

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
Δ.Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)

Διπλωματική Εργασία

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ
ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ**

Δέσποινα Μ. Στρατηγάκη
Φεβρουάριος 2008

Επιβλέπων Καθηγητής : Αθανάσιος Νούλας
Καθηγητής Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	4
1. Κεφάλαιο 1 ^ο	
Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.....	5-30
1.1 Ορισμοί.....	5
1.2 Είδη.....	6
1.3 Κίνητρα – Ωφέλειες.....	8
1.3.1 Χρηματοοικονομικά Κίνητρα.....	9
1.3.2 Στρατηγικά Κίνητρα.....	14
1.3.3 Άλλοι Λόγοι Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων.....	17
1.4 Δυσμενείς Παράγοντες.....	18
1.5 Διαδικασία Υλοποίησης.....	22
1.6 Αξιολόγηση – Αποτίμηση.....	25
1.7 Στρατηγικές Προσφοράς – Άμυνας.....	28
2. Κεφάλαιο 2 ^ο	
Τραπεζικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές	31-50
2.1 Ιστορική Ανασκόπηση του Τραπεζικού Συστήματος.....	31
2.2 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα.....	33
2.3 Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας.....	35
2.3.1 Διεθνές Θεσμικό Πλαίσιο	35
2.3.2 Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο	38
2.3.3 Φορείς Εποπτείας.....	39
2.3.3.1 Τράπεζα Ελλάδος.....	39
2.3.3.2 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	46
2.3.3.3 Επιτροπή Ανταγωνισμού.....	48
3. Κεφάλαιο 3 ^ο	
Σύγχρονο κλίμα και τάσεις.....	51-59
3.1 Οι αλλαγές στο ευρωπαϊκό και παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα.....	51
3.2 Η διεθνής τραπεζική αγορά. Οι συνέπειες της ΟΝΕ και του ΕΥΡΩ στον τραπεζικό χώρο	53
3.3 Εξελίξεις και τάσεις στον τραπεζικό τομέα: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις τραπεζικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα.....	54

4. Κεφάλαιο 4 ^ο	
Ειδικά Θέματα.....	60-68
4.1 Συγχωνεύσεις, Κερδοφορία και Συγκέντρωση.....	60
4.1.1 Κερδοφορία.....	60
4.1.2 Συγκέντρωση.....	62
4.1.3 Σχέση Συγκέντρωσης – Κερδοφορίας.....	64
4.2 Συγχωνεύσεις, Απασχόληση και Εργασιακές Σχέσεις.....	66
Συμπεράσματα.....	69-70
Βιβλιογραφία.....	71-75
Παράρτημα.....	1-25

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην εποχή των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας, οι επιχειρήσεις αγωνίζονται να παγιώσουν την παρουσία τους διαχρονικά, σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους. Η επιβίωση σε ένα, διεθνώς διαμορφούμενο, σκληρό ανταγωνιστικό περιβάλλον επιτάσσει τη διεύρυνση του μεριδίου αγοράς, τη μείωση του κόστους σε κάθε επίπεδο, την ποιοτική και ποσοτική βελτίωση-επέκταση των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, με απώτερο στόχο την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και τη διασφάλιση της βιωσιμότητας. Στην προσπάθεια υπέρσχυσης έναντι των ανταγωνιστών τους, οι επιχειρήσεις υιοθετούν, μεμονωμένα ή σε συνδυασμό, στρατηγικές διεξόδου, ανάπτυξης προϊόντος, ανάπτυξης αγοράς, διαφοροποίησης, άλλοτε με εσωστρέφεια, αξιοποιώντας εσωτερικές δυνάμεις, και άλλοτε με εξωστρέφεια, συμπράττοντας με άλλες επιχειρήσεις. Στα πλαίσια της εξωστρέφειας αυτής, πραγματοποιούνται Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας. Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η απελευθέρωση των αγορών, η τεχνολογική επανάσταση, η επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και του εμπορίου έχουν συμβάλει δραστικά στην ανάπτυξη του φαινομένου. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών που στέφθηκαν με επιτυχία, ούτε όμως και λίγες εκείνες που απέτυχαν. Η λύση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς, μπορεί να είναι αναγκαίο κακό, κλειδί για την επιτυχία, ή και μοιραίο λάθος, γεγονός που αναδεικνύει τη σημασία και τη δυναμική που ενέχονται στη συγκεκριμένη στρατηγική.

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, εξετάζονται τα είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών, τα κίνητρα, οι ωφέλειες και τα προβλήματα που ανακύπτουν από αυτές. Παρουσιάζονται τα στάδια υλοποίησης, μέθοδοι αποτίμησης και στρατηγικές προσφοράς και άμυνας. Γίνεται ιστορική ανασκόπηση της δομής του τραπεζικού συστήματος και της πορείας εξέλιξης του υπό εξέταση φαινομένου, καθώς και αναφορά στο ισχύον θεσμικό πλαίσιο και στο ρόλο της εποπτείας στην Ελλάδα και διεθνώς. Παράλληλα, αποτυπώνονται οι τάσεις της εποχής σε συνδυασμό με τις τρέχουσες εξελίξεις στις εγχώριες και διεθνείς αγορές. Τέλος, μελετάται η επίδραση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στη συγκέντρωση και στην κερδοφορία του κλάδου, καθώς και στις εργασιακές σχέσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή στις Συγχωνεύσεις και στις Εξαγορές

1.1 Ορισμοί

Το θέμα των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων στη σύγχρονη τραπεζική πρακτική, εντάσσεται στο γενικότερο ζήτημα της απόκτησης δύναμης επιρροής και ελέγχου μιας επιχείρησης. Οι τρόποι απόκτησης αυτού του ελέγχου είναι:

- α) η εξαγορά (ολική ή μερική) των μετοχών της,
- β) η δημιουργία σκληρού πυρήνα από ομάδα μετόχων που μπορούν να επηρεάζουν καταλυτικά τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης,
- γ) η απόσυρση της εταιρείας από τη χρηματιστηριακή αγορά, ύστερα από συγκέντρωση όλων των εταιρικών μεριδίων σε μια μικρή ομάδα μετόχων.

Ειδικότερα, στην περίπτωση της εξαγοράς, η απόκτηση ελέγχου μιας επιχείρησης επιτυγχάνεται με μία από τις παρακάτω μορφές:

1. συγχώνευση
2. εξαγορά μετοχών της επιχείρησης
3. εξαγορά της περιουσίας της επιχείρησης

Ως Εξαγορά (Ε) ορίζεται η συναλλαγή κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μία άλλη έναντι χρηματικού ανταλλάγματος. Συντελείται ουσιαστικά με απορρόφηση της εταιρείας-στόχου από την εξαγοράζουσα, και συναντάται συνήθως μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, όπου η μεγαλύτερη είναι εκείνη που ενσωματώνει τη μικρότερη στον οργανισμό της.

Ως Συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε κάποια άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό. Το αντάλλαγμα αποτελείται από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης, στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων που λύθηκαν και δίδεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις επιχειρήσεις που έπαψαν να υπάρχουν νομικά. Όμοια με την περίπτωση της εξαγοράς, στη συγχώνευση, επέρχεται ενοποίηση όλων των στοιχείων των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων (υλικά, άυλα, ενεργητικού και παθητικού). Η διαφορά έγκειται στο ότι, σύμφωνα με στατιστικά δεδομένα, συγχωνεύσεις παρατηρούνται συνήθως μεταξύ επιχειρήσεων παρόμοιου μεγέθους και δυναμικής. Η ενοποιημένη οντότητα που προκύπτει ύστερα από μία συγχώνευση έχει την ευχέρεια να διατηρήσει το όνομα και την ταυτότητα κάποιας εκ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων, ή να καταργήσει όλες τις προϋφιστάμενες και να δημιουργήσει μία νέα υπόσταση.

Από τους ορισμούς που δόθηκαν παραπάνω, προκύπτει ότι οι ουσιαστικές διαφορές μεταξύ των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αφορούν:

- α) στο είδος του προσφερόμενου ανταλλάγματος, το οποίο είναι συνήθως χρηματικό στις εξαγορές, ενώ αφορά σε μετοχές/εταιρικά μερίδια στις συγχωνεύσεις
- β) στο βαθμό συμμετοχής των μετόχων της εταιρείας "στόχου" στη διοίκηση της νέας επιχείρησης που προκύπτει, ο οποίος είναι συνήθως υπαρκτός στις συγχωνεύσεις σε αντίθεση με τις εξαγορές, και ο οποίος βαθμός βέβαια διαφοροποιείται κατά περίπτωση, ανάλογα με την επιθετικότητα και τις προθέσεις του "ισχυρού" μέλους της συμφωνίας.

Στην εξαγορά μετοχών, η εξαγοράζουσα εταιρεία προσφέρει μετρητά ή μετοχές της ίδιας ή άλλης επιχείρησης, ως αντάλλαγμα για την απόκτηση του πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της εταιρείας στόχου. Η προσφορά αυτή μπορεί να τεθεί είτε "ιδιωτικά" προς τη διοίκηση, είτε δημόσια προς τους μετόχους.

Εναλλακτικά, η απόκτηση μιας εταιρείας από άλλη επιτυγχάνεται με την αγορά όλων των περιουσιακών στοιχείων της πρώτης από τη δεύτερη. Απαραίτητη προϋπόθεση για την αγοραπωλησία αυτή είναι η ομόφωνη συναίνεση των μετόχων.

Η απόκτηση του συνόλου της περιουσίας μιας επιχείρησης φαίνεται να είναι περισσότερο γραφειοκρατική, δύσκαμπτη, χρονοβόρα και δαπανηρή ως διαδικασία. Αντίθετα, η εξαγορά μετοχών είναι πιο άμεση, καθώς δίνει την επιλογή να παρακαμφθεί η διοίκηση και η διαδικασία της λήψης της σχετικής αποφάσεως - ψηφοφορίας των μετόχων, ενώ είναι συνήθως πιο επιθετική. Το μειονέκτημα στην περίπτωση αυτή, είναι η ύπαρξη του κινδύνου της μη πλήρους απορρόφησης, εάν μερίδα των μετόχων αντιδράσει αρνητικά στην πώληση των μετοχών τους.

1.2 Είδη

Μπορούμε να κατατάξουμε τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές σε κατηγορίες με βάση τα εξής κριτήρια:

- 1) το είδος ολοκλήρωσης και τη διαφοροποίηση
- 2) το κίνητρο και τις προσδοκώμενες συνέργειες
- 3) τον γεωγραφικό παράγοντα
- 4) την επιθετικότητα
- 5) τη φορολογία

1) Με βάση την ολοκλήρωση, διακρίνουμε τις παρακάτω τρεις υποκατηγορίες συγχωνεύσεων:

1.1 οριζόντιες, όταν οι συγχωνευόμενες εταιρείες δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο και ανταγωνίζονται για τα ίδια προϊόντα

1.2 κάθετες, όταν οι επιχειρήσεις βρίσκονται σε διαφορετικό επίπεδο στην κάθετη αλυσίδα παραγωγής, έχουν για παράδειγμα σχέση πελάτη-προμηθευτή

1.3 διαφοροποίησης, όταν δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των δραστηριοτήτων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

2) Με βάση το κίνητρο και τις προσδοκώμενες συνέργειες, διακρίνουμε τις εξαγορές σε:

- 2.1 στρατηγικές
- 2.2 χρηματοοικονομικές
- 2.3 διαφοροποίησης

Στρατηγική είναι η εξαγορά που στοχεύει κυρίως στην αύξηση της κερδοφορίας μέσω της αξιοποίησης λειτουργικών συνεργειών, που αναμένεται να υπάρξουν. Χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικής εξαγοράς/συγχώνευσης, είναι η ενοποίηση επιχειρήσεων που είναι ανταγωνίστριες ή των οποίων τα προϊόντα μπορούν να συνδυαστούν κάθετα ή οριζόντια. Από τα τέλη της δεκαετίας του '80 οι εξαγορές αυτού του τύπου σημειώνουν έντονη αύξηση και τείνουν να λάβουν κυρίαρχη θέση ως μορφή εξαγορών.

Χρηματοοικονομική εξαγορά πραγματοποιείται όταν η εξαγοράζουσα επιχείρηση θεωρεί ότι η αξία που αποδίδεται από την αγορά, μέσω της μετοχής, στην επιχείρηση-στόχο είναι μικρότερη από αυτήν που αντιστοιχεί στα περιουσιακά της στοιχεία, ή για λόγους φορολογικής ελάφρυνσης. Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται η μοχλευμένη εξαγορά (leveraged buyout LBO), η οποία είναι συνήθως επιθετική και χρηματοδοτείται κυρίως με ξένα κεφάλαια, καθώς και η εξαγορά διοίκησης (management buyout MBO) η οποία έχει περισσότερο φιλικό χαρακτήρα. Οι εξαγορές αυτού του τύπου οδηγούν κατά κανόνα την επιχείρηση-στόχο εκτός δημόσιας διαπραγμάτευσης και πραγματοποιούνται λόγω της αναποτελεσματικότητας της υφιστάμενης διοίκησης.

Τέλος, εξαγορά διαφοροποίησης συναντάται στις περιπτώσεις επιχειρήσεων που προσδοκούν να κερδοφορήσουν μέσω δραστηριοποίησης και ανάπτυξης σε διαφορετικούς τομείς σε σχέση με την έως τότε δραστηριότητά τους. Το είδος αυτό προσομοιάζει αρκετά με τη χρηματοοικονομική εξαγορά και βασίζεται στην ανάπτυξη όχι λειτουργικών αλλά χρηματοοικονομικών συνεργειών, όπως η μείωση του κόστους κεφαλαίου, δημιουργία κέρδους χάριν αποτελεσματικής διοίκησης, ή και φορολογικών ελαφρύνσεων. Αυτό το είδος υπήρξε αρκετά δημοφιλές τις δεκαετίες '50, '60 και '70, στις ΗΠΑ κυρίως λόγω της νομοθεσίας που περιόριζε σημαντικά τη δημιουργία μεγάλων trust, ενώ δεν ευδοκίμησε σε χώρες με ελαστικότερη νομοθεσία λόγω της χαμηλής αποτελεσματικότητας της αγοράς.

3) Ως προς το γεωγραφικό παράγοντα, εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορούν να πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων εντός ή εκτός εθνικών ορίων, οπότε διακρίνονται σε :

- 3.1 εγχώριες
- 3.2 διεθνείς

4) Μία ακόμα διάκριση που συναντούμε, αφορά τη φιλικότητα ή μη, με την οποία γίνεται μία προσφορά και πραγματοποιείται τελικά η συγχώνευση ή η εξαγορά. Γίνεται λοιπόν διάκριση σε :

4.1 φιλική

4.2 επιθετική

Σε μία επιθετική προσφορά, η διοίκηση της εταιρείας-στόχου αντιδρά και υιοθετεί στρατηγικές άμυνας ώστε να αποκρούσει την απειλή. Οι όροι διαπραγμάτευσης, η χρονική συγκυρία, το κίνητρο, η επιχείρηση-στόχος, είναι βασικοί παράγοντες που καθορίζουν το προφίλ της πρότασης. Για παράδειγμα, μία πρόταση που απευθύνεται στη διοίκηση της εταιρείας-στόχου δείχνει φιλικότητα και διάθεση για διαπραγμάτευση από την εξαγοράζουσα εταιρεία. Αντιθέτως, όταν η διοίκηση παρακάμπτεται και η εξαγοράζουσα απευθύνεται μονομερώς στους μετόχους της εταιρείας-στόχου, η τακτική θεωρείται επιθετική. Σε γενικές γραμμές, οι στρατηγικές εξαγορές είναι συνήθως φιλικές, οι χρηματοοικονομικές όχι, ενώ οι εξαγορές διαφοροποίησης διακυμαίνονται ως προς το χαρακτηριστικό αυτό.

5) Αναφέρουμε τέλος μία τελευταία διάκριση των συγχωνεύσεων/εξαγορών, η οποία σχετίζεται με τη φορολογία, και διαμορφώνεται ανάλογα με το αντάλλαγμα που δίνεται κατά τη συναλλαγή και τη μέθοδο λογιστικής παρουσίασης που χρησιμοποιείται. Μία εξαγορά μπορεί λοιπόν να είναι από λογιστικής απόψεως:

5.1 φορολογήσιμη

5.2 μη φορολογήσιμη

Στην περίπτωση της φορολογήσιμης εξαγοράς, εάν οι μέτοχοι αποκομίσουν κέρδη από την πώληση των μετοχών τους, τότε επιβάλλεται φορολογία επί των κερδών αυτών. Αντίθετα, εάν η συναλλαγή πραγματοποιηθεί με ανταλλαγή μετοχών ίσης αξίας, τότε θεωρείται ότι δεν υπάρχει διαφοροποίηση στα κεφαλαιακά κέρδη και άρα δε συντρέχει λόγος φορολόγησης.

1.3 Κίνητρα - Ωφέλειες

Αναζητώντας τους λόγους για τους οποίους οι επιχειρήσεις υιοθετούν τη στρατηγική των συγχωνεύσεων, αναδεικνύεται πλήθος σημαντικών παραγόντων. Βιβλιογραφικές αναφορές σημειώνουν ότι, κατά κανόνα, είναι περισσότεροι του ενός οι παράγοντες που λειτουργούν ταυτόχρονα και οδηγούν τελικά τις επιχειρήσεις στην απόφαση της συγχώνευσης (Molyneux^[41], Schenk^[50]).

Η υλοποίηση μιας συγχώνευσης μπορεί είτε να προκύπτει από ενδογενείς επιδιώξεις της επιχείρησης (στρατηγικές, χρηματοοικονομικές ή άλλου είδους), είτε να επιβάλλεται εξωγενώς από το περιβάλλον και τις αλλαγές που αυτό υφίσταται.

1.3.1 Χρηματοοικονομικά Κίνητρα

Ανάμεσα στους βασικούς στόχους πραγματοποίησης της συγχώνευσης είναι η εκμετάλλευση και αξιοποίηση των συνεργειών που αναμένεται να προκύψουν από αυτήν.

Ως συνέργεια ορίζεται η διαφορά μεταξύ της αξίας της επιχείρησης που δημιουργείται ύστερα από την συγχώνευση/εξαγορά και του αθροίσματος των αξιών των μεμονωμένων επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη συγχώνευση της επιχείρησης A με τη B, η αναμενόμενη συνέργεια εκφράζεται ως εξής:

$$\text{Συνέργεια} = V_{AB} - (V_A + V_B),$$

όπου V_{AB} είναι η αξία της συγχωνευμένης επιχείρησης, ενώ V_A και V_B η αξία των επιχειρήσεων A και B αντίστοιχα.

Η παραπάνω συνέργεια μπορεί να υπολογιστεί με τη μέθοδο προεξόφλησης χρηματοροών, οπότε θα είναι :

$$\text{Συνέργεια} = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t}, \text{ όπου}$$

ΔCF_t είναι η διαφορά μεταξύ των χρηματοροών της ενοποιημένης επιχείρησης και του αθροίσματος των χρηματοροών των επιχειρήσεων τη χρονική στιγμή t και r ο συντελεστής προεξόφλησης των μελλοντικών ροών. Ο όρος ΔCF_t μπορεί να προσδιοριστεί με βάση τον τύπο:

$\Delta CF_t = \text{Δέσοδα}_t - \text{Δκόστη}_t - \text{Δφορολογίας}_t - \text{Δκεφαλαιακές απαιτήσεις}_t$, όπου $\Delta \text{κέρδη}_t$ είναι τα επιπλέον έσοδα, $\Delta \text{κόστη}_t$ το επιπλέον κόστος, $\Delta \text{φορολογίας}_t$ το επιπλέον φορολογικό βάρος (ή ελάφρυνση), $\Delta \text{κεφαλαιακές απαιτήσεις}_t$ οι ανάγκες σε κεφάλαιο για επιπλέον επενδύσεις, που προκύπτουν από την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Οι συνέργειες που προκύπτουν ύστερα από συγχώνευση μπορεί να έχουν στατικό ή δυναμικό χαρακτήρα, ανάλογα με το αν γίνεται απλώς αποτελεσματική αξιοποίηση των υπάρχοντων στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, ή αν από το συνδυασμό τους επιδιώκεται και επιτυγχάνεται η παραγωγή καινοτομίας. Κατά κανόνα, οι στατικές συνέργειες αποτελούν στόχο για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους με έντονο ανταγωνισμό, υπερβάλλουσα δυναμικότητα και πιεστική τάση τιμών, όπως οι αυτοκινητοβιομηχανίες. Αντίθετα, για κλάδους που υπόκεινται σε ταχεία τεχνολογική και επιστημονική εξέλιξη, όπως η πληροφορική και οι φαρμακοβιομηχανίες, η δημιουργία δυναμικών συνεργειών αποτελεί βασικότερη επιδίωξη, και κλειδί βιωσιμότητας.

Οι πηγές στατικών συνεργειών μπορούν να χωριστούν σε τέσσερις βασικές κατηγορίες ως εξής:

- A) Αύξηση εσόδων
- B) Μείωση λειτουργικού και διοικητικού κόστους

Γ) Μείωση κόστους κεφαλαίου (χρηματοοικονομικό κόστος)

Δ) Φορολογική ελάφρυνση

Στο σημείο αυτό κάνουμε την παρατήρηση ότι πολλές είναι οι περιπτώσεις όπου οι συνέργειες που δημιουργούνται επιδιώκεται να είναι πολλαπλές, οπότε επιτυγχάνονται θετικά αποτελέσματα σε θέματα κέρδους και κόστους ταυτόχρονα.

1.3.1.1 Δημιουργία Οικονομιών Κλίμακας

Οικονομία κλίμακας δημιουργείται όταν επιτυγχάνεται αύξηση της παραγωγής με ταυτόχρονη μείωση του κόστους. Τόσο σε βραχυχρόνια όσο και σε μακροχρόνια περίοδο, αν και για διαφορετικούς λόγους, το κόστος απεικονίζεται με καμπύλη μορφής του λατινικού γράμματος U (βλ. Σχ.1). Σύμφωνα με αυτήν, παρατηρούμε ότι το μέσο κόστος παρουσιάζει μείωση μέχρι ένα σημείο, ενώ πέραν αυτού αρχίζει να αυξάνει. Στο σημείο αυτό, το μέσο κόστος εξισώνεται με το οριακό, και η επιχείρηση έχει άριστο μέγεθος.



Σχήμα 1: Οικονομίες Κλίμακας και Βέλτιστο Μέγεθος Επιχείρησης

(πηγή: SA Ross, RW Westerfield, J.F. Jaffe, *Corporate Finance*, 5th edition, 1993)

Ο συνδυασμός των παραγωγικών συντελεστών συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα η συγχώνευση παραρτημάτων/ καταστημάτων, η χρήση ενιαίων πληροφοριακών συστημάτων, κεντρικών εγκαταστάσεων, διευρυμένων δικτύων διανομής, η αξιοποίηση του τμήματος έρευνας και ανάπτυξης σε μεγαλύτερο εύρος, απαλλάσσει ή μερίζει αποτελεσματικότερα μεγάλο μέρος από τα σταθερά -κυρίως- έξοδα, επιτυγχάνοντας οικονομία κλίμακας.

Τέτοιου είδους οικονομίες συναντώνται συχνά σε οριζόντιες συγχωνεύσεις και σχετίζονται άμεσα με τη βελτιστοποίηση της σχέσης μεγέθους και κέρδους της επιχείρησης.

1.3.1.2 Δημιουργία Οικονομιών Φάσματος

Η αξιοποίηση των δυνάμεων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων σε νέες εξειδικευμένες και διαφοροποιημένες δραστηριότητες, δημιουργεί οικονομίες φάσματος και επιδιώκεται μεγιστοποίηση του κέρδους μέσω σταυροειδών πωλήσεων. Η μείωση ή και εξάλειψη της εξάρτησης από μεσάζοντες, όπως προμηθευτές και διανομείς, επέρχεται ως συνέπεια της καθετοποίησης της παραγωγής, και συνεισφέρει σημαντικά στον περιορισμό του κόστους της επιχείρησης. Τέτοιου είδους συνέργειες, επιτυγχάνονται συνήθως σε συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που βρίσκονται κάθετα στην ίδια αλυσίδα παραγωγής ή δραστηριοποιούνται σε συναφή ή άμεσα συσχετιζόμενα αντικείμενα. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα αεροπορικών εταιρειών που διαθέτουν το δικό τους στόλο, καθώς επίσης και εταιρειών του ίδιου κλάδου που έχουν διεισδύσει παράλληλα στον ξενοδοχειακό ή στον κλάδο ενοικίασης αυτοκινήτων.

1.3.1.3 Μείωση Υπερβάλλουσας Ρευστότητας

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα σηματοδοτεί την ανάγκη αξιοποίησης των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης, με –ενδεχομένως- διαφορετικό και οπωσδήποτε πιο αποτελεσματικό τρόπο. Η διατήρηση υψηλών αποθεματικών οδηγεί σε μειωμένη αποδοτικότητα κεφαλαίων, αυξάνει το κόστος ευκαιρίας χρήσης τους, επιφέρει πρόσθετο φορολογικό βάρος, με αποτέλεσμα να επιβαρύνει τελικά αφενός τη συνολική επίδοση της επιχείρησης και αφετέρου την εικόνα της προς τα έξω. Με τη μορφή της επένδυσης, έρχεται στο σημείο αυτό, η δημιουργία συγχωνύσεων και εξαγορών, να δώσει διέξοδο στην υπερβάλλουσα ρευστότητα, απαλλάσσοντας την επιχείρηση από επιπλέον κόστη και δημιουργώντας ταυτόχρονα σημαντικές προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη.

1.3.1.4 Ελαχιστοποίηση Αργούτος Δυναμικού

Κατ'αναλογία με την υπερβάλλουσα ρευστότητα, πολλοί μπορεί να είναι οι πόροι μιας επιχείρησης που υποαπασχολούνται, όπως για παράδειγμα τα πάγια της (εγκαταστάσεις, εξοπλισμός, μηχανήματα), υψηλά αποθέματα, υπερβάλλον ανθρώπινο δυναμικό. Μια στρατηγική κίνηση όπως η εξαγορά ή η συγχώνευση, είναι ικανή να αναπτύξει ποιοτικά και ποσοτικά μια επιχείρηση, να την καταστήσει αποτελεσματικότερη αξιοποιώντας στο μέγιστο όλες τις δυνάμεις της.

1.3.1.5 Μείωση Κόστους Χρόνου και Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων

Στο σημείο αυτό κάνουμε ειδική αναφορά στο θέμα καινοτομιών και ανάπτυξης νέων προϊόντων, καθώς αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία στην εποχή της παγκοσμιοποίησης και του υψηλού ανταγωνισμού. Είναι γνωστό ότι, η έρευνα και η ανάπτυξη νέων προϊόντων είναι ιδιαίτερα απαιτητικές σε πόρους, κόστος και χρόνο, ενώ ενέχει μεγάλη αβεβαιότητα και καθυστερεί στην απόδοση θετικού - αν υπάρξει - αποτελέσματος. Οι επιχειρήσεις έχοντας

αντιληφθεί τις παραμέτρους αυτές, συχνά επιλέγουν τη λύση της συγχώνευσης ή εξαγοράς άλλων, οι οποίες δραστηριοποιούνται ήδη, με αποδεδειγμένα θετικά αποτελέσματα ή έστω καλές προοπτικές, στο χώρο που οι πρώτες στοχεύουν να διεισδύσουν. Με τον τρόπο αυτό, απολαμβάνουν σε σύντομο χρονικό διάστημα, τα οφέλη από την ήδη ανεπτυγμένη τεχνολογία και τεχνογνωσία, καθώς και την υπάρχουσα υποδομή (κανάλια διανομής, σχέσεις με πελάτες και προμηθευτές), ενώ ταυτόχρονα μειώνουν σημαντικά τον κίνδυνο αποτυχίας, ο οποίος στην περίπτωση των καινοτομιών είναι πάντα άξιος λόγου.

1.3.1.6 Εξάλειψη Μειωμένης Αποδοτικότητας Επιχείρησης - Στόχου

Οι αλλαγές στο διεθνές οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό περιβάλλον απαιτούν από τις διοικήσεις των επιχειρήσεων υψηλή προσαρμοστικότητα. Οι Jensen και Ruback^[35] διαπιστώνουν σε μελέτη τους ότι πολύ συχνά οι εξελίξεις στην τεχνολογία και στις συνθήκες γενικότερα της αγοράς επιβάλλουν αναδιοργάνωση των επιχειρήσεων. Όταν οι διοικήσεις είτε αντιστέκονται, είτε αδυνατούν να ανταποκριθούν στα νέα δεδομένα το αποτέλεσμα αποτυπώνεται κατευθείαν στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Κρίνεται σκόπιμο επομένως σε πολλές περιπτώσεις οι διοικήσεις των επιχειρήσεων – στόχων να φανούν γενναίες και να δεχθούν να συμμετάσχουν στη διαδικασία διαπραγμάτευσης για πιθανή συγχώνευση ή εξαγορά, όσο ακόμα δεν έχει χαθεί πολύτιμο έδαφος και η επιχείρηση δεν έχει περιέλθει σε αδιέξοδο, γεγονός που θα περιορίσει σημαντικά τη διαπραγματευτική της δύναμη. Αντίστοιχα οι διοικήσεις των εξαγοραζουσών επιχειρήσεων πρέπει να είναι διαρκώς άγρυπνες στην αναζήτηση και τον εντοπισμό πιθανών στόχων ώστε να καταλήγουν σε συμφωνίες υψηλής στρατηγικής σημασίας.

1.3.1.7 Φορολογικά Οφέλη

Τα φορολογικά οφέλη που προκύπτουν από μία συγχώνευση αποτελούν πολύ συχνά ισχυρότατο κίνητρο για τις επιχειρήσεις και ποικίλουν ανάλογα με την αιτία που απορρέουν. Για παράδειγμα μια επιχείρηση με υψηλή κερδοφορία εντοπίζει κάποια άλλη με υψηλό δανεισμό και χαμηλά κέρδη ή ακόμα και ζημίες. Αν η δυσμενής εικόνα της δεύτερης οφείλεται σε αναποτελεσματική διοίκηση ή αδικαιολόγητα χαμηλή αξία που της αποδίδει η αγορά, τότε η συγχώνευση των δύο επιχειρήσεων κρίνεται φορολογικά σκόπιμη καθώς το οικονομικό αποτέλεσμα του συνδυασμού τους θα είναι μετριασμένο (λόγω της ζημίας ή των χαμηλών κερδών) και άρα θα επιφέρει μικρότερο φορολογικό βάρος. Στην περίπτωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας που προαναφέρθηκε τα κεφάλαια μπορούν να διατεθούν ως επιπλέον μέρισμα ή για αγορά μετοχών της ίδιας ή άλλης επιχείρησης. Η απόδοση επιπλέον μερίσματος επιφέρει πρόσθετο φορολογικό βάρος για τους μετόχους – επενδυτές της επιχείρησης και άρα δεν είναι ιδιαίτερα σκόπιμη. Αντίστοιχα η αγορά μετοχών της εταιρείας με τα υπερβάλλοντα αποθεματικά επιφέρει επίσης φορολογικό βάρος και μάλιστα μεγαλύτερο από αυτό που θα προέκυπτε από της αγορά μετοχών άλλης εταιρείας. Επομένως είναι πιο

συμφέρον για μία επιχείρηση να τοποθετεί τα κεφάλαιά της σε κάποια άλλη, εφόσον βέβαια η δεύτερη πληροί βασικές προϋποθέσεις, ώστε να απολαύσει μεγαλύτερη φορολογική ελάφρυνση.

Η κεφαλαιακή δομή είναι ένα ακόμα στοιχείο που καθορίζει σε σημαντικό βαθμό το φορολογικό βάρος της επιχείρησης. Η άριστη αναλογία δανεισμού ως προς την καθαρά θέση (debt to equity ratio) βρίσκεται στο σημείο όπου το οριακό φορολογικό όφελος εξισώνεται με το οριακό κόστος δανεισμού (Revell^[48]). Εάν ο δείκτης αυτός έχει περιθώρια να αυξηθεί ώστε να ικανοποιηθεί η παραπάνω συνθήκη, τότε η εξαγορά μπορεί να χρηματοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια, τα οποία θα αυξήσουν την μόχλευση. Η αύξηση της μόχλευσης θα οδηγήσει σε φορολογικές ελαφρύνσεις (έκπτωση τόκων δανείων) ενώ θα δώσει κίνητρα στην επιχείρηση να αυξήσει την αποτελεσματικότητά της ώστε να ανταποκριθεί στις αυξημένες υποχρεώσεις (Holl, Kyriazis^[34]). Πρόσθετη φορολογική ελάφρυνση μπορεί να προκύψει από την αύξηση των φορολογικών ασπίδων λόγω της απόκτησης από την συγχώνευση / εξαγορά των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στόχου τα οποία υπόκεινται σε αποσβέσεις.

1.3.1.8 Αύξηση του λόγου Αγοραίας Αξίας Μετοχής προς Καθαρά Κέρδη

Οι επενδυτές (ιδιώτες, επιχειρήσεις), προκειμένου να αξιολογήσουν την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης χρησιμοποιούν πληθώρα δεικτών, μεταξύ των οποίων και τον δείκτη Αγοραίας Αξίας Μετοχής προς Καθαρά Κέρδη. Η τιμή της μετοχής αντικατοπτρίζει την εικόνα της αγοράς για την επιχείρηση και ιδανικά την πραγματική της αξία. Το γεγονός αυτό ωθεί κάθε επιχείρηση να αυξάνει και να διατηρεί διαχρονικά την μετοχή της σε υψηλά επίπεδα. Εάν η αγορά εκτιμά ότι η πραγματοποίηση συγχώνευσης θα προσδώσει επιπλέον αξία στην ενοποιούμενη επιχείρηση, τότε η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται σε υψηλότερα επίπεδα, βελτιώνοντας έτσι το δείκτη αποτίμησης που εξετάζουμε, οπότε ο επιδιωκόμενος στόχος επιτυγχάνεται. Στην περίπτωση όμως που η αγορά δεν αντιδράσει στην πληροφορία μιας συγχώνευσης και δεν αναπροσαρμόσει την τιμή της μετοχής, τότε ο δείκτης τιμής μετοχής προς κέρδη μειώνεται, επιδεινώνοντας την εικόνα της επιχείρησης στην αγορά.

Η αύξηση λοιπόν του, υπό εξέταση, δείκτη αποτελεί σε κάθε περίπτωση ασφαλές επιχείρημα / κίνητρο για την πραγματοποίηση συγχώνευσης μόνο στην περίπτωση που το αποτέλεσμα θα έχει πραγματικά μεγαλύτερη αξία από το άθροισμα των επιμέρους αξιών. Στην αντίθετη περίπτωση, όπου δηλαδή δεν προστίθεται επιπλέον αξία, η αγορά αργά ή γρήγορα θα αντιληφθεί ότι η σχεδιασμένη προσδοκία δεν πραγματοποιείται και άρα επαναφέρει την ενδεχομένως υπερτιμημένη αξία της επιχείρησης στο επίπεδο που θα έπρεπε να βρίσκεται ρεαλιστικά.

1.3.2 Στρατηγικά Κίνητρα

1.3.2.1 Απόκτηση Στρατηγικού Πλεονεκτήματος

Η εξασφάλιση βιωσιμότητας επιβάλλει στην επιχείρηση ανάπτυξη και δημιουργία συγκριτικών πλεονεκτημάτων έναντι του ανταγωνισμού. Τα πλεονεκτήματα αυτά μπορούν να επιτευχθούν είτε με οργανική ανάπτυξη της επιχείρησης είτε από αγορά ή απόκτηση των έπειτα από συγχώνευση με άλλη επιχείρηση. Το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης, η τεχνογνωσία, η ευρεσιτεχνίες, τα δίκτυα προμηθευτών και διανομής, οι κατοχυρωμένες ονομασίες, οι προσβασιμότητα σε πληροφορίες, η φήμη και η πελατεία αποτελούν στοιχεία που είναι δύσκολο, χρονοβόρο και δαπανηρό ή και αδύνατο να αναπτυχθούν εκ του μηδενός από εταιρείες που επιχειρούν να διεισδύσουν σε νέες αγορές. Η απόκτηση τέτοιου είδους στοιχείων επιδρά είτε με στατικό, είτε με δυναμικό τρόπο στην απόδοση και εξέλιξη μίας επιχείρησης. Για παράδειγμα μία συγχώνευση μπορεί να φέρει καινοτομία στο εύρος των προϊόντων μίας επιχείρησης και να αποτελέσει νέα πηγή εισροών ή να εξασφαλίσει πρόσβαση στο τμήμα έρευνας και ανάπτυξης, το οποίο έχει την δυναμική να δημιουργεί συνεχώς νέα προϊόντα και άρα νέες εισροές.

1.3.2.2 Αύξηση Μεριδίου Αγοράς

Η αύξηση του μεριδίου αγοράς έναντι του ανταγωνισμού αποτελεί βασική επιδίωξη κάθε επιχείρησης. Πολύ σημαντικό και αποτελεσματικό ποιοτικά και χρονικά μέσο για την επίτευξη αυτού του στόχου είναι η δημιουργία συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με τη στρατηγική αυτή οι επιχειρήσεις συνενώνουν, συνδυάζουν και αξιοποιούν τις, από κοινού, δυνάμεις τους ενισχύοντας τη παρουσία τους στο κλάδο, την διαπραγματευτική τους ικανότητα, την κερδοφορία τους και εν τέλει τη βιωσιμότητά τους.

1.3.2.3 Διείσδυση σε Νέες Αγορές – Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου

Η ανάγκη για υπερίσχυση στην υπάρχουσα αγορά συνδυάζεται συχνά με την ανάγκη διείσδυσης σε νέες αγορές. Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να μπουν σε νέες αγορές που διαφοροποιούνται είτε ως προς το γεωγραφικό παράγοντα, είτε ως προς το αντικείμενο δραστηριότητας επιλέγοντας συχνά τη λύση της συγχώνευσης ή εξαγοράς. Αυτό μπορεί να συμβαίνει είτε γιατί η επιχείρηση επιδιώκει την επέκτασή της σε νέες αγορές, είτε γιατί επιθυμεί να αποφύγει τον ιδιαίτερα έντονο ανταγωνισμό που υπάρχει σε μία συγκεκριμένη αγορά σε δεδομένη στιγμή. Όπως είναι φυσικό η ανάπτυξη και εγκατάσταση από την αρχή μίας νέας επιχειρηματικής οντότητας απαιτεί έρευνα, χρόνο και πόρους. Αντίθετα η εξαγορά είναι λιγότερο απαιτητική σε όλα τα παραπάνω καθώς αξιοποιεί έτοιμες και δοκιμασμένες στο χρόνο υποδομές.

