδιωτικός τομέας, οι συνεχόμενες ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών ώστε να αυξηθεί η κεφαλαιακή τους βάση, η μαζική φυγή κεφαλαίων από τις τράπεζες εξαιτίας της αβεβαιότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα μέτρα για τον έλεγχο στις κινήσεις των κεφαλαίων (capital controls) ώστε να περιοριστούν οι εκροές τους και να προστατευθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα που αποτελεί τη ραχοκοκαλιά και την καρδιά της οικονομίας, επηρέασαν σημαντικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δημιουργώντας διάφορα ζωτικά προβλήματα και κινδύνους για τη λειτουργία τους με αρνητικό αντίκτυπο στους βασικότερους τραπεζικούς τους δείκτες.

Στην Ελλάδα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, έχοντας επακόλουθο τη σημαντική συρρίκνωση του χρηματοπιστωτικού τομέα με τη λειτουργία πλέον τεσσάρων συστημικών τραπεζών και την τράπεζα Πειραιώς να συμμετέχει ενεργά στις διαδικασίες της στρατηγικής των χρηματοπιστωτικών συγχωνεύσεων και εξαγορών, κυρίως σε όλη την περίοδο της οικονομικής κρίσης και η οποία αναδείχτηκε "πρωταθλήτρια" στον ελληνικό χώρο, εδραιώνοντας την ηγετική θέση της στην ελληνική οικονομία και λαμβάνοντας πρωταγωνιστικό ρόλο με την πραγματοποίηση των περισσότερων και πιο γρήγορων τραπεζικών απορροφήσεων.

Το πεδίο των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν αποτελεί νέο φαινόμενο για τις περισσότερες οικονομίες. Στον διεθνή χρηματοπιστωτικό τομέα επιδεικνύει ένα μακρινό παρελθόν με συσσωρευμένη εμπειρία και χαρακτηρίζεται από έντονη και εντυπωσιακή δραστηριότητα τις τελευταίες δύο κυρίως δεκαετίες. Στην Ελλάδα το φαινόμενο των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών έγινε εντονότερο τα τελευταία έτη με την ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών και διευκολύνθηκε κυρίως από τις ανακατατάξεις και την παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών με την απελευθέρωση και ενοποίησή τους, την ενίσχυση εποπτείας των τραπεζικών συστημάτων, την εφαρμογή νέων τεχνολογιών και συστημάτων πληροφορικής που ευνοούν τις τραπεζικές συνενώσεις, την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη και την εισαγωγή του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος που συνεπάγεται ως απώλεια εσόδων για τις τράπεζες, την ανάγκη αντιμετώπισης πιθανών επιθετικών ανταγωνιστικών προτάσεων από ξένες τράπεζες, την ανάγκη κάλυψης των τραπεζών έναντι του αυξημένου συστηματικού κινδύνου αλλά και τέλος από την ιδιωτικοποίηση αρκετών τραπεζών που ελέγχονταν από το δημόσιο.

Μια τραπεζική συγχώνευση ή εξαγορά έχει κύριο σκοπό την ενίσχυση, την ανάπτυξη και την ενδυνάμωση του μεγέθους του νέου εταιρικού σχήματος αλλά ταυτόχρονα και τη βελτίωση της παραγωγικότητας, της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας του. Τα ποσοστά επιτυχίας των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών διαφέρουν από μελέτη σε μελέτη και από οικονομία σε οικονομία. Η επιτυχής ολοκλήρωση μιας τραπεζικής συγχώνευσης ή εξαγοράς δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη, εγγυημένη και ακίνδυνη διότι ακριβώς επηρεάζεται από παράγοντες τόσο εσωτερικούς όσο και εξωτερικούς ως προς το περιβάλλον του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Ο στόχος των συμβαλλόμενων χρηματοπιστωτικών

ιδρυμάτων είναι να αντιμετωπιστούν και να ξεπεραστούν τα προβλήματα, οι αδυναμίες και οι δυσκολίες τόσο στο θεσμικό, νομικό, οικονομικό και λειτουργικό τομέα όσο και οι διάφορες κοινωνικές συνέπειες - προεκτάσεις αλλά και οι επιπτώσεις στον τομέα του ανθρώπινου παράγοντα και της εταιρικής κουλτούρας και φιλοσοφίας, οι οποίες σε αντίθετη περίπτωση μπορούν να οδηγήσουν σε μη επιθυμητά αποτελέσματα λόγω της πολυπλοκότητας των στρατηγικών αυτών τραπεζικών πολιτικών.