Τα υψηλά κόστη μεταφοράς οδηγούν στο ίδιο συμπέρασμα καθιστώντας επομένως και τη

γεωγραφική επέκταση πιο συμφέρουσα, όταν υλοποιείται μέσω συγχώνευσης ή εξαγοράς. Σημειώνουμε στο σημείο αυτό ότι η απόκτηση πρόσβασης σε υπάρχον δίκτυο προμηθευτών, πελατών και σε πληροφορίες που σχετίζονται με τις ιδιαιτερότητες της νέας αγοράς – στόχου έχει κρίσιμη σημασία στις διεθνείς συγχωνεύσεις.

Μια σημαντική παράμετρος σε όλα τα παραπάνω είναι ότι με την στρατηγική της συγχώνευσης η επιχείρηση που εισέρχεται στην αγορά δεν δημιουργεί επιπλέον προσφορά, η οποία πιθανώς να ήταν υπερβάλλουσα σε σχέση με την ζήτηση. Επιπλέον, μία συγχώνευση είναι ικανή να βοηθήσει την επιχείρηση να ξεπεράσει εμπόδια εισόδου που πιθανώς να συναντήσει σε μία νέα αγορά. Η καταβολή μεγάλου αρχικού κεφαλαίου, το υψηλό κόστος ίδρυσης και εγκατάστασης, διαφήμισης και προώθησης, η ύπαρξη ρυθμιστικών περιορισμών κάνουν πολύ συχνά απαγορευτική την είσοδο μίας επιχείρησης σε ένα κλειστό κλάδο. Τα εμπόδια αυτά μπορούν να παρακαμφτούν ύστερα από μία συμφωνία συγχώνευσης / εξαγοράς κάνοντας εφικτή την είσοδο μίας επιχείρησης σε μία νέα αγορά.

1.3.2.4 Αύξηση Μεγέθους Επιχείρησης

Παρά τις αντιφατικές απόψεις, υπάρχουν ενδείξεις στην νέα παγκοσμιοποιημένη πραγματικότητα ότι το μέγεθος μίας επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την αποδοτικότητα και την κερδοφορία της. Αυτό παρατηρείται ιδιαίτερα σε περιπτώσεις όπου απαιτούνται οικονομίες κλίμακας και υπάρχουν υψηλά κόστη για έρευνα και εγκατάσταση δικτύων διανομής. Η αύξηση του μεγέθους μπορεί να δημιουργήσει λειτουργικές χρηματοοικονομικές, καθώς και διοικητικές ενέργειες, οι οποίες καθιστούν την επιχείρηση λιγότερο ευάλωτη αφού μειώνουν τους λειτουργικούς και μη κινδύνους. Επιπλέον όσο μεγαλύτερη είναι μία επιχείρηση τόσο αυξάνεται η δυνατότητά της να αντλεί εσωτερικά της κεφάλαια από τα κερδοφόρα της τμήματα και να επενδύει σε εκείνα που έχουν χαμηλές αποδόσεις, αλλά καλές προοπτικές κερδοφορίας. Η εσωτερική χρηματοδότηση αυτού του τύπου είναι σαφώς πιο ευέλικτη, έχει πιθανότατα μικρότερο κόστος και μηδενική εξάρτηση από εξωεπιχειρηματικούς φορείς σε σχέση με τον εξωτερικό δανεισμό. Παράλληλα με τον εσωτερικό δανεισμό, αυξάνεται και η δυνατότητα δανεισμού από πιστωτικά ιδρύματα, καθώς η αύξηση του μεγέθους ενισχύει τη φερεγγυότητα και τη διαπραγματευτική δύναμη της επιχείρησης.

Η αύξηση του μεγέθους, η επέκταση σε νέες αγορές (νέα προϊόντα, γεωγραφική εξάπλωση) δίνουν πρόσβαση σε μεγαλύτερη πληροφόρηση, η οποία είναι κρίσιμη και πολύτιμη ιδιαίτερα για τους κλάδους με υψηλό ανταγωνισμό και ταχείς ρυθμούς εξέλιξης.

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν μέσα από συγχωνεύσεις / εξαγορές την αύξηση του μεγέθους τους για έναν επιπλέον πολύ βασικό λόγο, τη δημιουργία μίας ασπίδας προστασίας έναντι στις επιθετικές τάσεις των ανταγωνιστών. Η άμυνα που προσδίδει το μέγεθος σε μία επιχείρηση μπορεί να είναι έναντι μίας επιθετικής πρόθεσης εξαγοράς ή έναντι ανταγωνιστικών πιέσεων που δημιουργούνται από τις δυνάμεις της αγοράς (πιέσεις για μείωση τιμών, συμφωνίες με

καλύτερους όρους με προμηθευτές, συμφωνίες με μεγάλους πελάτες). Σύμφωνα με τα ανωτέρω λοιπόν η αύξηση του μεγέθους σε εγχώριο ή διεθνές επίπεδο αποτελεί κίνητρο για συγχωνεύσεις ή εξαγορές.

1.3.2.5 Μείωση Κινδύνου - Διαφοροποιήσεις

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να δημιουργήσουν μία ασπίδα προστασίας έναντι των διαφόρων κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με συγχωνεύσεις – εξαγορές που εισάγουν μία επιχείρηση σε αγορές νέες είτε ως προς το προϊόν, είτε ως προς την γεωγραφική τοποθέτηση, δηλαδή δημιουργούν κάποιου είδους διαφοροποιήσεις. Για παράδειγμα η απόκτηση επιπλέον δικτύου διανομής, μονάδων παραγωγής μπορούν να λειτουργούν συμπληρωματικά και εναλλακτικά μειώνοντας έτσι το λειτουργικό κίνδυνο στον οποίο υπόκειται η κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Η γεωγραφική εξάπλωση σε περισσότερα του ενός κράτη μπορεί να μειώσει τον συναλλαγματικό κίνδυνο που θα είχε η συναλλαγή με ένα μόνο κράτος ή και να τον ελαχιστοποιήσει αφού οι συναλλαγές αν και διακρατικές εξυπηρετούν τα συμφέροντα της ίδιας εταιρείας, και άρα δεν ενέχεται η έννοια της κερδοσκοπίας λόγω συναλλαγματικών διαφορών.

Επιπλέον, η διαπίστωση ότι η εξέλιξη της κερδοφορίας των κλάδων δε συσχετίζεται μεταξύ κρατών^[58], καθιστά την προοπτική συγχώνευσης / εξαγοράς σε μία νέα γεωγραφική αγορά ελκυστική υπό το πρίσμα της μείωσης κινδύνου. Στο ίδιο αποτέλεσμα οδηγείται μία επιχείρηση, όταν η νομοθεσία είναι ελαστική ως προς τη δυνατότητα εισόδου και η αγορά παρουσιάζει χαμηλή αποτελεσματικότητα.

Οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια γι' αυτούς τους λόγους διαφοροποιούν τη δράση μιας επιχείρησης περισσότερο ως προς το γεωγραφικό παράγοντα και λιγότερο ως προς τα προϊόντα, γεγονός που εξηγείται από την τάση για εξειδίκευση που απαιτείται ολοένα και περισσότερο από τις επιχειρήσεις.

Καταλήγοντας, κάνουμε την παρατήρηση ότι ο βαθμός διαφοροποίησης που επιτυγχάνεται μέσω μίας συγχώνευσης ή εξαγοράς επηρεάζεται από το μέγεθος και τη θέση στην αγορά των συμβαλλόμενων μερών, που σημαίνει ότι αν το εν εκ των μελών είναι σημαντικά μικρότερο σε μέγεθος και ισχύ σε σχέση με τα υπόλοιπα, τότε θα επιφέρει σχετικά μικρή διαφοροποίηση και επομένως μικρή επίδραση στο τελικό αποτέλεσμα. Στην ίδια τακτική μπορεί να οδηγήσει και η αντίθετη ακριβώς κατάσταση, όπου δηλ. εάν μία επιχείρηση δραστηριοποιείται σε έναν κλάδο που διανύει περίοδο ύφεσης, τότε μπαίνει στη διαδικασία αξιολόγησης του ενδεχόμενου να διεισδύσει σε άλλο κλάδο που παρουσιάζει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, όπως για παράδειγμα η συγχώνευση ενός τραπεζικού ιδρύματος με μία ασφαλιστική εταιρεία. Με τον τρόπο αυτό επιδιώκεται η διαφοροποίηση του κινδύνου μέσω του περιορισμού της ευαισθησίας στους οικονομικούς κύκλους. Σημειώνουμε ότι εφόσον η διαφοροποίηση μειώνει τον κίνδυνο μίας επιχείρησης για οποιοδήποτε επίπεδο χρέους,

επιτρέπει σαν συνέπεια την αύξηση του χρέους αυτού με στόχο την βελτιστοποίηση της κεφαλαιακής δομής, η οποία με τη σειρά της οδηγεί στη μείωση του κεφαλαίου. Καταλήγοντας, οφείλουμε να κάνουμε τη γενική παρατήρηση, ότι η διαφοροποίηση δεν επιφέρει εξ' ορισμού τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στη διάκριση του κινδύνου σε συστημικού και μη-συστημικού, δηλαδή αυτού που αφορά τον κλάδο και άρα όλες τις επιχειρήσεις σε αυτόν και αυτού που αφορά μεμονωμένα την επιχείρηση. Η διαφοροποίηση λοιπόν κρίνεται σκόπιμη όταν μπορεί είτε να μειώσει το μη συστημικό κίνδυνο, είτε να οδηγήσει σε βελτιστοποίηση της κεφαλαιακής δομής^[48].

1.3.3 Άλλοι Λόγοι Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων

1.3.3.1 Υποτιμημένη Αξία Επιχείρησης-Στόχου στην Αγορά

Συχνά η αγορά αποδίδει αξία σε μία επιχείρηση μικρότερη από την πραγματική της. Υπεύθυνοι γι' αυτό μπορεί να είναι διάφοροι παράγοντες όπως η αναποτελεσματική διοίκηση, η ελλιπής ή λανθασμένη πληροφόρηση, δυσμενείς συνθήκες αγοράς. Σαν αποτέλεσμα δημιουργείται μία ευκαιρία βραχυπρόθεσμου κέρδους για την επιχείρηση που θα διαγνώσει έγκαιρα την κατάσταση και θα την εκμεταλλευτεί κατάλληλα εξαγοράζοντας δηλαδή με ευνοϊκούς όρους (χαμηλή τιμή μετοχής) την εταιρεία στόχο. Αυτή η τακτική χρησιμοποιείται περισσότερο από τις επιχειρήσεις με υψηλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο και συναντάται σε μη ανεπτυγμένες αγορές ή σε περιόδους έντονης ύφεσης.

1.3.3.2 Στόχοι Στελεχών Διοίκησης

Οι στόχοι των στελεχών της διοίκησης οδηγούν πολύ συχνά στην υιοθέτηση και υλοποίηση «επεκτατικής» πολιτικής, και προσδιορίζονται άλλοτε από επιχειρησιακές ανάγκες ή ευκαιρίες της αγοράς, και άλλοτε από προσωπικά οφέλη. Το όραμα μιας «αυτοκρατορίας», η απόκτηση ισχύος και κύρους, η εξασφάλιση εργασιακής σταθερότητας συχνά οδηγούν σε αποφάσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών, οι οποίες μπορεί να είναι ορθολογικές ή μη, χωρίς να είναι πάντα συνυφασμένες με ωφέλειες για τους μετόχους.

Επιπλέον η ανάγκη απόδειξης της αποτελεσματικότητας της διοίκησης και της παρουσίασης υψηλών δεικτών ανάπτυξης ωθούν τις διοικήσεις σε τέτοιου είδους κινήσεις. Σύμφωνα με έρευνα των Lang, Stulz και Walkling του 1991^[38], οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν εξαγορές για λόγους που δεν αυξάνουν την αξία, παρουσιάζουν χαμηλή τιμή μετοχής σε σχέση με την λογιστική της αξία, είναι κερδοφόρες μεν, χωρίς προοπτική ανάπτυξης δε. Στην περίπτωση αυτή, η πραγματοποίηση συγχώνευσης ή εξαγοράς φέρνει τα αντίθετα από τα επιθυμητά αποτελέσματα, δηλαδή πτώση της τιμής της μετοχής, καθώς η αγορά αποδοκιμάζει την επιλογή της διοίκησης.

1.3.3.3 Ταχύτητα-Ανταγωνισμός-Φαινόμενο "ντόμινο"

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, η τεχνολογική έκρηξη, οι διαρκώς αυξανόμενες ποιοτικά και ποσοτικά ανάγκες της αγοράς και η ένταση του ανταγωνισμού επιβάλλουν πλέον στις επιχειρήσεις να λειτουργούν όχι μόνο αποτελεσματικά αλλά και ταχύτατα. Όταν το κρίσιμο σημείο για την επιτυχία ή όχι ενός εγχειρήματος είναι ο χρόνος, τότε συχνά η λύση της συγχώνευσης είναι προτιμότερη από τη λύση της οργανικής ανάπτυξης. Μπορεί να πει κανείς, ότι διαφορά κάνουν, όχι οι επιχειρήσεις που αντιδρούν απλώς εγκαίρως στις επιταγές του περιβάλλοντος, αλλά αυτές που καταφέρνουν να προηγηθούν σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Παράλληλα, η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών μεγάλης στρατηγικής και οικονομικής σημασίας, αυξάνει τη συγκέντρωση, και οδηγεί αλυσιδωτά τις επιχειρήσεις του κλάδου -ιδιαίτερα εκείνες με μεγάλα μερίδια αγοράς- στην επιδίωξη σύναψης αντίστοιχα μεγάλων συμφωνιών, με στόχο τη διασφάλιση της βιωσιμότητας και της παραμονής στον κλάδο. Έτσι, σε αρκετές περιπτώσεις, η συγχώνευση δεν πραγματοποιείται χάριν της αύξησης της αξίας των μετόχων, αλλά για αντιστάθμιση του κινδύνου που προέρχεται από κινήσεις των ανταγωνιστών^[49]. Υπό την έννοια αυτή, οι διαδοχικές πράξεις συγχώνευσης μεταξύ επιχειρήσεων ενός κλάδου, ή αντίστοιχα η "μετάδοση" της τάσης συγκεντρωτισμού από κλάδο σε κλάδο, προσομοιάζει στο φαινόμενο του ντόμινο.

1.3.3.4 Ρυθμιστικό Πλαίσιο

Κάθε χώρα προσδιορίζει κανονισμούς και πλαίσια για τη λειτουργία των επιχειρήσεων ανά κλάδο. Είναι αυτονόητο ότι, όσο αυστηρότερο είναι αυτό το πλαίσιο, τόσο πιο περιορισμένες είναι οι επιλογές της επιχείρησης. Αντίθετα, όταν καταργούνται ή γίνονται ελαστικότεροι οι περιορισμοί του συστήματος, δημιουργούνται ευκαιρίες ανάπτυξης για τις επιχειρήσεις.

1.4 Δυσμενείς Παράγοντες

Η μακροχρόνια πλέον εμπειρία συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει κατακτήσει σημαντική θέση ως στρατηγική στην παγκόσμια οικονομία, προσελκύοντας το ενδιαφέρον επιχειρήσεων, επενδυτών αλλά και αναλυτών. Η διεθνής αυτή εμπειρία έχει αποδώσει τόσο θετικά όσο και αρνητικά αποτελέσματα, καθιστώντας τους ήδη αλλά και τους εν δυνάμει εμπλεκόμενους φορείς περισσότερο προσεκτικούς και λιγότερο πρόθυμους ως προς την ανάληψη μεγάλων κινδύνων. Τα προβλήματα που ενδέχεται να ανακύψουν ύστερα από μία συγχώνευση – εξαγορά μπορεί να συσχετίζονται με ποιοτικούς ή και ποσοτικούς παράγοντες που αφορούν τις ενοποιούμενες επιχειρήσεις.

1.4.1 Άστοχη Επιλογή Επιχείρησης Στόχου – Υπερτίμηση Αναμενόμενων Ωφελειών

Ο εντοπισμός, αρχικά, επιχειρήσεων και η αξιολόγηση τους, στη συνέχεια, ως πιθανών στόχων προς εξαγορά ή συγχώνευση αποτελούν στάδια κρίσιμης σημασίας και έχουν μεγάλη

συμμετοχή στο τελικό αποτέλεσμα. Η διοίκηση φέρει το βάρος και την ευθύνη, ταυτόχρονα, να αποτιμήσει την αξία της επιχείρησης στόχου, να εκτιμήσει με ρεαλισμό και αντικειμενικότητα τις ωφέλειες και τα κόστη που αναμένεται να προκύψουν από την ενοποίηση, και τελικά να αποφασίσει για τη σκοπιμότητα ή μη του εγχειρήματος.

Σε πολλές περιπτώσεις οι διοικήσεις αποτυγχάνουν στις προβλέψεις τους, καθώς οι αναμενόμενες συνέργειες δεν πραγματοποιούνται^[55]. Η αδυναμία αυτή ενισχύεται παράλληλα από το κλίμα έντασης και ανταγωνισμού που επικρατεί στην αγορά, και το οποίο οδηγεί συχνά σε βεβιασμένες κινήσεις. Εξαιτίας αυτού του ανταγωνισμού, οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να αναπτύξουν και να επεκτείνουν τη δράση τους ώστε να εξασφαλίσουν την πολυπόθητη ηγετική θέση. Η ανεξέλεγκτη όμως ανάπτυξη έχει αποδειχθεί ότι στρέφεται τελικά εναντίον της επιχείρησης, καθώς αναπτύσσονται αντιοικονομίες κλίμακας και παρουσιάζονται έντονα προβλήματα ευελιξίας, συντονισμού, επικοινωνίας και πληροφόρησης.

Συνοψίζοντας, είτε η άστοχη αξιολόγηση, είτε η υπερτίμηση των συνεργειών που αναμένεται να προκύψουν, είναι ικανές να οδηγήσουν μία συγχώνευση ή εξαγορά σε αποτυχία.

1.4.2 Υπερβολικό Χρέος

Η είσοδος σε νέες διαφοροποιημένες αγορές κάνει πολλές φορές τις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πρόθυμες να καταβάλλουν υψηλό τίμημα προκειμένου να επιτύχουν το στόχο τους. Έχει παρατηρηθεί ότι στο διάστημα ακριβώς πριν από την ανακοίνωση και πραγματοποίηση συγχώνευσης ή εξαγοράς, η τιμή της μετοχής της επιχείρησης-στόχου παρουσιάζει αύξηση. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με πιθανή ύπαρξη και άλλων ενδιαφερόμενων αγοραστών της επιχείρησης, μπορεί να δημιουργήσει μία αδικαιολόγητα υψηλή υπεραξία, την οποία η εξαγοράζουσα επιχείρηση καλείται να καταβάλλει. Δυστυχώς, σε πολλές περιπτώσεις η «γενναιοδωρία» της επιχείρησης – αγοραστή δεν ανταμείβεται, καθώς τα κέρδη νέας οντότητας δεν καταφέρνουν να ανέλθουν στα προσδοκώμενα επίπεδα. Σύμφωνα με μελέτη του Sirower^[55], το χάσμα αυτό γίνεται ακόμα πιο έντονο στις ευκαιριακές εξαγορές, όπου εάν η εξαγοράζουσα καταβάλει υπεραξία μεγαλύτερη του 25%, θεωρείται ότι αναλαμβάνει υψηλό κίνδυνο. Ειδικότερα, στην ίδια έρευνα αναφέρεται ότι για την απόσβεση υπεραξίας της τάξης του 50% απαιτείται αύξηση απόδοσης καθαρής θέσης κατά 12% δύο έτη μετά την συγχώνευση και διατήρηση της θέσης αυτής για τα επόμενα εννέα έτη. Επομένως, είναι σαφές ότι η συγχώνευση / εξαγορά δεν πρέπει να αποτελεί για τις διοικήσεις μονόδρομο ή αυτοσκοπό, και να πραγματοποιείται έναντι οποιουδήποτε τιμήματος, καθώς ο υπερδανεισμός σε σχέση με τις ωφέλειες έχει σημαντική πιθανότητα να αποδειχθεί μακροπρόθεσμα επικρατέστερος και να οδηγήσει στην αποτυχία.

1.4.3 Ανάλυση Διαχείρισης Ζημιογόνων Τμημάτων

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, μία συγχώνευση μπορεί να εξασφαλίσει μεταξύ άλλων,

είσοδο σε νέες αγορές, πρόσβαση σε πόρους, στρατηγικά πλεονεκτήματα, ανάπτυξη χρηματοοικονομικών συνεργειών. Ταυτόχρονα όμως, μπορεί να μεταφέρει "βάρη" της επιχείρησης-στόχου στην νέα οντότητα. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα όπου, χάρη στην ευελιξία που εξασφαλίζει η συγχώνευση, κεφάλαια και άλλου είδους πόροι κερδοφόρων τμημάτων μπορούν με ευκολία να μετακινηθούν ώστε να χρηματοδοτήσουν ζημιογόνα τμήματα, με αποτέλεσμα τη μείωση της αποδοτικότητας και του αποτελέσματος της επιχείρησης συνολικά. Συνοψίζοντας, οι διοικήσεις, είτε γιατί αρνούνται να παραδεχθούν τα λάθη τους και προσπαθούν να τα συγκαλύψουν, είτε γιατί δεσμεύονται από όρους της συμφωνίας, είτε και για άλλους λόγους, όπως για παράδειγμα μη επιθυμία μείωσης προσωπικού, αναγκάζονται συχνά να διατηρήσουν ζημιογόνα τμήματα εις βάρος βέβαια της λειτουργίας της επιχείρησης.

1.4.4 Προβλήματα Ενσωμάτωσης (Ενοποίησης)

Συχνά, είτε κατά τη διάρκεια, είτε μετά την ολοκλήρωση μίας συγχώνευσης / εξαγοράς παρατηρείται σύγκρουση εταιρικών κουλτούρων. Η διάσταση σε θέματα ιδεολογίας, αξιών, συμβόλων, νοοτροπίας στελεχών και εργαζομένων των συγχωνευμένων επιχειρήσεων είναι ικανή να υψώσει σημαντικά εμπόδια, να αυξήσει το χρόνο και το κόστος υλοποίησης ή ακόμα και να οδηγήσει σε αποτυχία. Η αβεβαιότητα, ο φόβος απόλυσης ή απώλειας κεκτημένων (δικαιωμάτων) υπαλλήλων και στελεχών της επιχείρησης – στόχου καλλιεργούν κλίμα έντασης, το οποίο οδηγεί σε μείωση παραγωγικότητας και δημιουργία δυσπιστίας έναντι της νέας διοίκησης και των στόχων που εκείνη θέτει. Παράλληλα με το ανθρώπινο κεφάλαιο και την εταιρική κουλτούρα εν γένει, ενδέχεται να παρουσιαστούν προβλήματα ασυμβατότητας μεταξύ των συστημάτων λειτουργίας και στήριξης των υπό συγχώνευση οργανισμών.

Άμεσες συνέπειες των παραπάνω, είναι η εμφάνιση προβλημάτων στην εσωτερική πληροφόρηση και επικοινωνία, τα οποία με τη σειρά τους αυξάνουν το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος.

1.4.5 Κοινωνικό Κόστος – Προβλήματα Ανταμοιβών

Η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει αποδειχθεί ότι επιδρά καταλυτικά στο εργασιακό περιβάλλον μιας επιχείρησης. Πρωταρχική αγωνία για μια επιχείρηση-στόχο είναι ο κίνδυνος της απόλυσης. Η δημιουργία οικονομιών φάσματος, η αξιοποίηση της τεχνολογίας και η ανάγκη διασφάλισης βιωσιμότητας και ανταγωνιστικότητας, μπορεί να οδηγήσουν την εξαγοράζουσα επιχείρηση στην απόφαση για δραστική μείωση κόστους μέσω μαζικών απολύσεων. Η απόφαση αυτή έχει οπωσδήποτε τεράστιο κόστος για τους εργαζομένους, τις οικογένειές τους, αλλά και ολόκληρη την κοινωνία. Εκτός όμως από την ακραία περίπτωση της απόλυσης, οι συνθήκες και οι όροι εργασίας, το ωράριο, η διατήρηση της θέσης στην ιεραρχία, είναι, μεταξύ άλλων, θέματα που ενδέχεται να θιγούν άμεσα και σε μεγάλο βαθμό, εις βάρος στελεχών και εργαζομένων, της επιχείρησης-στόχου ύστερα από μια

συγχώνευση ή εξαγορά.

Στα πλαίσια των ανακατατάξεων που προκύπτουν στους κόλπους της νέας επιχειρηματικής οντότητας, ανακύπτει παράλληλα και το θέμα των αμοιβών. Εξαιτίας της αυξημένης πολυπλοκότητας, το έργο της δίκαιης ανταμοιβής στελεχών και εργαζομένων γίνεται σαφώς δυσκολότερο για τη διοίκηση, δεδομένου μάλιστα ότι το κόστος μιας αποτυχημένης πολιτικής θα είναι αναλογικά μεγαλύτερο σε σχέση με εκείνο προ της συγχώνευσης.

1.4.6 Επιδιώξεις Στελεχών

Στην περίπτωση που η απόφαση για συγχώνευση ή εξαγορά υποκινείται από προσωπικές επιδιώξεις στελεχών της διοίκησης, χωρίς το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον να συνάδει προς την ίδια κατεύθυνση, ο κίνδυνος της αποτυχίας αυξάνει σημαντικά. Η συμπεριφορά και η στάση των στελεχών στη φάση της διαπραγμάτευσης είναι καθοριστικής σημασίας και μπορεί να αποβεί μοιραία ως προς το αποτέλεσμα του εγχειρήματος. Συχνά τα στελέχη της εξαγοράζουσας, συμπεριφέρονται με αλαζονεία και οδηγούν την επιχείρηση σε εξαγορές, φιλοδοξώντας να δημιουργήσουν αυτοκρατορίες. Η πίεση του χρόνου και του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, επισπεύδουν τις αποφάσεις αυτές, με αποτέλεσμα να γίνεται ελλιπής αξιολόγηση της παρούσας κατάστασης, και η διαπραγμάτευση να οδηγεί σε συμφωνία με δυσμενείς όρους για την εξαγοράζουσα (π.χ. αδικαιολόγητα υψηλό απαιτούμενο ασφάλιστρο) και κακό σχεδιασμό για τη νέα επιχείρηση. Επομένως, ο ρόλος των στελεχών μπορεί να απειλήσει την ομαλή λειτουργία μιας επιχείρησης και να αποτελέσει απρόσμενο, και μάλιστα εκ των έσω, παράγοντα αποσταθεροποίησης.

1.4.7 Κίνδυνοι Διεθνών Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Στην περίπτωση των διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων, καταγράφεται μια σειρά πρόσθετων κινδύνων, που περιλαμβάνει τον κίνδυνο χώρας, το συναλλαγματικό και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Ο κίνδυνος χώρας αναφέρεται στην πιθανότητα αδυναμίας ή απροθυμίας ενός κράτους-οφειλέτη ή στην αδυναμία άλλου οφειλέτη να εκπληρώσει τις εξωτερικές του υποχρεώσεις για λόγους που δεν εμπίπτουν στους συνήθεις επιχειρηματικούς κινδύνους. Στις υποκατηγορίες του κινδύνου χώρας περιλαμβάνεται ο κρατικός κίνδυνος ή κίνδυνος πτώχευσης (sovereign risk), και ο έμμεσος κίνδυνος (transfer risk).

Ο κίνδυνος πτώχευσης αφορά στους πολιτικούς και οικονομικούς κινδύνους που οι πιστωτές διατρέχουν και οι οποίοι πηγάζουν από απρόβλεπτες εξελίξεις στο πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον της χώρας. Στους παραπάνω κινδύνους είναι περισσότερο εκτεθειμένες χώρες με χαμηλή ανάπτυξη ή και αναπτυσσόμενες, δεδομένης της σχετικής αστάθειας που πιθανότατα επικρατεί. Ο έμμεσος κίνδυνος αφορά την πιθανότητα να καταστεί κάποια φερέγγυα, κατά τα άλλα, οικονομική μονάδα, ανίκανη να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς το

εξωτερικό, λόγω τοπικών συναλλαγματικών περιορισμών^[8].

Για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι κίνδυνοι πριν από την αναγγελία τους είναι της ίδιας φύσεως όπως και στις εγχώριες, αλλά μπορούν να θεωρηθούν υψηλότεροι λόγω της ενδεχόμενης οργανωτικής και εργασιακής ετερογένειας των συγχωνευόμενων οργανισμών, καθώς και των δυσκολιών που ενέχει η διαχείριση και ο έλεγχος ενός διεθνούς δικτύου. Οι στρατηγικοί και λειτουργικοί κίνδυνοι είναι συνήθως υψηλότεροι, λόγω ελλιπούς πληροφόρησης και εξοικείωσης της διοίκησης περί των ιδιαιτεροτήτων της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της γενικότερης πρακτικής στη χώρα υποδοχής.

1.4.8 Ρυθμιστικό Πλαίσιο

Όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι ένας από τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσει καθοριστικά (άλλοτε θετικά και άλλοτε όχι) την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Ιδιαίτερα στις διεθνείς συμφωνίες, είναι πιθανό, περιορισμοί που αφορούν σε θέματα όπως ο επαναπατρισμός κερδών ή η μερισματική πολιτική, να αποτελέσουν ανασταλτικούς παράγοντες στην ευόδωση στρατηγικών συμμαχιών. Σύμφωνα με μελέτη των Scholes and Wolfson (1990), περίοδοι ύφεσης των συγχωνεύσεων που σημειώθηκαν στις Η.Π.Α, εξηγούνται από την εισαγωγή ρυθμίσεων που αποθάρρυναν τέτοιου είδους στρατηγικών^[52]. Για παράδειγμα, γίνεται αναφορά στις τροποποιήσεις του William (William's Amendments) και στην πράξη φορολογικής αναμόρφωσης του 1969 (Tax Reform Act 1969), οι οποίες συνέβαλαν στη μείωση της συγχωνευτικής δραστηριότητας τη δεκαετία του 1960, καθώς επίσης και στις φορολογικές μεταρρυθμίσεις τη δεκαετία του '80, οι οποίες επέφεραν αυξήσεις στα κόστη μεταβίβασης για τους ξένους επενδυτές.

Η πολλαπλότητα των παραγόντων που επηρεάζουν, θετικά ή αρνητικά, την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθιστούν, για τις διοικήσεις, δύσκολο και πολύπλοκο το έργο της απόφασης. Σε κάθε περίπτωση, υπάρχει μια σειρά κριτηρίων που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, όπως οι μελλοντικές χρηματοροές, το κόστος χρηματοδότησης, τα επιτόκια επένδυσης και δανεισμού, την επίπτωση στην κεφαλαιακή δομή, την αποτελεσματικότητα, τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης..

1.5 Διαδικασία Υλοποίησης

Όσον αφορά τα στάδια των συγχωνεύσεων και εξαγορών συνοψίζονται στα ακόλουθα:

1.5.1 Ανάπτυξη εταιρικής στρατηγικής

Η εταιρική στρατηγική πρέπει να βρίσκεται σε αρμονία με τις στρατηγικές (business strategies) των επιμέρους μονάδων της επιχείρησης. Η στρατηγική επιλογή γίνεται με ανάλυση Pest, Πέντε Δυνάμεων του Porter, Swot και Πόρων και Ικανοτήτων.

Η επιχείρηση προσδιορίζει αρχικά τα εσωτερικά και εξωτερικά κίνητρα που καθιστούν σκόπιμη μια συγχώνευση, και στη συνέχεια προβαίνει σε ανάλυση του περιβάλλοντος σε

πολιτικό, κοινωνικό, οικονομικό, και νομικό επίπεδο. Η ανάλυση αυτή αποκτά βαρύνουσα σημασία στις διεθνείς συγχωνεύσεις ή εξαγορές, όπου οι κίνδυνοι είναι αυξημένοι λόγω της διαφορετικότητας του ευρύτερου πλαισίου και της έλλειψης επαρκούς πληροφόρησης και εμπειρίας επ' αυτού. Οι επιδιωκόμενοι στόχοι και τα προσφερόμενα κίνητρα διαφοροποιούνται ανάλογα με την περίπτωση. Αφορούν μεταξύ άλλων, την αύξηση της παραγωγικότητας και της κερδοφορίας, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, την εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού, την εισαγωγή τεχνολογίας. Αξίζει να σημειώσουμε ότι στις αναπτυσσόμενες χώρες τα κίνητρα που δίνονται είναι κυρίως φορολογικά, και αφορούν κυρίως στα κέρδη της εταιρείας, στον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, στις πωλήσεις, στο εργατικό δυναμικό, ενώ στις ανεπτυγμένες χώρες, τα κίνητρα είναι χρηματοδοτικά, όπως κρατικές επιχορηγήσεις, δάνεια, εγγυήσεις.

Η πολιτική σταθερότητα είναι ένα ουσιώδες μέτρο αξιολόγησης μιας διεθνούς επένδυσης. Ο πολιτικός κίνδυνος διαφοροποιείται ανάλογα, όχι μόνο με τη χώρα προορισμού, αλλά και με το είδος και το μέγεθος της επένδυσης. Η ύπαρξη σταθερότητας αντικατοπτρίζεται μεταξύ άλλων και στη στάση των ξένων επενδυτών έναντι της χώρας, και στους υπόλοιπους επιχειρηματικούς κλάδους. Το νομικό πλαίσιο παράλληλα με τη ρυθμιστική του ιδιότητα, μπορεί να αποτελέσει και άξονα ενίσχυσης της πολιτικής σταθερότητας, καθώς οργανώνει τον τρόπο λειτουργίας της οικονομίας. Επομένως η νομοθεσία, με τη διπλή αυτή ιδιότητα, μπορεί να αποτελέσει πόλο προσέλκυσης επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης πρέπει να εξετάζει ταυτόχρονα με τα παραπάνω, σημαντικούς δείκτες της οικονομίας, όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός και οι τάσεις του, ο ρυθμός ανάπτυξης, η οικονομική και νομισματική σταθερότητα, τα επιτόκια, το επίπεδο ανεργίας, η διαθεσιμότητα πόρων ενέργειας, το κόστος ενέργειας και εργατικού δυναμικού. Η διεθνής πρακτική αποδεικνύει ότι, οι αναπτυσσόμενες χώρες προσελκύουν έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον, καθώς υπάρχει ανεκμετάλλευτη δυναμικότητα, υποαπασχόληση πόρων, ενώ το κόστος κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Εξετάζοντας τους προαναφερθέντες ενδογενείς και εξωγενείς παράγοντες, μια επιχείρηση μπορεί να προσδιορίσει τις ανάγκες της και τις εναλλακτικές που μπορούν να εξασφαλίσουν την ικανοποίησή των πρώτων.

1.5.2 Επιλογή στρατηγικής Εξαγοράς

Καθορίζονται οι τρόποι με τους οποίους θα υλοποιηθεί η επιλεγμένη στρατηγική. Για την επιτυχή ολοκλήρωση πρέπει να εξετασθεί η καταλληλότητα της επιχείρησης-στόχου από πλευράς πόρων και ικανοτήτων, ώστε να εξακριβωθεί η δυνατότητα δημιουργίας στρατηγικού πλεονεκτήματος. Ακόμη εξετάζεται κατά πόσο μπορεί να δημιουργηθεί αξία από τη συγχώνευση, δηλαδή, εάν και κατά πόσο τα κέρδη θα καταφέρουν να υπερβούν το κόστος πραγματοποίησης της επένδυσης.

1.5.3 Οικοδόμηση της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση

Στο στάδιο αυτό γίνεται επιλογή των συμβούλων (επενδυτικών τραπεζών, ορκωτών ελεγκτών, φοροτεχνικών, νομικών συμβούλων) και έλεγχος της εταιρείας στόχου από τους συμβούλους αυτούς σε χρηματοοικονομικά, φορολογικά και νομικά θέματα, καθώς και αξιολόγηση MIS, συστημάτων οργάνωσης-διοίκησης και εταιρικής κουλτούρας. Με βάση τις πληροφορίες που προκύπτουν από τον έλεγχο αυτό, γίνεται αποτίμηση της επιχείρησης στόχου και καθορίζεται το ασφάλιστρο, με ένα εύρος, το οποίο η εξαγοράζουσα εταιρία διατίθεται να προσφέρει, ώστε να υλοποιηθεί μια δίκαιη ανταλλαγή. Στη συνέχεια, εφόσον ο έλεγχος και η αποτίμηση αποφανθούν θετικά για τη σκοπιμότητα του εγχειρήματος, η διοίκηση διαμορφώνει ένα ολοκληρωμένο στρατηγικό σχέδιο, όπου προσδιορίζονται η νομική μορφή (συγχώνευση, εξαγορά), ο τρόπος και το ύψος χρηματοδότησης, η στρατηγική και το ύψος της προσφοράς, η μορφή και η λειτουργία της νέας οντότητας, και φυσικά τα στελέχη, και οι ρόλοι τους σε αυτήν. Στην περίπτωση φιλικής συγχώνευσης ή εξαγοράς, η εξαγοράζουσα γνωστοποιεί εκ των προτέρων στην επιχείρηση-στόχο τις προθέσεις της, ώστε τα δύο μέρη να προσέλθουν σε διαπραγμάτευση. Αντίθετα, οι επιθετικές στρατηγικές, δεν αφήνουν περιθώρια διαπραγμάτευσης καθώς υλοποιούνται με μεγάλη ταχύτητα και μυστικότητα. Σε αυτή την περίπτωση, εάν οι συνθήκες και ο χρόνος το επιτρέψουν, η επιχείρηση-στόχος υιοθετεί στρατηγική άμυνας ώστε να αποκρούσει την ανεπιθύμητη και, ενδεχομένως, αναπάντεχη, επίθεση, άλλοτε με επιτυχία και άλλοτε όχι.

1.5.4 Ενσωμάτωση της εξαγορασθείσας εταιρείας

Σε αυτό το στάδιο ενοποιούνται και αναδιοργανώνονται τα συστήματα παραγωγής, οργάνωσης, πληροφόρησης και αξιοποιούνται οι νεοαποκτηθέντες πόροι. Ταυτόχρονα καταβάλλεται προσπάθεια συγκερασμού των διαφορών κουλτούρας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα αντιμετωπίζονται προβλήματα, που προκύπτουν από τη συγχώνευση.

1.5.5 Αξιολόγηση της συγχώνευσης και ανατροφοδότηση

Το στάδιο αυτό είναι κρίσιμης σημασίας, καθώς γίνεται απολογισμός των πραγματοποιηθέντων και εκτίμηση των αποκλίσεων τους από τα προϋπολογισθέντα. Επιχειρήσεις που λειτουργούν με ξεκάθαρο στρατηγικό σχεδιασμό και προσανατολισμό δίνουν ιδιαίτερη σημασία στα εξαγόμενα συμπεράσματα, καθώς αυτά θα αποτελέσουν τη βάση για τη χάραξη των επόμενων κινήσεων και της περαιτέρω πορείας τους.

1.6 Αξιολόγηση - Αποτίμηση

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αντιμετωπίζονται στη σημερινή εποχή ως κάτι το αναπόφευκτο μπροστά στις ευκαιρίες και προκλήσεις του διεθνούς ανταγωνισμού. Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι οι διασυνორιακές και συσχετιζόμενες εξαγορές δημιουργούν μεγαλύτερη αξία για τους μετόχους. Έχει παρατηρηθεί ότι κατά την περίοδο των διαπραγματεύσεων και αμέσως μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, οι αποδόσεις των μετοχών της εξαγοράζουσας παρουσιάζουν αύξηση. Επιπλέον, ιδιαίτερα στις εχθρικές εξαγορές, οι αποδόσεις της εταιρείας στόχου είναι σημαντικά υψηλότερες από την πραγματική αξία των μετοχών της^[12]. Ωστόσο, καταγράφεται και η αντίθετη άποψη, ότι, δηλαδή, η αξία της εταιρείας που προκύπτει ύστερα από συγχώνευση, είναι κατά μέσο όρο μικρότερη από το άθροισμα των επιμέρους αξιών.

Η αποδοτικότητα μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς μπορεί να μετρηθεί με τη βοήθεια των τιμών των μετοχών ή με συγκριτική ανάλυση των λογιστικών μεγεθών πριν και μετά τη συγχώνευση. Με την πρώτη μέθοδο, οι αποδόσεις για την εξαγορασθείσα εταιρεία ανέρχονται έως και 20%-30%, ενώ της εξαγοράζουσας φθίνουν κατά 0%-2%. Με τη δεύτερη μέθοδο, οι μελέτες έχουν αναδείξει ανάμεικτα αποτελέσματα, καθώς ενδέχεται να υπάρξει μικρή ή και μηδενική βελτίωση των λογιστικών μεγεθών έπειτα από τη συγχώνευση, ενώ αν στην αξιολόγηση συμπεριληφθούν και μη λογιστικά μεγέθη (όπως οι ταμειακές ροές), το αποτέλεσμα βαίνει θετικό υπέρ της ενοποιημένης οντότητας.

Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας, είναι μια ευρέως γνωστή μέθοδος, που χρησιμοποιείται από τους αναλυτές προκειμένου να αξιολογηθεί η σκοπιμότητα μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, πριν αυτή πραγματοποιηθεί. Με την Καθαρά Παρούσα Αξία μπορεί να γίνει εκτίμηση της πιθανότητας δημιουργίας οικονομικού οφέλους από συγχώνευση ή εξαγορά, χρησιμοποιώντας τις μελλοντικές χρηματοροές. Οι εκδοχές της μεθόδου είναι βασικά δύο. Στην πρώτη, η οποία είναι και η απλούστερη, η συγχώνευση ή η εξαγορά πραγματοποιείται με μετρητά, ενώ στη δεύτερη με ανταλλαγή μετοχών^[42].

Το μαθηματικό μοντέλο περιλαμβάνει έξι βασικές εξισώσεις. Η πρώτη εξετάζει την παρούσα αξία της εξαγοράζουσας μετά τη συγχώνευση (PPV_{BF}), η οποία προκύπτει ως διαφορά του ασφάλιστρου (C) από την παρούσα αξία της ενοποιημένης οντότητας (PV_{CF}), και εκφράζεται αλγεβρικά από την εξίσωση $PPV_{BF} = PV_{CF} - C$ (1). Η παρούσα αξία της ενοποιημένης επιχείρησης προκύπτει από την εξίσωση $PV_{CF} = PV_{BF} + PV_{TF} + S$, όπου PV_{TF} είναι η παρούσα αξία της επιχείρησης στόχου και S οι πιθανές συνέργειες που προκύπτουν από τη συγχώνευση. Η Καθαρά Παρούσα Αξία της Συγχώνευσης είναι ουσιαστικά η διαφορά της παρούσας αξίας της εξαγοράζουσας πριν και μετά τη συγχώνευση, δηλαδή, $NPV = PPV_{BF} - PV_{BF}$ (2). Η τρίτη εξίσωση προσδιορίζει την αξία της μετοχής της

εξαγοράζουσας, ως πηλίκο του λόγου της παρούσας αξίας της προς τον αριθμό των μετοχών

$$\text{της, δηλαδή: } VS_{BF} = \frac{PV_{BF}}{NS_{BF}} \quad (3).$$

Οι εξισώσεις (4)-(6) αφορούν στην περίπτωση όπου η συγχώνευση γίνεται με ανταλλαγή μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση, είναι αναγκαίο να προσδιοριστεί η αναλογία των μετοχών, με τις οποίες οι επιχειρήσεις θα συμμετάσχουν στην ανταλλαγή, και σύμφωνα με την οποία θα γίνει η απόδοση μεριδίων στους μετόχους της επιχείρησης στόχου. Η αναλογία αυτή συμβολίζεται με το ελληνικό γράμμα (ω) και εκφράζεται από το λόγο της παρούσας αξίας της επιχείρησης στόχου μετά τη συγχώνευση προς την παρούσα αξία της ενοποιημένης επιχείρησης, ήτοι:

$$\omega = \frac{PPV_{TF}}{PV_{CF}} \quad (4).$$

Ύστερα από τον προσδιορισμό του (ω), χρειάζεται να υπολογιστεί το πλήθος των νέων μετοχών που θα εκδοθούν. Ο αριθμός αυτός προκύπτει από την εξίσωση $NNS = \omega * (NS_{BF} + NNS)$ (5), όπου NNS είναι το πλήθος των νέων μετοχών και NS_{BF} το πλήθος των προϋφιστάμενων μετοχών της εξαγοράζουσας.

Τέλος, η αναλογία, βάσει της οποίας οι μέτοχοι της επιχείρησης στόχου δικαιούνται να αποκτήσουν μερίδιο στο μετοχικό κεφάλαιο της νέας επιχείρησης ύστερα από τη συγχώνευση,

$$\text{δίνεται από τον τύπο } ER = \frac{NNS + NS_{BF}}{NS_{TF}} \quad (6).$$

Στη συνέχεια παραθέτουμε δύο αριθμητικά παραδείγματα αξιολόγησης συγχώνευσης με τη μέθοδο καθαρής παρούσας αξίας, για την περίπτωση της πληρωμής του ασφάλιστρου με μετρητά και με ανταλλαγή μετοχών.

Περίπτωση Α: Μετρητά

Έστω δύο εταιρείες, Α και Β, με παρούσες αξίες 1.200.000€ και 400.000€ αντίστοιχα, όπου η Α σχεδιάζει να εξαγοράσει τη Β, καθώς εκτιμά ότι η εξαγορά αυτή θα δημιουργήσει συνέργειες 200.000€, ανεβάζοντας την παρούσα αξία της ενοποιημένης οντότητας στο 1.800.000€. Εάν η εταιρεία Β είναι διατεθειμένη να συναινέσει στην πώλησή της με χρηματικό αντίτιμο ύψους 500.000€, τίθεται το ερώτημα για την εταιρεία Α αν είναι σκόπιμο να πραγματοποιήσει την εξαγορά. Χάριν απλότητας, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση Α θα χρηματοδοτήσει την εξαγορά της Β με ίδια κεφάλαια.

Η παρούσα αξία της Α μετά τη συγχώνευση θα είναι σύμφωνα με την εξίσωση (1): $1.800.000€ - 500.000€ = 1.300.000€$. Η παρούσα αξία της Α πριν τη συγχώνευση είναι 1.200.000€, άρα η καθαρά παρούσα αξία της Α μετά τη συγχώνευση, σύμφωνα με την εξίσωση (2) θα είναι: $1.300.000 - 1.200.000 = 100.000€ > 0$. Υποθέτουμε επιπλέον ότι η εταιρεία Α έχει εκδώσει 50.000 μετοχές, οπότε από την εξίσωση (3) προκύπτει ότι η αξία της μετοχής πριν τη

συγχώνευση είναι $24\text{€}(1.200.000/50.000)$, ενώ $26\text{€}(1.300.000/50.000)$ μετά τη συγχώνευση. Συμπερασματικά, με βάση την αύξηση της αξίας της μετοχής της εταιρείας A, η εξαγορά της εταιρείας B από την A κρίνεται σκόπιμη.

Η ανάλυση αυτή ενδεχομένως να αποκλίνει στην πραγματικότητα, καθώς δεν έχει γίνει διάκριση μεταξύ της πραγματικής και της αγοραίας αξίας της επιχείρησης. Γενικά, όταν υπάρχει στο προσκήνιο το ενδεχόμενο μελλοντικής συγχώνευσης ή εξαγοράς, η αγορά αποδίδει αξία στην επιχείρηση υψηλότερη σε σχέση με την πραγματική της αξία. Για παράδειγμα, αν το ενδεχόμενο πραγματοποίησης της συγχώνευσης είναι 60% και η πραγματική αξία της επιχείρησης πριν και μετά τη συγχώνευση είναι 1.200.000 και 1.800.000 αντίστοιχα, τότε η αγοραία αξία της επιχείρησης πριν τη συγχώνευση πιθανότατα θα είναι $(1.800.000 \times 0.60) + (1.200.000 \times 0.40) = 1.560.000$ και όχι 1.200.000. Με αυτή την υπόθεση, η καθαρά παρούσα αξία της επιχείρησης μετά τη συγχώνευση θα είναι μικρότερη, κάνοντας την απόφαση της διοίκησης πιο δύσκολη στη λήψη της.

Περίπτωση B: Ανταλλαγή Μετοχών

Στην περίπτωση αυτή, υποθέτουμε και πάλι ότι η εταιρεία A σκοπεύει να διαθέσει 500.000€ για την εξαγορά της B αλλά με τη μορφή κοινών μετοχών. Για την παρουσίαση αριθμητικού παραδείγματος, υποθέτουμε ότι η εταιρεία B έχει 25.000 μετοχές.

Η A διαθέτει για την εξαγορά 500.000€ σε μετοχές, που κοστίζουν 24€ έκαστη, επομένως θα χρειαστεί να δώσει $500.000/24 = 20833,33$ μετοχές στους μετόχους της B. Εάν η A πραγματοποιήσει αυτή τη συναλλαγή, θα έχει επιβαρυνθεί στην πραγματικότητα με κόστος μεγαλύτερο από 500.000€ που υποθέσαμε αρχικά.

Η εξήγηση του φαινομένου έχει ως εξής: οι μέτοχοι της εταιρείας B μετά την ανταλλαγή, θα έχουν 20.833,33 μετοχές σε σύνολο 70.833,33, άρα ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο 29,41% ($= 20.833,33 / 70.833,33$), το οποίο θα έχει αξία 529.411€ ($= 29,41\% \times 1.800.000\text{€}$). Επομένως, με βάση την παραπάνω συλλογιστική, η ανταλλαγή θα κοστίσει τελικά στην επιχείρηση A 529.411€ και επιπλέον η αξία της μετοχής μετά τη συγχώνευση θα είναι 25,41€ ($= 1.800.000 / 70.833,33$) και όχι 26€ όπως στην περίπτωση της πληρωμής με μετρητά. Ο λόγος που οδηγούμαστε σε αυτό το παράδοξο είναι ότι η αναλογία της ανταλλαγής των μετοχών βασίστηκε σε τιμές προ συγχώνευσης.

Οι παρατηρήσεις αυτές οδήγησαν στην εισαγωγή της παραμέτρου ω και των εξισώσεων (4)-(6) που προαναφέρθηκαν, σύμφωνα με τις οποίες, η αναλογία ανταλλαγής μετοχών δεν προκύπτει με βάση την αξία της μετοχής πριν τη συγχώνευση αλλά με βάση την αξία της επιχείρησης μετά από αυτή.

Οπωσδήποτε, η επιλογή του τρόπου χρηματοδότησης μιας εξαγοράς αποτελεί σημαντική απόφαση για τη διοίκηση. Η περίπτωση της ανταλλαγής μετοχών είναι γενικά πιο πολύπλοκη και ενέχει πιθανώς μεγαλύτερο κίνδυνο λάθους. Εντούτοις, ενδείκνυται σε περιπτώσεις όπου η

μετοχή της εξαγοράζουσας είναι υπερτιμημένη, και είναι προτιμότερη σε σχέση με την πληρωμή με μετρητά καθώς η εγχρήματη συναλλαγή γεννά φορολογικό βάρος.

1.7 Στρατηγικές Προσφοράς- Άμυνας

Σε μια εξαγορά, η εξαγοράζουσα επιλέγει την τακτική, που δίνει τις περισσότερες εγγυήσεις για την επιτυχή ολοκλήρωση της διαδικασίας στο συντομότερο χρόνο και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Καθορίζει σε πρώτη φάση τα κριτήρια που πρέπει να πληροί η υπό εξαγορά επιχείρηση, και εντοπίζει στη συνέχεια πιθανούς στόχους. Αναλύει εσωτερικούς και εξωτερικούς παράγοντες που συνηγορούν ή αποτελούν εμπόδια στην πραγματοποίηση του εγχειρήματος, και τέλος με τη βοήθεια ποσοτικών μεθόδων, καθορίζει την εταιρεία-στόχο και το ύψος της προσφοράς. Σημαντικό μερίδιο στην επιτυχία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, έχει ο σχεδιασμός κατάλληλης τακτικής και ο αποτελεσματικός χειρισμός των διαπραγματεύσεων.

Η σταδιακή απόκτηση μετοχών της επιχείρησης, η διενέργεια επαφών μεταξύ των διοικήσεων από τα πρώιμα ακόμα στάδια, η δημιουργία προσφοράς με φιλικούς όρους, αποτελούν ήπιες μεθόδους προσέγγισης της εταιρείας-στόχου, δημιουργούν κλίμα συνεργασίας και καλής πίστης, ελαχιστοποιούν το κόστος της διαδικασίας, και αυξάνουν την πιθανότητα επίτευξης αμοιβαία ικανοποιητικής συμφωνίας.

Αντίθετα, οι επιθετικές τακτικές απαιτούν μυστικότητα, ταχύτητα δράσης, καλή πληροφόρηση, επιλογή στρατηγικά κατάλληλης χρονικής συγκυρίας, ισχυρή παρουσία στον κλάδο, ύπαρξη συμμάχων πρόθυμων να στηρίξουν το εγχείρημα, και φυσικά ύπαρξη και διαθεσιμότητα κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της αγοράς.

Η εταιρεία-στόχος από την πλευρά της, καλείται να ανταποκριθεί θετικά ή αρνητικά στην προσφορά, ανάλογα πάντα με τα χρονικά περιθώρια που υπάρχουν και την επιθετικότητα της προσφοράς. Αν η εξαγορά θίγει τα συμφέροντα των μετόχων ή της διοίκησης, κρίνεται ανεπιθύμητη και χρησιμοποιούνται τακτικές άμυνας, με στόχο τη ματαίωση ή την αναστολή της, ενώ στην αντίθετη περίπτωση, η εταιρεία-στόχος ενθαρρύνει την εξαγορά, επιδιώκοντας παράλληλα τη μεγιστοποίηση του κέρδους από την πώληση των μετοχών και τη μεταβίβαση της περιουσίας της.

Στα πλαίσια προστασίας από πιθανές απειλές εξαγορών, οι επιχειρήσεις προβλέπουν και θεσμοθετούν στα καταστατικά τους αυστηρές προϋποθέσεις, που δυσχεραίνουν την πραγματοποίηση εξαγορών. Για παράδειγμα, ενώ για τη λήψη αποφάσεων μπορεί να απαιτείται εν γένει πλειοψηφία δύο τρίτων των μετόχων, στην περίπτωση συγχώνευσης ή εξαγοράς απαιτείται ισχυρότερη πλειοψηφία. Παράλληλα, μπορεί να υπάρχουν στο καταστατικό ειδικοί όροι και διαδικασίες σχετικά με τον τρόπο εκλογής και αντικατάστασης του διοικητικού συμβουλίου, ώστε να αποφεύγονται απρόβλεπτες και ταχείες ανατροπές του, οι οποίες μπορεί να θέσουν σε κίνδυνο την επιχείρηση.

Εναλλακτικά, η διοίκηση της επιχείρησης-στόχου μπορεί να διαπραγματευτεί την

επαναγορά των μετοχών της από την εξαγοράζουσα έναντι, συνήθως υψηλού, τιμήματος. Συχνά, η συναλλαγή αυτή συνοδεύεται από υπογραφή συμφωνίας, με την οποία η υποψήφια εξαγοράζουσα δεσμεύεται έναντι της εταιρείας-στόχου για περιορισμό των συμμετοχών της στη δεύτερη. Ύστερα από τέτοιου είδους συμφωνίες, η εξαγορά ματαιώνεται, ενώ η ανακοίνωση της εξέλιξης αυτής συχνά επιφέρει πτώση στην τιμή της μετοχής (Revell ^[48]). Παρόμοια είναι η περίπτωση, όπου η πρόταση επαναγοράς απευθύνεται, όχι στην υποψήφια εξαγοράζουσα, αλλά σε άλλους κατόχους μετοχών της εταιρείας-στόχου, ώστε να αποκλειστεί η πιθανότητα απόκτησης πλειοψηφικού πακέτου μετοχών από την εταιρεία που επιχειρεί την εξαγορά.

Ο καθορισμός ενός αδικαιολόγητα υψηλού τιμήματος αγοραπωλησίας, μπορεί να χρησιμοποιηθεί επίσης, ως μέσο αντιμετώπισης της ανεπιθύμητης εξαγοράς. Εάν όμως, η εξαγοράζουσα αποδεχθεί τους όρους της διαπραγμάτευσης, τότε είναι πολύ πιθανό οι μέτοχοι, παρά την αντίθετη βούληση της διοίκησης, να συναινέσουν και να οδηγήσουν την εταιρεία σε πώληση.

Επίσης, η εταιρία-στόχος μπορεί να προσπαθήσει να προσελκύσει το ενδιαφέρον και άλλων εταιριών για την εξαγορά της, ώστε είτε να ανακόψει την προθέσεις του υποψήφιου αγοραστή, είτε να επιτύχει ευνοϊκότερους όρους λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού. Παράλληλα με τις παραπάνω ενέργειες και εφόσον μπορεί να στοιχειοθετηθεί υπόθεση, υπάρχει η δυνατότητα προσφυγής στην Επιτροπή Ανταγωνισμού ή σε άλλες αρμόδιες εποπτικές αρχές, με στόχο την απόκρουση της απειλής.

Σε απάντηση μιας ανεπιθύμητης πρότασης εξαγοράς, η επιχείρηση-στόχος μπορεί να αντιστρέψει τους ρόλους, καταθέτοντας πρόταση εξαγοράς της εξαγοράζουσας. Η επιθετική αυτή μορφή αντίδρασης στοχεύει, με την αγορά μεγάλου μέρους μετοχών, να απειλήσει τις εσωτερικές ισορροπίες της εξαγοράζουσας και να την οδηγήσει τελικά σε απόσυρση της πρότασής της.

Η παροχή κινήτρων στους ήδη κατόχους μετοχών της εταιρείας-στόχου για αγορά μετοχών (π.χ προσφορά μετοχών σε τιμή ευκαιρίας), ή ακόμα, η πώληση στοιχείων ενεργητικού στην απόκτηση και αξιοποίηση των οποίων προσβλέπει η εξαγοράζουσα, μπορούν να αποτελέσουν μεθόδους άμυνας έναντι επιθετικών και ανεπιθύμητων εξαγορών.

Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε, το γνωστό πρόβλημα του ελεύθερου αναβάτη (free-rider problem), το οποίο ως εμπόδιο για την εξαγοράζουσα, συνιστά άλλη μία μέθοδο άμυνας της επιχείρησης-στόχου. Σύμφωνα με το πρόβλημα αυτό, μεμονωμένοι μέτοχοι της εταιρείας-στόχου, αρνούνται να πουλήσουν τις μετοχές τους, δυσχεραίνοντας με τον τρόπο αυτό την πραγματοποίηση της συμφωνίας. Εκ πρώτης, η συγκεκριμένη τακτική φαίνεται να βλάπτει τους λοιπούς μετόχους της εξαγοραζόμενης εταιρίας, όπως και αυτούς της εξαγοράζουσας, ωστόσο, υπάρχουν μελέτες που αποδεικνύουν πως μια τέτοια κίνηση έχει θετικές επιπτώσεις στην ενιαία εταιρεία^[57].

Σε κάθε περίπτωση, ο ανθρώπινος παράγοντας, από την πλευρά των διοικήσεων, των

μετόχων ή ακόμα και των εργαζομένων της εξαγοράζουσας ή της εξαγοραζόμενης, παίζει καταλυτικό ρόλο στην εξέλιξη κάθε επιχειρηματικής δράσης, από το στάδιο του σχεδιασμού έως και την υλοποίησή της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Τραπεζικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

2.1 Ιστορική Ανασκόπηση του Τραπεζικού Συστήματος

Το φαινόμενο της ενοποίησης των αγορών κεφαλαίου διεθνώς, έκανε την εμφάνισή του πριν από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο. Ο Χρυσός Κανόνας, ως διεθνές νομισματικό σύστημα, προσέφερε ελευθερία στην κίνηση των κεφαλαίων και στη διενέργεια διακρατικών εμπορικών συναλλαγών με την μετατροπή των εθνικών νομισμάτων σε χρυσό, ενώ παράλληλα, εξασφάλιζε ελαχιστοποίηση των κρατικών παρεμβάσεων νομισματικής πολιτικής. Η μείωση των διεθνών χρηματοοικονομικών κινδύνων ενίσχυσε την τάση για άμεσες ξένες επενδύσεις, καθιστώντας εφικτή την επένδυση των πλεοναζόντων ευρωπαϊκών κυρίως κεφαλαίων στις κεφαλαιαγορές της τότε αναπτυσσόμενης οικονομίας των Η.Π.Α.

Οι τάσεις διεθνοποίησης των αγορών κεφαλαίου αντιστράφηκαν μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του '60. Ο Χρυσός Κανόνας του Μεσοπολέμου δεν αποτελούσε τότε τόσο αξιόπιστο νομισματικό σύστημα όσο προπολεμικά, ενώ η πολιτική και εμπορική καχυποψία, που επικράτησε μεταξύ των χωρών, οδήγησε στην ύψωση σημαντικών εμποδίων και στην επιβολή ελέγχων στα διακινούμενα κεφάλαια.

Στη συνέχεια, τα δεδομένα αλλάζουν και πάλι, καθώς η χρηματοδότηση των ολοένα αυξανόμενων εμπορικών συναλλαγών, δημιούργησε την ανάγκη διεθνοποίησης των αγορών.

Ειδικότερα, στις Η.Π.Α, το πρώτο μεγάλο κύμα οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών, καταγράφεται την περίοδο μεταξύ 1893 και 1904, το οποίο μείωσε το μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων κατά κλάδο, οδηγώντας στη δημιουργία μεγαλύτερων σχημάτων ή και μονοπωλίων, με πρωταγωνιστές τις βιομηχανίες εξόρυξης ορυκτών πόρων (πετρέλαιο, άνθρακας), και τους κλάδους χαλυβουργίας, μεταφορών και τηλεπικοινωνιών. Το κύμα ανακόπηκε από τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, τη δημιουργία νομοθετικού πλαισίου (Clayton Act, 1914) και την ίδρυση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Εμπορίου, που είχαν στόχο την αποφυγή της υψηλής συγκέντρωσης ανά κλάδο.

Έτσι, η τάση για συγχωνεύσεις κάνει την επανεμφάνισή της στα τέλη της πρώτης δεκαετίας του εικοστού αιώνα και διαρκεί έως την οικονομική ύφεση του 1929. Κατά την περίοδο αυτή, σημειώνονται συγχωνεύσεις, οριζόντιες, όπως εκείνες του πρώτου κύματος, αλλά και κάθετες, οι οποίες αποσκοπούν στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και τη διείσδυση σε νέες αγορές. Παρατηρείται, λοιπόν, ανάπτυξη ολιγοπωλιακών τάσεων, σε αντίθεση με το πρώτο κύμα όπου οι τάσεις ήταν περισσότερο μονοπωλιακές. Στο κύμα αυτό, μεγάλη συμμετοχή είχαν οι αυτοκινητοβιομηχανίες.

Το τρίτο μεγάλο κύμα σημειώνεται στα μέσα της δεκαετίας του '50 και διαρκεί με κάποιες διακοπές έως τα τέλη της επόμενης δεκαετίας. Την περίοδο αυτή πραγματοποιούνται, κατά κύριο λόγο, συγχωνεύσεις διαφοροποίησης, εξαιτίας νομοθετικών ρυθμίσεων που προστατεύουν τους κλάδους από υψηλή συγκέντρωση. Η διαφοροποίηση, ως διέξοδος στην

ανάγκη επέκτασης, αποδείχθηκε στην πλειοψηφία των περιπτώσεων αναποτελεσματική, καθώς οι επιχειρήσεις προέβησαν στην πώληση των εξαγορασθεισών εταιρειών μερικά χρόνια αργότερα.

Το επόμενο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών, σηματοδοτήθηκε το 1974, με την Inco που επιδίωξε την εξαγορά της ESB, με τη Morgan Stanley σε ρόλο διαμεσολαβητή, γεγονός μάλιστα που πρόσθεσε μια νέα ιδιότητα στις τράπεζες. Η τάση κορυφώθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '80, και χαρακτηρίστηκε από επιθετικές εξαγορές μεγάλου μεγέθους και υψηλής μόχλευσης. Η χρηματοδότηση των εξαγορών αυτών βασίστηκε σε μεγάλο ποσοστό στην αγορά υπερτιμημένων ομολόγων, η κατάρρευση της οποίας λίγο πριν την τελευταία δεκαετία του αιώνα, σήμανε και το τέλος στο κύμα των συγχωνεύσεων.

Η επικράτηση της θεωρίας ότι το μέγεθος της επιχείρησης συσχετίζεται θετικά με την αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία οδήγησε, εκ νέου, τις επιχειρήσεις, στα μέσα της δεκαετίας του '90, στη σύναψη μεγάλων συμφωνιών. Ο κλάδος τροφίμων, μεταφορών, τηλεπικοινωνιών, θεάματος, χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι πετρελαϊκές εταιρείες, αλλά και οι επιχειρήσεις ανάπτυξης υψηλής τεχνολογίας έδειξαν έντονη κινητικότητα, οδηγώντας στη σύναψη κολοσσιαίων συνεργασιών. Η τάση αυτή κατέγραψε ανοδική πορεία έως τα τέλη της δεκαετίας, όπου αποδυναμώνεται σταδιακά καθώς οι συμφωνίες γινόταν ολοένα ακριβότερες, και η ανεύρεση πιστωτών πρόθυμων να χρηματοδοτήσουν εγχειρήματα αυτού του τύπου όλο και πιο δύσκολη.

Ανατρέχοντας διαχρονικά στην πορεία των συγχωνεύσεων, είναι άξιο προσοχής το γεγονός ότι, τα κύματα συγχωνεύσεων εμφανίστηκαν σε περιόδους όπου οι αγορές κεφαλαίων βρίσκονταν σε θετική πορεία. Το ενδιαφέρον στην παρατήρηση αυτή, είναι ότι έρχεται σε αντίθεση με το επίσης υπαρκτό γεγονός ότι μια επιχείρηση προσελκύει, ως πιθανός στόχος εξαγοράς, την προσοχή άλλων επιχειρήσεων, στη φάση που η μετοχή της -η αξία δηλαδή που της αποδίδει η αγορά- είναι χαμηλότερη από την πραγματική.

Την τελευταία εικοσαετία του εικοστού αιώνα, ο όγκος του εμπορίου αυξήθηκε ταχύτερα από τη συνολική παραγωγή, ενισχύοντας έτσι την αλληλεξάρτηση και άρα την ανάγκη συνεργασίας μεταξύ των χωρών. Σε αυτή την περίοδο οι τράπεζες αναπτύσσουν τις δραστηριότητές τους προκειμένου να ακολουθήσουν τις πολυεθνικές επιχειρήσεις στις εξορμήσεις τους προς αναπτυσσόμενες χώρες. Η νέα αυτή πρόκληση σήμαινε ουσιαστικά είτε την ίδρυση θυγατρικών, είτε την εξαγορά υφιστάμενων επιχειρήσεων, στο εξωτερικό. Ο φόβος για αδυναμία προσαρμογής, η έλλειψη εμπειρίας και η ύπαρξη διαφορών αφενός στην κουλτούρα, και αφετέρου στο πλαίσιο λειτουργίας, ανέδειξαν σε πολλές περιπτώσεις τη λύση της συγχώνευσης ως καταλληλότερη.

Οι τεχνολογικές εξελίξεις αποτέλεσαν παράλληλα, καθοριστικό παράγοντα στη διεθνοποίηση των εργασιών, τραπεζικών και μη. Οι εξελίξεις στο χώρο των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και του αυτοματισμού, οδήγησαν στην εξάλειψη σημαντικών εμποδίων στη

διακίνηση των κεφαλαίων, μείωσαν σημαντικά το χρόνο και το κόστος διενέργειας των συναλλαγών και έδωσαν πρόσβαση σε μεγάλο όγκο πληροφορίας. Ταυτόχρονα με την τεχνολογία, η επιστημονική κατάρτιση και εξειδίκευση, έδωσε στην τραπεζική νέα δυναμική, με την ανάπτυξη νέων, προηγμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η είσοδος των επιχειρήσεων σε αγορές εκτός τραπεζικού συστήματος, ήταν όμως το γεγονός που αποτέλεσε τη μεγαλύτερη πρόκληση για το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα, καθώς έδωσε τη δυνατότητα άντλησης αλλά και επένδυσης κεφαλαίων σε εξωτραπεζικές αγορές. Δόθηκε, πιο συγκεκριμένα, η εναλλακτική, αφενός στις μεγάλες επιχειρήσεις και στο δημόσιο και αφετέρου στους αποταμιευτές και επενδυτές ιδιώτες, να στραφούν σε δευτερογενείς αγορές τίτλων και ομολόγων, προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες τους για χρηματοδότηση ή υψηλές αποδόσεις, παρακάμπτοντας τα παραδοσιακά τραπεζικά δάνεια και τους κινδύνους των επιτοκίων. Η εξέλιξη αυτή μετέβαλε δραματικά την εικόνα του σύγχρονου τραπεζικού ιδρύματος και οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα στην αναζήτηση νέων πόλων έλξης πελατείας.

Στο κλίμα των αλλαγών δεν πρέπει να παραλείψουμε και την επίδραση της νομισματικής ενοποίησης στο τραπεζικό σύστημα. Με την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς, δημιουργήθηκε και ένας ενιαίος χρηματοπιστωτικός χώρος. Ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων αρχίζει να μειώνεται, καθώς αυξάνεται ο αριθμός των πραγματοποιούμενων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η ανάγκη για μεγάλες και ισχυρές τράπεζες, ικανές να αντεπεξέλθουν στον εντεινόμενο ανταγωνισμό σε παγκόσμιο επίπεδο, οδηγεί σε ολοένα μεγαλύτερη συσσώρευση κεφαλαίου και συγκέντρωση των επιχειρήσεων του κλάδου.

2.2 Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

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

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

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

Ολόκληρη η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, βρισκόταν κάτω από διοικητικούς περιορισμούς, διοικητική ρύθμιση επιτοκίων και χρηματοδοτικών πόρων. Παράλληλα, οι αυστηροί περιορισμοί και έλεγχοι που αφορούσαν την κίνηση κεφαλαίων από και προς την Ελλάδα και ο χαμηλός βαθμός ανάπτυξης της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, περιόριζαν τον ανταγωνισμό, την αποτελεσματικότητα αλλά και την ελκυστικότητα των εγχώριων αγορών στους ξένους επενδυτές^[11].

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

Στα πλαίσια της αναδιοργάνωσης αυτής, εγκαταστάθηκαν τράπεζες του εξωτερικού στην Ελλάδα, ιδρύθηκαν νέες εγχώριες -κυρίως συνεταιριστικές- και πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις μεταξύ ήδη υφιστάμενων στην εγχώρια αγορά. Παράλληλα, διευρύνθηκαν οι τραπεζικές δραστηριότητες σε νέους τομείς, αναπτύχθηκαν νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες, εκσυγχρονίσθηκαν οι υποδομές, οι διαδικασίες, η διαχείριση κινδύνων, εξυγιάνθηκαν τα χαρτοφυλάκια τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο και αναπροσαρμόστηκε το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με διεθνή πρότυπα.

Η διαμόρφωση ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών με τα προγράμματα σταθεροποίησης και την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, η μείωση των επιτοκίων, η συναλλαγματική σταθερότητα, ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας και ο θεσμικός εκσυγχρονισμός των αγορών οδήγησαν στην ανάπτυξη των τραπεζικών εργασιών με εντυπωσιακούς ρυθμούς (π.χ. καταναλωτική και στεγαστική πίστη 30% - 40% ετησίως).

Δεδομένων των θετικών συνθηκών εντός και εκτός συνόρων, αλλά και της ανάγκης για περαιτέρω ανάπτυξη, οι ελληνικές τράπεζες έχουν στρέψει τα τελευταία χρόνια το ενδιαφέρον

τους προς διεθνείς αγορές (Βαλκάνια, Τουρκία και ευρύτερα) δημιουργώντας στρατηγικές συνεργασίες με μεγάλους ξένους χρηματοπιστωτικούς ομίλους.

2.3 Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων εξαρτάται από το υποκείμενο του δικαίου και διαφέρει από χώρα σε χώρα. Η επιλογή νομικής μορφής επηρεάζει την επιχείρηση, όχι μόνο από λογιστική και φορολογική άποψη, αλλά και από νομική, καθώς, διαμορφώνεται αντίστοιχο πλαίσιο ρυθμίσεων και κανόνων λειτουργίας και δράσης. Συγκεκριμένα, μια από τις μορφές που υιοθετούνται ολοένα περισσότερο τελευταία, είναι η εταιρεία συμμετοχών (holding company). Το πιστωτικό ίδρυμα είναι συνήθως η κύρια εταιρεία του χρηματοπιστωτικού συγκροτήματος, και το οποίο κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών, χωρίς όμως το γεγονός αυτό να αποκλείει τη συμμετοχή και των λοιπών εταιρειών στη διοίκηση του ομίλου.

Η πρακτική έχει δείξει ότι σε ένα αριθμό περιπτώσεων, μια αρχική εξαγορά, στην οποία ενέχονται πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να καταλήξει σε συγχώνευση σε δεύτερο στάδιο. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν υπάρχει αλληλοεπικάλυψη είτε γεωγραφική είτε στο αντικείμενο της επιχειρηματικής δράσης. Έτσι, τις εξαγορές χρηματοπιστωτικών ομίλων, ακολουθούν συχνά συγχωνεύσεις μεταξύ των θυγατρικών που έχουν κοινό αντικείμενο –π.χ μεταξύ θυγατρικών ασφαλιστικών ή εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Αντίθετα, αν στόχος της εξαγοράς είναι η διαφοροποίηση στο αντικείμενο (πχ εξαγορά πιστωτικού ιδρύματος λιανικής τραπεζικής από τράπεζα επενδύσεων), ή στην περιοχή δραστηριοποίησης, τότε δεν πραγματοποιείται απαραίτητα συγχώνευση ύστερα από την εξαγορά.

Ειδικά στις ασφάλειες, για τις οποίες τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν εκδηλώσει ενδιαφέρον τα τελευταία χρόνια, το θεσμικό πλαίσιο επιτρέπει στις τράπεζες την πώληση προϊόντων μέσω συμφωνιών συνεργασίας με ασφαλιστικές, την ίδρυση θυγατρικών εταιρειών ασφαλειών, αλλά και τη συγχώνευση με ασφαλιστικές κάτω από μία εταιρεία συμμετοχών όπου διατηρείται λειτουργική ανεξαρτησία των εταιρειών, ενώ απαγορεύει την παροχή τραπεζικών και ασφαλιστικών προϊόντων από την ίδια εταιρεία.

2.3.1 Διεθνές Θεσμικό Πλαίσιο

Δεδομένων των ποικίλων νομοθετικών διαφορών μεταξύ των χωρών, θα περιορίσουμε, στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, τη διερεύνηση της νομοθεσίας στον Ελληνικό και Ευρωπαϊκό χώρο. Σε κάθε περίπτωση, γενικός κανόνας διεθνώς, αποτελεί η συμμόρφωση των ενεχόμενων εταιρειών και η κατάρτιση του σχεδίου συγχώνευσης ή εξαγοράς, σύμφωνα με την εθνική και διεθνή νομοθεσία των εμπλεκόμενων χωρών, καθώς και με το κανονιστικό πλαίσιο των αρμόδιων εποπτικών αρχών.

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

Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή υπερεθνικής εποπτικής αρχής και τα συμπεράσματά της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών έθεσε τις βάσεις του τον Ιούλιο του 1988, με τη δημοσίευση του Συμφώνου της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια με τίτλο «Διεθνής Σύγκλιση της Κεφαλαιακής Μέτρησης και των Κεφαλαιακών Προτύπων» (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards). Το κείμενο αυτό, το οποίο αφορούσε τον πιστωτικό κίνδυνο, τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε πολλές φορές στο παρελθόν, με σημαντικότερη τροποποίηση εκείνη του 1996 προκειμένου να συμπεριληφθούν και οι κίνδυνοι αγοράς. Το Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια ξεπεράστηκε από τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και έπαυσε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες. Έτσι, η Επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε στις 26 Ιουνίου 2004, το νέο Σύμφωνο για την Κεφαλαιακή επάρκεια (Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework). Το νέο πλαίσιο προβλέπει μία προσέγγιση αρτιότερη και περισσότερο προσαρμοσμένη στη φύση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, και μέσω της πρότασης για ενισχυμένη διαχείριση του κινδύνου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αποσκοπεί στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην προστασία του καταναλωτή.

Λαμβάνοντας υπόψη τις Διεθνείς Συνθήκες-Προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ως συλλογικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η Ελλάδα, μεμονωμένα ως κράτος, σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, διαμορφώνουν το Κοινοτικό και το εθνικό νομοθετικό πλαίσιο αντίστοιχα, για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το σύστημα συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν σε μεγάλο βαθμό, μέχρι και τις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, αυτοελεχόμενο, χωρίς την ύπαρξη ιδιαίτερων ρυθμίσεων, από το Κοινοτικό ή το Ελληνικό Δίκαιο. Βασιζόταν περισσότερο σε πρακτικούς κανόνες για μεγαλύτερη ευελιξία, χωρίς αυτοί να είναι πάντοτε θεσμοθετημένοι, και σε περιπτώσεις όπου ήταν

ανεπαρκές, υπήρχε κρατική παρέμβαση.

Σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η αρχική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναφορικά με τις προσφορές εξαγοράς, υποβλήθηκε τον Ιανουάριο του 1989 και ακολούθησε έκτοτε σειρά τροποποιήσεων. Μέλημα των αποφάσεων της Ε.Ε, είναι η προστασία της μειοψηφίας των μετόχων και των εργαζομένων της υπό εξαγορά εταιρείας. Σύμφωνα με τις Γενικές Αρχές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου η πρόταση προσφοράς πρέπει να απευθύνεται προς όλους τους κατόχους μετοχών της εταιρείας-στόχου και όχι μόνο στο ποσοστό που εξασφαλίζει τον έλεγχό της, προβλέποντας ταυτόχρονα την εξαγορά του συνόλου των μετοχών σε «δίκαιη τιμή». Η πρόταση του Συμβουλίου δίνει δυνατότητα στα κράτη-μέλη της Ε.Ε. να θεσπίσουν επιπρόσθετους όρους και διατάξεις από αυτές του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, όπως η θέσπιση μεταβατικής περιόδου για την αλλαγή καθεστώτος στην υπό εξαγορά επιχείρηση, καθώς και κάποια επιπρόσθετα μέτρα για την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων της εξαγοραζόμενης εταιρείας, όπως ειδικά οικονομικά αντισταθμίσματα.

Η διαδικασία προσφορών ανατίθεται σε αρμόδια εποπτική αρχή, η οποία προσδιορίζεται από την αγορά όπου διαπραγματεύονται οι μετοχές της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Στην περίπτωση όπου οι τίτλοι της εξαγοραζόμενης διαπραγματεύονται σε περισσότερες από μία αγορές, καθορίζεται μία από όλες να αποτελέσει την εποπτική αρχή και να αναλάβει τις σχετικές διαδικασίες. Το διοικητικό αυτό όργανο, ενώ παλαιότερα όφειλε να είναι ουδέτερο καθ' όλη την διάρκεια της διαδικασίας εξαγοράς, με εξαίρεση τη δυνατότητα αναζήτησης εναλλακτικών προσφορών εις όφελος της εταιρείας-στόχου, σήμερα, υποχρεούται να αποφαινεται για το αν και κατά πόσο εξυπηρετούνται ή θίγονται τα συμφέροντα της εταιρείας και των εργαζομένων από την εξεταζόμενη συγχώνευση.

Επίσης, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ορίζει αναφορικά με το έγγραφο προσφοράς, ότι η πρόθεση της αγοράστριας εταιρείας να υποβάλει προσφορά πρέπει να γνωστοποιείται το συντομότερο δυνατό έτσι ώστε να περιορίζεται ο κίνδυνος διαρροής απόρρητων πληροφοριών. Στο έγγραφο πρέπει να συμπεριλαμβάνονται πληροφορίες αναφορικά με τους όρους και το ύψος της προσφοράς, τη μέθοδο αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκε, καθώς επίσης και λεπτομέρειες για τον τρόπο καταβολής του τιμήματος. Το χρονικό διάστημα για την τελική απόφαση αποδοχής ή απόρριψης της προσφοράς ελαττώνεται από τέσσερις σε δύο εβδομάδες, ενώ υπάρχει η πιθανότητα και η δυνατότητα το κράτος-μέλος να ορίσει παράταση της προθεσμίας, ώστε να συγκληθεί γενική συνέλευση της εξαγοραζόμενης. Περισσότερες και ειδικότερες αναφορές γύρω από την Κοινοτική νομοθεσία και την ενσωμάτωση σε αυτήν των προτάσεων της Επιτροπής της Βασιλείας, είναι διαθέσιμες στο παράρτημα της παρούσας εργασίας.

Είναι σαφές ότι το θεσμικό πλαίσιο, δεν αφορά μόνο τα υφιστάμενα, αλλά και τα εν δυνάμει πιστωτικά ιδρύματα, επομένως κατά το σχεδιασμό συγχωνεύσεων ή εξαγορών, οι διοικήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη το ισχύον θεσμικό πλαίσιο. Δεδομένης της

καθοριστικής σημασίας για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που κατέχουν οι Συνθήκες της Επιτροπής της Βασιλείας και οι Οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, γίνεται ειδική αναφορά σχετικά με αυτές στο Παράρτημα της παρούσας εργασίας.

2.3.2 Ελληνικό Θεσμικό Πλαίσιο

Παλαιότερα στην Ελλάδα, ο νόμος απαιτούσε να γίνεται αποτίμηση των υπό εξαγορά εταιρειών σε πραγματικές τιμές από τη Διεύθυνση Εμπορίου. Πλέον, οι επιχειρήσεις είναι υπεύθυνες για την ορθή αποτύπωση της εικόνας τους, και οι ορκωτοί ελεγκτές για τον έλεγχο ορθότητας. Η εξαγοραζόμενη εταιρεία οφείλει να συντάσσει ισολογισμό για την τελευταία λογιστική περίοδο πριν τη συγχώνευση ή εξαγορά, ενώ όλες οι μετέπειτα συναλλαγές της καταχωρούνται στον ισολογισμό της ενοποιημένης εταιρείας.

Η συμφωνία μεταξύ των διοικήσεων των εταιρειών τίθεται σε εφαρμογή έπειτα από έγκριση του ισολογισμού και του λόγου ανταλλαγής μετοχών από τη γενική συνέλευση, και τους αρμόδιους εποπτικούς φορείς. Οι πιστωτές διαθέτουν χρονικό περιθώριο τριάντα ημερών για να εκφράσουν τις επιφυλάξεις τους. Εάν ωστόσο, η συγχώνευση προχωρήσει χωρίς οι πιστωτές να έχουν ικανοποιηθεί, τότε έχουν το δικαίωμα άσκησης αγωγής.

Στην Ελλάδα, οι συγχωνεύσεις προτιμώνται έναντι των εξαγορών, καθώς θεωρούνται "επιδοτούμενες" από το κράτος λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που προσφέρονται. Σύμφωνα με το ΝΔ1297/1972 και του Ν2166/1993, η υπεραξία που προκύπτει από τη συγχώνευση εταιρειών ή την απορρόφηση εταιρείας από άλλη -και η οποία αποτιμάται σύμφωνα με το Ν2190/1920 περί Α.Ε-, δεν υπόκειται σε φορολόγηση κατά το χρόνο της συγχώνευσης. Εμφανίζεται σε ειδικούς λογαριασμούς τάξεως στα βιβλία της νέας (ή ενοποιημένης) εταιρείας μέχρι τη διάλυσή της, κατά την οποία και θα φορολογηθεί. Πρόκειται ουσιαστικά για μια αναβολή φορολόγησης, η οποία αποτελεί πραγματικό κίνητρο για πραγματοποίηση συγχωνεύσεων.

Ένα ακόμα πολύ ουσιαστικό φορολογικό κίνητρο, αποτελεί η απαλλαγή από κάθε φόρο ή τέλος χαρτοσήμου, της εισφοράς και μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων, της μεταγραφής των σχετικών πράξεων, της σύμβασης συγχώνευσης, της δημοσίευσής της στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης, καθώς και κάθε άλλης πράξης που απαιτείται για τη συγχώνευση. Η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ή εισφοράς ακινήτων, ισχύει με την προϋπόθεση ότι τα μεταβιβαζόμενα ακίνητα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της νέας εταιρείας για τουλάχιστον μια πενταετία από τη συγχώνευση. Σε περίπτωση πώλησης ακινήτου, που έχει περιέλθει στην ιδιοκτησία της εταιρείας ύστερα από συγχώνευση, πριν την παρέλευση της πενταετίας, η επιχείρηση επιβαρύνεται με το φόρο μεταβίβασης του συγκεκριμένου ακινήτου.

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

α) στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι Α.Ε, το μετοχικό κεφάλαιο θα ανέρχεται τουλάχιστον σε 300.000€ και θα καταβληθεί ολοσχερώς,

β) στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι ΕΠΕ, το εταιρικό κεφάλαιο θα είναι τουλάχιστον 146.735€, επίσης ολοσχερώς καταβεβλημένο.

Στόχος της νομοθεσίας και των παρεχόμενων κινήτρων είναι ο μετασχηματισμός μικρών ατομικών επιχειρήσεων και προσωπικών εταιρειών (ΟΕ, ΕΕ), σε μικτές (ΕΠΕ) ή κεφαλαιουχικές (ΑΕ), καθώς αυτές εγγυώνται, λόγω μεγέθους, υψηλότερη αποτελεσματικότητα και βιωσιμότητα.

Επιπλέον, με το Ν2166/1993, καταργείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των απορροφούμενων εταιρειών, ενώ προστίθεται ρύθμιση που επιτρέπει δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών ισοδύναμων με το 10% των πραγματοποιηθέντων κερδών για τα πέντε πρώτα έτη λειτουργίας, με τη προϋπόθεση διπλασιασμού του ενεργητικού λόγω της συγχώνευσης.

Μεταξύ των φορολογικών κινήτρων, που παρέχει το ελληνικό θεσμικό πλαίσιο, συγκαταλέγονται και οι φορολογικές απαλλαγές ύψους 1%, 2% και 3% για τις εταιρείες που αυξάνουν κατά 5%, 10% και 12.5% αντίστοιχα το εργατικό δυναμικό τους, με την προϋπόθεση ότι δεν έχουν προηγηθεί απολύσεις. Για την αποφυγή πραγματοποίησης συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων με μεγάλες διαφορές ως προς το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης, το ελληνικό πλαίσιο ορίζει ότι το κεφάλαιο της απορροφούσας εταιρείας δεν πρέπει να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο του κεφαλαίου της απορροφώμενης, αν η πρώτη είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, ενώ για τις μη εισηγμένες αγοράστριες εταιρείες, δεν πρέπει να ξεπερνά το πενταπλάσιο. Τα φορολογικά αυτά κίνητρα δεν ισχύουν όταν συγχωνευόμενες επιχειρήσεις είναι θυγατρικές του ίδιου ομίλου.

2.3.3. Φορείς Εποπτείας

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

2.3.3.1 Τράπεζα Ελλάδος

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

Ίδρυση και λειτουργία Πιστωτικών Ιδρυμάτων στην Ελλάδα

Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να συσταθούν και να λειτουργούν μόνο με τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας και κατ' εξαίρεση με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/86 (άρθρο 5, παρ. 1 Ν. 2076/92).

Η διαδικασία για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος καθορίζεται στο Ν. 2076/92. Οι βασικές προϋποθέσεις είναι οι ακόλουθες :

1. Υποβολή αίτησης στην Τράπεζα της Ελλάδος, συνοδευόμενη από πρόγραμμα επιχειρηματικής δραστηριότητας.
2. Κατά τη διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας της Ελλάδος, κατάθεση εγγυητικής επιστολής, ισόποσης με το μετοχικό κεφάλαιο του, υπό ίδρυση, πιστωτικού ιδρύματος.
3. Γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος της ταυτότητας των μετόχων, φυσικών ή νομικών προσώπων, που θα κατέχουν ειδική συμμετοχή⁽¹⁾ στο πιστωτικό ίδρυμα καθώς και το ποσοστό της συμμετοχής.
4. Γνωστοποίηση στην Τράπεζα της Ελλάδος της ταυτότητας δύο τουλάχιστον προσώπων κατοίκων Ελλάδος, που θα είναι υπεύθυνα για τον καθορισμό του προσανατολισμού της δραστηριότητας του πιστωτικού ιδρύματος.
5. Υποβολή δήλωσης για την προέλευση των χρηματικών μέσων των μετόχων, όπως ορίζει ο νόμος (Ν. 1868/ άρθρο 27).
6. Πριν τη χορήγηση της άδειας θα πρέπει να κατατεθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος το αρχικό κεφάλαιο, το οποίο ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των ευρώ €18.000.000 (ή δρχ.6.133,5 εκατ.) προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας (ΠΔ/ΤΕ 2471/10.4.2001).

Τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν την έδρα τους σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο, μπορούν να εγκαθίστανται μέσω υποκαταστημάτων ή να παρέχουν χωρίς εγκατάσταση, διασυνοριακές υπηρεσίες στην Ελλάδα, χωρίς να απαιτείται έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος, εφόσον οι δραστηριότητες που προτίθενται να ασκήσουν καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας που έχουν λάβει από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής και εποπτεύονται από αυτές με βάση τις αντίστοιχες οδηγίες της ΕΕ. Η εγκατάσταση υλοποιείται με γνωστοποίηση της αρμόδιας εποπτικής αρχής της χώρας καταγωγής προς την Τράπεζα της Ελλάδος.

⁽¹⁾Ως ειδική συμμετοχή νοείται η άμεση ή έμμεση κατοχή τουλάχιστον του 10% του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου του πιστωτικού ιδρύματος (άρθρο 2, εδ. 10 Ν. 2076/92).

Η ίδρυση υποκαταστήματος στην Ελλάδα πιστωτικού ιδρύματος που εδρεύει σε χώρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε χώρα που δεν έχει κυρώσει τη Συμφωνία για τον ΕΟΧ, διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2076/92 (άρθρο 12) και της ΠΔ/ΤΕ 2461/5.4.2000 και γίνεται με βάση την αρχή της αμοιβαιότητας ως προς την ίδρυση, υπό όρους και προϋποθέσεις που έχει θέσει η ελληνική νομοθεσία και η Τράπεζα της Ελλάδος.

Συγχώνευση Πιστωτικών Ιδρυμάτων

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

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

Η Τράπεζα της Ελλάδος, εντός δύο μηνών από την υποβολή όλων των ανωτέρω στοιχείων ή εντός έξι μηνών επί συγχώνευσης μέσω σύστασης νέου πιστωτικού ιδρύματος, εγκρίνει ή απορρίπτει με αιτιολογημένη απόφασή της.

Λόγοι απορριπτικής απόφασης της Τράπεζας της Ελλάδος για συγχώνευση, αποτελούν:

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

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

- i) το απορροφών ή το εξαγοράζον ή το συνιστώμενο νέο νομικό πρόσωπο,
- ii) το επωφελούμενο ή το αποκτών νομικό πρόσωπο

είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλο χρηματοδοτικό ίδρυμα εποπτευόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Ειδικές συμμετοχές

Λόγω του ρόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων στην οικονομία η νομοθεσία προβλέπει ειδική διαδικασία έγκρισης από την Τράπεζα της Ελλάδος για την απόκτηση ειδικής συμμετοχής σε πιστωτικά ιδρύματα από φυσικά ή νομικά πρόσωπα καθώς και για την απόκτηση ειδικών συμμετοχών από ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα σε άλλες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας.

Για την απόκτηση ειδικής συμμετοχής σε υπό ίδρυση πιστωτικό ίδρυμα ισχύουν τα προαναφερθέντα, ενώ μετά την έναρξη της λειτουργίας του, κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, που σκοπεύει να αποκτήσει ειδική συμμετοχή σε πιστωτικό ίδρυμα υποχρεούται να ενημερώνει προηγουμένως την Τράπεζα της Ελλάδος και να της γνωστοποιεί το ποσό της συμμετοχής αυτής. Η ίδια υποχρέωση ισχύει και όταν αυξάνεται υφιστάμενη ειδική συμμετοχή, ούτως ώστε η αναλογία των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει ένα πρόσωπο να φτάνει ή να υπερβαίνει τα κατώτατα όρια του 20%, του 33% ή του 50% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή το πιστωτικό ίδρυμα να καθίσταται θυγατρική του συμμετέχοντος προσώπου. Ανάλογη υποχρέωση υφίσταται και σε περίπτωση αύξησης ειδικής συμμετοχής που υπερβαίνει κατά ποσό που αντιστοιχεί σε δύο ποσοστιαίες μονάδες του μετοχικού κεφαλαίου του πιστωτικού ιδρύματος και μέχρι η συνολική συμμετοχή να φτάσει το όριο του 33%.

Εντός τριών μηνών από τη γνωστοποίηση, η Τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούται είτε να εγκρίνει τη συμμετοχή είτε να αντιταχθεί σ' αυτή με αιτιολογημένη απόφασή της, εφόσον κρίνει ότι τα πρόσωπα που πραγματοποιούν τη συμμετοχή, περιλαμβανομένων και των φυσικών προσώπων που ελέγχουν τα συμμετέχοντα νομικά πρόσωπα, δεν είναι κατάλληλα για να εξασφαλίζουν τη συνετή και χρηστή διαχείριση του πιστωτικού ιδρύματος. Στην έννοια της καταλληλότητας περιλαμβάνεται και η αξιολόγηση της φερεγγυότητας.

Ειδικές συμμετοχές Πιστωτικών Ιδρυμάτων σε άλλες επιχειρήσεις

A. Ειδικές συμμετοχές σε επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα

Οι ειδικές συμμετοχές των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα υπόκεινται στα κατά το άρθρο 16 του Ν. 2076/92 όρια, τα οποία ορίζονται κατά επιχείρηση, και συνολικά, ως ποσοστά των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος σε 15% και 60%, αντίστοιχα.

B. Ειδικές συμμετοχές σε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα

1. Οι ειδικές συμμετοχές των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και των υποκαταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε χώρες εκτός του Ευρωπαϊκού

Οικονομικού Χώρου σε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν υπόκεινται στα ανωτέρω όρια, για την απόκτηση ή την επαύξησή τους όμως, απαιτείται η προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α) για την αρχική απόκτηση "ειδικής συμμετοχής":

i) όταν η αξία της συμμετοχής που πραγματοποιείται από εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες υπερβαίνει το ποσό των 1.500.000 ευρώ,

ii) όταν η αξία της συμμετοχής που πραγματοποιείται από τα λοιπά πιστωτικά ιδρύματα υπερβαίνει το ποσό των 300.000 ευρώ.

β) για την επαύξηση "ειδικής συμμετοχής", πέραν του ποσού που έχει εγκριθεί με την τελευταία σχετική απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά ποσό που υπερβαίνει εντός κάθε ημερολογιακού έτους (εφάπαξ ή τμηματικά) το χαμηλότερο από τα πιο κάτω όρια:

i) το ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό ίσο με το 2% των, κατά το τέλος του αμέσως προηγούμενου ημερολογιακού εξαμήνου, ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος ή

ii) το ποσό των 6.000.000 ευρώ

2. Δεν απαιτείται η έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος:

α) Για την επαύξηση της αξίας συμμετοχής πέραν των πιο πάνω απαλλακτικών ορίων, όταν αφορά:

i) συμμετοχή σε εταιρεία στην οποία το πιστωτικό ίδρυμα συμμετέχει ήδη με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%, εφόσον ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας του πιστωτικού ιδρύματος είναι ανώτερος του 11% και η επ' αυτού επίπτωση από την επαύξηση της συμμετοχής δεν υπερβαίνει τη μία ποσοστιαία μονάδα

ii) διανομή δωρεάν μετοχών ή επαναγορές πωληθεισών μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών εντός τριών ημερών από την ημερομηνία πώλησης των αντίστοιχων τίτλων

β) Για την απόκτηση ή επαύξηση των ειδικών συμμετοχών που πραγματοποιούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/91.

Κατά την αξιολόγηση των αιτημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων για απόκτηση ειδικής συμμετοχής λαμβάνονται κυρίως υπόψη:

i) η επίπτωση της συμμετοχής στην κεφαλαιακή επάρκεια του συμμετέχοντος πιστωτικού ιδρύματος και

ii) η επάρκεια και αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου και των σχετικών εσωτερικών διαδικασιών του πιστωτικού ιδρύματος σε σχέση με τις αυξημένες απαιτήσεις που δημιουργούνται από τη διεύρυνση του ομίλου.

Ειδικότερα ως προς την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας επισημαίνεται ότι:

α) Τα ίδια κεφάλαια που λαμβάνονται υπόψη για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν συμπίπτουν κατ' ανάγκη με τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων που περιλαμβάνονται στις

δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και στον ισολογισμό, καθόσον η Τράπεζα της Ελλάδος προβαίνει για τους σκοπούς εποπτείας στις προβλεπόμενες, από τις ισχύουσες διατάξεις, προσαρμογές τους

(i) για την αποτροπή του διπλού υπολογισμού των στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων στο επίπεδο του πιστωτικού ιδρύματος που αποκτά τη συμμετοχή και αυτού στο οποίο αποκτάται η συμμετοχή και

(ii) στην περίπτωση ανεπάρκειας των προβλέψεων.

β) Το κριτήριο της κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να ικανοποιείται ανά πάσα στιγμή τόσο σε επίπεδο μεμονωμένου πιστωτικού ιδρύματος όσο και σε επίπεδο ομίλου.

γ) Στις περιπτώσεις που η απόκτηση της ειδικής συμμετοχής πραγματοποιείται από πιστωτικό ίδρυμα που εδρεύει σε τρίτη, εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, χώρα η Τράπεζα της Ελλάδος συνεργάζεται με τις εποπτικές αρχές που είναι αρμόδιες για την εποπτεία του εν λόγω πιστωτικού ιδρύματος σε ενοποιημένη βάση.

Εποπτεία των Πιστωτικών Ιδρυμάτων

Η Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα την ελληνική νομοθεσία και την αμοιβαία αναγνώριση του καθεστώτος εποπτείας των τραπεζών με έδρα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ασκεί την εποπτεία επί των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ελλάδα περιλαμβανομένων των υποκαταστημάτων τους στην αλλοδαπή, καθώς και επί των υποκαταστημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε τρίτες, εκτός ΕΕ, χώρες. Στόχοι της εποπτείας, είναι η σταθερότητα και αποτελεσματικότητα του πιστωτικού συστήματος και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας. Επίσης, η εποπτεία αποβλέπει στη διαφάνεια των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών των υποκειμένων σ' αυτή.

Στην έννοια της εποπτείας περιλαμβάνονται ειδικότερα ο ορισμός των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και ο έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας (υποβολή στοιχείων ρευστότητας), κεφαλαιακής επάρκειας, συγκέντρωσης κινδύνων, και του συστήματος εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων

Σημειώνεται ότι τα εγκατεστημένα στην Ελλάδα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε χώρες εκτός ΕΕ δεν υπάγονται στους ισχύοντες στην Ελλάδα κανόνες που αφορούν το δείκτη φερεγγυότητας και κεφαλαιακής επάρκειας ως προς τους κινδύνους αγοράς, εφόσον καλύπτονται οι προκύπτουσες με βάση τις διατάξεις της Σύμβασης της Βασιλείας κεφαλαιακές απαιτήσεις, οι δε περιορισμοί ως προς τη συγκέντρωση κινδύνων είναι ισοδύναμοι με τους προβλεπόμενους στη σχετική Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα εγκατεστημένα στην Ελλάδα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων, που εδρεύουν σε άλλα κράτη - μέλη της ΕΕ, υπάγονται στην εποπτεία των αρμόδιων αρχών του κράτους καταγωγής με εξαίρεση τον έλεγχο ρευστότητας, ο οποίος ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με τις αρμόδιες αρχές του κράτους καταγωγής (άρθρο 19 Ν. 2076/92).

Ειδικά μέτρα εποπτείας - Ανάκληση άδειας λειτουργίας Πιστωτικού Ιδρύματος

1. Η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί, στα πλαίσια της ασκούμενης προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, να λαμβάνει τα εξής μέτρα:

α) Να διορίζει Επίτροπο, όταν το πιστωτικό ίδρυμα:

(i) δεν μπορεί ή αρνείται να αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά του,

(ii) παρακωλύει με οποιοδήποτε τρόπο τον έλεγχο ή

(iii) παραβαίνει διατάξεις νόμων, αποφάσεων ή κανονισμών των νομισματικών αρχών.

β) Να παρατείνει το χρόνο εκπλήρωσης ορισμένων ή του συνόλου των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του πιστωτικού ιδρύματος, όταν αυτό παρουσιάζει σημαντικά μειωμένη ρευστότητα με πιθανολογούμενη ανεπάρκεια ιδίων κεφαλαίων. Η παράταση ορίζεται με Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για χρονικό διάστημα μέχρι δύο μηνών, που μπορεί να ανανεωθεί για ένα ακόμη μήνα. Με την ίδια Πράξη και για το αυτό χρονικό διάστημα διορίζεται, εφόσον δεν έχει ήδη διοριστεί, Επίτροπος.

2. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα να ανακαλεί (άρθρο 8 Ν. 2076/92) την άδεια λειτουργίας ενός πιστωτικού ιδρύματος στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α. όταν το πιστωτικό ίδρυμα :

(i) δεν κάνει χρήση της άδειας μέσα σε διάστημα δώδεκα μηνών από τη χορήγησή της, εκτός αν η άδεια παρέχει μεγαλύτερη προθεσμία,

(ii) παραιτείται ρητά από αυτήν, ή

(iii) έχει πάψει να ασκεί την δραστηριότητά του για χρονική περίοδο μεγαλύτερη των έξι μηνών.

β. όταν η άδεια λειτουργίας έχει χορηγηθεί με βάση ψευδείς, ανακριβείς ή παραπλανητικές δηλώσεις

γ. όταν το πιστωτικό ίδρυμα δεν διαθέτει επαρκή ίδια κεφάλαια και δεν προσφέρει πλέον την εγγύηση ότι μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του έναντι των πιστωτών του και ιδιαίτερα δεν διασφαλίζει πλέον τα επιστρεπτέα κεφάλαια που του εμπιστεύτηκαν

δ. όταν το πιστωτικό ίδρυμα δεν εκπληρώνει πλέον τους όρους, σύμφωνα με τους οποίους χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας

ε. όταν το πιστωτικό ίδρυμα :

(i) δεν μπορεί ή αρνείται να αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά του

(ii) παρακωλύει με οποιοδήποτε τρόπο τον έλεγχο, και

(iii) παραβαίνει διατάξεις νόμων, αποφάσεων ή κανονισμών των νομισματικών αρχών.

3. Η Τράπεζα της Ελλάδος

α) έχει τη δικαιοδοσία ανάκλησης της άδειας λειτουργίας υποκαταστήματος πιστωτικού ιδρύματος χώρας εκτός της ΕΕ (άρθρο 12 παρ. 3 Ν. 2076/92), όταν το εν λόγω υποκατάστημα δεν εκπληρώνει πλέον τους όρους σύμφωνα με τους οποίους χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας ή

όταν συντρέχει οποιοσδήποτε από τους όρους που προαναφέρθηκαν και ιδιαίτερα, όταν έχει ανακληθεί η άδεια του πιστωτικού ιδρύματος από τις αρχές της χώρας έδρας του

β) εφόσον διαπιστώσει ότι πιστωτικό ίδρυμα με έδρα σε χώρα της Ε.Ε. που διαθέτει υποκατάστημα στην Ελλάδα ή παρέχει υπηρεσίες στο έδαφος της δεν τηρεί τις διατάξεις του Ν. 2076/92, απαιτεί την εκ μέρους του συμμόρφωση σε αυτές. Στην περίπτωση μη συμμόρφωσης, λαμβάνονται αποτρεπτικά μέτρα σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 22 του Ν. 2076/92 η οποία περιλαμβάνει την ενημέρωση της αρμόδιας αρχής της χώρας καταγωγής και σε εξαιρετικές περιπτώσεις τη λήψη μέτρων πριν την ενημέρωση της εν λόγω αρχής.

2.3.3.2 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

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

Με το Ν.3461/2006 ενσωματώνεται στο Εθνικό Δίκαιο, η Οδηγία 2004/25/EK της Ευρωπαϊκής Κοινότητας σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις Αγοράς Κινητών Αξιών.

«Δημόσια πρόταση» είναι η πρόταση, που απευθύνεται στους κατόχους κινητών αξιών μιας εταιρείας για την απόκτηση του συνόλου ή μέρους των αξιών αυτών. Η δημόσια πρόταση μπορεί είναι προαιρετική ή υποχρεωτική.

Αρμόδια αρχή για την εποπτεία τήρησης των διατάξεων του Ν. 3461 και της εν γένει διαδικασίας της δημόσιας πρότασης είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Οι κανόνες που διέπουν τη δημόσια πρόταση έχουν ως σκοπό να εξασφαλίσουν :

- α) ισότιμη μεταχείριση και προστασία των κατόχων των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας
- β) επαρκή χρόνο και προσήκουσα ενημέρωση στους κατόχους των κινητών αξιών, για τη λήψη απόφασης σχετικά με τη δημόσια πρόταση
- γ) ότι το διοικητικό συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας, θα δώσει πραγματικά τα περιθώρια και τη δυνατότητα να αξιολογηθεί η δημόσια πρόταση
- δ) την αποτροπή επηρεασμού της αγοράς που θα οδηγήσει σε τεχνητή διαμόρφωση του όγκου ή της τιμής αυτών των κινητών αξιών και σε στρέβλωση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς
- ε) τη δημοσιοποίηση της δημόσιας πρότασης, με προϋπόθεση την απόδειξη ύπαρξης μετρητών

ή άλλου είδους ανταλλάγματος για την εξόφληση του τιμήματος

στ) Η άσκηση των δραστηριοτήτων της υπό εξαγορά εταιρείας δεν πρέπει να παρακωλύεται, λόγω της δημόσιας πρότασης, πέρα από ένα εύλογο χρονικό διάστημα.

Προαιρετική δημόσια πρόταση

Όποιος προβαίνει σε προαιρετική δημόσια πρόταση για την απόκτηση κινητών αξιών υποχρεούται να αποκτήσει όλες τις κινητές αξίες οι οποίες θα του προσφερθούν, εκτός εάν έχει ορίσει μέγιστο αριθμό κινητών αξιών που δεσμεύεται να αποδεχθεί. Ο προτείνων μπορεί να ορίσει ελάχιστο αριθμό κινητών αξιών που θα πρέπει να του προσφερθούν προκειμένου να ισχύσει η δημόσια πρόταση.

Υποχρεωτική δημόσια πρόταση

Κάθε πρόσωπο, που αποκτά κινητές αξίες και, λόγω της απόκτησης αυτής, το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, υπερβαίνει το όριο του ενός τρίτου (1/3) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, υποχρεούται, εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση αυτή, να απευθύνει υποχρεωτική δημόσια πρόταση για το σύνολο των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας καταβάλλοντας δίκαιο και εύλογο αντάλλαγμα. Την ίδια υποχρέωση έχει και κάθε πρόσωπο που κατέχει περισσότερο από το ένα τρίτο (1/3) χωρίς να υπερβαίνει το ένα δεύτερο (1/2) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας και το οποίο αποκτά μέσα σε δώδεκα μήνες, κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρείας οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ανώτερο του τρία τοις εκατό (3%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας.

Ο προτείνων μπορεί να προσφέρει ως αντάλλαγμα τίτλους, που αντιπροσωπεύουν κινητές αξίες, εισηγμένες ή μη σε οργανωμένη αγορά, ή μετρητά, ή συνδυασμό αυτών. Σε περίπτωση υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης, πρέπει να παρέχεται η ευχέρεια στους αποδέκτες της να επιλέξουν την καταβολή του ανταλλάγματος σε μετρητά.

Σε περίπτωση υποβολής υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης, ως εύλογο και δίκαιο αντάλλαγμα, θεωρείται τίμημα σε μετρητά ανά μετοχή το οποίο δεν μπορεί να είναι κατώτερο:

α) από τη μέση χρηματιστηριακή τιμή, κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο προτείνων αποκτά την υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης, ούτε

β) από την υψηλότερη τιμή στην οποία το υπόχρεο πρόσωπο απέκτησε, κατά τους δώδεκα μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας κατά την οποία ο προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει δημόσια πρόταση, κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο της δημόσιας πρότασης.

Δημοσιοποίηση της πρότασης και ενημέρωσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Πρόσωπο που υποβάλλει προαιρετική ή υποχρεωτική δημόσια πρόταση, οφείλει πριν

προβεί σε οποιαδήποτε σχετική ανακοίνωση προς το κοινό, να ενημερώσει εγγράφως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το διοικητικό συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας. Ταυτόχρονα με την ενημέρωση αυτή, ο προτείνων υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο διοικητικό συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας σχέδιο του πληροφοριακού δελτίου.

Το πληροφοριακό δελτίο και η ανακοίνωση περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, πληροφορίες σχετικά με

- τον μέγιστο αριθμό των κινητών αξιών που δεσμεύεται ή υποχρεούται να αποκτήσει ο προτείνων,
- το ποσοστό τους επί του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρείας, καθώς και επί του συνόλου των κινητών αξιών της ίδιας κατηγορίας,
- το προσφερόμενο για κάθε κινητή αξία αντάλλαγμα,
- τον ελάχιστο αριθμό κινητών αξιών, ο οποίος, σε περίπτωση προαιρετικής δημόσιας πρότασης, πρέπει να γίνει αποδεκτός προκειμένου να ισχύσει η δημόσια πρόταση,
- τον αριθμό κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας που ήδη κατέχει άμεσα ή έμμεσα ο προτείνων,
- τυχόν πρόθεση του προτείνοντος για απόκτηση, κατά το διάστημα από τη δημοσιοποίηση της πρότασης μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής της, πρόσθετων κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας, εκτός εκείνων που θα του προσφερθούν στο πλαίσιο της δημόσιας πρότασης.

Το πληροφοριακό δελτίο εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφόσον το περιεχόμενο του είναι σύμφωνο με το νόμο εντός δέκα (10) εργάσιμων ημερών από την υποβολή σε αυτήν πλήρους σχεδίου από τον προτείνοντα, ή εντός είκοσι (20) εργάσιμων ημερών σε ειδικά προβλεπόμενες περιπτώσεις. Ο προτείνων υποβάλλει το πληροφοριακό δελτίο στην υπό εξαγορά εταιρεία ταυτόχρονα με τη δημοσίευσή του. Μετά τη δημοσίευσή του πληροφοριακού δελτίου, τα διοικητικά συμβούλια της υπό εξαγορά εταιρείας και του προτείνοντος το διαβιβάζουν, αντίστοιχα, στους εκπροσώπους των εργαζομένων ή, εάν αυτοί δεν υπάρχουν, στους εργαζόμενους απευθείας. Το διοικητικό συμβούλιο της υπό εξαγορά εταιρείας καταρτίζει έγγραφο που περιλαμβάνει την αιτιολογημένη γνώμη του σχετικά με τη δημόσια πρόταση, το δημοσιοποιεί και το υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στον προτείνοντα εντός δέκα (10) ημερών από την ημέρα δημοσίευσής του πληροφοριακού δελτίου.

2.3.3.3 Επιτροπή Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι το όργανο, στο οποίο ο νομοθέτης έχει αναθέσει την αποκλειστική αρμοδιότητα εφαρμογής του Ν.703/77 "περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού", όπως ισχύει.

Η Επιτροπή, λειτούργησε αρχικά ως όργανο του Υπουργείου Εμπορίου, και στη συνέχεια απέκτησε μορφή ανεξάρτητης αρχής με διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια με τη θέσπιση των

νόμων 2996/95 και 2837/00 αντίστοιχα. Η Επιτροπή αποτελείται από εννέα μέλη, διορίζεται από τον Υπουργό Ανάπτυξης για τριετή θητεία και απαρτίζεται από άτομα που έχουν γνώση και εμπειρία σε θέματα ανταγωνισμού, ανώτατο Δικαστή ή σύμβουλο του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους καθώς και εκπροσώπους φορέων (Ο.Κ.Ε., ΣΕΒ, ΓΕΣΕΒΕ και ΕΣΕΕ). Η Επιτροπή είναι αρμόδια κυρίως για:

- να διαπιστώνει την ύπαρξη συμπράξεων επιχειρήσεων που έχουν ως αντικείμενο ή αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού,
- να αποφασίζει την απαλλαγή συμπράξεων που περιορίζουν τον ανταγωνισμό, αλλά έχουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα, ωφελούν τον καταναλωτή, δε δημιουργούν προϋποθέσεις κατάργησης του ανταγωνισμού και δε δεσμεύουν υπέρμετρα τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις,
- να διαπιστώνει την καταχρηστική συμπεριφορά επιχειρήσεων με δεσπόζουσα θέση στην αγορά,
- να ελέγχει προληπτικά την επίδραση στον ανταγωνισμό συγκεντρώσεων (συγχωνεύσεων και εξαγορών) επιχειρήσεων,
- να επιβάλλει κυρώσεις σε περιπτώσεις παράβασης της νομοθεσίας,
- να λαμβάνει ασφαλιστικά μέτρα, όταν πιθανολογείται παράβαση της νομοθεσίας,
- να γνωμοδοτεί επί θεμάτων ανταγωνισμού είτε με δική της πρωτοβουλία, είτε όταν της ζητηθεί προς τον Υπουργό Οικονομίας & Οικονομικών, Ανάπτυξης, ενώσεις επιμελητηρίων, βιομηχανικών και εμπορικών συλλόγων.

Η Επιτροπή, ως εθνική αρχή ανταγωνισμού, συνεργάζεται με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, με διεθνείς οργανισμούς και με άλλες εθνικές αρχές ανταγωνισμού και συμμετέχει ενεργά σε επιτροπές και ομάδες εργασίας για την προετοιμασία νέων κανονισμών ή την αναθεώρηση των υφιστάμενων.

Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία (Ν.3373/2005), κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται μέσα σε ένα μήνα από την πραγματοποίησή της στην Επιτροπή Ανταγωνισμού όταν:

α) το μερίδιο αγοράς των προϊόντων ή υπηρεσιών που αφορά η συγκέντρωση, αντιπροσωπεύει στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό τμήμα αυτής, σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών, τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό (10%) του συνολικού κύκλου εργασιών που πραγματοποιείται με τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που θεωρούνται ομοειδή από τον καταναλωτή, λόγω των ιδιοτήτων, της τιμής και της χρήσης για την οποία προορίζονται, ή όταν

β) ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, ανέρχεται, στην εθνική αγορά, τουλάχιστον σε δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ.

Με απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, απαγορεύεται κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων, που μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών τμήμα της

και ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπίζουσας θέσης.

Για την εκτίμηση της δυνατότητας μιας συγκέντρωσης να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό, λαμβάνονται υπόψη η διάρθρωση όλων των σχετικών αγορών, ο πραγματικός ή δυνητικός ανταγωνισμός εκ μέρους επιχειρήσεων εγκατεστημένων εντός ή εκτός Ελλάδας, η ύπαρξη νομικών ή πραγματικών εμποδίων εισόδου στην αγορά, η θέση των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων στην αγορά και η χρηματοδοτική και οικονομική δύναμή τους, οι δυνατότητες επιλογής των προμηθευτών και των χρηστών από τις επιχειρήσεις και από άλλες ανταγωνιστικές ή δυνητικά ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, η πρόσβασή τους στις πηγές εφοδιασμού ή στις αγορές διάθεσης των προϊόντων, η εξέλιξη της προσφοράς και της ζήτησης των οικείων αγαθών και υπηρεσιών, τα συμφέροντα των ενδιαμέσων και τελικών καταναλωτών και η συμβολή στην εξέλιξη της τεχνικής και οικονομικής προόδου, υπό τον όρο ότι η εξέλιξη αυτή είναι προς το συμφέρον των καταναλωτών και δεν αποτελεί εμπόδιο για τον ανταγωνισμό.