Στην παρούσα μελέτη εξετάστηκαν οι επιπτώσεις και οι επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποίησε η τράπεζα Πειραιώς τα έτη 2008 έως 2015 και έγινε σύγκριση των επιδόσεων της πριν και μετά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Τα ευρήματα της παρούσας έρευνας συμφωνούν σε σημαντικό βαθμό με ανάλογα ευρήματα και τάσεις της διεθνούς και εγχώριας βιβλιογραφίας.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας εμπειρικής έρευνας οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έχουν θετικό αντίκτυπο στην περιουσία της τράπεζας Πειραιώς αφού αυξάνουν σχεδόν σε διπλάσια μεγέθη την εταιρική της περιουσία. Η ραγδαία αύξηση των μεγεθών αυτών σημειώνεται εξαιτίας της παράλληλης αύξησης των χρεωστικών τίτλων και των δανείων προς τους πελάτες της τράπεζας (δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών) τα οποία προέρχονται από τα χαρτοφυλάκια των συγχωνευμένων και εξαγορασμένων τραπεζών και είναι απόρροια της απόκτησης των υγιών τμημάτων και στοιχείων τους. Οι απαιτήσεις από τους χρεωστικούς τίτλους και τα δάνεια - απαιτήσεις κατά πελατών αποτελούν τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας. Οι απαιτήσεις από τους χρεωστικούς τίτλους είναι μη παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα με σταθερές ή προκαθορισμένες ταμειακές ροές, τα οποία δεν διαπραγματεύονται σε ενεργή αγορά και τα δάνεια - απαιτήσεις κατά πελατών περιλαμβάνουν μη παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία με σταθερές ή καθορισμένες πληρωμές τα οποία και αυτά δεν διαπραγματεύονται σε ενεργές αγορές. Οι υποχρεώσεις προς τους πελάτες δηλαδή οι καταθέσεις, εμφάνισαν αξιοσημείωτη αύξηση εξαιτίας της απόκτησης και απορρόφησης των καταθέσεων των πελατών των συγχωνευμένων και εξαγορασμένων τραπεζών. Οι υποχρεώσεις προς τους πελάτες (καταθέσεις) και οι υποχρεώσεις προς τα πιστωτικά ιδρύματα (διατραπεζικός δανεισμός) αποτελούν τις κυριότερες πηγές άντλησης κεφαλαίων και χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Επίσης, τα καθαρά έσοδα της τράπεζας Πειραιώς αυξήθηκαν σημαντικά (σχεδόν τριπλασιάστηκαν) μετά τις τραπεζικές συνενώσεις εξαιτίας των παράλληλων αυξήσεων των καθαρών εσόδων από τόκους και των καθαρών εσόδων από τις προμήθειες. Τα καθαρά όμως κέρδη της τράπεζας δεν κατέγραψαν αντίστοιχη ανοδική πορεία διότι οι ζημίες από τις χρηματοοικονομικές πράξεις της τράπεζας παρουσίασαν σημαντική άνοδο, εξαιτίας της συμμετοχής της τράπεζας Πειραιώς στη διαδικασία του εθελοντικού κουρέματος των ελληνικών ομολόγων, με επακόλουθο η συμμετοχή αυτή να αποτελέσει εμπόδιο στην βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες διαπιστώσεις και παρά την αύξηση των καθαρών εσόδων και την αύξηση της περιουσίας της τράπεζας, η αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, μετά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που λαβαν χώρα, δεν σημειώνει τα επιθυμητά σε ικανοποιητικό βαθμό και αναμενόμενα θετικά αποτελέσματα, γεγονός που οφείλεται σε εσωτερικούς αλλά και εξωτερικούς παράγοντες. Εσωτερικός παράγοντας είναι η επιδείνωση του αριθμοδείκτη του βαθμού αξιοποίησης ενεργητικού μετά από τις τραπεζικές συνενώσεις που πραγματοποιούνται, γεγονός που μεταφράζεται ως αδυναμία γρήγορης και αποτελεσματικής διαχείρισης του ενεργητικού (περιουσιακών στοιχείων) και των πόρων των συγχωνευμένων και εξαγορασμένων τραπεζών ενώ εξωτερικό παράγοντα αποτελεί η συμμετοχή της τράπεζας Πειραιώς στη διαδικασία του εθελοντικού κουρέματος των ελληνικών ομολόγων.