Συγκέντρωση που απαγορεύτηκε από την Επιτροπή, μπορεί να εγκριθεί με ειδικά αιτιολογημένη απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και Ανάπτυξης, όταν παρουσιάζει γενικότερα οικονομικά πλεονεκτήματα που αντισταθμίζουν τον περιορισμό του ανταγωνισμού ή κρίνεται απαραίτητη για την εξυπηρέτηση υπέρτερου δημόσιου και γενικότερου κοινωνικού συμφέροντος, συμβάλλει στον εκσυγχρονισμό και την εκλογίκευση της παραγωγής και της οικονομίας, στην προσέλκυση επενδύσεων, στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας στην ευρωπαϊκή και διεθνή αγορά, στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Σύγχρονο κλίμα και τάσεις

Οι τεχνολογικές, πολιτικές, οικονομικές αλλαγές που έλαβαν χώρα τις τελευταίες δεκαετίες του 20ου αιώνα έχουν διαμορφώσει ένα νέο, πλήρως ανταγωνιστικό περιβάλλον στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομίας. Θα μπορούσαμε να μιλήσουμε για μια σύγχρονη επανάσταση παγκόσμιου βεληνεκούς, που μεταμόρφωσε τη διεθνή οικονομία, με τα νέα τεχνολογικά επιτεύγματα και την αναμόρφωση των επιχειρηματικών μοντέλων να οδηγούν σε θεαματική μείωση του κόστους παραγωγής. Η μέση παραγωγικότητα της εργασίας βελτιώνεται σταθερά. Εμφανίζονται τάσεις συγκέντρωσης κεφαλαίου μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο, εισόδου σε νέες αγορές μέσω καινοτόμων επιχειρηματικών δράσεων, και εξόδου από την αγορά παραδοσιακών επιχειρηματικών συγκροτημάτων που δεν αποδείχθηκαν αποδοτικά και κερδοφόρα.

Τα τελευταία χρόνια, σημειώθηκαν σημαντικές μεταβολές, σε σχέση με το ανταγωνιστικό κλίμα, που περιβάλλει τις τραπεζικές δραστηριότητες. Οι μεταβολές στην τεχνολογία, στη διάρθρωση της αγοράς, στο marketing, στη διαθεσιμότητα κεφαλαίων και την εποπτεία, αποτελούν μερικούς από τους παράγοντες που επέδρασαν στην αλλαγή αυτή. Η διεθνοποίηση της χρηματοδοτικής δραστηριότητας, η δημιουργία νέων χρηματοδοτικών μέσων, με συνακόλουθους νέους κινδύνους, αλλά και η γενικότερη επανατοποθέτηση των τραπεζών σε θέματα στρατηγικής διοίκησης και οικονομικής, έχουν μεταβάλει ριζικά την εικόνα του κλάδου.

Τα σημερινά τραπεζικά ιδρύματα, ως επιχειρήσεις του τριτογενή τομέα, βασίζουν την αποτελεσματικότητά τους, στο υψηλό επίπεδο κατάρτισης του ανθρώπινου δυναμικού και ποιότητας παρεχόμενων υπηρεσιών, ενώ καλούνται σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο, να αντιμετωπίσουν ένα σκληρό οικονομικό περιβάλλον, να συγχρονιστούν με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, και να αναπτύξουν υψηλή προσαρμοστικότητα στις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες.

3.1 Οι αλλαγές στο ευρωπαϊκό και παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα

Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός, η απελευθέρωση του πλαισίου λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή της τεχνολογίας στο σχεδιασμό των λειτουργιών, η απελευθέρωση του παγκόσμιου εμπορίου με την ολοκλήρωση του γύρου της Ουρουγουάης, οδήγησαν σε μεγάλες αλλαγές. Οι τράπεζες ακολούθησαν τους μεγάλους πελάτες τους στις διεθνείς τους δραστηριότητες, ενώ οι ευρωπαϊκές αγορές χρήματος αναπτύχθηκαν με αξιοσημείωτο ρυθμό, ανταποκρινόμενες στην ανάγκη για λιγότερο κανονισμένες χρηματαγορές. Οι κυριότερες αιτίες, που οδήγησαν στην ριζική αναδιάρθρωση της δομής του τραπεζικού συστήματος, είναι οι εξής :

- η αλματώδης μεγέθυνση του όγκου του διεθνούς εμπορίου,

- η δημιουργία μεγάλων ελλειμμάτων στο εξωτερικό ισοζύγιο πληρωμών
- οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις
- η ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών και των εφαρμογών της πληροφορικής
- το καθεστώς ελέγχου των εθνικών χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών.

Οι κυριότερες επιπτώσεις και συνέπειες των παραπάνω παραγόντων, για το τραπεζικό σύστημα, ήταν οι ακόλουθες :

- η ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού, μεταξύ των εμπορικών τραπεζών,
- η αυξανόμενη τάση διεθνοποίησης της εμπορικής τραπεζικής, με την παροχή υπηρεσιών εκτός συνόρων, μέσω οργανικής ανάπτυξης (ίδρυση καταστημάτων στο εξωτερικό) ή στρατηγικών συνεργασιών (συγχωνεύσεις/εξαγορές)
- η δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων.
- η σταδιακή μετατροπή των τραπεζικών οργανισμών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ευρύτερης δράσης
- η ανάγκη των τραπεζών για αυξημένη ελευθερία δράσης

Οι ουσιαστικές αυτές αλλαγές, επέφεραν με τη σειρά τους κατάργηση περιοριστικών κανόνων σχετικά με την είσοδο σε νέες διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, άρση περιορισμών διάρθρωσης του ενεργητικού των τραπεζών, εξασφάλιση δυνατότητας δραστηριοποίησης σε χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές άλλων χωρών, ιδιωτικοποιήσεις (ανάθεση της διοίκησης σε ιδιώτες-μετόχους).

Όπως ήταν αναμενόμενο, τα τραπεζικά συστήματα των χωρών μελών της Ε.Ε. δεν έμειναν ανεπηρέαστα, καθώς έπρεπε να ανταποκριθούν τόσο στις αλλαγές αυτές, όσο και στο μεγάλο στόχο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Μεταξύ άλλων, βασική συνέπεια της ελεύθερης διακίνησης αγαθών, προσώπων, υπηρεσιών και κεφαλαίων στον τραπεζικό χώρο, ήταν και το δικαίωμα απόκτησης άδειας και λειτουργίας στις υπόλοιπες χώρες-μέλη, το οποίο μεταφραζόμενο στον τραπεζικό κλάδο ήταν η είσοδος νέων μελών στο χρηματοπιστωτικό χώρο (ασφαλιστικές εταιρείες, χρηματιστηριακές εταιρείες, εταιρείες παροχής δανείων).

Ένας πολύ βασικός παράγοντας που συνέβαλε στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού χώρου, είναι η πρόοδος στην πληροφορική και στις τηλεπικοινωνίες, με τη βοήθεια των οποίων οι τράπεζες έγιναν αποτελεσματικότερες και ταχύτερες στην παροχή των υπηρεσιών τους.

Αρκετά μεγάλος όγκος των τραπεζικών εργασιών, γίνεται σήμερα μέσω διαδικτύου και τηλεφώνου (Internet και Phone Banking, αντίστοιχα). Η «ηλεκτρονική οικονομία», παρέχει ολοένα περισσότερες δυνατότητες "δράσης εξ'αποστάσεως", απαλλάσσοντας τους καταναλωτές από τη μετάβαση στα τραπεζικά καταστήματα, για μεγάλο πλήθος συναλλαγών τους (λήψη πληροφοριών για κίνηση, υπόλοιπα λογαριασμών, επιταγές σε κυκλοφορία, μεταφορές κεφαλαίων, έκδοση εντολών αγοραπωλησίας χρεογράφων, συναλλάγματος, κα).

Ιδρύεται πλέον μία ουσιαστική διαδραστική επαφή ανάμεσα σε άτομα, επιχειρήσεις και οργανισμούς, η οποία, διευκολύνει συναλλαγές κάθε είδους (εμπορικές, ιδιωτικές), δίνει πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά-τραπεζικά προϊόντα και εξασφαλίζει δυνατότητα πληροφόρησης. Οι κυριότεροι λόγοι, που έχουν καθιερώσει το διαδίκτυο ως συμπληρωματικό δίκτυο marketing και πωλήσεων είναι:

- α) Η αμφίδρομη επικοινωνία, που εξασφαλίζει με τον πελάτη
- β) Η δυνατότητα μεταφοράς πληροφορίας, με ποικίλες μορφές
- γ) Η ευελιξία ανάλογα με τις ανάγκες με τον πελάτη και τις συνθήκες
- δ) Το ιδιαίτερα χαμηλό κόστος των συναλλαγών
- ε) Η υψηλή ταχύτητα διενέργειας συναλλαγών

3.2. Η διεθνής τραπεζική αγορά. Οι συνέπειες της ONE και του ΕΥΡΩ στον τραπεζικό χώρο

Οι βασικότερες εξελίξεις, που επηρέασαν τη διαμόρφωση της σημερινής, διεθνούς τραπεζικής αγοράς, είναι οι εξής:

- α) Η ένταση της διεθνοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος: Η μεγάλη εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου και των διεθνών συναλλαγών, οδήγησε με ταχύτερους ρυθμούς στην ανάπτυξη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επωφελούνται, πλέον, από την ύπαρξη των θεσμικών επενδυτών, ενώ στην έκδοση των μετοχών, μεσολαβούν όμιλοι τραπεζών ως ανάδοχοι εκδόσεως, οι οποίοι αναλαμβάνουν και τη διανομή τους στο διεθνή χώρο, μέσω του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- β) Η επέκταση της πολυεθνοποίησης των τραπεζών, που προχωρούν στην ίδρυση και λειτουργία υποκαταστημάτων στο εξωτερικό. Η πολυεθνοποίηση των τραπεζικών επιχειρήσεων, είναι απόρροια της διεθνοποίησης της παραγωγής και της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Οι τράπεζες, άρχισαν να ακολουθούν τους πελάτες τους στο εξωτερικό.
- γ) Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, που εξαπλώθηκε σταδιακά σε παγκόσμια κλίμακα. Η απελευθέρωση αυτή, αναφέρεται στην εξάλειψη των ρυθμίσεων και των εμποδίων, που περιορίζουν τη λειτουργία του ανταγωνισμού, στις εγχώριες μόνο αγορές.
- δ) Η μείωση των μεριδίων αγοράς των εμπορικών τραπεζών, που οφείλεται στην ένταση του μεταξύ τους ανταγωνισμού.
- ε) Η επέκταση των προσφερομένων υπηρεσιών από τις τράπεζες.

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση, με την καθιέρωση του ευρώ, ως κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος, επέφερε αναμφίβολα κοινωνικές, πολιτικές και οικονομικές αλλαγές. Μεταξύ των σημαντικότερων επιδράσεων, ήταν η ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, με επακόλουθη άσκηση πιέσεων σε επιτόκια και περιθώρια κέρδους. Δημιουργήθηκε μία ενιαία ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίου και χρηματοπιστωτικών προϊόντων, η

οποία αποτέλεσε ταυτόχρονα πρόκληση και απειλή για το τραπεζικό σύστημα, ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και εναλλακτική λύση τοποθέτησης κεφαλαίων για τους επενδυτές.

3.3. Εξελίξεις και τάσεις στον τραπεζικό τομέα: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις τραπεζικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα

Σε ό,τι αφορά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, με την είσοδο του εικοστού πρώτου αιώνα, σημειώθηκε σημαντική αναδιάρθρωση, με κυριότερα χαρακτηριστικά :

- α) την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς, λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών
- β) τη διεύρυνση των εργασιών σε νέους τομείς και την ανάπτυξη νέων χρηματοδοτικών και τραπεζικών προϊόντων
- γ) τη σημαντική ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και τη βελτίωση των αποτελεσμάτων
- δ) την επέκταση των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό, με ενδιαφέρον κυρίως προς τις Βαλκανικές χώρες (Αλβανία, Βουλγαρία, Π.Γ.Δ.Μ., Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γιουγκοσλαβίας, Ρουμανία) και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη ευρύτερα (Τουρκία, Κύπρος, Αίγυπτος).

Με την ένταξη της Ελλάδας στη ευρωζώνη και την επιδίωξη ομότιμης συμμετοχής των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων στα ευρωπαϊκά οικονομικά γεγονότα, μειώθηκε ο κρατικός παρεμβατισμός, δόθηκαν νέα κίνητρα δραστηριοποίησης και προωθήθηκαν σχέδια αναδιοργάνωσης, με στόχο τη μείωση κόστους, την αύξηση κεφαλαιοποίησης και ανταγωνιστικότητας.

Είναι σαφές ότι, ως προς την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών, υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης. Από τη σύγκριση των ελληνικών τραπεζικών οργανισμών, με τις αντίστοιχες εμπορικές τράπεζες της Ε.Ε., προκύπτει ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν κατά μέσο όρο χαμηλότερες καταθέσεις, χορηγήσεις και απασχολούμενα κεφάλαια, τόσο ανά τράπεζα, όσο και ανά υποκατάστημα.

Δεδομένου ότι η χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρήσεων προϋποθέτει την ύπαρξη ικανού μεγέθους, το οποίο εξασφαλίζει οικονομίες κλίμακας και επιτυγχάνει διασπορά κινδύνου, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται να κάνουν αποφασιστικά βήματα προόδου, για την εισαγωγή νέων μέσων και μεθόδων, με στόχο την ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς τους. Μέσα στις νέες συνθήκες, που δημιουργεί ο αυξανόμενος ανταγωνισμός, οι τράπεζες καλούνται αφενός να περιορίσουν τα λειτουργικά τους έξοδα, και αφετέρου να αυξήσουν τα έσοδα τους, με την προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών και την είσοδο σε νέες αγορές. Για το σκοπό αυτό απαιτείται χάραξη στρατηγικής, που θα αποβλέπει στη δημιουργία ενός ισχυρού, ελληνικού χρηματοπιστωτικού κέντρου, με μεγάλη περιφερειακή εμβέλεια. Η δημιουργία ενός τέτοιου κέντρου, προϋποθέτει την συνύπαρξη σειράς παραγόντων όπως, η θέσπιση σύγχρονου πλαισίου λειτουργίας, που να εξασφαλίζει τη διαφάνεια και τη σταθερότητα του συστήματος, η

κατάργηση γραφειοκρατικών διαδικασιών, η εφαρμογή εκσυγχρονισμένου συστήματος πληρωμών.

Η κυριότερη αιτία εξαγορών και συγχωνεύσεων, είναι η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος^[20], μέσω της αύξησης είτε της ολιγοπωλιακής δύναμης του στην αγορά -που αφορά κυρίως τις εγχώριες συγχωνεύσεις-, είτε της αποτελεσματικότητάς του. Έτσι, οι τράπεζες αυξάνουν το περιθώριο χορηγήσεων - καταθέσεων (spread ή ecart) στην αγορά λιανικής, ενώ συνήθως αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής, όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.

Στην προσπάθεια αύξησης της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας, εντάσσεται και η στρατηγική επέκταση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στις χώρες των Βαλκανίων. Τα κυριότερα συγκριτικά πλεονεκτήματα αυτής της επιλογής, είναι η συνοριακή γειννίαση, η μεγαλύτερη εξοικείωση με τον πολιτισμό και την κουλτούρα σε σχέση με άλλες χώρες, η παράλληλη με τις τράπεζες επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στον ίδιο γεωγραφικό χώρο, καθώς και η ύπαρξη παραδοσιακών οικονομικών και πολιτικών σχέσεων με τις χώρες αυτές. Η ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων και της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αποτελεί χωρίς αμφιβολία γεωγραφικό και οικονομικό κόμβο με στρατηγική σημασία για την ανάπτυξη και επέκταση των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός των εθνικών συνόρων.

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν σήμερα περισσότερα από 1.000 καταστήματα εκτός ελληνικών συνόρων, ενώ το μερίδιο των κερδών που επιτυγχάνουν από την δραστηριότητά τους στο εξωτερικό πλησιάζει το 10% της συνολικής κερδοφορίας τους. Συνολικά, οι 5 μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες έχουν επενδύσει στις αγορές των βαλκανικών χωρών και στην Κύπρο κεφάλαια που ξεπερνούν τα €1,9 δις, απασχολούν 14.000 περίπου υπαλλήλους, και κατέχουν μερίδιο μεγαλύτερο του 13% επί του συνόλου του ενεργητικού όλων των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές. Τα κέρδη των ελληνικών τραπεζών από τις εργασίες τους στη Βαλκανική ανήλθαν κατά το 2006 σε €150 εκατ (αύξηση 86%).

Σημαντική πρόκληση για τις ελληνικές τραπεζικές επιχειρήσεις, αποτελεί η απόκτηση ικανού μεγέθους, το οποίο καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την ικανότητά τους να ανταγωνιστούν σε ευρωπαϊκό επίπεδο τη διαχείριση κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό αποτελεί εξήγηση για το αυξημένο εξαγοραστικό ενδιαφέρον που παρατηρείται σταθερά τα τελευταία χρόνια στον ελληνικό τραπεζικό χώρο, και το οποίο αναμένεται να συνεχιστεί και στο μέλλον, με απώτερο σκοπό τη δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων. Στα επιχειρησιακά σχέδια των μεγάλων ελληνικών τραπεζών, προβλέπεται ακόμη μεγαλύτερη επέκταση κατά τα επόμενα έτη, με στόχο τα κέρδη από τις εργασίες στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης να φθάσουν φέτος μέχρι και στο 20% των συνολικών τους κερδών. Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε, ότι το ενδιαφέρον για τις αγορές των βαλκανικών χωρών δεν εκδηλώνεται μόνο

από ελληνικές, αλλά και από τράπεζες άλλων χωρών της Δυτικής και Κεντρικής Ευρώπης κυρίως, γεγονός που ενισχύει τον ανταγωνισμό και αυξάνει το τίμημα της διαπραγμάτευσης.

Έως και το τέλος της δεκαετίας του '90, το 80% των συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν εγχώριες, εντός δηλαδή της εθνικής τραπεζικής βιομηχανίας. Συνήθως πραγματοποιούνταν μεταξύ μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων, με συνέπεια τη σάρωση του τραπεζικού υπερπληθωρισμού. Εντούτοις, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα τελευταία χρόνια της προηγούμενης δεκαετίας, παρατηρήθηκε αύξηση συγχωνεύσεων/εξαγορών μεταξύ μεγάλων τραπεζών, η οποία αναμφίβολα επηρέασε σημαντικά τις δομές των εθνικών αγορών. Ειδικότερα, το 1999 ήταν το έτος που καταγράφηκε ο μεγαλύτερος αριθμός έως τότε -497 το πλήθος- συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ως προς τις αξίες, ανοδική τάση παρατηρήθηκε στην Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο, αλλά με στοιχεία ενεργητικού που κυμάνθηκαν μεταξύ 5% των συνολικών τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων στη Γερμανία και πάνω του 50% στη Γαλλία το 1999. Περίπου 30% των ανωτέρω στοιχείων καταγράφηκε το 1998 στην Ελλάδα και τη Φινλανδία ενώ 20% κάλυψε στην Ισπανία το 1999. Στη Γαλλία το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μεταξύ 20% και 60% την περίοδο 1996-1999, στη Σουηδία 40% το 1997 ενώ καθοδική τάση σε συγχωνεύσεις και εξαγορές σε αριθμό και σε αξία, παρατηρήθηκε στην Πορτογαλία και στη Σουηδία μετά το 1997.

Για την περίοδο 1995-1998, οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές ήταν πολύ μικρότερες από τις εγχώριες και συνέβησαν κυρίως εκτός ευρωζώνης. Τα τελευταία χρόνια, αντίθετα, παρατηρείται αύξηση των διασυννοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών στη ζώνη του ευρώ και στην ευρύτερη περιοχή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες στρέφουν το ενδιαφέρον περισσότερο προς τις αναδυόμενες αγορές, που προσφέρουν μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, στη Λατινική Αμερική (πχ τράπεζες των Κάτω Χωρών, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιταλίας), στη Νοτιοανατολική Ασία (πχ τράπεζες των Κάτω Χωρών) και στην Κεντρική και Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Σε μερικές περιπτώσεις είχαμε επεκτάσεις και σε ανεπτυγμένες αγορές, όπως των γερμανικών τραπεζών στις ΗΠΑ. Τα κεφάλαια που διατέθηκαν ανήλθαν σε: α) 29% των συνολικών τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων των γερμανικών τραπεζών για συγχωνεύσεις και εξαγορές στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο και μεταξύ 13% έως 35% σε τρίτες χώρες β) 10% για τις Ιρλανδικές τράπεζες για εξαγορές σε τρίτες χώρες γ) 10% για τις Ισπανικές τράπεζες το 1996 και 17% έως 26% την περίοδο 1995-2000 δ) μεταξύ 24% και 44% των τραπεζικών στοιχείων του ενεργητικού των Κάτω Χωρών. Στον πίνακα που ακολουθεί, αποτυπώνεται η εικόνα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την περίοδο 1995-2000, σύμφωνα με δημοσιευμένα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ (εγχώριων και διεθνών)							
ΚΡΑΤΟΣ Ε.Ε	1995	1996	1997	1998	1999	2000	ΣΥΝΟΛΟ
1. ΓΕΡΜΑΝΙΑ	122	134	118	202	269	101	946
2. ΙΤΑΛΙΑ	73	59	45	55	66	30	328
3. ΓΑΛΛΙΑ	61	61	47	53	55	25	302
4. ΑΥΣΤΡΙΑ	14	24	29	37	24	8	136
5. ΙΣΠΑΝΙΑ	13	11	19	15	17	29	104
6. ΗΝΩΜ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	6	11	21	24	19	6	87
7. ΒΕΛΓΙΟ	6	9	9	7	11	3	45
8. ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	3	2	3	12	10	8	38
9. ΚΑΤΩ ΧΩΡΕΣ	7	11	8	3	3	5	37
10. ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	9	6	5	7	2	5	34
11. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	6	6	2	5	2	9	30
12. ΕΛΛΑΔΑ	0	1	3	9	8	1	22
13. ΣΟΥΗΔΙΑ	1	2	5	1	7	2	18
14. ΙΡΛΑΝΔΙΑ	3	4	3	3	2	0	15
15. ΔΑΝΙΑ	2	2	2	1	2	2	11
ΣΥΝΟΛΟ	326	343	319	434	497	234	2.153

Πηγή: Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry-Facts and Implications, ECB

Ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκε την περίοδο 1995-1999 σε όλα σχεδόν τα κράτη μέλη εκτός από την Ιρλανδία στην οποία εγκαταστάθηκε ένας μεγάλος αριθμός πολυεθνικών τραπεζών και την Ελλάδα όπου σημειώθηκε ταχεία ανάπτυξη των συνεταιριστικών τραπεζών. Η μείωση του πλήθους των τραπεζών που καταγράφηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οφείλεται κατά κύριο λόγο στις συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν, καθώς οι περιπτώσεις πτωχεύσεων και εκκαθαρίσεων ήταν ελάχιστες. Όσον αφορά τον αριθμό των υποκαταστημάτων, παρατηρήθηκε αύξηση στην Πορτογαλία, την Ιταλία, την Ισπανία και την Ελλάδα ενώ στις άλλες χώρες της ΕΕ μείωση. Επίσης, μεγάλη μείωση των τραπεζικών ιδρυμάτων, παρατηρήθηκε σε χώρες υψηλής συγκεντροποίησης, όπως το Βέλγιο, τη Δανία, τη Φινλανδία, τις Κάτω Χώρες και τη Σουηδία. Στις βόρειες χώρες η μείωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των υποκαταστημάτων τους ανατρέχει στην αρχή της δεκαετίας του '90 και οφείλεται στην τραπεζική κρίση.

Αν και η έξαρση για εξαγορές και συγχωνεύσεις που παρατηρήθηκε τη δεκαετία του 1990

έχει ανακοπεί, η τάση για συγκέντρωση και επέκταση εξακολουθεί να υπάρχει, με διαφοροποιημένα όμως χαρακτηριστικά. Περιορίζονται οι κινήσεις στην εγχώρια αγορά και αυξάνονται ιδιαίτερα στον ευρωπαϊκό χώρο οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις. Από την άποψη αυτή, είναι ενδιαφέρουσες οι επισημάνσεις του Νικολάου Νανόπουλου^[13] :

- Την περίοδο 2000 – 2004, επενδύθηκαν από μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες πάνω από 300 δισεκατομμύρια ευρώ για εξαγορές τραπεζών. Η αύξηση των οργανικών τους εσόδων από εξαγορές και συγχωνεύσεις κυμάνθηκε γύρω στο 7% ετησίως. Αναλυτικότερα, η απόδοση των κεφαλαίων για επενδύσεις στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των αναδυομένων αγορών ανέρχεται περίπου στο 10% και στην επενδυτική τραπεζική στο 3%. Οι εγχώριες εξαγορές φαίνεται να είχαν μεγαλύτερη απόδοση από τις διασυνοριακές.
- Οι τράπεζες δεν φαίνεται να έχουν σημειώσει πρόοδο στον τομέα του διασυνοριακού δανεισμού σε κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις διασυνοριακές εξαγορές. Ήδη, οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν ήδη επεκταθεί πέραν των εθνικών συνόρων, και εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια θα υπάρξει μια σαφής στροφή υπέρ των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εποπτικές αρχές αντιτάχθηκαν σε εγχώριες συμφωνίες μεγάλου μεγέθους. Για το λόγο αυτό η περαιτέρω υπερσυγκέντρωση σε εθνικό επίπεδο δεν θεωρείται πιθανή. Μάλλον, στο επίπεδο αυτό θα συνεχισθούν μόνο οι εξαγορές μικρού ή μεσαίου μεγέθους τραπεζών από μεγαλύτερες τράπεζες.
- Οι διασυνοριακές εξαγορές αντιμετώπιζαν μέχρι τώρα τη δυσκολία ότι έπρεπε να αντιστοιχούν σε 5% με 10% του κόστους της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Όμως, η εμπειρία έδειξε ότι είναι δυνατόν να επιτευχθούν περικοπές κόστους μέχρι 20%.
- Σε ορισμένα κράτη μέλη της Ε.Ε, οι εθνικές αρχές ευνοούσαν τη δημιουργία πανίσχυρων εθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων. Όμως, η τάση αυτή αρχίζει και εξασθενεί με την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της Ε.Ε. Οι διαφορές στην εταιρική κουλτούρα, σαν το κυριότερο εμπόδιο των εξαγορών και απορροφήσεων, υποχωρούν μετά τη σταδιακή ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού χώρου.
- Στην Ε.Ε οι μεγαλύτεροι τραπεζικοί οργανισμοί έχουν πλεονάσμα ρευστότητας που υπολογίζεται σε 150 με 200 δισεκατομμύρια ευρώ. Η διαπίστωση αυτή ευνοεί τη διοχέτευση αυτού του πλεονάσματος σε διασυνοριακές επεκτάσεις. Οι δυσκολίες που υπήρχαν άρχισαν να περιορίζονται αφού παρατηρείται μια βιομηχανοποίηση της βάσης παραγωγής και των συστημάτων πληροφορικής.
- Μεγάλο ενδιαφέρον αποκτούν οι εξελίξεις στη νοτιοανατολική Ευρώπη:
 - α) οι εκτός Ε.Ε τράπεζες, με εξαίρεση τη Citibank, δεν φαίνεται να ενδιαφέρονται να επεκταθούν στην περιοχή. Περιορίζονται σε εγχώριες επεκτάσεις ή σε άλλες περιοχές όπως στη Λατινική Αμερική
 - β) στην περιοχή πρωταγωνιστούν οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες και αναμένεται μία περαιτέρω

επέκταση αυτών στο άμεσο μέλλον. Όμως, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης μαζί με την προϊούσα σύγκλιση και τον εκσυγχρονισμό των οικονομιών τους οδηγούν στην εκτίμηση ότι το τίμημα των εξαγορών θα γίνεται ολοένα υψηλότερο στο μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ειδικά Θέματα

4.1 Συγχωνεύσεις, Κερδοφορία και Συγκέντρωση

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των τραπεζικών ιδρυμάτων ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, τόσο στην Ελλάδα, όσο και διεθνώς, οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην αποτελεσματική συγκράτηση του κόστους και στο θεσμικό εκσυγχρονισμό των αγορών. Τα κέρδη των τραπεζών ανέρχονται σε εντυπωσιακά υψηλά επίπεδα σε σχέση με εκείνα άλλων κλάδων, καθιστώντας έτσι τον τραπεζικό κλάδο, μεταξύ των κυρίαρχων στην εγχώρια και διεθνή οικονομία.

Η αναζήτηση σκοπιμότητας στην πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών, προϋποθέτει τη διερεύνηση της επίδρασης της συγκέντρωσης του κλάδου στην κερδοφορία της επιχείρησης. Πολλές είναι οι μελέτες της διεθνούς βιβλιογραφίας, που αναφέρονται στην σχέση κερδοφορίας και συγκέντρωσης, καθώς και στη σχέση κερδοφορίας και μεριδίου αγοράς, με ποικίλα συμπεράσματα.

4.1.1 Κερδοφορία

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων, διακρίνονται σε ενδογενείς και εξωγενείς. Οι ενδογενείς, είναι εκείνοι που σχετίζονται με αποφάσεις της διοίκησης ενός τραπεζικού ιδρύματος σχετικά με μείζονα θέματα διοίκησης και στρατηγικής (π.χ ανάληψη και διαχείριση κινδύνων, επίπεδα ρευστότητας, κα) ενώ οι εξωγενείς, σχετίζονται με το επίπεδο και τη μεταβλητότητα παραμέτρων του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος (επιτόκια, πληθωρισμός, ανεργία, κατά κεφαλήν εισόδημα, ρυθμός ανάπτυξης, συναλλαγματικές ισοτιμίες, κλπ.).

Ως προς τους ενδογενείς παράγοντες, το μέγεθος φαίνεται να επηρεάζει την κερδοφορία και την αποδοτικότητα της τράπεζας. Παλαιότερες μελέτες που πραγματοποιήθηκαν κυρίως στις ΗΠΑ, δείχνουν ότι δεν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας στις μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες, αλλά μόνο στις μικρότερες (Clark^[26], Short^[56]). Εντούτοις, νεότερες μελέτες, αναφέρουν ότι τα επίπεδα μεγέθους για την ύπαρξη οικονομιών κλίμακας είναι υψηλότερα, κυρίως λόγω της ανάπτυξης της τεχνολογίας και της απελευθέρωσης των αγορών. Ο Scholtens^[55], διαπιστώνει ότι τα κέρδη αυξάνονται με φθίνοντα ρυθμό, καθώς το μέγεθος μιας τράπεζας μεγαλώνει. Αρκετές είναι οι μελέτες που θέλουν τις τράπεζες μικρού και μεσαίου μεγέθους να έχουν ένα πλεονέκτημα στην κερδοφορία (Hardy και Συμιγιάννης^[35]).

Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των τραπεζών μπορεί, επίσης, να επιδρά στην κερδοφορία των τραπεζών. Υπάρχουν μελέτες, σύμφωνα με τις οποίες, οι κρατικές τράπεζες είναι λιγότερο κερδοφόρες από τις ιδιωτικές (Σταϊκούρας και Στέλιανος^[20], Bourke^[25], Short^[56]), για τον λόγο ότι οι πρώτες είναι δυνατόν να δίνουν βαρύτητα σε στρατηγικές διαφορετικές από την μεγιστοποίηση των κερδών. Βέβαια υπάρχει και η αντίθετη άποψη (Molyneux και Thornton^[43]), η

οποία στηρίζεται στην παραδοχή ότι οι κρατικές τράπεζες μπορούν να έχουν μικρότερη κεφαλαιακή βάση σε σχέση με τις ιδιωτικές, αφού η κυβέρνηση διασφαλίζει τη λειτουργικότητα και τη φερεγγυότητά τους. Παρά την αντιφατικότητα των αποτελεσμάτων από τη σύγκριση της κερδοφορίας κρατικών και ιδιωτικών τραπεζών, παρατηρείται αύξηση της παραγωγικότητας σε αμφότερες. Μάλιστα, σε μελέτη με δείγμα ελληνικές τράπεζες, η εν λόγω αύξηση της παραγωγικότητας, φαίνεται να οφείλεται για τις μεν κρατικές τράπεζες στην τεχνολογική αναβάθμιση, για τις δε ιδιωτικές στη βελτίωση της αποδοτικότητας (Noulas^[47]).

Η κεφαλαιακή επάρκεια είναι ένας ακόμα παράγοντας, που σχετίζεται με την κερδοφορία των τραπεζών. Ο δείκτης κεφαλαίων, αποτελεί μέτρο της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και κατ' επέκταση της ικανότητας άντλησης κεφαλαίων και μάλιστα με ευνοϊκούς όρους. Στην πλειοψηφία των μελετών περί κεφαλαιακής επάρκειας, εντοπίζεται θετική σχέση του δείκτη κεφαλαίων με την κερδοφορία (Abreu και Mendes^[23], Bourke^[25], Demirguc-Kunt και Huizinga^[27], Eichengreen και Gibson^[30]).

Η ρευστότητα επίσης, φαίνεται να σχετίζεται με την κερδοφορία. Συγκεκριμένα, οι Bourke^[25], Eichengreen και Gibson^[31], εντοπίζουν θετική σχέση ρευστότητας και κερδοφορίας, ενώ Molyneux και Thornton^[43] αρνητική.

Ως προς τους εξωγενείς παράγοντες που σχετίζονται με την κερδοφορία, ο Flannery^[31] επισημαίνει ότι τα κέρδη των μεγάλων τραπεζών δεν κινδυνεύουν από τις μεταβολές των επιτοκίων, ενώ σε μεταγενέστερη μελέτη (1983) έκανε αναφορά για αρνητική επίδραση μόνο πάνω στα βραχυχρόνια κέρδη. Νεότερες μελέτες διαπιστώνουν συσχέτιση κερδοφορίας και τραπεζικών επιτοκίων, ορισμένες με πρόσημο θετικό (Short^[56], Bourke^[25], Molyneux και Thornton^[43], Demirguc-Kunt και Huizinga^[27], και άλλες με αρνητικό (Καπόπουλος και Σιώκη^[11]).

Ο πληθωρισμός, δηλαδή η αύξηση στα επίπεδα των τιμών, επιδρά στη κερδοφορία των τραπεζών μέσω της αύξησης των λειτουργικών εξόδων, της ανάγκης για αύξηση των προβλέψεων και της μεταβλητότητας επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αρκετοί μελετητές τον θεωρούν καθοριστικό παράγοντα για την ερμηνεία των μεταβολών της κερδοφορίας (Revell^[49]). Πολλές είναι οι απόψεις που θέλουν τον πληθωρισμό να επιφέρει απώλεια πλούτου στις τράπεζες, υποστηρίζοντας έτσι την ύπαρξη αρνητικής σχέσης (Σταϊκούρα και Στέλιου^[20], Καπόπουλος^[11]). Ο πληθωρισμός επιφέρει απώλειες πλούτου στις τράπεζες από τη στιγμή που κάθε τραπεζικός οργανισμός είναι καθαρός νομισματικός πιστωτής, δηλαδή τα νομισματικά στοιχεία του ενεργητικού υπερέχουν των νομισματικών υποχρεώσεων. Ο πληθωρισμός μεταβιβάζει πλούτο από τους νομισματικούς πιστωτές στους νομισματικούς χρεώστες, μέσω του μηχανισμού διαμόρφωσης των ονομαστικών επιτοκίων. Η μείωση της πραγματικής αξίας των νομισματικών υποχρεώσεων αποτελεί πραγματική απώλεια για τους πιστωτές. Σε περίπτωση αύξησης του πληθωρισμού οι τράπεζες απολαμβάνουν υψηλότερα κέρδη από τις καταθέσεις των πελατών (καθώς η πραγματική τους αξία μειώνεται), αλλά χάνουν περισσότερα προς τα πρόσωπα που είναι υποχρεωμένα στην τράπεζα. Η αύξηση των τιμών,

συνεπώς, οδηγεί σε μείωση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού σε μεγαλύτερο βαθμό από τη μείωση της αξίας των στοιχείων του παθητικού.

Το ύψος του κατά κεφαλήν εισοδήματος και η επίδρασή του στη κερδοφορία έχει απασχολήσει πολλές έρευνες, οι οποίες καταλήγουν σε αντιφατικά συμπεράσματα για άλλη μια φορά. Σύμφωνα με τους Demirguc-Kunt και Huizinga^[27], και Κατόπουλο^[11], το ύψος του κατά κεφαλήν εισοδήματος εμφανίζεται με θετικό πρόσημο ως προς την κερδοφορία. Αντίθετη γνώμη φαίνεται να έχουν οι Abreu και Mendes^[23], που υποστηρίζουν ότι η άυξηση της εν λόγω παραμέτρου, μειώνει την κερδοφορία.

Αρνητική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών έχει σύμφωνα με τους Abreu και Mendes^[23], και το ποσοστό της ανεργίας. Όσο μεγαλύτερο είναι αυτό, τόσο η κερδοφορία μειώνεται.

Τέλος, σε έρευνα των Σταϊκούρα και Στέλιου^[20] βρέθηκε θετική συσχέτιση μεταξύ κερδοφορίας και συναλλαγματικών ισοτιμιών.

4.1.2 Συγκέντρωση

Η μέτρηση του βαθμού συγκέντρωσης, πραγματοποιείται με τη βοήθεια δεικτών, που χρησιμοποιούν δύο βασικές παραμέτρους, τον αριθμό και το μέγεθος των επιχειρήσεων. Οι δείκτες συγκέντρωσης χωρίζονται σε δύο ομάδες, σε δείκτες περιγραφής και σε δείκτες επίδοσης. Παραθέτουμε στη συνέχεια ενδεικτικά, τους βασικότερους δείκτες ανά ομάδα.

Δείκτες Περιγραφής

α) Δείκτης Ποσοστού Συγκέντρωσης : $CR_n = \sum_{i=1}^n S_i$

Ο δείκτης αποτυπώνει το ποσοστό συγκέντρωσης των n μεγαλύτερων επιχειρήσεων, το οποίο ισούται με το άθροισμα των μεριδίων της αγοράς των n επιχειρήσεων, όπου ως μερίδιο αγοράς θεωρείται το ποσοστό του όγκου πωλήσεων της επιχείρησης σε σχέση με τις συνολικές πωλήσεις του κλάδου.

β) Δείκτης Herfindahl-Hirschman : $H = \sum_{i=1}^n (S_i)^2$

Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman είναι, ευρέως χρησιμοποιούμενος και αναγνωρισμένος για τη σπουδαιότητά του, δείκτης μέτρησης της συγκέντρωσης. Προσδιορίζει τη συγκέντρωση στον κλάδο από το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς των επιχειρήσεων του κλάδου, με αποτέλεσμα να δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στις μεγάλες επιχειρήσεις. Ο δείκτης λαμβάνει τιμές από $1/n$ (περίπτωση πλήρους ισοκατανομής μεριδίων αγοράς μεταξύ των n επιχειρήσεων), έως και 1 (περίπτωση μονοπωλίου).

$$\gamma) \text{ Δείκτης Εντροπίας Πρώτου Βαθμού : } E = - \sum_{i=1}^n S_i \log S_i$$

Ο δείκτης Εντροπίας Πρώτου Βαθμού συνδέεται και με την θεωρία της πληροφόρησης, καθώς $-\log(S_i) = \log \frac{1}{S_i}$, το οποίο αποτελεί μέτρο πληροφορίας σχετικά με την πιθανότητα αγοράς ενός προϊόντος. Στην ουσία ο δείκτης προσπαθεί να περιορίσει την υπερβολική βαρύτητα που δίνει στις μεγάλες επιχειρήσεις ο δείκτης Herfindahl-Hirschman.

δ) Δείκτης Top 5

Απλούστερη μέθοδο μέτρησης της συγκέντρωσης, αποτελεί ο δείκτης Top 5, ο οποίος μετρά το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων του κλάδου, βάσει είτε των καταθέσεων, είτε των χορηγήσεων. Το μειονέκτημα του συγκεκριμένου δείκτη, είναι ότι αγνοεί τη δομή άλλων σημαντικών μεγεθών του τραπεζικού συστήματος.

Δείκτες Επίδοσης

$$\alpha) \text{ Δείκτης Lerner : } L = \frac{P - MC}{P}$$

Ο δείκτης Lerner, δείχνει το ποσοστό κέρδους επί του οριακού κόστους. Στην περίπτωση, όπου δεν υπάρχει σταθερό κόστος, το L είναι το ποσοστό κέρδους. Λόγω των διαφοροποιήσεων της τιμής και του οριακού κόστους από επιχείρηση σε επιχείρηση, τα παραπάνω μεγέθη, αποτελούν τους σταθμισμένους μέσους όρους όλων των επιχειρήσεων της αγοράς. Ουσιαστικά, ο δείκτης Lerner εκτιμά την επίδραση της συγκέντρωσης στην κοινωνική ευημερία. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης Lerner, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό κέρδους και τόσο πιθανότερη η συγκέντρωση.

$$\beta) \text{ Δείκτης Bain : } \Pi_e = R - C - D - iV$$

Όπου Π_e = οικονομικά κέρδη

R = συνολική πρόοδος

C = συνολικό κόστος

I = εναλλακτική απόδοση επένδυσης

V = αξία της επένδυσης

Ο δείκτης Bain ορίζει τα οικονομικά κέρδη ενός κλάδου, οπότε, όταν λαμβάνει μεγάλες τιμές, θεωρείται ότι υπάρχει έντονη απώλεια κοινωνικής ευημερίας.

4.1.3 Σχέση Συγκέντρωσης - Κερδοφορίας

Η μελέτη κερδοφορίας, συγκέντρωσης, και της σχέσης αυτών, έχει αποτελέσει αντικείμενο έρευνας διαχρονικά με ποικίλα δείγματα τραπεζικών αγορών. Πριν γίνει αναφορά στις μελέτες αυτές, είναι χρήσιμο να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις σχετικά με το μερίδιο αγοράς και τη σχέση του με την συγκέντρωση και την κερδοφορία.

Το μερίδιο αγοράς ενός πιστωτικού ιδρύματος, θεωρείται ο βασικός δείκτης μονοπωλιακής δύναμης, ενώ η συγκέντρωση αποτυπώνει το βαθμό ολιγοπωλιακής διάρθρωσης του κλάδου. Η κερδοφορία προσδιορίζεται τόσο από τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς, όσο και από το μερίδιο της αγοράς. Ο Smirlock^[58], χρησιμοποιώντας στοιχεία αποτελεσμάτων χρήσεως μεγάλου δείγματος τραπεζών, κατά τα έτη 1973-1978, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το μερίδιο αγοράς σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία. Υποστήριξε, μάλιστα, πως αν ληφθεί υπόψη το μερίδιο αγοράς, ο βαθμός συγκέντρωσης δε βοηθά στην ερμηνεία της κερδοφορίας. Με τη σχέση κερδοφορίας και μεριδίου αγοράς ασχολήθηκαν επίσης, οι Abreu, Mendes^[23], ερευνώντας τα στοιχεία ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως τραπεζών από τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, τα έτη 1986-1999. Με βάση τα αποτελέσματά τους, το μερίδιο αγοράς φαίνεται να σχετίζεται αρνητικά με την κερδοφορία καθώς δείχνει να την μειώνει όσο αυτό αυξάνεται. Αρκετές είναι οι μελέτες που έχουν γίνει και πάνω στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι Hardy και Συμιγιάννης^[34], χρησιμοποιώντας ετήσια στοιχεία σχετικά με τις καταθέσεις, το κεφάλαιο, τα μετά φόρων κέρδη, το σύνολο του ενεργητικού και τα δάνεια, δεκαέξι ελληνικών τραπεζών, για τα έτη 1958 και 1990-1995, διερεύνησαν την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και τη σχέση τους με τα μερίδια ενεργητικού. Διαπίστωσαν λοιπόν, ότι τράπεζες μετρίου μεγέθους μπορούν να αυξήσουν την κερδοφορία τους, ενώ τόσο οι μικρότερες τράπεζες, όσο και οι μεγαλύτερες έχουν σχετικά χαμηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Με την ανάλυση των σχέσεων κερδοφορίας συγκέντρωσης και μεριδίου αγοράς ασχολήθηκε και ο Καπόπουλος^[11], με την βοήθεια χρονολογικών σειρών διαστρωματικών στοιχείων δεκαεννέα εμπορικών τραπεζών για τα έτη 1992-1999. Σύμφωνα με την έρευνα, δεν υπάρχει σχέση μεταξύ μεριδίου αγοράς και κερδοφορίας καθώς ο συντελεστής του μεριδίου αγοράς δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντικός. Τέλος, ο Ravenscraft^[48], υποστηρίζει, πως μία ενδεχόμενη αιτία υψηλής συσχέτισης ανάμεσα στο μερίδιο της αγοράς και στη κερδοφορία έχει να κάνει με την διαφοροποίηση του προϊόντος. Η υπόθεση της διαφοροποίησης του προϊόντος, ουσιαστικά προτείνει ότι οι τράπεζες με μεγάλο μερίδιο αγοράς μπορεί να διαθέτουν υψηλότερη ποιότητα παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, η οποία δίνει τη δυνατότητα επιβολής μεγαλύτερων προμηθειών και αμοιβών.

Ο Smirlock^[58], εκτός από τη σχέση κερδοφορίας και μεριδίου αγοράς, ασχολήθηκε και με τη σχέση της κερδοφορίας και συγκέντρωσης, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός συγκέντρωσης δεν σχετίζεται με τα κέρδη των τραπεζών, ειδικά αν ληφθεί υπόψη το μερίδιο αγοράς. Αντίθετα, ο Bourke^[25], βασιζόμενος σε στοιχεία τραπεζών για την περίοδο 1972-1981,

υποστήριξε την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ κερδοφορίας και βαθμού συγκέντρωσης, διαφοροποιώντας λίγο την ιδέα που είχε επικρατήσει με βάση την έρευνα του Smirlock. Τα ως άνω συμπεράσματα ανέτρεψε μελέτη των Goldberg και Rai^[34], οι οποίοι χρησιμοποίησαν στοιχεία από τις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες για τα έτη 1988-1991, αφού πρώτα χώρισαν το δείγμα τους σε χώρες με χαμηλό και με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης των τραπεζών και κατέληξαν στο συμπέρασμα, ότι για το συγκεκριμένο δείγμα, δε βρέθηκε συσχέτιση μεταξύ κερδοφορίας και συγκέντρωσης. Οι Demirguc-Kunt και Huizinga^[27], με την βοήθεια των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεως εμπορικών τραπεζών ογδόντα χωρών, ερεύνησαν με την σειρά τους τη σχέση κερδοφορίας και συγκέντρωσης. Στα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που πραγματοποίησαν, η ερμηνευτική μεταβλητή του βαθμού συγκέντρωσης εμφανίστηκε με θετικό πρόσημο, καταδεικνύοντας την ύπαρξη θετικής σχέσης. Ο Scholtens^[55] προσπάθησε να αναλύσει τον ανταγωνισμό, το ρυθμό ανάπτυξης και τις αποδόσεις του τραπεζικού τομέα. Τα στοιχεία που χρησιμοποίησε προέρχονταν από τις χίλιες μεγαλύτερες τράπεζες, με βάση το μετοχικό τους κεφάλαιο, για τα έτη 1987-1997. Η ανάλυσή του, έδειξε την ύπαρξη ασθενούς σχέσης μεταξύ κερδοφορίας και συγκέντρωσης, γεγονός που επιβεβαιώνει, κατά κάποιο τρόπο, την αρχική μελέτη του Smirlock^[58]. Με τις ελληνικές τράπεζες ασχολήθηκαν οι Eichengrenn και Gibson^[31], οι οποίοι, χρησιμοποιώντας στοιχεία από τις οικονομικές εκθέσεις είκοσι έξι εμπορικών τραπεζών και πιστωτικών ιδρυμάτων για την περίοδο 1980-1989, διαπίστωσαν μικρή συσχέτιση του βαθμού συγκέντρωσης με την κερδοφορία, ενισχύοντας έτσι τα αποτελέσματα του Scholtens^[55]. Με την επίδραση της συγκέντρωσης στην κερδοφορία των τραπεζών ασχολήθηκε και ο Καπόπουλος^[11], στην ίδια έρευνα που μελέτησε και τη σχέση του μεριδίου αγοράς με την κερδοφορία. Μετρώντας την κερδοφορία ως την απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου, ο συντελεστής του βαθμού συγκέντρωσης βρέθηκε θετικός και στατιστικά σημαντικός. Τέλος, οι Καπόπουλος και Σιώκη^[10] αναλύοντας στοιχεία ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως εξακοσίων πενήντα πέντε τραπεζών της ευρωζώνης για την περίοδο 1996-1999, καταλήγουν στην υπόθεση της "Διαφορικής Αποτελεσματικότητας", σύμφωνα με την οποία, ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης είναι αποτέλεσμα της υψηλότερης αποτελεσματικότητας των τραπεζών που ηγούνται στην αγορά, και οι οποίες επιτυγχάνουν υψηλό μερίδιο αγοράς, καθιστώντας την αγορά πιο συγκεντρωτική. Έτσι, η υψηλή συσχέτιση μεταξύ βαθμού συγκέντρωσης και κερδοφορίας αντανακλά ουσιαστικά, τη δράση ενός τρίτου παράγοντα, της υψηλής αποτελεσματικότητας μεταξύ των μεγαλύτερων σε μέγεθος τραπεζών, και όχι τη χρήση μονοπωλιακής δύναμης για την επίτευξη περισσότερων εσόδων.

4.2 Συγχωνεύσεις, Απασχόληση και Εργασιακές Σχέσεις

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ασκούν ισχυρές πιέσεις και προκαλούν μεγάλες διαρθρωτικές αλλαγές στο εσωτερικό των επιχειρήσεων, επιφέροντας αλυσιδωτά μεταβολές στην εταιρική κουλτούρα και στις εργασιακές σχέσεις.

Με τον όρο "εργασιακές σχέσεις", εννοούμε ένα σύνολο σχέσεων, θεσμικών και εξωθεσμικών συνθηκών, όπως οι νόμοι, οι αποφάσεις, οι τυπικές και άτυπες συμφωνίες, οι επιχειρησιακές – διοικητικές πρακτικές και τα συναλλακτικά ήθη, που ρυθμίζουν:

- τη σταθερότητα της απασχόλησης και την κινητικότητα του ανθρώπινου δυναμικού εντός και εκτός της επιχείρησης,
- το τυπικό και το πραγματικό περιεχόμενο της εργασιακής σχέσης, τη διάρκεια και τους τρόπους οργάνωσης της εργασίας,
- το εύρος, την ιεράρχηση και το προφίλ των επιμέρους επαγγελματικών ομαδοποιήσεων και ειδικοτήτων,
- τους όρους αξιοποίησης, υπηρεσιακής εξέλιξης, ανάπτυξης ή απαξίωσης των εργαζομένων,
- τις δυνατότητες ατομικής και συλλογικής συμμετοχής των εργαζομένων, στη διαμόρφωση και στη λήψη των αποφάσεων,
- τους όρους αμοιβής (άμεσος και έμμεσος ή κοινωνικός μισθός), τις ανάγκες διαβίωσης, τον τρόπο διαμόρφωσης και δαπάνης του εισοδήματός τους,
- τη διαμόρφωση των αντίστοιχων εργασιακών νόμων, ρυθμίσεων και θεσμών, αλλά και το βαθμό τήρησης και εφαρμογής τους στην πράξη,
- τις διαδικασίες και τα αποτελέσματα των συλλογικών διαπραγματεύσεων και συμβάσεων σε κλαδικό και επιχειρησιακό επίπεδο και τέλος,
- τους φορείς, τα αντικείμενα και τα αποτελέσματα της θεσμοθετημένης ή και της άτυπης συλλογικής παρέμβασης των εργαζομένων στη λήψη των αποφάσεων^[3].

Τα σημαντικότερα θέματα εργασιακών σχέσεων ή οργάνωσης της εργασίας, που προκύπτουν ως συνέπεια διαρθρωτικών αλλαγών του κλάδου, είναι:

- η επιμήκυνση του χρόνου λειτουργίας των τραπεζών, σε ημερήσια ή εβδομαδιαία βάση,
- η βελτίωση των διαδικασιών επαγγελματικής κατάρτισης,
- η διατήρηση ή η κατάργηση των αυστηρά διοικητικών ιεραρχικών δομών,
- η ικανότητα του προσωπικού να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τις νέες τεχνολογίες,
- η εξωτερίκευση εργασιών (outsourcing),
- η επέκταση των εφαρμογών των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των τηλεπικοινωνιών,
- η υποκίνηση των εργαζομένων με σκοπό την ανάπτυξη πρωτοβουλίας,
- η ανάθεση ευθυνών στις κατώτερες βαθμίδες της εργασιακής ιεραρχίας,
- η απλοποίηση στην οργάνωση των εργασιών,
- η σύνδεση αμοιβής και εργασιακής επίδοσης,

- η καταλληλότητα και η σαφήνεια των επιχειρησιακών στόχων,
- η ευελιξία της αγοράς εργασίας,
- η διάχυση της πληροφορίας μεταξύ των στελεχών,
- η μερική απασχόληση,
- οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου,
- η δημιουργία νέων συστημάτων υπηρεσιακής αξιολόγησης του προσωπικού,
- η ευελιξία του χρόνου εργασίας,
- η σύνδεση της αμοιβής του προσωπικού με την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης,
- η αποσύνδεση της καριέρας από το χρόνο προϋπηρεσίας,
- η ύπαρξη ηθικών κινήτρων για την αύξηση της παραγωγικότητας και της ποιότητας των προσφερομένων υπηρεσιών και προϊόντων,
- η κατάργηση μονιμότητας της απασχόλησης,
- η αποσύνδεση της δραστηριότητας από τον κύριο χώρο εργασίας (τραπεζικά καταστήματα),
- η προσέλκυση «έτοιμων στελεχών» από την αγορά εργασίας και αποδυνάμωση των «εσωτερικών αγορών εργασίας»,
- η μείωση του χρόνου εργασίας με ή χωρίς μείωση των αποδοχών^{[7],[10]}

Η πρόσφατη διεθνής εμπειρία δείχνει, ότι υπάρχει ισχυρή τάση μετάβασης από ένα δομημένο, θεσμικά προστατευμένο, συλλογικά ελεγχόμενο και σχετικά σταθερό μοντέλο εργασιακών σχέσεων σε:

- μια κατάσταση συνεχών μεταβολών, επιλεκτικής διαφοροποίησης, ή εξατομίκευσης,
- καθεστώς γενικευμένης ρευστότητας και αβεβαιότητας των εργασιακών σχέσεων, που αμφισβητεί τη σταθερή απασχόληση και την απρόσκοπτη υπηρεσιακή και μισθολογική εξέλιξη, διασπώντας την παραδοσιακά υψηλή εργασιακή, θεσμική, κοινωνική και επαγγελματική συνοχή που διέκρινε τον τραπεζικό κλάδο,
- πρακτικές προβολής του ατομικισμού και των “ατομικών λύσεων” και με ταυτόχρονες προσπάθειες αποδυνάμωσης της συλλογικής κινητοποίησης και έκφρασης των εργαζομένων.

Μελέτες που έγιναν με βάση στοιχεία για τις διασυνорιακές Εξαγορές, Συγχωνεύσεις και Ιδιωτικοποιήσεις κατέδειξαν, πως υπάρχουν δύο διαφορετικά πρότυπα διοίκησης Ανθρώπινου δυναμικού και αξιοποίησης στελεχών στις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις, τα οποία διακρίνονται:

α) Στα πρότυπα που κυριαρχούν στις αγγλοσαξωνικές επιχειρήσεις και εστιάζονται σε στοιχεία, όπως:

- η άμεση ελαχιστοποίηση δαπανών προσωπικού και στελεχών, με γενικές περικοπές και εξατομικευμένες παροχές,
- η εισαγωγή ευελιξίας στις εργασιακές σχέσεις, με άξονα την αποσταθεροποίηση της διάρκειας σύμβασης, του ωραρίου και των αμοιβών,

- τα προβλήματα αναγνώρισης συνδικαλιστικής εκπροσώπησης – σχέσεις αντίθετες με τη συλλογική εκπροσώπηση – πρακτικές μονομερείς που οδηγούν σε τριβές στους επιμέρους εργασιακούς χώρους, διασπούν τις λειτουργικές ομάδες, εντείνουν τον ατομικισμό και τους ανταγωνισμούς ανάμεσα στο προσωπικό.

β) Στα πρότυπα που κυριαρχούν στην ηπειρωτική Ευρώπη και εστιάζονται σε στοιχεία, όπως:

- οι μακροχρόνιοι στόχοι διαχείρισης και επένδυσης στο Ανθρώπινο δυναμικό, στην ανάδειξη και αξιοποίηση στελεχών «από τα μέσα» ,
- η υποκίνηση και συμμετοχή του Ανθρώπινου Δυναμικού στους στόχους της επιχείρησης,
- η εκπαίδευση και η ποιοτική ευελιξία της εργασίας, δηλαδή η επένδυση σε Ανθρώπινο Δυναμικό και σε ευκαιρίες καριέρας στην ίδια επιχείρηση,
- η θεσμική αναγνώριση της συλλογικής εκπροσώπησης,
- οι σαφείς κανόνες και το ανεπτυγμένο θεσμικό πλαίσιο εργασιακών σχέσεων και παροχών, και τέλος
- η ανάπτυξη συμμετοχικών ή συμβουλευτικών διοικητικών πρακτικών.

Οι παραπάνω αντικρουόμενες αντιλήψεις, όσον αφορά τη Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού, συνδέονται άρρηκτα με τη σημασία που δίδεται στον παράγοντα «φιλοσοφία Διοίκησης», «υποκίνηση» και «επιχειρησιακή κουλτούρα» στις Εξαγορές, Συγχωνεύσεις και Ιδιωτικοποιήσεις και έχουν οδηγήσει στη σχετική επικράτηση του «αγγλοσαξωνικού προτύπου».

Το πρόβλημα προστασίας της απασχόλησης στον κλάδο, εντοπίζεται κυρίως σε ποιοτικούς όρους, σε σχέση δηλαδή με, την καταλληλότητα των γνώσεων, των εργασιακών δεξιοτήτων και εμπειριών, τις διαρκώς εξελισσόμενες τραπεζικές εργασίες και ειδικότητες, τις απαιτήσεις των σύγχρονων τραπεζικών θέσεων εργασίας σε γνώσεις, επιθυμητές επαγγελματικές αντιλήψεις, πρωτοβουλίες και συμπεριφορές. Επίσης, τίθεται σε σχέση με το γενικότερο καθεστώς, τις θεσμικές διασφαλίσεις και τη σταθερότητα αυτής της απασχόλησης, μπροστά στις νέες μορφές «ευέλικτης απασχόλησης» που χαρακτηρίζουν τη διεθνή εμπειρία του κλάδου, όπως η τηλε-εργασία, η μερική ή προσωρινή απασχόληση.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παγκοσμιοποίηση του εμπορίου, η απελευθέρωση κίνησης των κεφαλαίων, η άρση κρατικών και θεσμικών περιορισμών, η τεχνολογική έκρηξη, η εμφάνιση καινοτόμων προϊόντων, η ανάδυση νέων οικονομιών και αγορών διεθνώς, συνθέτουν την εικόνα ενός νέου, δυναμικού, και έντονα ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, και ενισχύουν ποικιλότητα τον ρόλο των τραπεζών στην παγκόσμια οικονομία. Στο κλίμα αυτό, οι τράπεζες αγωνίζονται να εδραιώσουν τη θέση τους, να διευρύνουν το μερίδιό τους στην παγκόσμια και εγχώρια αγορά, και παράλληλα να αυξήσουν την ισχύ, την αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία τους. Ο οξύς ανταγωνισμός, η στενότητα των χρονικών περιθωρίων, η ανάγκη απόκτησης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και διασποράς του κινδύνου, συχνά οδηγεί τις τράπεζες στη στρατηγική επιλογή συγχώνευσης ή εξαγοράς.

Οι τύποι συγχωνεύσεων και εξαγορών, διαφοροποιούνται βάσει διαφόρων παραγόντων, όπως ο επιδιωκόμενος στόχος, οι ιδιαιτερότητες των ενεχόμενων πιστωτικών ιδρυμάτων σε επίπεδο λειτουργίας, διαδικασιών, ανθρώπινου δυναμικού, η γεωγραφική έκταση του εγχειρήματος, τα κίνητρα, η μέθοδος υλοποίησης, ενώ η σκοπιμότητα υλοποίησης κρίνεται σύμφωνα με την αναμενόμενη αύξηση της αξίας της ενοποιημένης επιχείρησης, δηλαδή τη δημιουργία θετικής καθαράς παρούσας αξίας για τους μετόχους.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν κάνει διαχρονικά την εμφάνισή τους κατά περιόδους, με το πρώτο μεγάλο κύμα να καταγράφεται την τελευταία δεκαετία του 19^{ου} αιώνα στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Έκτοτε, μεσολάβησαν περίοδοι ύφεσης και έξαρσης του φαινομένου, έως και σήμερα, όπου παρατηρείται σχετικά έντονη δραστηριότητα σε όλους σχεδόν τους παραγωγικούς κλάδους. Ειδικά στον χρηματοδοτικό κλάδο, το φαινόμενο άρχισε στα μέσα της δεκαετίας του 1980, κορυφώθηκε προς το τέλος της δεκαετίας του 1990, παρουσίασε ύφεση στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, ενώ διαφαίνεται σχετική ανάκαμψη τελευταία.

Πολλοί είναι οι παράγοντες που διευκολύνουν ή αναστέλλουν την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών και σχετίζονται με τη χρονική συγκυρία, το θεσμικό καθεστώς, τη γεωγραφική ζώνη, την τεχνολογία, το ευρύτερο κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον.

Γεωγραφικά, σημαντικός είναι ο αριθμός συγχωνεύσεων που πραγματοποιούνται σε ανεπτυγμένες χώρες, γεγονός που εξηγείται από την ύπαρξη εύρωστων οργανισμών και δυνατών οικονομιών, ενώ παράλληλα καταγράφεται και μεγάλος αριθμός εξαγορών επιχειρήσεων σε χώρες με οικονομίες αναπτυσσόμενες και μάλιστα με υψηλούς ρυθμούς.

Ως προς το θεσμικό πλαίσιο, σημαντικές είναι οι μεταρρυθμίσεις στην Ελλάδα αλλά και διεθνώς, που επηρέασαν τη δομή του τραπεζικού συστήματος. Πιο συγκεκριμένα, οι ρυθμίσεις που εισήχθησαν, απελευθέρωσαν τις δυνατότητες και το πεδίο δράσης των τραπεζών, ενώ ταυτόχρονα, ρύθμισαν τον τρόπο λειτουργίας και εποπτείας αυτών. Πρωταγωνιστικό ρόλο στις εξελίξεις αυτές σε εθνικό και διεθνές επίπεδο έχουν διαδραματίσει οι Διεθνείς Συνθήκες της

Βασιλείας.

Οι επιπτώσεις των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στην απασχόληση και στα εργασιακά δικαιώματα είναι σημαντικές και μάλλον αρνητικές για την απασχόληση και τους όρους εργασίας για πολλές κατηγορίες εργαζομένων. Κυρίως, δε, σ' εκείνους που το αντικείμενό τους επικαλύπτεται απ' άλλους, δηλαδή πλεονάζουν, καθώς και σ' εργαζομένους με ξεπερασμένη επαγγελματική ειδικότητα. Πιο συγκεκριμένα, οι εξαγορές έχουν οδηγήσει σε πολλές περιπτώσεις σε περικοπές, κυρίως εργασιακού κόστους, με κατάργηση επικαλυπτόμενων λειτουργιών, εξωτερίκευση άλλων, αλλά και με εφαρμογές αυτοματοποίησης, που πρακτικά μεταφράζονται σε απολύσεις, καταναγκαστικές "οικειοθελείς αποχωρήσεις", περικοπές παροχών ή και κατάργηση εργασιακών κεκτημένων. Ως προς την επιχειρησιακή κουλτούρα της ενοποιημένης οντότητας, συνήθως επιβάλλεται ένα νέο, συχνά εισαγόμενο, σύστημα διοίκησης και διαμόρφωσης των εργασιακών σχέσεων, που στηρίζεται στις προδιαγραφές οργάνωσης και τη φιλοσοφία διοίκησης της αγοράστριας τράπεζας. Η τάση αυτή οδηγεί σε άνιση μεταχείριση των εργαζομένων, με αποτέλεσμα πολώσεις και τριβές μεταξύ των εργαζομένων.

Η τάση αύξησης του μεγέθους και η συνεπαγόμενη αύξηση συγκέντρωσης της αγοράς, καθιστούν την επιλογή της στρατηγικής μεγέθους, μεταξύ των δημοφιλέστερων. Η επιδίωξη δημιουργίας οικονομιών κλίμακας συνηγορεί στην υιοθέτηση πολιτικής αύξησης του μεγέθους των τραπεζών, καθώς η μείωση του κόστους παραγωγής αυξάνει την παραγωγικότητα και ενισχύει την κερδοφορία. Η πολυπόθητη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων επιτυγχάνεται παράλληλα με την αύξηση της αποτελεσματικότητας και με ανάπτυξη μονοπωλιακής ισχύος στην αγορά, η οποία επέρχεται ως συνέπεια υψηλής συγκέντρωσης του κλάδου.

Στη χρηματοοικονομική, το θέμα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι ιδιαίτερα δημοφιλές τα τελευταία χρόνια, καθώς αποτελεί αντικείμενο συζήτησης και αντιπαράθεσης, τόσο για τις διοικήσεις και το προσωπικό των άμεσα εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, όσο και για τους ανταγωνιστές του κλάδου. Οι καταγραφές τόσο από τη βιβλιογραφία, όσο και από την πρακτική, διεθνώς, δεν καταλήγουν καταφανώς σε θετικά ή αρνητικά συμπεράσματα, για το αν και σε ποιο βαθμό, δημιουργείται αξία ύστερα από μία συγχώνευση ή εξαγορά, καθώς παρατηρείται αντιφατικότητα στα αποτελέσματα και διακύμανση μεταξύ των περιπτώσεων. Με βεβαιότητα μπορεί να ειπωθεί ότι, η συνταγή επιτυχίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, αποτελείται από συνδυασμό ενός ορθολογικού και εύστοχου στρατηγικού σχεδιασμού με την εφαρμογή ενός εναρμονισμένου, ως προς τις ιδιαιτερότητες της εκάστοτε περίπτωσης, σχεδίου υλοποίησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ**

1. Γεωργακοπούλου Β.: "Αγορά εργασίας και σύγχρονες εργασιακές σχέσεις", ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, Αθήνα 1996, σελ 230
2. Γεωργακοπούλου Β.: "Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Έννοια, Βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την Απασχόληση και τις Εργασιακές Σχέσεις", Επιθεώρηση Εργασιακών Σχέσεων, Οκτ. 2000, Τεύχ. 20, σελ. 18-41
3. Γεωργακοπούλου Β.: "Εργασιακές σχέσεις και σύγχρονη Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού στις Τράπεζες", ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, Αθήνα 1999
4. Γεωργακοπούλου Β.: "Πολιτικές και Συστήματα Πρόσθετων Αμοιβών στον τραπεζικό κλάδο", Έρευνα της ΙΝΕ/ΟΤΟΕ 1996
5. Γεωργακοπούλου Β., "Προβληματισμοί για το μέλλον των Εργασιακών Σχέσεων στις Τράπεζες μετά τις Συγχωνεύσεις", Εισήγηση Ημερίδας ΟΤΟΕ – Συλλόγου Εργαζομένων Εγνατίας Τράπεζας, "Οι επιπτώσεις των Συγχωνεύσεων στα εργασιακά και στα ασφαλιστικά δικαιώματα", Αθήνα 10/12/1999
6. Γεωργακοπούλου Β.: "Σύγχρονες εξελίξεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και ο ρόλος του Παρατηρητηρίου Απασχόλησης", ΔΕΕΤ, Δ΄ τριμ. 1996, σελ. 66-71
7. Ερευνητική ομάδα με επιστημονική υπεύθυνη την Β. Γεωργακοπούλου : "Τα στελέχη του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα - Όροι αμοιβής και Εργασίας, Ρόλος και Προοπτικές", ΙΝΕ / ΟΤΟΕ, 2003
8. Δούμπος Μ.- Κοσμίδου Κ.- Ζοπουνίδης Κ.- Γιαννακάκη Δ., (2004), *Ανάλυση και εκτίμηση κινδύνου χώρας (Country Risk) : Θεωρητική και εμπειρική προσέγγιση*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος
9. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2006, Τράπεζα της Ελλάδας, Αθήνα 2007
10. Η. Ιωακείμογλου: "Η ONE, Η Απασχόληση & οι Εργασιακές Σχέσεις στον Τραπεζικό κλάδο", ΙΝΕ/ΟΤΟΕ, Αθήνα, 1999
11. Καπόπουλος Π. και Σιώκη Φ. (2002), "Δομή αγοράς, συγκέντρωση και αποδοτικότητα στο Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα : μια οικονομετρική διερεύνηση", Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, α΄ τρίμηνο
12. Ν. ΚΑΡΑΜΟΥΖΗ: Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα μπροστά στη νέα πραγματικότητα, ΔΕΕΤ, Τεύχος 29, Απρ. – Ιούν. 2002
13. Κυριαζής Δ.(2007), *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές*, Εκδόσεις Κωνσταντίνος Σμπήλιας
14. Νανόπουλος Ν., Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τεύχος 42, γ΄ τρίμηνο 2005
15. Νούλας Α. (1999), "Κερδοφορία και αποτελεσματικότητα των Ελληνικών τραπεζών (1993-1998)", Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, γ΄ και δ΄ τρίμηνο
16. Νούλας Α. (2000), *Χρήμα και Τράπεζες*, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας

17. Παπαδάκης Μ. Βασίλης, *Στρατηγική των Επιχειρήσεων:Ελληνική και Διεθνής εμπειρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου, 2002
18. Προβόπουλος Γ. και Καπόπουλος Π., *Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, 2001
19. Προβόπουλος Γ., *Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα : Τάσεις και Προοπτικές*, Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) – Alpha Τράπεζα Πίστεως, 1995
20. Σταϊκούρας Χ. και Στέλιος Μ., "Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των Ελληνικών τραπεζικών Ιδρυμάτων", Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, γ' και δ' τρίμηνο, 1999
21. Συριόπουλος Κ., *Ανάλυση και έλεγχοι μονομεταβλητών χρηματοοικονομικών χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις Τυπωθήτω, 1998
22. «Οικονομικό και Τραπεζικό Δελτίο», «Τράπεζα Κύπρου Ελλάδος Λ.Τ.Δ.», Τεύχος 6, Απρίλιος - Ιούνιος 2000, σελ. 2

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

23. Abreu M., Mendes V., "Commercial Bank Interest Margins and Profitability :Evidence for some EU countries", Porto Working Paper Series, 2002
24. Athanasoglou P. P, Delis D. M, Staikouras K. C, "Determinants of Bank Profitability in the South Eastern European Region", Bank of Greece, Working Paper, N° 47, September 2006
25. Bourke P., "Concentration and Other Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia", Journal of Banking and Finance, Volume 13, 1989, p.65-79,
26. Clark A. J., "Economies of scale and scope at depository financial institutions: a review of the literature", Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Volume 73, Issue 8,September 1988, p.16-33
27. Demirguc-Kunt A. and Huizinga H., "Determinants of commercial bank interest margins and profitability : some international evidence", The World Bank Economic Review, 13 (2), (1999), pp.379-408
28. Demirguc-Kunt A. and Huizinga H., "Financial structure and bank profitability", World Bank Policy Research, Working Paper 2430, (2000),
29. Doumpos M. and Kosmidou K. and Spathis C., "Assessing profitability factors in the Greek banking system: A multicriteria methodology", International Transactions in Operational Research 9, (2002), pp 517-530
30. ECB, "Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications", December 2000
31. Eichengreen B. and Gibson H., "Greek banking at the dawn of the new millenium in Greek economic performance and prospects", The Bookings Intitution, Washington D.C, (2001), pp.545-597

32. MJ Flannery, "Market Interest Rates and Commercial Bank Profitability: An Empirical Investigation", *The Journal of Finance*, Volume 36, Issue 6, December 1981, p. 1085-1101
33. EPM Gardener, P. Molyneux, *Changes in Western European banking*, Routledge, 1993
34. LG Goldberg, A. Rai, "The structure-performance relationship for European banking", *Journal of Banking and Finance*, Volume 20, Issue 4, May 1996, p. 745-771
35. Hardy, C.D., Simigiannis, G.T., "Competitiveness and Effectiveness of the Greek Banking System", *Economic Review of the Bank of Greece* 11, (1998), p. 7-30
36. Holl P., Kyriazis D., "Agency, Bid Resistance and the Market for Corporate Control", *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 24, Issue 7&8, September 1997, p. 1037-1066
37. MC Jensen, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*, May 1986
38. MC Jensen, RS Ruback, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", *Journal of Financial Economics* 11, April 1983
39. EI Kaparakis, SM Miller, AG Noulas, "Short-Run Cost Inefficiency of Commercial Banks: A Flexible Stochastic Frontier Approach", *Journal of Money, Credit & Banking*, Volume 26, 1994
40. Kapopoulos P., "Concentration efficiency and bank profitability : evidence from Greece", *Proceedings 29, Eurobanking Meeting, Ennis Ireland, (2001)*
41. Lang Larry, Rene Stulz, Ralph Walkling, "A Test of the Free Cash Flow Hypothesis: The Case of Bidder returns", *Journal of Financial Economics*, Volume 29, (1991), pp. 315 – 336
42. SM Miller, AG Noulas, "Portfolio mix and large-bank profitability in the USA", *Applied Economics*, Volume 29, (1997), p.505-512
43. Molyneux P., Thornton J., "Determinants of European bank profitability: A note", *Journal of Banking & Finance*, Volume 16, Issue 6, December 1992, p. 1173-1178
44. Mueller, Dennis C., ed, *The Determinants and Effects of Mergers : An International Comparison* (Cambridge : Oelgeschlager, Gunn & Hain), (1980)
45. S.C. Myers, "A Framework for Evaluating Mergers", *Modern Developments in Financial Management*, New York: Praeger, (1976)
46. AG Noulas, "Deregulation and Operating Efficiency: The case of the Greek Banks", *Managerial Finance*, Volume 27, Issue 8, (2001), p.35-47
47. AG Noulas, "Productivity Growth in the Hellenic Banking Industry: State versus Private Banks", *Applied Financial Economics*, Volume 7, Issue 3, June 1997, p. 223 – 228

48. Ravenscraft DJ, "Structure-Profit Relationship at the Line of Business and Industry Level", *The Review of Economics and Statistics*, Volume 65, Issue 1, February 1983, p.22-31
49. Revell, J., "Inflation and financial institutions." *Financial Times*, London, (1979)
50. S.A. Ross, R.W. Westerfield, and J.F. Jaffe, *Corporate Finance*, 5th edition, (1993)
51. Schenk, Hans, "Large mergers a matter of strategy rather than economics", UNCTAD, mimeo, (1999)
52. Scherer, David Ross, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton Mifflin, (1990)
53. FM. Scherer, "The Market for Corporate Control: the empirical evidence since 1980", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 2, Issue 1, p.69-82
54. Scholes M., Wolfson M., "The effects of changes in tax laws on corporate reorganization activity", *Journal of Business*, 63(1), Part 2, (1990), p. 141–164
55. Scholtens B., "Competition, growth and performance in the banking industry", Center for Financial Institutions Working Papers, Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania, (2000)
56. Short K. Brock, "The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe, and Japan", *Journal of Banking and Finance*, Volume 3, Issue 3, September 1979, p. 209-219
57. Sirower M. "The Synergy Trap: How Companies lose the Acquisition Game", New York, The Free Press, (1997)
58. Smirlock, M., "Evidence on the (non) relationship between concentration and profitability in banking", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Volume 17, (1985), p.69-83
59. Sundarsanam, S., "Large Shareholders, Takeovers and Target Valuation", *Journal of Business, Finance and Accounting*, Volume 23, (1996), p. 295-314
60. *World Investment Report 2000: Cross Border Mergers & Acquisitions & Development*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, United Nations Publications, (2000)
61. GM Vasconellos, RJ Kish, "Cross Border Mergers and Acquisitions: The European – US Experience", *Journal of Multinational Financial Management*, Volume 8, Issue 4, November 1998, p. 431 – 450

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

62. www.bankofgreece.gr

63. www.ecb

64. www.epant.gr

65. www.europa

66. www.hcmc.gr

67. www.otoe.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΔΗΓΙΕΣ 2006/48/ΕΚ , 2006/49/ΕΚ (Βασιλεία II)

Με την οδηγία υπ' αριθμ. 48/14.06.2006, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης τροποποίησε την προϊσχύουσα οδηγία (12/2000/ΕΚ), σχετικά με την "Ανάληψη και Άσκηση Δραστηριότητας Πιστωτικών Ιδρυμάτων". Οι διατάξεις της οδηγίας αφορούν στην ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων και στην προληπτική εποπτεία αυτών, και στοχεύουν στην προστασία της αποταμίευσης και στη δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των ιδρυμάτων. Επιδιώκεται, δηλαδή, καθιέρωση ισότιμων οικονομικών προϋποθέσεων λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, για την εξασφάλιση όμοιων εγγυήσεων προς τους αποταμιευτές καθώς και ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων ίδιας κατηγορίας. Με τον τρόπο αυτό, η εν λόγω οδηγία αποτελεί κύριο μέσο για την εγκαθίδρυση της εσωτερικής αγοράς στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), ως προς την ελευθερία εγκατάστασης και την ελεύθερη παροχή υπηρεσιών, στον τομέα των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το νέο αυτό πλαίσιο, γνωστό και ως "Βασιλεία II", καθιερώνει τρεις θεμελιώδεις άξονες, τους λεγόμενους "Πυλώνες":

Πυλώνας I

Περιλαμβάνει μεθόδους προσδιορισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των κινδύνων (πιστωτικός, λειτουργικός, κίνδυνος αγοράς), που αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα. (Μάλιστα, με τη συγκεκριμένη οδηγία, καθιερώνεται η ύπαρξη κεφαλαιακών απαιτήσεων σχετιζόμενων με το λειτουργικό κίνδυνο).