Διαπιστώνουμε ότι η ταμειακή ρευστότητα βρίσκεται σε μια πτωτική πορεία από το 2008, έτος εμφάνισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης έως το έτος 2013, με μια μικρή άνοδο το έτος 2014, η οποία όμως επανέρχεται πάλι σε πτώση το επόμενο έτος. Σε αυτή την περίπτωση, δεν δύναται να διαπιστωθεί αξιόπιστα αν υπάρχει σχέση και επίδραση της ρευστότητας με τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που υλοποιήθηκαν διότι εμφανίζεται μια πτωτική τροχιά και πριν και μετά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές της τράπεζας Πειραιώς.

Τέλος, συμπεραίνεται ότι η φερεγγυότητα και η αξιοπιστία της τράπεζας Πειραιώς παρουσιάζεται αρκετά βελτιωμένη μετά τις τραπεζικές συνενώσεις, υφίσταται δηλαδή ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια ώστε να προστατευθεί από τυχόν πιστωτικό, λειτουργικό ή κίνδυνο της αγοράς αλλά δεν δύναται να διαπιστωθεί

ξεκάθαρα και αξιόπιστα αν υπάρχει άμεση σχέση και επίδραση από τις διαδικασίες των συγχωνεύσεων και εξαγορών που λαβαν χώρα διότι τα απορροφηθέντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν τα δικά τους προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας διότι είχαν καταγεγραμμένες συσσωρευμένες ζημιές. Η βελτιωμένη φερεγγυότητα δικαιολογείται πιθανόν από τη συμμετοχή του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στα συνεχόμενα προγράμματα ανακεφαλαιοποίησής των τραπεζών.

10.2 Προτάσεις και Περιορισμοί

Η μέθοδος της χρηματοοικονομικής - λογιστικής ανάλυσης περιορίζει τη συλλογή συγκρίσιμων δεδομένων τα οποία χάνουν σε αρκετές περιπτώσεις την αξιοπιστία τους εξαιτίας των ανόμοιων λογιστικών τεχνικών κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος αλλά και των συχνών αλλαγών και τροποποιήσεων των λογιστικών αρχών από την ελληνική και διεθνή νομοθεσία. Περιορισμός επίσης αποτελεί η παράβλεψη των ωφελειών που προκύπτουν από τα άυλα στοιχεία τα οποία αποτελούν σημαντικά κίνητρα των συγχωνεύσεων και εξαγορών όπως επίσης και η χρησιμοποίηση παρελθοντικών στοιχείων αγνοώντας τελείως τη μελλοντική προοπτική των συμβαλλόμενων εταιρειών.

Επίσης, η διαφορετική παρουσίαση των τραπεζικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων εξαιτίας του είδους και της φύσης των δραστηριοτήτων τους αποτέλεσε περιοριστικό παράγοντα διότι δεν κατέσται εφικτό και δεν δύναται η χρησιμοποίηση της μεγάλης γκάμας χρηματοοικονομικών δεικτών που υπάρχουν να εφαρμοστούν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

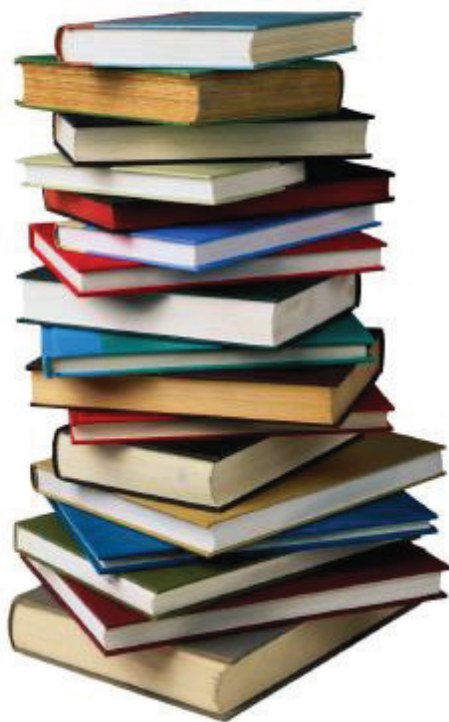
Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις των όποιων αδυναμιών παρουσιάζει η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών για την ανάλυση των τραπεζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών και την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και σύγκρισης, αντλώντας χρηματοοικονομικά δεδομένα και πληροφορίες από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των διαχειριστικών χρήσεων 2008 έως 2015, οι οποίες συγκεκριμένα προέρχονται από την κατάσταση Οικονομικής Θέσης (Ισολογισμός τέλους χρήσης) και από την κατάσταση Εισοδήματος (Αποτελεσμάτων χρήσης) της τράπεζας Πειραιώς, χρησιμοποιώντας τα εργαλεία ανάλυσης των Συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων, των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων τάσης – Πινάκων τάσης, των Καταστάσεων κοινού μεγέθους και των Αριθμοδεικτών – Χρηματοοικονομικών δεικτών.

Οι μακροπρόθεσμες συνέπειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν μπορούν εύκολα να εκτιμηθούν, για αυτό προτείνεται να αναπτυχθεί ακόμα περισσότερο η διεπιστημονική έρευνα και εμβάθυνση στο θέμα αυτό με την εξέταση και στο μέλλον της γενικότερης διαχρονικής πορείας της τράπεζας Πειραιώς, με την μελέτη των ίδιων χρηματοοικονομικών εργαλείων και δεικτών, χρησιμοποιώντας τις ίδιες μεθόδους ανάλυσης ώστε να συμπεράνουμε με βεβαιότητα αν υπάρχει σταθερή ανάπτυξη και κερδοφορία και όχι πρόσκαιρη και προσωρινή. Επίσης, αξιοσημείωτο θα ήταν η ενδεχόμενη εμπειρική μελέτη της τράπεζας Πειραιώς ή και άλλων ακόμα εγχώριων ή ξένων τραπεζών, βασιζόμενες στις ίδιες μεθόδους και τα ίδια χρηματοοικονομικά μέσα για μεγαλύτερο όμως χρονικό διάστημα (μακροπρόθεσμα - μεγαλύτερο βάθος χρόνου) και πολλές περισσότερες περιόδους.

Ακόμα, επειδή η τράπεζα Πειραιώς είναι μια από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα, προτείνεται η περαιτέρω διερεύνηση και επέκταση της εμπειρικής μελέτης με την ίδια ακριβώς μεθοδολογία της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης αλλά και με τα ίδια εργαλεία ανάλυσης, στις υπόλοιπες τρεις συστημικές ελληνικές τράπεζες (Εθνική τράπεζα της Ελλάδος, Alphabank και Eurobank) για την ίδια χρονική περίοδο, με σκοπό την σύγκριση των αποτελεσμάτων και την επιβεβαίωση ή διάψευση των συμπερασμάτων της παρούσας έρευνας αλλά και τον ορισμό εν τέλει, ενός ευρύτερου κανόνα ο οποίος θα καλύπτει όλες τις συστημικές τράπεζες της χώρας.

Τέλος, προτείνεται η μελέτη και έρευνα με τον ίδιο τρόπο (ίσως και για το ίδιο χρονικό διάστημα) σε τραπεζικές συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών που λάβαν χώρα εντός της ευρωζώνης και της ευρωπαϊκής ένωσης αλλά και σε άλλες χώρες της ευρωπαϊκής ηπείρου ή ακόμη και σε παγκόσμια κλίμακα (μεγαλύτερο δείγμα τραπεζών) ώστε να διερευνηθούν οι τυχόν ομοιότητες ή διαφορές των αποτελεσμάτων.

Βιβλιογραφία



Ελληνόγλωσση

- Αθανασόγλου, Π. Ασημακόπουλος, Ι., & Γεωργίου, Ε. (2005). "Η επίδραση των ανακοινώσεων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις αποδόσεις των μετοχών των τραπεζών στην Ελλάδα", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 24, Ιανουάριος 2005, Σελ.29-48, Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).
- Αθανασόγλου, Π., & Μπρισίμης, Σ. (2004). "Η Επίδραση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην Αποτελεσματικότητα των Τραπεζών στην Ελλάδα", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004, Σελ. 7 - 34, Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).
- Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2008). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.
- Βρουστούρης, Π., & Πρωτόπαππας, Α. (2004). Διεθνής Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης: Η Θεωρία και η Πρακτική Εφαρμογή των

Δ.Π.Χ.Π. σε Απλή και Κατανοητή Γλώσσα, Αθήνα: International Forum Training & Consulting.