Πυλώνας II

Καθορίζονται οι αρχές, τα κριτήρια και η διαδικασία, με τα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα και οι αρμόδιες εποπτικές αρχές, αξιολογούν την επάρκεια των κεφαλαίων και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων.

Πυλώνας III

Καθορίζει τεχνικά κριτήρια, βάσει των οποίων, τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να δημοσιοποιούν πληροφορίες εποπτικής φύσεως, σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια, τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και τις πολιτικές διαχείρισης αυτών.

Ακολουθεί συνοπτική αναφορά των γενικών αρχών, στις οποίες βασίστηκαν οι ειδικότερες διατάξεις της κοινοτικής οδηγίας.

Ένα πιστωτικό ίδρυμα το οποίο είναι νομικό πρόσωπο θα πρέπει να έχει άδεια λειτουργίας στο κράτος μέλος στο οποίο βρίσκεται η καταστατική του έδρα. Εάν δεν είναι νομικό πρόσωπο, θα πρέπει να έχει κεντρική διοίκηση στο κράτος μέλος στο οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να απαιτούν από το πιστωτικό ίδρυμα να έχει την κεντρική του διοίκηση οπωσδήποτε στο κράτος μέλος καταγωγής του και όντως να ασκεί εκεί δραστηριότητα.

Οι αρμόδιες αρχές δεν θα πρέπει να χορηγούν, ούτε να διατηρούν σε ισχύ, άδεια λειτουργίας σε πιστωτικό ίδρυμα, εάν οι στενοί δεσμοί που το συνδέουν με άλλα φυσικά ή νομικά πρόσωπα είναι ικανοί να παρεμποδίσουν την σωστή άσκηση των εποπτικών τους καθηκόντων. Τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία έχει ήδη χορηγηθεί άδεια λειτουργίας οφείλουν επίσης να παρέχουν σχετική εξασφάλιση στις αρμόδιες αρχές.

Οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και του ελέγχου, τον οποίο ασκεί το κράτος μέλος καταγωγής, απαιτούν από τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών να μη χορηγούν ή να ανακαλούν την άδεια λειτουργίας, εάν στοιχεία, όπως το περιεχόμενο του προγράμματος δραστηριοτήτων, ο τόπος άσκησης των δραστηριοτήτων ή οι πράγματι ασκούμενες δραστηριότητες δείχνουν σαφώς ότι το πιστωτικό ίδρυμα προτίμησε να υπαχθεί στο νομικό σύστημα ενός κράτους μέλους για να αποφύγει την υπαγωγή της σε αυστηρότερους κανόνες ισχύοντες σε άλλο κράτος μέλος στο έδαφος του οποίου προτίθεται να ασκήσει το μεγαλύτερο τμήμα των δραστηριοτήτων του.

Το κράτος μέλος υποδοχής θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα, για την άσκηση του δικαιώματος εγκαταστάσεων και της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, να επιβάλλει την τήρηση των ειδικών διατάξεων που προβλέπονται από τις εθνικές, νομοθετικές και κανονιστικές ρυθμίσεις του, στα ιδρύματα τα οποία δεν έχουν λάβει άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος στο κράτος μέλος καταγωγής ή στις δραστηριότητες που δεν περιλαμβάνονται στον κατάλογο αυτό, εφόσον, αφενός, οι διατάξεις αυτές συμβιβάζονται με το κοινοτικό δίκαιο και έχουν θεσπιστεί για λόγους γενικού συμφέροντος και, αφετέρου, εφόσον αυτά τα πιστωτικά ιδρύματα ή αυτές οι δραστηριότητες δεν υπόκεινται σε ισοδύναμους κανόνες σύμφωνα με τις νομοθετικές ή κανονιστικές ρυθμίσεις του κράτους μέλους καταγωγής.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να μεριμνούν ώστε να μην προσκρούουν σε κανένα εμπόδιο οι δραστηριότητες που υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης και να μπορούν να ασκούνται με τον ίδιο τρόπο στο κράτος μέλος καταγωγής, εφόσον δεν αντίκεινται στις ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις γενικού συμφέροντος του κράτους μέλους υποδοχής.

Το καθεστώς που εφαρμόζεται στα υποκαταστήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους εκτός της Κοινότητας θα πρέπει να είναι ανάλογο σ' όλα τα κράτη μέλη.

Είναι σημαντικό να προβλεφθεί ότι το καθεστώς αυτό δεν δύναται να είναι ευνοϊκότερο από το καθεστώς των υποκαταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων των άλλων κρατών μελών. Η Κοινότητα θα πρέπει να μπορεί να συνάπτει συμφωνίες με τρίτες χώρες περί εφαρμογής διατάξεων που παρέχουν στα υποκαταστήματα αυτά την αυτή μεταχείριση εφ' όλης της επικρατείας της. Τα υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία έχουν την έδρα τους εκτός της Κοινότητας δεν θα πρέπει να υπάγονται στην ελεύθερη παροχή υπηρεσιών του άρθρου 49 της Συνθήκης ούτε στην ελευθερία εγκαταστάσεως σε κράτη μέλη εκτός εκείνου στο

οποίο είναι εγκατεστημένα.

Θα πρέπει να συναφθούν συμφωνίες, σε βάση αμοιβαιότητας, μεταξύ της Κοινότητας και των τρίτων χωρών προκειμένου να επιτευχθεί η πραγματική άσκηση της εποπτείας σε ενοποιημένη βάση σε ένα όσο το δυνατό ευρύτερο γεωγραφικό πλαίσιο.

Η ευθύνη για την εποπτεία της οικονομικής ευρωστίας ενός πιστωτικού ιδρύματος, και ιδίως της φερεγγυότητάς του, θα πρέπει να εναπόκειται στο κράτος μέλος καταγωγής αυτού του ιδρύματος. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής, θα πρέπει να είναι υπεύθυνη για την εποπτεία της ρευστότητας των υποκαταστημάτων και των νομισματικών πολιτικών. Η εποπτεία του κινδύνου της αγοράς, θα πρέπει να αποτελεί αντικείμενο στενής συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων αρχών των κρατών μελών καταγωγής και υποδοχής.

Για την ομαλή λειτουργία της εσωτερικής τραπεζικής αγοράς, απαιτείται, πέρα από τους νομικούς κανόνες, στενή και τακτική συνεργασία καθώς και σημαντικά ενισχυμένη σύγκλιση όσον αφορά τις κανονιστικές και εποπτικές πρακτικές, μεταξύ των αρμοδίων αρχών των κρατών μελών. Προς τούτο, συγκεκριμένα, η εξέταση των προβλημάτων που αφορούν τα πιστωτικά ιδρύματα και η αμοιβαία ανταλλαγή πληροφοριών θα πρέπει να πραγματοποιούνται στο πλαίσιο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Εποπτικών φορέων που συστάθηκε με την απόφαση 2004/5/EK της Επιτροπής.

Η παρούσα οδηγία επιτρέπει στα κράτη και/ή τις αρμόδιες αρχές να εφαρμόζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σε ατομική και ενοποιημένη βάση και να μην τις εφαρμόζουν σε ατομική βάση όταν θεωρείται σκόπιμο. Η ατομική εποπτεία, η ενοποιημένη εποπτεία και η διασυνοριακή ενοποιημένη εποπτεία αποτελούν χρήσιμα μέσα επιτήρησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η οδηγία επιτρέπει στις αρμόδιες αρχές να υποστηρίζουν τα διασυνοριακά ιδρύματα διευκολύνοντας τη μεταξύ τους συνεργασία.

Η παρούσα οδηγία διευκρινίζει ότι για ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα κριτήρια στα οποία πρέπει να ανταποκρίνονται θα πρέπει να προσδιορίζονται χωρίς να θίγεται η δυνατότητα των κρατών μελών να εφαρμόσουν αυστηρότερες διατάξεις.

Ανάλογα με τη φύση των στοιχείων που συνιστούν ίδια κεφάλαια, η παρούσα οδηγία διακρίνει, μεταξύ στοιχείων που συνιστούν βασικά ίδια κεφάλαια, αφενός, και στοιχείων που συνιστούν συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια, αφετέρου. Προκειμένου να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι τα στοιχεία που συνιστούν συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια δεν είναι της ίδιας φύσεως με τα στοιχεία που συνιστούν βασικά ίδια κεφάλαια, το ύψος των συμπληρωματικών κεφαλαίων που περιλαμβάνονται στα ίδια κεφάλαια δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 100 % των βασικών ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, το ύψος των πρόσθετων στοιχείων των συμπληρωματικών κεφαλαίων που περιλαμβάνονται στα ίδια κεφάλαια δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 50 % των βασικών ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, τα δημόσια πιστωτικά ιδρύματα δεν θα πρέπει να συνυπολογίζονται στα ίδια κεφάλαιά τους, τις εγγυήσεις που τους χορηγούν τα κράτη μέλη ή οι τοπικές αρχές.

Προκειμένου να προληφθούν οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και να ενισχυθεί το

τραπεζικό σύστημα στην εσωτερική αγορά, είναι σκόπιμο να θεσπιστούν κοινές ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η διασφάλιση φερεγγυότητας προϋποθέτει τη θέσπιση ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων, που υπολογίζονται ύστερα από στάθμιση στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού βάσει του, κατά περίπτωση, αναλαμβανόμενου κινδύνου.

Οι διατάξεις των οδηγιών 2006/48/EK και 2006/49/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, σχετικά με τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων και την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων, αποτελούν ισοδύναμο πλαίσιο με τις διατάξεις της συμφωνίας-πλαίσιου της Βασιλείας, που εξέδωσε η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στις 26 Ιουνίου 2004.

Στην οδηγία επισημαίνεται ότι είναι σημαντικό, βάσει της ποικιλομορφίας των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Κοινότητα, να παρασχεθούν εναλλακτικές λύσεις υπολογισμού των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίες θα ενσωματώνουν διάφορα επίπεδα ευαισθησίας κινδύνου και διαφορετικά επίπεδα πολυπλοκότητας. Θα πρέπει, επίσης, να παρέχονται τα κατάλληλα κίνητρα στα πιστωτικά ιδρύματα, ώστε να υιοθετούν μεθόδους μεγαλύτερης ευαισθησίας κινδύνου.

Κατά την παραγωγή των εκτιμήσεων που απαιτούνται για την εφαρμογή των, προβλεπόμενων στην παρούσα οδηγία, προσεγγίσεων του πιστωτικού κινδύνου, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να προσαρμόζουν τις ανάγκες επεξεργασίας δεδομένων που έχουν στα νόμιμα συμφέροντα προστασίας δεδομένων των πελατών τους, όπως διέπονται από την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία περί προστασίας δεδομένων.

Οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις θα πρέπει να είναι αναλογικές προς τους κινδύνους τους οποίους προορίζονται να αντιμετωπίσουν. Συγκεκριμένα, η μείωση των επιπέδων κινδύνου, που απορρέει από την ανάληψη ενός μεγάλου αριθμού σχετικά μικρών ανοιγμάτων, θα πρέπει να αντικατοπτρίζεται στις απαιτήσεις. Πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη αναγνώριση στις τεχνικές μείωσης του πιστωτικού κινδύνου, μέσα σε ένα πλαίσιο κανόνων σχεδιασμένο να εξασφαλίσει ότι η φερεγγυότητα δεν θα υπονομεύεται από περιττή αναγνώρισή τους. Στο μέτρο του δυνατού θα πρέπει να αναγνωρίζονται στην τυποποιημένη μέθοδο, αλλά και στις άλλες μεθόδους, οι συνήθεις τραπεζικές εξασφαλίσεις για τη μείωση των πιστωτικών κινδύνων.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι κίνδυνοι και οι μειώσεις των κινδύνων που απορρέουν από δραστηριότητες τιτλοποίησης και επενδύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων αντικατοπτρίζονται κατάλληλα στις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, είναι σκόπιμο να συμπεριληφθούν κανόνες που προβλέπουν την μεταχείριση αυτών των δραστηριοτήτων.

Ο λειτουργικός κίνδυνος αποτελεί σημαντικό κίνδυνο, τον οποίο αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα, και για τον οποίο απαιτείται κάλυψη με ίδια κεφάλαια. Κατ' αναλογία με τον πιστωτικό κίνδυνο και με δεδομένη την ποικιλομορφία των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Κοινότητα, είναι σημαντικό να υπάρξουν διάφοροι τρόποι υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου, που θα ενσωματώνουν διάφορα επίπεδα

ευαισθησίας κινδύνου και απαιτούν διαφορετικούς βαθμούς πολυπλοκότητας.

Σύμφωνα με την κοινοτική οδηγία, οι κανόνες θα πρέπει εξετάζονται και να καθίστανται επίκαιροι καταλλήλως, μεταξύ άλλων, και σε σχέση με τις απαιτήσεις για διαφορετικές επιχειρηματικές δραστηριότητες και την αναγνώριση των τεχνικών μείωσης του κινδύνου. Θα πρέπει, επίσης, να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στο να λαμβάνεται υπόψη, στις απλές μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς τον λειτουργικό κίνδυνο, η ύπαρξη ασφαλίσεων.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί επαρκής φερεγγυότητα για πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν σε ομίλους επιχειρήσεων, είναι σημαντικό, οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις να διαμορφώνονται με βάση την ενοποιημένη οικονομική κατάσταση του ομίλου. Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι τα κεφάλαια έχουν κατανεμηθεί καταλλήλως εντός του ομίλου και ότι είναι διαθέσιμα για την προστασία των καταθέσεων εφόσον χρειαστεί, οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις θα πρέπει να ισχύουν για καθένα από τα πιστωτικά ιδρύματα του ομίλου, εκτός εάν ο στόχος αυτός μπορεί να επιτευχθεί αποτελεσματικά με άλλον τρόπο.

Οι ουσιώδεις κανόνες εποπτείας των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να εναρμονισθούν. Παράλληλα όμως, είναι σημαντικό να δοθεί στα κράτη μέλη η δυνατότητα να θεσπίσουν αυστηρότερες διατάξεις από τις διατάξεις που προβλέπονται από την παρούσα οδηγία.

Η επιτήρηση και ο έλεγχος των ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της εποπτείας τους. Συνεπώς, η υπερβολική συγκέντρωση ανοιγμάτων σε ένα μόνο πελάτη ή σε μία μόνο ομάδα συνδεδεμένων πελατών μπορεί να οδηγήσει σε απaráδεκτη πιθανότητα ζημιών. Μια τέτοια κατάσταση μπορεί να θεωρηθεί επιζήμια για τη φερεγγυότητα ενός πιστωτικού ιδρύματος.

Δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα βρίσκονται, εντός της εσωτερικής αγοράς, σε άμεσο ανταγωνισμό, θα πρέπει να υπάρχει, σχετικά με την επιτήρηση, αντιστοιχία των υποχρεώσεων που ισχύουν στο σύνολο της Κοινότητας.

Όταν ένα πιστωτικό ίδρυμα αναλαμβάνει χρηματοδοτικό άνοιγμα έναντι της μητρικής του επιχείρησης ή έναντι των άλλων θυγατρικών αυτής της μητρικής επιχείρησης, πρέπει να επιδεικνύεται ιδιαίτερη σύνεση. Η διαχείριση χρηματοδοτικών ανοιγμάτων που αναλαμβάνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να γίνεται εντελώς αυτόνομα, στο πλαίσιο της τήρησης των αρχών της υγιούς τραπεζικής διαχείρισης, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη κανένας άλλος παράγοντας. Σε περίπτωση που η επιρροή που ασκείται από τα πρόσωπα τα οποία κατέχουν, άμεσα ή έμμεσα, ειδική συμμετοχή σε πιστωτικό ίδρυμα είναι δυνατόν να αποβεί εις βάρος της συνετής και χρηστής διαχείρισης του ιδρύματος, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να τερματιστεί αυτή η κατάσταση.

Τέτοιοι κανόνες δεν πρέπει, πάντως, να εφαρμόζονται όταν η μητρική επιχείρηση είναι χρηματοδοτική εταιρεία συμμετοχών ή πιστωτικό ίδρυμα, ή όταν οι άλλες θυγατρικές είναι

πιστωτικά ιδρύματα, χρηματοδοτικά ιδρύματα, ή επιχειρήσεις παροχής επικουρικών υπηρεσιών, εφόσον όλες αυτές οι επιχειρήσεις υπόκεινται στην εποπτεία του πιστωτικού ιδρύματος σε ενοποιημένη βάση.

Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι διαθέτουν εσωτερικά κεφάλαια τα οποία επαρκούν από πλευράς ποσότητας, ποιότητας και κατανομής για τους κινδύνους τους οποίους έχουν αναλάβει ή τους οποίους ενδεχομένως να αναλάβουν. Συνεπώς, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να εφαρμόζουν στρατηγικές και διαδικασίες για την αξιολόγηση και τη διατήρηση της επάρκειας των εσωτερικών τους κεφαλαίων.

Οι αρμόδιες αρχές είναι υπεύθυνες για τον έλεγχο της καλής οργάνωσης και της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων, λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους τους οποίους έχουν αναλάβει ή τους οποίους ενδεχομένως να αναλάβουν τα πιστωτικά ιδρύματα.

Η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση στοχεύει στην προστασία των συμφερόντων των καταθετών των πιστωτικών ιδρυμάτων και στην εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Συνεπώς, προκειμένου να είναι αποτελεσματική, θα πρέπει να εφαρμόζεται σε όλους τους τραπεζικούς ομίλους, ακόμη και στις περιπτώσεις κατά τις οποίες η μητρική επιχείρηση δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα. Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να διαθέτουν τα απαραίτητα νομικά μέσα για την άσκηση της εν λόγω εποπτείας.

Όσον αφορά τους ομίλους με ποικίλες δραστηριότητες, η μητρική επιχείρηση των οποίων ελέγχει τουλάχιστον μία θυγατρική που είναι πιστωτικό ίδρυμα, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να είναι σε θέση να εκτιμούν τη χρηματοοικονομική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος στο πλαίσιο αυτών των ομίλων. Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει τουλάχιστον να διαθέτουν τα μέσα για να λαμβάνουν από όλες τις επιχειρήσεις του ομίλου τις αναγκαίες προς εκτέλεση της αποστολής τους πληροφορίες. Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές των διαφόρων χρηματοπιστωτικών τομέων θα πρέπει να συνεργάζονται όταν πρόκειται για επιχειρηματικούς ομίλους που ασκούν ποικίλες χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να μπορούν να αρνηθούν ή να αποσύρουν την άδεια λειτουργίας τραπεζών από ορισμένες μορφές ομίλων επιχειρήσεων τις οποίες θεωρούν ακατάλληλες για την άσκηση τραπεζικών δραστηριοτήτων, ιδίως επειδή δεν είναι δυνατόν να ασκείται κατά τρόπο ικανοποιητικό η εποπτεία των εν λόγω δραστηριοτήτων. Για τον σκοπό αυτό, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να διαθέτουν τις απαραίτητες εξουσίες προκειμένου να διασφαλιστεί η υγιής και συνετή διαχείριση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Προκειμένου να λειτουργήσει αποτελεσματικότερα η εσωτερική τραπεζική αγορά και να υπάρχει επαρκής διαφάνεια για τους πολίτες της Κοινότητας, είναι αναγκαίο οι αρμόδιες αρχές να δημοσιοποιούν, και μάλιστα κατά τρόπο που να επιτρέπει αξιόπιστες συγκρίσεις, τον τρόπο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας.

Επιπρόσθετα, προκειμένου να ενισχυθεί η πειθαρχία στην αγορά και να δοθούν κίνητρα

βελτίωσης της στρατηγικής, του ελέγχου των κινδύνων και της εσωτερικής διαχειριστικής οργάνωσης, θα πρέπει να προβλέπεται η δημοσιοποίηση των κατάλληλων στοιχείων από την πλευρά των πιστωτικών ιδρυμάτων.

1. ΠΥΛΩΝΑΣ Ι (ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ)

Για τον υπολογισμό των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη των κινδύνων των πιστωτικών ιδρυμάτων, η κοινοτική οδηγία 48/2006/ΕΚ, ταξινομεί τα ίδια κεφάλαια στις κατηγορίες:

- A) Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 1 Capital)
- B) Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 2 Capital)
- Γ) Αφαιρετικά Στοιχεία Βασικών και Συμπληρωματικών Ιδίων Κεφαλαίων
- Δ) Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια για την Κάλυψη του Κινδύνου Αγοράς (Tier 3 Capital)

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΟΥ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΤΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

A. ΒΑΣΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Tier 1 Capital)

A.1. Κύρια στοιχεία των Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Upper Tier 1 Capital)

1. Καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο και διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο με εξαίρεση:
 - (i) τις προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος
 - (ii) κεφαλαιοποιηθέντα αποθεματικά από αναπροσαρμογή της αξίας παγίων περιουσιακών στοιχείων
2. Αποθεματικά και διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας στοιχείων του ισολογισμού με εξαίρεση :
 - α. τις θετικές διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας:
 - (i) ιδιοχρησιμοποιούμενων ενσώματων πάγιων στοιχείων,
 - (ii) μετοχικών τίτλων διαθέσιμων προς πώληση,
 - β. τις διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας των:
 - (i) διαθεσίμων προς πώληση ομολογιακών τίτλων και δανείων και
 - (ii) παραγώγων μέσων που χρησιμοποιούνται ως μέσα αντιστάθμισης ταμειακών ροών.
3. Κέρδη εις νέον (τρέχουσας χρήσης και παρελθουσών χρήσεων) με εξαίρεση:
 - α. το μερίσμα της χρήσεως (από τη στιγμή που προτείνεται για έγκριση στη Γενική Συνέλευση των μετόχων από τη Διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος)
 - β. τα καθαρά κέρδη από αναπροσαρμογή της αξίας ακινήτων για επενδυτικούς σκοπούς
 - γ. τα κέρδη και ζημίες από αναπροσαρμογή της αξίας υποχρεώσεων που προκύπτουν από αλλαγή της πιστοληπτικής διαβάθμισης του Π.Ι.
 - δ. τα καθαρά κέρδη από την κεφαλαιοποίηση μελλοντικών εσόδων από τιλοποιηθέντα

περιουσιακά στοιχεία

- ε. ποσοστό σωρευτικού ελλείμματος προγραμμάτων καθορισμένων παροχών προς τους εργαζομένους (όπως διαμορφώθηκε κατά την πρώτη εφαρμογή των ΔΛΠ)
4. Ενδιάμεσα κέρδη περιόδου (υπό όρους)
 5. Δικαιώματα Μειοψηφίας (στην περίπτωση ενοποιημένων ιδίων κεφαλαίων)

Μείον: Αφαιρετικά στοιχεία Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων

1. Ίδιες μετοχές
2. Ζημίες εις νέον (χρήσεως και παρελθουσών χρήσεων)
3. Ενδιάμεσες ζημίες περιόδου

A.2. Πρόσθετα στοιχεία Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Lower Tier 1 Capital)

Υβριδικόι τίτλοι εκδόσεως θυγατρικών του πιστωτικού ιδρύματος εταιρειών, που κατόπιν ειδικής έγκρισης της Τράπεζας της Ελλάδος, περιλαμβάνονται στα βασικά ίδια κεφάλαια σε ενοποιημένη ή/και ατομική βάση.

A.3. Αφαιρετικά στοιχεία Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων⁵

1. Τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία,
2. Η θετική διαφορά αποτίμησης στην εύλογη αξία (σε διαρκή βάση), των άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων,
3. Η υπεραξία (goodwill).

A.4. ΣΥΝΟΛΟ ΒΑΣΙΚΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (A.1+A.2-A.3)

B. ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Tier 2 Capital)

B.1. Κύρια στοιχεία Συμπληρωματικών Ιδίων Κεφαλαίων (Upper Tier 2 Capital)

1. α. Αποθεματικά αναπροσαρμογής στην εύλογη αξία ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων,
 - β. 45% καθαρών κερδών από αναπροσαρμογή παγίων περιουσιακών στοιχείων, σε μόνιμη βάση, στην εύλογη αξία,
 - γ. 45% καθαρών κερδών από αποτίμηση στην εύλογη αξία διαθέσιμων προς πώληση μετοχικών τίτλων,
2. Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος, αόριστης διάρκειας,
3. Ποσοστό σωρευτικού ελλείμματος προγραμμάτων καθορισμένων παροχών προς τους εργαζομένους (αφαιρετικό στοιχείο),

4. Θετική διαφορά μεταξύ εποπτικών και λογιστικών προβλέψεων επισφαλών απαιτήσεων (αφορά πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν την Προσέγγιση Εσωτερικών Διαβαθμίσεων).

B.2. Πρόσθετα στοιχεία Συμπληρωματικών Ιδίων Κεφαλαίων (Lower Tier 2 Capital)

Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος, ορισμένης διάρκειας.

B.3. ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (B.1.)+(B.2.)

Γ. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΟΥ ΑΦΑΙΡΟΥΝΤΑΙ ΚΑΤΑ 50% ΑΠΟ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (A.4.) ΚΑΙ ΚΑΤΑ 50% ΑΠΟ ΤΑ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (B.3.)

1. Μετοχές και λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων άλλων πιστωτικών & χρηματοδοτικών ιδρυμάτων στα οποία το πιστωτικό ίδρυμα συμμετέχει με ποσοστό άνω του 10% του κεφαλαίου των ιδρυμάτων αυτών.
2. Μετοχές και λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων σε άλλα πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα, ποσοστού κάτω του 10% του κεφαλαίου των ιδρυμάτων αυτών, που υπερβαίνουν συνολικά το 10% των ιδίων κεφαλαίων του Π.Ι.
3. Συμμετοχές και λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις, αντασφαλιστικές επιχειρήσεις και ασφαλιστικές εταιρείες χαρτοφυλακίου.
4. Αρνητική διαφορά μεταξύ εποπτικών και λογιστικών προβλέψεων (αφορά πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν τη Μέθοδο Εσωτερικών Διαβαθμίσεων).
5. Πρωτεύουσα πιστωτική ενίσχυση σε τιτλοποιήσεις απαιτήσεων.
6. Στοιχεία που αφορούν τη λεγόμενη "διπλή μόχλευση"⁽¹⁾

Δ. ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΓΟΡΑΣ (Tier 3 Capital)

Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης βραχυπρόθεσμης διάρκειας

E. ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ {[A.4. – (50%*Γ)] + [B.3. – (50%*Γ)] + Δ}

⁽¹⁾ Τα στοιχεία αυτά αφορούν σε δάνεια του πιστωτικού ιδρύματος (καθώς και της μητρικής ή θυγατρικών του) προς νομικά ή φυσικά πρόσωπα (εξαιρουμένων των δανείων προς το προσωπικό), τα οποία κρίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος ότι διέθεσαν άμεσα ή έμμεσα το προϊόν των δανείων αυτών για την απόκτηση στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων του δανειοδοτούντος πιστωτικού ιδρύματος (ή της μητρικής ή των θυγατρικών του) που συνολικά υπερβαίνουν το 1% των ιδίων κεφαλαίων του.

1.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ - ΜΕΘΟΔΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

1.2.1 ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Σύμφωνα με την Τυποποιημένη Προσέγγιση, το σταθμισμένο κατά κίνδυνο Άνοιγμα («Χρηματοδοτικό Άνοιγμα» ή «Άνοιγμα» είναι ένα στοιχείο εντός ή εκτός ισολογισμού που δημιουργεί ή ενδέχεται να δημιουργήσει απαίτηση του πιστωτικού ιδρύματος), υπολογίζεται ως το γινόμενο της αξίας του Ανοίγματος, όπως ορίζεται στο Τμήμα Α, πολλαπλασιασμένο με τον κατάλληλο συντελεστή στάθμισης, όπως ορίζεται ή προσδιορίζεται σύμφωνα με την οδηγία 48/2006/ΕΚ.

Σε περίπτωση που χρησιμοποιούνται Τεχνικές Μείωσης Πιστωτικού Κινδύνου, η αξία του ανοίγματος ή/και ο συντελεστής στάθμισης ενδέχεται να μεταβάλλονται αναλογικά.

Τμήμα Α : Αξία ανοίγματος

1. Για τα εντός ισολογισμού στοιχεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), ως αξία ανοίγματος, εκτός των εξαιρέσεων που προβλέπονται στην οδηγία, νοείται η αξία με την οποία τα στοιχεία αυτά αποτιμώνται στις οικονομικές τους καταστάσεις. Για πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, τα ανοίγματα αποτιμώνται στην εναπομένουσα αξία τους, μετά από αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων απομείωσης.

2. Για τα εκτός ισολογισμού στοιχεία που παρατίθενται και κατηγοριοποιούνται σύμφωνα με τον κίνδυνο τους, η αξία ανοίγματος ισούται με:

- το 100% της λογιστικής αξίας για στοιχείο υψηλού κινδύνου,
- το 50% της λογιστικής αξίας για στοιχείο μεσαίου κινδύνου,
- το 20% της λογιστικής αξίας για στοιχείο μέτριου κινδύνου και
- το 0% της λογιστικής αξίας για στοιχείο χαμηλού κινδύνου

Όταν ένα χρηματοδοτικό άνοιγμα υπόκειται σε χρηματοδοτούμενη πιστωτική προστασία και το πιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί την Αναλυτική Μέθοδο Χρηματοοικονομικών Εξασφαλίσεων, η αξία ανοίγματος μπορεί να τροποποιηθεί, εφόσον ικανοποιούνται οι σχετικοί όροι και προϋποθέσεις, σύμφωνα με τις μεθοδολογίες που περιγράφονται στην οδηγία. Χρηματοδοτούμενη Πιστωτική Προστασία, είναι τεχνική μείωσης πιστωτικού κινδύνου, όπου η μείωση του πιστωτικού κινδύνου ενός χρηματοδοτικού ανοίγματος, απορρέει από το δικαίωμα του πιστωτικού ιδρύματος, σε περίπτωση αθέτησης υποχρέωσης του αντισυμβαλλομένου ή επέλευσης άλλων συγκεκριμένων πιστωτικών γεγονότων που έχουν σχέση με τον αντισυμβαλλόμενο, να προβεί στη ρευστοποίηση ή να επιτύχει τη μεταβίβαση ή κατάσχεση ή παρακράτηση περιουσιακών στοιχείων ή ποσών (εξασφαλίσεων), ή στη μείωση του ποσού του

ανοίγματος, ή στην αντικατάστασή του με το ποσό της διαφοράς μεταξύ του ύψους του χρηματοδοτικού ανοίγματος και του ύψους μιας υποχρέωσης του πιστωτικού ιδρύματος).

Τμήμα Β : Κατηγορίες χρηματοδοτικών ανοιγμάτων

1. Κάθε χρηματοδοτικό άνοιγμα κατατάσσεται από το πιστωτικό ίδρυμα ως άνοιγμα έναντι: [άρθρο 79, παρ. 1]

α. Κεντρικών κυβερνήσεων ή κεντρικών τραπεζών

β. Αρχών τοπικής αυτοδιοίκησης, περιφερειακών κυβερνήσεων και τοπικών αρχών

γ. Διοικητικών φορέων και μη κερδοσκοπικών επιχειρήσεων

δ. Ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα

ε. Μητρικών εταιριών, θυγατρικών ή θυγατρικών της μητρικής εταιρείας

στ. Πολυμερών τραπεζών ανάπτυξης

ζ. Διεθνών οργανισμών

η. Επιχειρήσεων

ή ως ανοίγματα:

θ. Λιανικής τραπεζικής

ι. Εξασφαλιζόμενα με ακίνητη περιουσία

ια. Σε καθυστέρηση

ιβ. Υπαγόμενα σε κανονιστικές κατηγορίες υψηλού κινδύνου

ιγ. Μετοχές και συμμετοχές

ιδ. Ομόλογα που καλύπτονται με εξασφαλίσεις (covered bonds)

ιε. Θέσεις σε τιτλοποίηση

ιστ. Με βραχυπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση έναντι ιδρυμάτων και επιχειρήσεων

ιζ. Μεριδία Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕ)

ιη. Λοιπά ανοίγματα

Τμήμα Γ : Υπολογισμός σταθμισμένων ανοιγμάτων

Για τον υπολογισμό των σταθμισμένων ανοιγμάτων, η αξία ανοίγματος πολλαπλασιάζεται με τον, προβλεπόμενο σύμφωνα με την οδηγία, συντελεστή στάθμισης, εκτός εάν το άνοιγμα αφαιρείται από τα ίδια κεφάλαια [άρθρο 80, παρ.2].

Ο προσδιορισμός των συντελεστών στάθμισης πραγματοποιείται ανάλογα με την κατηγορία στην οποία υπάγεται το άνοιγμα και την βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας στην οποία κατατάσσεται [άρθρο 80, παρ.1].

Όταν ένα χρηματοδοτικό άνοιγμα υπόκειται σε πιστωτική προστασία, ο συντελεστής που χρησιμοποιείται για την στάθμισή του μπορεί να τροποποιηθεί [άρθρο 80, παρ.4].

Η βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας μπορεί να προσδιορίζεται με βάση τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις που πραγματοποιούνται από αναγνωρισμένους Ε.Ο.Π.Α. (Επωνυμίες

Οργανισμών Πιστοληπτικής Αξιολόγησης) [άρθρο 80, παρ.1].

Ειδικά για ανοίγματα έναντι κεντρικών κυβερνήσεων ή κεντρικών τραπεζών, η βαθμίδα πιστωτικής ποιότητας μπορεί να προσδιορίζεται με βάση τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις που πραγματοποιούνται από Οργανισμούς Εξαγωγικών Πιστώσεων (Ο.Ε.Π.) [άρθρο 80, παρ.1].

Τμήμα Δ : Τεχνικές Μείωσης Πιστωτικού Κινδύνου

Τα πιστωτικά ιδρύματα που χρησιμοποιούν την Τυποποιημένη Προσέγγιση για τον υπολογισμό των σταθμισμένων ανοιγμάτων μπορούν να αναγνωρίζουν μείωση πιστωτικού κινδύνου υπό ειδικούς όρους και προϋποθέσεις.

Ως πιστωτική προστασία αναγνωρίζεται:

α. Η Χρηματοδοτούμενη Πιστωτική Προστασία που παρέχεται από:

- i. Χρηματοοικονομικές εξασφαλίσεις
- ii. Συμβάσεις – Πλαίσια Συμψηφισμού που καλύπτουν συναλλαγές επαναγοράς, δανειοδοσίας ή δανειοληψίας τίτλων ή εμπορευμάτων και/ή άλλες συναλλαγές με όρους κεφαλαιαγοράς.
- iii. Λοιπές μορφές χρηματοδοτούμενης πιστωτικής προστασίας
- iv. Ο εντός ισολογισμού συμψηφισμός αμοιβαίων απαιτήσεων μεταξύ του πιστωτικού ιδρύματος και του αντισυμβαλλομένου του μπορεί αναγνωρίζεται ως επιλέξιμος. Η επιλεξιμότητα περιορίζεται στα αμοιβαίως τηρούμενα υπόλοιπα διαθεσίμων στο πιστωτικό ίδρυμα και στον αντισυμβαλλόμενο. Μόνο τα δάνεια και οι καταθέσεις του πιστωτικού ιδρύματος που παρέχει την πιστοδότηση μπορούν να υπόκεινται σε μεταβολή των σταθμισμένων ποσών και, κατά περίπτωση, των ποσών αναμενόμενης ζημίας ως αποτέλεσμα της εφαρμογής σύμβασης συμψηφισμού εντός του ισολογισμού.

Αναφέρουμε στο σημείο αυτό ότι, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν αναγνωρίζει ως χρηματοδοτούμενη πιστωτική προστασία, τον εντός ισολογισμού συμψηφισμό. Σε περίπτωση που αρμόδιες αρχές άλλων κρατών-μελών της ΕΕ ή κρατών-μελών της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας ή άλλων χωρών με ισοδύναμο καθεστώς εποπτείας, στις οποίες Ελληνικό πιστωτικό ίδρυμα έχει θυγατρική, αποδέχεται τον εντός ισολογισμού συμψηφισμό, η Τράπεζα της Ελλάδος θα τον αποδεχθεί για τον υπολογισμό των σταθμισμένων ανοιγμάτων σε ενοποιημένη βάση, με τους όρους και τις προϋποθέσεις που αποδέχεται η τοπική αρχή.

β. Η Μη Χρηματοδοτούμενη Πιστωτική Προστασία που παρέχεται από:

- i. Εγγυήσεις
- ii. Πιστωτικά Παράγωγα

Μέθοδοι Υπολογισμού Επίπτωσης Χρηματοοικονομικών Εξασφαλίσεων στο σταθμισμένο κατά κίνδυνο Άνοιγμα

Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επιλέξουν μία από τις παρακάτω μεθόδους για τον υπολογισμό της επίπτωσης των χρηματοοικονομικών εξασφαλίσεων στο σταθμισμένο κατά κίνδυνο άνοιγμα:

- α. την Απλή Μέθοδο Χρηματοοικονομικών Εξασφαλίσεων, σύμφωνα με την οποία, ο συντελεστής στάθμισης για το καλυμμένο από την εξασφάλιση μέρος του ανοίγματος, υποκαθίσταται με τον συντελεστή στάθμισης της εξασφάλισης,
- β. την Αναλυτική Μέθοδο Χρηματοοικονομικών Εξασφαλίσεων, σύμφωνα με την οποία, αναπροσαρμόζεται η αξία του ανοίγματος με βάση την αξία της εξασφάλισης, την μεταβλητότητα τόσο της εξασφάλισης όσο και του ανοίγματος και την τυχόν αναντιστοιχία ληκτότητάς τους.