- Γεωργακοπούλου, Β. (2002). "Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, Βασικές Διαστάσεις και Συνέπειες για την Απασχόληση και τις Εργασιακές Σχέσεις", Αθήνα: Ο.Τ.Ο.Ε. σελ. 1-12.

- Γεωργιάδης, Ν. (1999). Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Συντονισμός Έρευνας, Εταιρική Στρατηγική.

- Γεωργόπουλος, Α., (2004). Αναδιοργάνωση Επιχειρήσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ). (2011). Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010, Pronoli Publicity ΑΕ.

- Ευθύμογλου, Π., & Λαζαρίδης, Ι. (2000). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Πειραιάς: Πανεπιστήμιο Πειραιά.

- Ζοπουνίδης, Κ., & Λιαδάκη, Α. (2006). "Κεφαλαιακή Επάρκεια και το νέο Πλαίσιο Εποπτείας των Τραπεζών", Επιστημονικό Μάρκετινγκ.

- Καλφάογλου, Φ. (2014). "Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση: Ο Εξευρωπαϊσμός του Χρηματοοικονομικού Πλέγματος Ασφάλειας", Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 39, Ιούλιος 2014, Σελ. 60 - 69.

- Κάντζος, Κ. (2002). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.

- Μιχαλόπουλος, Γ. (2011), "Χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης", Διεύθυνση Χρηματοοικονομικού Σχεδιασμού και Διαχείρισης της Alphabank, Συλλεκτικός Τόμος της ΕΕΤ, Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ).

- Παπαδάκης, Β. (2016). Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, 7η Έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

- Παπαϊωάννου, Γ. (1998). "Συγχώνευση Πιστωτικών Ιδρυμάτων και Επιτροπή Ανταγωνισμού", Δελτίο Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών, Γ' Τρίμηνο.

- Πασιούρας, Φ. Δούμπος, Μ., & Ζοπουνίδης, Κ. (2006). Πρόβλεψη Εξαγορών: Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Εφαρμογές, Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
- Ράπανος, Β. (2011). Πρόλογος του Συλλεκτικού Τόμου της ΕΕΤ με θέμα: "Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα", Επιμέλεια: Γ. Χαρδούβελης και Χ. Γκόρτσος, Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ).
- Ρόκας, Ν., & Γκόρτσος, Χ. (2012). Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου - Δημόσιο & Ιδιωτικό Τραπεζικό Δίκαιο, 2η Αναθεωρημένη Έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.
- Σακέλλης, Ε. (1991). "Συγχωνεύσεις, Διασπάσεις – Εξαγορές - Μετατροπές εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων από Άποψη Νομική, Φορολογική, Λογιστική", Αθήνα: Εκδόσεις Σακέλλη Ε.
- Τομπάζος, Σ. (1999). Παγκοσμιοποίηση και Ευρωπαϊκή Ένωση, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
- Τράπεζα της Ελλάδος. (2010). "Έκθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα", Αθήνα: Εκδόσεις και Μελέτες, ΤτΕ.
- ΦΕΚ 250 / Α' / 09.12.2008, Εγγυήσεις Ελληνικού Δημοσίου 23 Δισεκατομμυρίων Ευρώ (23.000.000.000,00 €) προς τις τράπεζες, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.
- Χαρδούβελης, Γ. (2011). Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον; Επιμέλεια Ν. Καραμούζης και Γ. Χαρδούβελης, Αθήνα: Εκδόσεις Λιβάνη.

Ξενόγλωσση

- Adrian, T. and H-S. Shin, (2010). "The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007–2009", Annual Review of Economics.
- Akhavein J.A., Berger A.N., and D. Humphrey, (1997). "The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function", Review of Industrial Organization, 12, pp. 75 - 103.

- Altunbas, Y. and D. Marques, (2008). "Mergers and Acquisitions and Bank, Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities, Journal of Economics and Business, 60, pp. 204 - 222.
- Amel D., Barnes C., Panetta F., and C. Salleo, (2004). "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence", Journal of Banking and Finance, 28, pp. 2493 - 2519.
- Amihud Y., Delong G.L., and A. Saunders, (2003). "The Effects of Cross -Border Bank Mergers on Bank Risk and Value", Journal of International Money and Finance.
- Ariff M., Skully M.T., and R. Ahmad, (2015). "Factors Determining Mergers of Banks in Malaysia's Banking Sector Reform", Multinational Finance Journal, Vol. 11, No. 1/2, pp. 1 - 31.
- Asimakopulos, I. and P. Athanasoglou P, (2009). Revisiting the Merger and Acquisition performance of European Banks, Bank of Greece, Economic Research Department – Special Studies Division (Working Paper).
- Banerjee, A. and J. Owers, (1992). "Wealth Reduction in White Knight Bids", Financial Management Association, Vol. 21, No.3, pp. 48 – 57.
- Barth J., Caprio G., and R. Levine, (2004). "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?", Journal of Financial Intermediation.
- Berger A.N., Demsetz R.S., and P.E. Strahan, (1999). "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future", Journal of Banking and Finance, 23, pp. 135 - 194.
- Berger, A.N. and D.B. Humphrey, (1991). "The Dominance of Inefficiencies over Sale and Product mix Economies in Banking", Journal of Monetary Economics, Vol 28 (2).
- Berkovitch, E. and M. Narayanan, (1993). "Motives for Takeovers: An Empirical Investigation", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 28, No. 3, pp. 347 - 362.
- Borio, C. and P. Lowe, (2002). "Assessing the risk of banking crises", BIS Quarterly Review, December.

- Borio, C., (2009). "Ten propositions about liquidity crises", Monetary and Economic Department, BIS Working Papers, No.293.
- Brealey, R. and S. Myers, (2003). "Principles of Corporate Finance", McGraw - Hill Irwin, 7th Edition.
- Bruner, R., (2002). "Does M&A Pay? A Review of the Evidence for the Decision Maker", Journal of Applied Finance, Vol 12, pp. 48 - 68.
- Buch, C. and G. DeLong, (2004). "Cross - Border Bank Mergers: What lures the rare animal, Journal of Banking and Finance.
- Caiazza, S. and A.F. Pozzolo, (2013). "The Determinants of Failed Takeovers in the Banking Sector: Deal or Country Characteristics?" Journal of Banking and Finance, Available online 24 May 2016 – In press.
- Campa, J.M. and I. Henando, (2006). "M&As Performance in the European Financial Industry", Journal of Banking and Finance, 30, pp. 3367 - 3392.
- Campbell, A. and M. Goold, (1998). "Desperately Seeking Synergy". Harvard Business Review, pp. 131 - 143.
- Caprio G., Demirguc-Kunt A., and E. Kane, (2008). "The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons, not Scapegoats", World Bank Policy Research Working Paper, Washington, D.C.
- Carletti E., Ongena S., Siedlarek J.P., and G. Spagnolo, (2016). "The Impact of Merger Legislation on Bank Mergers", Swiss Finance Institute Research Paper No. 16 - 33.
- Caruana, J. and A. van Rixtel., (2012). "Mercados financieros internacionales y financiación bancaria en la zona del euro: dinámica y participantes", Economistas.
- Comment, R. and W. Schwert, (1995). "Poison or placebo? Evidence on the deterrence and wealth effects of modern antitakeover measures", Journal of Financial Economics, Vol. 39, pp. 3 - 43.

- Cornett, M.M. and H. Tehranian, (1992). "Changes in Corporate Performance Associated with Bank Acquisitions", *Journal of Financial Economics*, 31, pp. 211 - 234.
- Cybo-Ottone, A. and M. Murgia, (2000). "Mergers and Shareholder Wealth in European Banking", *Journal of Banking and Finance*, 24, pp. 831 - 859.
- DePamphilis, D., (2001). "Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities", *An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, Seventh Edition, College of Business Administration, Loyola Marymount University, Los Angeles California, Academic Press.
- DeYoung R., Evanoff DD., and P. Molyneux, (2009). "Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post - 2000 Literature", *Journal of Financial Services Research*, 36, pp. 87 - 110.
- Ekkayokkaya M., Holmes P., and K. Paudyal, (2007). "The Euro and the Changing Face of European Banking: Evidence from Mergers and Acquisitions", *European Financial Management*, 15, pp. 451 - 476.
- Fernandez, A. and F. Gonzalez, (2005). "How Accounting and Auditing Systems can Counteract Risk - Shifting of Safety Nets in Banking: Some International Evidence", *Journal of Financial Stability*.
- Focarelli D., Panetta F., and C. Salleo, (2002). "Why Do Banks Merge?". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34, No. 4, pp. 1047 - 1066.
- Gaughan, P., (2007). "Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring", Fourth Edition, Published February 1st 2007 by John Wiley & Sons.
- Gikas, G., (1999). "Korzysci skali w sektorze bankowym", *Bank I Kredyt*, nr11, p.p. 70-73.
- Hackner, J., (2003), "Vertical Integration and Competition Policy", *Journal of Regulatory Economics*.
- Hadlock Ch., Houston J., and M. Ryngaert, (1999). "The Role of Managerial Incentives in Bank Acquisitions", *Journal of Banking and Finance*, Vol 23, pp. 221 - 249.

- Haider A., Shoaib M., and S. Kanwal, (2015). "Impact of Mergers on Performance of Banking Sector of Pakistan". *Pakistan Business Review*, Vol. 17, No. 1, pp. 60 - 79.
- Hannan, T.H. and S.J. Pilloff, (2006). "Acquisition Targets and Motives in the Banking industry", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 41 (6), pp. 1167 - 1187.
- Hawawini, G. and I. Swary, (1990). "Mergers and acquisitions involving in the US banking industry, evidence from the capital markets", Elsevier Science Publishers, Levy Haim and Marshall Saruat, Fourth, "Capital investment and financial decisions", Edition Prentice Hall 1990.
- Jensen, M., (1987). "The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy", *Proceedings of a Conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston*, pp. 102 - 143.
- Karels V.G., Lawrence E., and J. Yu, (2011). "Cross - Border Mergers and Acquisitions between Industrialized and developing countries", *The International Journal of Banking and Finance*. Vol 8 (1).
- Kummer, C. and U. Steger, (2008). "Why Merger and Acquisition Waves Reoccur: The Vicious Circle from Pressure to Failure", *Strategic Management Review*, 2 (1), p.p. 44 - 63.
- Kvale, S. (1996). "Interviews: An Introduction to Qualitative Research Interviewing". London. SAGE, Chapter 7: The Interview Situation, pp. 124 -135, Chapter 8: The Quality of the Interview, pp. 144 - 159.
- Kyriazopoulos, G. and E. Drymbetas, (2015). "Do Domestic Banks Mergers and Acquisitions Still Create Value? Recent Evidence from Europe". *Journal of Finance and Bank Management*, Vol. 3, No. 1, pp. 100 - 116.
- Lamfalussy, A., (2000). "Financial crises in emerging markets: An essay on financial globalisation and fragility", Yale University Press.

- Lepetit L., Patry S., and P. Rous, (2004). "Diversification Versus Specialization: An Event Study of M&As in the European Banking Industry", *Applied Financial Economics*, 14, pp. 663 - 669.
- Liargovas, P. and S. Repousis, (2011). "The Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An Event Study Approach", *International Journal of Economics and Finance*, 3 (2).
- Long, P.H., (2015). "Merger and Acquisitions in the Czech Banking Sector -Impact of Bank Mergers on the Efficiency of Banks". *Journal of Advanced Management Science*, Vol. 3, No. 2, pp. 86 - 92.
- Malatesta, Paul H. and Ralph A. Walking, (1988). "Poison Pills Securities: Shareholder Wealth Profitability and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 20 January/March 1988, pp. 347 - 376.
- Mare, D.S., (2015). "Contribution of Macroeconomic Factors to the Prediction of Small Bank Failures". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 39, pp. 25 – 39.
- McWilliams, A. and D. Siegel, (1997). "Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues" *The Academy of Management Journal*, Vol 40 (3), pp. 626-657.
- Milford, B. Green., (1990). "Mergers and Acquisitions: Geographical and Spatial Perspectives", London; New York: Routledge.
- Moore, R.R., (1996). "Banking's Merger Fervor: Survival of the Fittest?", *Financial Industry Studies, Proceedings of the Federal Reserve Bank of Dallas*, pp. 9 - 15.
- Mueller, D.C., (1969), "A Theory of Conglomerate Mergers", *Quarterly Journal of Economics* 83, pp. 643-651.
- Mylonidis, N. and I. Kelnikola, (2005). "Merging Activity in the Greek Banking System: A Financial Accounting Perspective", *South Eastern Europe Journal of Economics*, 1, pp. 121 - 144.

- Pawlowska, M., (2016). "The Impact of Market Structure and the Business Cycle on Bank Profitability: The Role of Foreign Ownership. The Case of Poland". National Bank of Poland, Working Paper No. 229.
- Pearce, J. A. and R. B. Robinson, (2004). "Hostile Takeover Defenses that Maximize Shareholder Wealth", *Business Horizons* 47/5 September – October, pp. 15 – 24.
- Pearson, B., (1999). *Livingstone Fisher Associates Plc, "Successful Acquisition of Unquoted Companies"*, Fourth Edition, Gower in association with the Chartered Institute of Management Accountants, pp. 11 - 22, 17 - 26.
- Porter, M., (1987). "From Competitive Advantage to Corporate Strategy", *Harvard Business Review* 65, No 3.
- Rao-Nicholson, R. and J. Salaber, (2016). "Impact of the Financial Crisis on Cross - Border Mergers and Acquisitions and Concentration in the Global Banking Industry", *Thunderbird International Business Review*, 58, pp. 161 -173.
- Reid, S. R., (1968), "Mergers, Managers and the Economy", New York: McGraw-Hill.
- Resti, A. and G. Siciliano, (2000). *Do Bank Acquisitions Increase Shareholders' Wealth? A Comparison Between Market-Based and Accounting-Based Performance Indicators for Some Italian Banks*. Rome, Italy.
- Rezitis, A., (2008). "Efficiency and Productivity of Bank Mergers: Evidence from the Greek Banking Industry", *Economic Modelling*, Vol 25, No.2, pp. 236 - 254.
- Rhoades, S., (1998). "The Efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, Issue 3, pp. 273 - 291.
- Rixtel, A van., (2002). "Informality and monetary policy in Japan: The political economy of bank performance", Cambridge University Press.
- Ryngaert, M., (1988). "The effect of poison pill securities on shareholder wealth", *Journal of Financial Economics*, Volume 20, January/March 1988, pp. 377 - 417.

- Schmid, F. A. and W. Mark, (2002). "Mergers and Acquisitions in Germany", Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper, 2002 – 027A.
- Song, F. and Thakor, A., (2010). "The economic journal, Financial System Architecture and the Co-evolution of Banks and Capital Markets", First published: 2 September 2010, Volume 120, Issue 547, Pages 1021-1055.
- Sudarsanan, S., (2010), "Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges", 2nd Edition, Financial Times Prentice Hall.
- Varmaz, A. and J. Laibner, (2016). "Announced Versus Canceled Bank Mergers and Acquisitions: Evidence from the European Banking Industry, The Journal of Risk Finance, 17.
- Vennet, R.V., (1996). "The Effect of Mergers and Acquisitions on the Efficiency and Profitability of EC Credit Institutions". Journal of Banking and Finance, 20, pp. 1531 - 1558.
- World Bank. (1998). "East Asia: The road to recovery", The World Bank.

Μελέτες

- Eurobank EFG., (2009). "Η Κρίση του 2007 - 2009, Τα Αίτια, η Αντιμετώπιση και οι Προοπτικές", Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων, Τόμος IV, Τεύχος 8, Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές.
- Σαπουντζόγλου, Γ. Μητράκος, Θ. & Πεντότης, Χ. (2010). Η Μορφολογία του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος και η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση: Οικονομικές και Κοινωνικές Επιπτώσεις, Αθήνα: Οικονομικό Επιμελητήριο της Ελλάδος (ΟΕΕ).

Διαδικτυακές Πηγές

- (<http://www.ine.otoe.gr>, "Η Πορεία για την Οικονομική, Νομισματική και Πολιτική Ένωση της Ευρώπης", 2007. Δ5 - Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων), https://ine.otoe.gr/uploads/files/ine_enotD5.pdf
- (www.ecb.europa.eu, Mergers and Acquisitions Involving in the EU Banking Industry - Facts and Implications, 2000).

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf?fe566e8c53c5d597c33e90a48a1b33c3>.

- <http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile>. Η Ιστορική Διαδρομή και Πορεία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς. Η Εταιρική Ταυτότητα, Προσφορές, Παροχές, Όραμα και Αξίες του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς.

-<http://www.piraeusbankgroup.com/el/investors/financials/financial-statements>,
Ενημέρωση Επενδυτών – Οικονομικά Στοιχεία – Οικονομικές Καταστάσεις & Λοιπές Πληροφορίες.