Η συνδυασμένη χρήση των παραπάνω μεθόδων δεν επιτρέπεται. Ένα χρηματοδοτικό άνοιγμα για το οποίο αποκτάται μείωση του πιστωτικού κινδύνου δεν επιτρέπεται, σε καμία περίπτωση, να οδηγεί σε μεγαλύτερο ποσό σταθμισμένου ανοίγματος ή αναμενόμενης ζημιάς από ένα ταυτόσημο άνοιγμα για το οποίο δεν υπάρχει μείωση του πιστωτικού κινδύνου.

Οι αποδεκτές, για σκοπούς υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων, μορφές χρηματοοικονομικών εξασφαλίσεων, εξαρτώνται από τη μέθοδο υπολογισμού της επίπτωσης που οι εξασφαλίσεις αυτές έχουν στο σταθμισμένο κατά κίνδυνο άνοιγμα (απλή ή αναλυτική μέθοδος).

Κατάταξη των στοιχείων εκτός ισολογισμού

Υψηλός κίνδυνος:

- Εγγυήσεις που αποτελούν υποκατάστατα πιστώσεων
- Πιστωτικά παράγωγα
- Τίτλοι αποδοχής
- Οπισθογραφησείς αξιόγραφων που δεν φέρουν την υπογραφή άλλου πιστωτικού ιδρύματος
- Συναλλαγές με δικαίωμα προσφυγής υπέρ του αγοραστή
- Ανέκκλητες stand-by πιστωτικές επιστολές που αποτελούν υποκατάστατα πιστώσεων
- Στοιχεία ενεργητικού που έχουν αγοραστεί βάσει συμφωνιών μελλοντικής αγοράς
- Καταθέσεις προθεσμίας επί προθεσμία («forward forward deposits»)
- Μη καταβληθέν τμήμα μερικώς πληρωθέντων τίτλων και μετοχών
- Πράξεις προσωρινής εκχώρησης και εκχώρησης με υποχρέωση επαναγοράς
- Άλλα στοιχεία που ενέχουν επίσης υψηλό κίνδυνο.

Μέσος κίνδυνος:

- Πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων που έχουν εκδοθεί και βεβαιωθεί
- Εγγυήσεις και ασφάλειες (περιλαμβανομένων των εγγυήσεων συμμετοχής σε διαγωνισμό, των εγγυήσεων καλής εκτέλεσης, των τελωνειακών και φορολογικών εγγυήσεων) και εγγυήσεις που δεν αποτελούν υποκατάστατα πιστώσεων
- Ανέκκλητες stand-by πιστωτικές επιστολές που δεν αποτελούν υποκατάστατα πιστώσεων
- Μη χρησιμοποιηθείσες πιστωτικές ευχέρειες (υποχρεώσεις δανεισμού, αγοράς τίτλων, παροχής εγγυήσεων και διευκολύνσεις αποδοχής) με αρχική ληκτότητα μεγαλύτερη του ενός έτους
- Ευχέρειες έκδοσης αξιών («Note issuance facilities NIF») και ανανεούμενες ασφαλιστικές ευχέρειες («Revolving underwriting facilities RUF»), και
- Άλλα στοιχεία που ενέχουν επίσης μέσο κίνδυνο

Μέτριος κίνδυνος:

- Πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων, στις οποίες τα εμπορεύματα χρησιμεύουν ως πρόσθετη εγγύηση και άλλες αυτοεξοφλούμενες συναλλαγές
- Μη αξιοποιηθείσες πιστωτικές ευχέρειες (υποχρεώσεις δανειοδότησης, αγοράς τίτλων, παροχής εγγυήσεων και διευκολύνσεις αποδοχής) με αρχική ληκτότητα ενός έτους κατ' ανώτατο όριο που δεν μπορούν να ακυρωθούν άνευ όρων ανά πάσα στιγμή χωρίς προειδοποίηση ή δεν προβλέπουν αυτόματη ακύρωση εξαιτίας της χειροτέρευσης της φερεγγυότητας του δανειολήπτη, και
- Άλλα στοιχεία που ενέχουν επίσης μέτριο κίνδυνο

Χαμηλός κίνδυνος:

- Μη αξιοποιηθείσες πιστωτικές ευχέρειες (υποχρεώσεις δανειοδότησης, αγοράς τίτλων, παροχής εγγυήσεων και διευκολύνσεις αποδοχής που μπορούν να ακυρωθούν άνευ όρων ανά πάσα στιγμή χωρίς προειδοποίηση ή δεν προβλέπουν αυτόματη ακύρωση εξαιτίας της χειροτέρευσης της φερεγγυότητας του πιστούχου. Λιανικά πιστωτικά όρια μπορούν να θεωρηθούν ως ακυρώσιμα άνευ όρων όταν οι όροι επιτρέπουν στο πιστωτικό ίδρυμα να τα ακυρώσει μέχρι το ανώτατο επιτρεπόμενο ποσό βάσει της νομοθεσίας για την προστασία του καταναλωτή και της συναφούς νομοθεσίας,
- Άλλα στοιχεία που ενέχουν επίσης χαμηλό κίνδυνο

1.2.2 Προσέγγιση Εσωτερικών Διαβαθμίσεων

Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιήσουν την Προσέγγιση Εσωτερικών Διαβαθμίσεων (Π.Ε.Δ.), για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι πιστωτικού κινδύνου, κατόπιν ειδικής άδειας από την αρμόδια εποπτική αρχή (Άρθρο 84 Παρ. 1). Η εν

λόγω άδεια παρέχεται εφόσον πιστοποιηθεί ότι τα συστήματα, που εφαρμόζει το πιστωτικό ίδρυμα για τη διαχείριση και τη διαβάθμιση των ανοιγμάτων, που υπόκεινται σε πιστωτικό κίνδυνο, είναι έγκυρα, εφαρμόζονται με ακεραιότητα, και ανταποκρίνονται στα παρακάτω κριτήρια σύμφωνα με τις απαιτήσεις της κοινοτικής οδηγίας για την εφαρμογή της Π.Ε.Δ.: (Άρθρο 84 Παρ. 2)

α. Τα συστήματα διαβάθμισης του πιστωτικού ιδρύματος παρέχουν ουσιαστική αξιολόγηση των χαρακτηριστικών του πιστούχου και των πιστοδοτήσεων, ουσιαστική διαφοροποίηση του κινδύνου, καθώς και ακριβείς και συνεπείς εκτιμήσεις του παραμέτρων κινδύνου.

β. Τα συστήματα, οι διαδικασίες και οι εσωτερικές διαβαθμίσεις καθώς και οι εκτιμήσεις αθέτησης και ζημιάς που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων παίζουν ουσιαστικό ρόλο, τόσο στη διαχείριση κινδύνου και τη λήψη αποφάσεων, όσο και στις λειτουργίες του πιστωτικού ιδρύματος, που αφορούν στην έγκριση πιστώσεων, στην κατανομή των εσωτερικών κεφαλαίων και στην εταιρική διακυβέρνηση.

γ. Το πιστωτικό ίδρυμα διαθέτει μονάδα ελέγχου του πιστωτικού κινδύνου, με αρμοδιότητα επί των συστημάτων διαβάθμισης, και η οποία είναι επαρκώς ανεξάρτητη από αθέμιτες επιρροές.

δ. Το πιστωτικό ίδρυμα συλλέγει και τηρεί όλα τα σχετικά δεδομένα/στοιχεία με σκοπό την αποτελεσματική υποστήριξη των διαδικασιών μέτρησης και διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου .

ε. Τα συστήματα διαβάθμισης που εφαρμόζει το πιστωτικό ίδρυμα καθώς και η λογική σχεδιασμού τους είναι τεκμηριωμένα και καταγεγραμμένα, το δε πιστωτικό ίδρυμα έχει υιοθετήσει και υλοποιήσει επαρκείς διαδικασίες επικύρωσης.

Επιπλέον, απαραίτητη προϋπόθεση για την παροχή της εν λόγω άδειας, αποτελεί, επίσης, η δυνατότητα δημοσιοποίησης από μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων των προβλεπόμενων σχετικών πληροφοριών(Πυλώνας III).

1.2.2.1 Συστήματα Διαβάθμισης

Ως «Σύστημα Διαβάθμισης» νοείται το σύνολο των μεθοδολογιών, διαδικασιών, ελέγχων, συστημάτων πληροφορικής και βάσεων δεδομένων που υποστηρίζουν την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου και την ταξινόμηση των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων σε βαθμίδες κινδύνου ή σε ομάδες με ομοειδή χαρακτηριστικά κινδύνου, καθώς και την ποσοτικοποίηση των παραμέτρων κινδύνου, ήτοι της αθέτησης υποχρέωσης και της ζημιάς για κάθε κατηγορία χρηματοδοτικού ανοίγματος.

1.2.2.2 Διάρθρωση Συστημάτων Διαβάθμισης

Τα Συστήματα Διαβάθμισης χωρίζονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

A)χρηματοδοτικά ανοίγματα έναντι επιχειρήσεων, ιδρυμάτων και κεντρικών κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών

B) Χρηματοδοτικά ανοίγματα λιανικής τραπεζικής

Τα συστήματα διαβάθμισης πρέπει να απεικονίζουν τόσο τον κίνδυνο του πιστούχου όσο και τον κίνδυνο της πιστοδότησης, και θα λαμβάνουν υπόψη όλα τα χαρακτηριστικά του πιστούχου και της πιστοδότησης που επηρεάζουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Η πρώτη διάσταση, αφορά στην κλίμακα διαβάθμισης των πιστούχων, σχετίζεται με την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του πιστούχου και απεικονίζει αποκλειστικά την πιστοληπτική του ικανότητα.

Η δεύτερη διάσταση του συστήματος διαβάθμισης, αφορά στην κλίμακα διαβάθμισης πιστοδοτήσεων, σχετίζεται με την ποσοστιαία ζημιά σε περίπτωση αθέτησης (LGD) και απεικονίζει τα χαρακτηριστικά της πιστοδότησης που σχετίζονται με το LGD, όπως εξασφαλίσεις, είδος προϊόντος κλπ.

Συνεπώς, κατά την ταξινόμηση των ανοιγμάτων τους σε βαθμίδες ή ομάδες, τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τουλάχιστον τους ακόλουθους παράγοντες κινδύνου:

- α. Τα χαρακτηριστικά κινδύνου του πιστούχου
- β. Τα χαρακτηριστικά κινδύνου της πιστοδότησης, περιλαμβανομένου του είδους του προϊόντος ή της εξασφάλισης, ή αμφοτέρων. Τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να έχουν υιοθετήσει διαδικασίες για την αντιμετώπιση περιπτώσεων στις οποίες περισσότερα του ενός ανοίγματα καλύπτονται από την ίδια εξασφάλιση.
- γ. Την καθυστέρηση, εκτός εάν το πιστωτικό ίδρυμα τεκμηριώσει επαρκώς, ότι δεν αποτελεί σημαντικό παράγοντα κινδύνου για το σχετικό χρηματοδοτικό άνοιγμα.

Τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να τεκμηριώνουν γραπτώς το σχεδιασμό, τη δομή των συστημάτων διαβάθμισης που χρησιμοποιούν, καθώς και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά αυτών. Από την γραπτή τεκμηρίωση θα στοιχειοθετείται η συμμόρφωση με τις ελάχιστες απαιτήσεις που προβλέπονται από την κοινοτική οδηγία. Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν επίσης να συλλέγουν και να τηρούν τα δεδομένα / στοιχεία που αφορούν τις εσωτερικές διαβαθμίσεις τους με βάση τις απαιτήσεις δημοσιοποίησης που προβλέπονται (Πυλώνας III).

Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να διαθέτουν επαρκείς διαδικασίες προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, για την αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειάς τους. Οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων περιλαμβάνουν τον εντοπισμό από το πιστωτικό ίδρυμα των πιθανών γεγονότων ή μελλοντικών μεταβολών των οικονομικών συνθηκών, που θα μπορούσαν να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στον πιστωτικό κίνδυνο και την αξιολόγηση της ικανότητάς του να αντιμετωπίσει τις μεταβολές αυτές. Το πιστωτικό ίδρυμα οφείλει να πραγματοποιεί τακτικά ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για να αξιολογεί την επίπτωση στη συνολική του κεφαλαιακή απαίτηση για τον πιστωτικό κίνδυνο, από ειδικές αρνητικές συνθήκες που

ενδέχεται να προκύψουν. Η άσκηση πρέπει να είναι αξιόπιστη, ουσιαστική, επαρκώς συντηρητική και να λαμβάνει υπόψη της τουλάχιστον την επίπτωση από σενάρια ήπιας οικονομικής ύφεσης.

1.2.2.3 Ποσοτικοποίηση Παραμέτρων Πιστωτικού Κινδύνου

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των σταθμισμένων ποσών και των ποσών αναμενόμενης ζημίας, είναι η πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης (PD), η ποσοστιαία ζημιά σε περίπτωση αθέτησης (LGD) και η αξία ανοίγματος.

Πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του πιστούχου (PD)

Ως «Αθέτηση Υποχρέωσης» πιστούχου ορίζεται η επέλευση ενός ή και των δύο από τα παρακάτω γεγονότα:

- α. Το πιστωτικό ίδρυμα θεωρεί ότι ο πιστούχος είναι ευλόγως πιθανό να μην εκπληρώσει στο σύνολό τους τις υποχρεώσεις πληρωμών προς το πιστωτικό ίδρυμα ή οποιαδήποτε εταιρεία του ομίλου στον οποίο ανήκει το πιστωτικό ίδρυμα
- β. Ο πιστούχος έχει εμφανίσει ουσιαστική καθυστέρηση άνω των 90 ημερών στην αποπληρωμή κάποιας εκ των υποχρεώσεών του προς το πιστωτικό ίδρυμα ή οποιαδήποτε εταιρεία του ομίλου στον οποίο ανήκει.

Κατά παρέκκλιση των παραπάνω και υπό προϋποθέσεις που ορίζονται στην οδηγία, αν ο πιστούχος είναι Δημόσιος Οργανισμός ή Επιχείρηση, οι μέρες καθυστέρησης ενδέχεται να ανέλθουν σε 180 ή στο πλήθος που θα ορίσουν οι αρμόδιες εποπτικές αρχές. Επιπλέον, για ανοίγματα λιανικής τραπεζικής, που καλύπτονται με ακίνητα με υφιστάμενη ή μελλοντική χρήση κατοικίας, οι μέρες καθυστέρησης, μπορεί να αυξάνονται σε 180 ανάλογα με την προέλευση του πιστούχου και του δανειστή, ή κατά περίπτωση σύμφωνα με τα οριζόμενα από τις τοπικές αρχές.

Εκτίμηση Πιθανότητας Αθέτησης Υποχρέωσης

Η εκτίμηση του PD ανά βαθμίδα πιστούχου γίνεται με βάση τον μακροχρόνιο μέσο όρο των ετησίων ποσοστών αθέτησης που παρατηρήθηκαν στην εν λόγω βαθμίδα.

Στις περιπτώσεις που το πιστωτικό ίδρυμα συσχετίζει ή αντιστοιχίζει τις βαθμίδες του εσωτερικού του συστήματος διαβάθμισης με την κλίμακα διαβάθμισης ενός Εξωτερικού Οργανισμού Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Ε.Ο.Π.Α.) ή παρόμοιου οργανισμού, και αποδίδει στη συνέχεια σε αυτές το ποσοστό αθέτησης των βαθμίδων της κλίμακας του εξωτερικού οργανισμού θα πρέπει η αντιστοίχιση να βασίζεται στην σύγκριση:

- i. Των εσωτερικών κριτηρίων διαβάθμισης με τα κριτήρια του εξωτερικού οργανισμού
- ii. Των εσωτερικών και των εξωτερικών διαβαθμίσεων των κοινών πιστούχων.

Στις περιπτώσεις που το πιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί στατιστικά υποδείγματα για την πρόβλεψη της πιθανότητας αθέτησης, είναι αποδεκτό να εκτιμά το PD κάθε βαθμίδας ως τον απλό μέσο όρο των εκτιμήσεων PD των μεμονωμένων πιστούχων στην εν λόγω βαθμίδα.

Για την εκτίμηση της πιθανότητας αθέτησης θα χρησιμοποιείται ιστορική χρονολογική σειρά η οποία, είτε χρησιμοποιούνται εξωτερικές ή εσωτερικές ή κοινές πηγές δεδομένων, ή κάποιος συνδυασμός των τριών, θα καλύπτει τουλάχιστον πέντε (5) έτη για μία τουλάχιστον από τις πηγές αυτές.

Η εκτίμηση για την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης ιδρύματος ή επιχείρησης δεν μπορεί να λαμβάνεται μικρότερη του 0,03%, ενώ η εκτίμηση της «πιθανότητας» αθέτησης υποχρέωσης πιστούχων που βρίσκονται ήδη σε αθέτηση είναι 100%.

Ποσοστιαία Ζημιά σε Περίπτωση Αθέτησης (LGD)

Η ποσοστιαία ζημιά προκύπτει από το ποσοστό ανάκτησης του αξίας του ανοίγματος κατά την στιγμή της αθέτησης. Στο βαθμό που κατά την εκτίμηση του LGD λαμβάνεται υπόψη η ύπαρξη εξασφάλισης, η εκτίμηση αυτή δε θα βασίζεται αποκλειστικά στην εκτιμώμενη αγοραία αξία της εξασφάλισης αλλά θα λαμβάνει υπόψη την επίπτωση από ενδεχόμενη αδυναμία του πιστωτικού ιδρύματος να αποκτήσει σε σύντομο χρονικό διάστημα τον έλεγχο της εξασφάλισης και να τη ρευστοποιήσει.

Το ποσό της αναμενόμενης ζημιάς υπολογίζεται ως εξής:

Ποσό Αναμενόμενης Ζημιάς = Αξία Ανοίγματος x PD x LGD

1.3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να υπολογίζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του Λειτουργικού Κινδύνου:

- α. με τη Μέθοδο του Βασικού Δείκτη
- β. με την Τυποποιημένη Μέθοδο, κατόπιν άδειας της εποπτικής αρχής
- γ. με Εξελιγμένες Μεθόδους Μέτρησης Λειτουργικού Κινδύνου, κατόπιν άδειας της εποπτικής αρχής

Η μέθοδος που επιλέγεται, θα εφαρμόζεται τόσο σε ατομική όσο και σε ενοποιημένη βάση, καλύπτοντας όλους τους σχετικούς επιχειρηματικούς τομείς του πιστωτικού ιδρύματος και του Ομίλου, ενώ θα πρέπει να είναι ανάλογη με την πολυπλοκότητα και το μέγεθος των κινδύνων που αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα.

1.3.1 Μέθοδος του Βασικού Δείκτη

Με τη μέθοδο του Βασικού Δείκτη, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του λειτουργικού κινδύνου ανέρχονται στο 15% του «Σχετικού Δείκτη Εισοδήματος», ο οποίος ορίζεται ως ο

μέσος όρος των τριών τελευταίων ετών, πριν την ημερομηνία αναφοράς, των Ακαθάριστων Λειτουργικών Εσόδων. Ο «Σχετικός Δείκτης Εισοδήματος» υπολογίζεται ως το άθροισμα των ετήσιων παρατηρήσεων, για τις οποίες υπάρχουν θετικά μεγέθη διαιρούμενο με τον αριθμό των θετικών μεγεθών.

1.3.2 Τυποποιημένη Μέθοδος

Για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων, η κοινοτική οδηγία έχει ορίσει τους παρακάτω συντελεστές στάθμισης:

- α) Υπηρεσίες προς Επιχειρήσεις (Corporate Finance) (Συντελεστής 18%)
- β) Διαπραγμάτευση και πωλήσεις χρηματοπιστωτικών μέσων (Trading and Sales) (18%)
- γ) Λιανική τραπεζική (Retail Banking) (12%)
- δ) Εμπορική τραπεζική (Commercial Banking) (15%)
- ε) Διενέργεια και διακανονισμός πληρωμών (Payment & Settlement) (18%)
- στ) Υπηρεσίες φύλαξης και διαχείρισης (Agency Services) (15%)
- ζ) Διαχείριση περιουσιακών στοιχείων (Asset Management) (12%)
- η) Υπηρεσίες διαμεσολάβησης σε πελάτες λιανικής (Retail Brokerage) (12%)

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι λειτουργικού κινδύνου για κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα, ισούνται με το μέσο όρο των τριών τελευταίων ετών, του Σχετικού Δείκτη σταθμισμένου με τους αντίστοιχους ανά κατηγορία συντελεστές. Ως Σχετικός Δείκτης ορίζονται τα Ακαθάριστα Λειτουργικά Έσοδα κατά κατηγορία επιχειρηματικής δραστηριότητας ανά έτος, τα οποία υπολογίζονται κατ' αναλογία με τα προβλεπόμενα για τη μέθοδο του Βασικού Δείκτη.

1.3.2.α Εναλλακτική Τυποποιημένη Μέθοδος

Στο πλαίσιο της Τυποποιημένης Μεθόδου, και κατόπιν έγκρισης από την αρμόδια εποπτική αρχή, τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να κάνουν χρήση Εναλλακτικού Σχετικού Δείκτη για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της λιανικής τραπεζικής και της εμπορικής τραπεζικής, εφόσον τηρούνται οι εξής προϋποθέσεις πέραν των γενικών:

- i. Το πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να δραστηριοποιείται σημαντικά στη λιανική ή/ και την εμπορική τραπεζική, από τις οποίες προέρχεται τουλάχιστον το 90% του τριετούς μέσου όρου των ακαθάριστων λειτουργικών εσόδων.
- ii. Το πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να έχει επαρκή στοιχεία που να τεκμηριώνουν το γεγονός ότι ένα σημαντικό ποσοστό των δραστηριοτήτων λιανικής ή/ και εμπορικής τραπεζικής αποτελείται από δάνεια που σχετίζονται με υψηλή πιθανότητα αθέτησης, και, πως η Εναλλακτική Τυποποιημένη Μέθοδος παρέχει βελτιωμένο τρόπο αξιολόγησης του λειτουργικού κινδύνου. Ως υψηλή πιθανότητα αθέτησης, θεωρείται η υπερβαίνουσα το 3,5% ενώ ως σημαντικό ποσοστό,

θεωρείται το υπερβαίνον το 15% του χαρτοφυλακίου λιανικής ή/ και εμπορικής τραπεζικής.

iii. Τα παραπάνω κριτήρια για την χρήση της Εναλλακτικής Τυποποιημένης Μεθόδου θα πρέπει να πληρούνται σε ενοποιημένη βάση. Πιο συγκεκριμένα, αν κάποιο πιστωτικό ίδρυμα πληροί τις προϋποθέσεις σε ενοποιημένη βάση θα μπορεί να εφαρμόζει την συγκεκριμένη μέθοδο και σε ατομική βάση ακόμη και αν δεν πληρούνται τα κριτήρια σε απόλυτο βαθμό. Το αντίθετο δεν επιτρέπεται. (Δηλαδή τα πιστωτικά ιδρύματα που πληρούν τις προϋποθέσεις σε ατομική βάση, αλλά όχι σε ενοποιημένη, δεν μπορούν να εφαρμόσουν την εν λόγω μέθοδο σε ενοποιημένη βάση, σε καμία περίπτωση).

γ. Ο Εναλλακτικός Σχετικός Δείκτης είναι ο τριετής μέσος όρος του συνολικού ονομαστικού ποσού των απαιτήσεων πελατών πολλαπλασιασμένος επί 0,035. Για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της λιανικής και εμπορικής τραπεζικής ως «απαιτήσεις πελατών» νοείται το σύνολο των ποσών που έχουν αναληφθεί και είναι κατηγοριοποιημένα στα αντίστοιχα χαρτοφυλάκια. Στις δραστηριότητες εμπορικής τραπεζικής, συμπεριλαμβάνονται και οι τίτλοι που δεν ανήκουν στο εποπτικό χαρτοφυλάκιο συναλλαγών με την αξία ισολογισμού.

1.3.3 Εξελιγμένες Μέθοδοι Μέτρησης Λειτουργικού Κινδύνου

Ένα πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να υιοθετήσει Εξελιγμένες Μεθόδους Μέτρησης βάσει των δικών του συστημάτων μέτρησης λειτουργικού κινδύνου, αφού λάβει την προηγούμενη έγκριση της εποπτικής αρχής. Για την υιοθέτηση και εφαρμογή των μεθόδων αυτών, απαιτείται η πλήρωση συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών κριτηρίων, που θα εξασφαλίζουν την ύπαρξη τεκμηριωμένου και επαρκούς συστήματος

- α) εκτίμησης και διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου (αναγνώριση, αξιολόγηση, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχος και μείωση του λειτουργικού κινδύνου)
- β) συλλογής δεδομένων ζημιών και
- γ) κατάρτισης αναφορών.

1.3.4 Συνδυασμός Εξελιγμένης Μεθόδου Μέτρησης με άλλες μεθόδους

Τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να χρησιμοποιούν Εξελιγμένη Μέθοδο Μέτρησης λειτουργικού κινδύνου σε συνδυασμό είτε με τη Μέθοδο του Βασικού Δείκτη είτε με την Τυποποιημένη, κατόπιν ειδικής έγκρισης, με τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

1. Να λαμβάνονται υπόψη όλοι οι λειτουργικοί κίνδυνοι του πιστωτικού ιδρύματος, με κατάλληλη μέθοδο που καλύπτει τις διάφορες δραστηριότητες, γεωγραφικούς τόπους, νομικές διαρθρώσεις ή άλλες υποδιαίρεσεις που προσδιορίζονται σε εσωτερικό επίπεδο
2. Να πληρούνται όλα τα κριτήρια για το μέρος των δραστηριοτήτων που καλύπτεται από την τυποποιημένη μέθοδο και την εξελιγμένη μέθοδο μέτρησης αντίστοιχα
3. Κατά την ημερομηνία εφαρμογής της εξελιγμένης μεθόδου μέτρησης, η μέθοδος αυτή θα καλύπτει ένα ουσιαστικό μέρος των λειτουργικών κινδύνων του πιστωτικού ιδρύματος

4. Το πιστωτικό ίδρυμα υποχρεούται να επεκτείνει σταδιακά τη χρήση της εξελεγμένης μεθόδου μέτρησης σε σημαντικό τμήμα των δραστηριοτήτων του, με χρονοδιάγραμμα που έχει πάρει σχετική έγκριση από την εποπτική αρχή.

1.3.5 Συνδυασμός της Μεθόδου του Βασικού Δείκτη με την Τυποποιημένη

Η παράλληλη χρήση των δύο απλούστερων μεθόδων, δεν επιτρέπεται, κατά κανόνα. Εντούτοις, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, με ειδική έγκριση και με αυστηρό προσυμφωνημένο χρονοδιάγραμμα, που δεν θα ξεπερνά τα 2 έτη, σταδιακής εφαρμογής της Τυποποιημένης Μεθόδου, ο συνδυασμός των δύο μεθόδων, ενδέχεται να γίνει αποδεκτός.

Ως εξαιρετικές περιπτώσεις, μπορούν να θεωρηθούν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις νέων επιχειρηματικών μονάδων, και οι συμμετοχές, τα μικτά έσοδα των οποίων αποτελούν πολύ μικρό ποσοστό του συνόλου των μικτών εσόδων του ομίλου καθώς και συμμετοχές οι οποίες εδρεύουν σε κράτη τα οποία δεν ακολουθούν το Σύμφωνο της Βασιλείας II.

Στην περίπτωση παράλληλης χρήσης των δύο μεθόδων και για όσο διάστημα αυτό επιτρέπεται, ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα γίνεται με την Τυποποιημένη μεθοδολογία στο σύνολο του ομίλου, εκτός από τις εξαιρούμενες επιχειρηματικές μονάδες, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των οποίων θα υπολογίζονται με τη μέθοδο του Βασικού Δείκτη και θα προστίθενται στις συνολικές απαιτήσεις του ομίλου (building block approach).

1.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ

ΚΑΛΥΨΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Υπολογισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων

Τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να διατηρούν διαρκώς ίδια κεφάλαια, τουλάχιστον ίσα με το άθροισμα:

α. των κεφαλαιακών απαιτήσεων, που υπολογίζονται για τον κίνδυνο θέσης, τον κίνδυνο διακανονισμού/παράδοσης, τον πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και τον κίνδυνο υπέρβασης των ορίων των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους⁽¹⁾ και

β. των κεφαλαιακών απαιτήσεων που υπολογίζονται, για τον κίνδυνο τιμών συναλλάγματος και τον κίνδυνο θέσης βασικού εμπορεύματος, για το σύνολο των στοιχείων του ισολογισμού τους.

⁽¹⁾ Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών ενός πιστωτικού ιδρύματος αποτελείται από το σύνολο των θέσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα και βασικά εμπορεύματα, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις της Οδηγίας 2006/49/ΕΚ (αρθρ. 11, παρ. 1).

Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα αντί της ως άνω μεθόδου, να χρησιμοποιούν, για τον σκοπό αυτό και μόνο, μία εναλλακτική μέθοδο προσδιορισμού των ιδίων κεφαλαίων. Κανένα τμήμα των ιδίων κεφαλαίων τα οποία χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό δεν μπορεί να χρησιμοποιείται για να τηρηθούν ταυτόχρονα και άλλες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Ο κίνδυνος θέσης για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και ειδικότερα, για ένα διαπραγματεύσιμο χρεωστικό τίτλο ή μια μετοχή ή ένα παράγωγο μέσο επί μετοχής ή ένα παράγωγο μέσο επί χρεωστικού τίτλου, διαιρείται σε δύο συνιστώσες, προκειμένου να υπολογιστεί η κεφαλαιακή απαίτηση για την κάλυψή του.

Η πρώτη συνιστώσα αφορά τον ειδικό κίνδυνο που ενέχει η θέση, δηλαδή τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής του σχετικού μέσου λόγω της επίδρασης παραγόντων που σχετίζονται με τον εκδότη του ή, στην περίπτωση ενός παράγωγου μέσου, με τον εκδότη του υποκείμενου μέσου. (Οδηγία 2006/49/ΕΚ – Παράρτημα Ι –παράγραφος 12).

Η δεύτερη συνιστώσα καλύπτει το γενικό κίνδυνο της θέσης, δηλαδή τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής του σχετικού μέσου λόγω: (Οδηγία 2006/49/ΕΚ – Παράρτημα Ι, παράγραφος 12).

- i. μεταβολής στο επίπεδο των επιτοκίων (στην περίπτωση διαπραγματεύσιμου χρεωστικού τίτλου ή παράγωγου μέσου χρεωστικού τίτλου) ή
- ii. ευρείας μεταβολής στην αγορά μετοχών που δεν σχετίζεται με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά μεμονωμένων τίτλων (στην περίπτωση μιας μετοχής ή ενός παράγωγου μέσου που βασίζεται σε μετοχή).

Τα χαρτοφυλάκια των ιδίων μετοχών ή των ιδίων χρεωστικών τίτλων των πιστωτικών ιδρυμάτων εξαιρούνται από τον υπολογισμό του ειδικού κινδύνου.

Η καθαρή θέση ενός πιστωτικού ιδρύματος σε καθένα από τα διάφορα χρηματοπιστωτικά μέσα δίνεται από το ποσό κατά το οποίο οι θετικές (αρνητικές) θέσεις του ιδρύματος υπερβαίνουν τις αρνητικές (θετικές) θέσεις στην ίδια μετοχή, στον ίδιο χρεωστικό ή μετατρέψιμο τίτλο και σε πανομοιότυπα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (financial futures), δικαιωμάτων προαίρεσης (options), τίτλων επιλογής (warrants), ή αντισταθμισμένων τίτλων επιλογής (covered warrants) (Οδηγία 2006/49/ΕΚ, Παράρτημα Ι, παράγραφος 1).

2. ΠΥΛΩΝΑΣ ΙΙ (Εποπτεία Και Δημοσιοποίηση Πληροφοριών από τις Αρμόδιες Αρχές)

Τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να υιοθετούν αξιόπιστες, αποτελεσματικές και πλήρεις στρατηγικές και διαδικασίες, για την αξιολόγηση και διατήρηση σε διαρκή βάση του ύψους, της σύνθεσης και της κατανομής των εσωτερικών κεφαλαίων, που θεωρούν κατάλληλα για την κάλυψη της φύσης και του επιπέδου των κινδύνων που έχουν αναλάβει ή ενδέχεται να αναλάβουν.

Είναι απαραίτητο, οι εν λόγω στρατηγικές και διαδικασίες να υπόκεινται σε τακτική εσωτερική επανεξέταση, ώστε να εξασφαλίζεται ότι παραμένουν πλήρεις και αναλογικές προς τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων του πιστωτικού ιδρύματος.

Οι αρμόδιες αρχές, από την πλευρά τους, εξετάζουν τις ρυθμίσεις, τις στρατηγικές, και τις διαδικασίες, που εφαρμόζουν τα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να συμμορφωθούν προς την παρούσα οδηγία, αξιολογούν τους κινδύνους, που έχουν αναληφθεί ή ενδέχεται να αναληφθούν και προσδιορίζουν κατά πόσο εξασφαλίζεται υγιής διαχείριση και κάλυψη των συνολικών κινδύνων εκ μέρους των ιδρυμάτων.

Η εξέταση και αξιολόγηση που πραγματοποιούν οι αρμόδιες αρχές περιλαμβάνει τον κίνδυνο επιτοκίου τον οποίο αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα και οποίος απορρέει από τις μη σχετιζόμενες με το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών δραστηριότητές τους. Μέτρα θα απαιτηθούν στην περίπτωση ιδρυμάτων των οποίων η οικονομική αξία μειώνεται κατά περισσότερο από 20% των ιδίων κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα αιφνίδιας και μη αναμενόμενης μεταβολής των επιτοκίων το μέγεθος της οποίας καθορίζεται από τις αρμόδιες αρχές και παραμένει το ίδιο για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα.

Τέλος, στην αρμοδιότητα των εποπτικών αρχών, εμπίπτει η δημοσιοποίηση των ακόλουθων πληροφοριών:

- α) τα κείμενα νόμων, κανονισμών, διοικητικών κανόνων και γενικής καθοδήγησης που εκδίδονται στο οικείο κράτος μέλος όσον αφορά τον τομέα της εποπτικής ρύθμισης,
- β) τον τρόπο άσκησης των δικαιωμάτων και των ευχερειών που παρέχει η κοινοτική νομοθεσία,
- γ) τα γενικά κριτήρια και μεθοδολογίες που χρησιμοποιούν για την εξέταση και την αξιολόγηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (άρθρο 124)
- δ) στατιστικά δεδομένα για βασικές πτυχές της εφαρμογής του εποπτικού πλαισίου σε κάθε κράτος μέλος.

3. ΠΥΛΩΝΑΣ III (Στοιχεία και πληροφορίες που δημοσιοποιούνται)

Τα πιστωτικά ιδρύματα να προβαίνουν σε δημοσίευση στοιχείων, σύμφωνα με την κοινοτική οδηγία 2006/48/EK και των οριζόμενων από τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές, τουλάχιστον μία φορά ετησίως.

Οι πληροφορίες δημοσιεύονται σε ατομική βάση από τα πιστωτικά ιδρύματα που δεν υπόκεινται σε εποπτεία σε ενοποιημένη βάση. Αντίθετα, σε ενοποιημένη βάση ή στη βάση της ενοποιημένης οικονομικής κατάστασης της χρηματοδοτικής εταιρείας συμμετοχών, δημοσιεύονται οι εν λόγω πληροφορίες, αντίστοιχα, από μητρικό πιστωτικό ίδρυμα (υποκείμενο σε εποπτεία σε ενοποιημένη βάση από την αρμόδια Αρχή) ή από πιστωτικό ίδρυμα ελεγχόμενο από χρηματοδοτική εταιρεία συμμετοχών.

Για κάθε χωριστή κατηγορία κινδύνου (πιστωτικός, λειτουργικός, κίνδυνος αγοράς, επιτοκίου) δημοσιοποιούνται οι στόχοι και η πολιτική διαχείρισης κινδύνων του πιστωτικού ιδρύματος. Οι δημοσιοποιήσεις αυτές περιλαμβάνουν:

1. στρατηγικές και διαδικασίες διαχείρισης των αντίστοιχων κινδύνων,
2. τη διάρθρωση και οργάνωση του τμήματος διαχείρισης του ανάλογου κινδύνου ή κάθε άλλο

σχετικό μηχανισμό,

3. την έκταση και τη φύση των συστημάτων αναφοράς και μέτρησης των κινδύνων, και

4. πολιτικές αντιστάθμισης και μείωσης των κινδύνων, καθώς και τη στρατηγική και τις διαδικασίες για την παρακολούθηση, σε διαρκή βάση, της αποτελεσματικότητας των αντισταθμίσεων και των τεχνικών μείωσης του κινδύνου.

Ειδικότερα, οι δημοσιευόμενες πληροφορίες αφορούν σε:

A. Γενικές πληροφορίες για τον όμιλο του εποπτευόμενου πιστωτικού ιδρύματος

B. Ίδια κεφάλαια

B1. Διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων

B2. Κεφαλαιακή επάρκεια

Γ. Έκθεση του πιστωτικού ιδρύματος σε κινδύνους και αξιολόγησή τους

Γ1. Γενικές υποχρεώσεις

Γ2. Πιστωτικός κίνδυνος

Γ2.1. Δημοσιοποιήσεις εκ μέρους όλων των υπόχρεων πιστωτικών ιδρυμάτων

Γ.2.2. Δημοσιοποιήσεις για χαρτοφυλάκια υποκείμενα στην τυποποιημένη προσέγγιση

Γ.2.3. Δημοσιοποιήσεις για χαρτοφυλάκια στα οποία εφαρμόζεται η προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων

Γ.2.4. Δημοσιοποιήσεις για εποπτικές σταθμίσεις κινδύνου στην προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων

Γ.2.5. Τεχνικές μείωσης κινδύνου: Δημοσιοποιήσεις για την τυποποιημένη προσέγγιση και τη προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων

Γ.2.6. Πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου

Γ.2.7. Τιτλοποίηση: Δημοσιοποιήσεις για την τυποποιημένη προσέγγιση και τη προσέγγιση των εσωτερικών διαβαθμίσεων

Γ3. Κίνδυνος αγοράς

Γ.3.1. Δημοσιοποιήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων που χρησιμοποιούν την τυποποιημένη μέθοδο

Γ.3.2. Δημοσιοποιήσεις από πιστωτικά ιδρύματα που χρησιμοποιούν εσωτερικά υποδείγματα

Γ4. Λειτουργικός κίνδυνος

Γ5. Μετοχές: Δημοσιοποιήσεις για τα ανοίγματα που δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών

Γ6. Κίνδυνος επιτοκίου: Δημοσιοποιήσεις για τον κίνδυνο επιτοκίου από θέσεις που δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών