



**ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΕΦΗΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ»
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: ΕΦΗΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

Διπλωματική Εργασία

<<Ανακεφαλαιοποιήσεις, Συγχωνεύσεις και Απορροφήσεις
Τραπεζών και Βασικά Χρηματοοικονομικά Μεγέθη του
Τραπεζικού Κλάδου στη Διάρκεια της Κρίσης:
Η περίπτωση της Ελλάδας>>

Της
Χριστίνας Μητροπούλου

Επιβλέπων καθηγητής: Λιάπης Κωνσταντίνος
Μέλη Επιτροπής: Δούβλης Βασ., Λώλος Σ.

Αθήνα, Ιανουάριος 2016

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία αναλύει την υφιστάμενη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση εστιάζοντας κυρίως στην επίδραση αυτής στη λειτουργία και αναδιαμόρφωση του τραπεζικού συστήματος στα πλαίσια της Ελλάδας.

Η ανάλυση ξεκινάει με μια συνοπτική αναφορά στο σύνθετο ρόλο των τραπεζών καθώς και στις αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί διαχρονικά στο χρηματοοικονομικό τοπίο λόγω της ανάγκης διεθνοποίησης των αγορών που επιτάσσει η ύπαρξη και λειτουργία της Ε.Ε. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται το χρονικό της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης εστιάζοντας τόσο στους λόγους εμφάνισής της το 2006 στις ΗΠΑ όσο και στην επίδραση αυτής σε παγκόσμιο επίπεδο. Στη συνέχεια, γίνεται αναφορά στην εμφάνιση της κρίσης στην Ελλάδα καθώς και στις επιπτώσεις αυτής τόσο στην ευρύτερη λειτουργία της αγοράς όσο και πιο εξειδικευμένα στη λειτουργία του τραπεζικού τομέα.

Το δεύτερο μέρος της εργασίας βασίζεται στην θεωρητική ανάλυση των συγχωνεύσεων- απορροφήσεων σε μια προσπάθεια κατανόησης των λόγων που οδηγούν τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τις τράπεζες στη χρήση αυτής της στρατηγικής μετασχηματισμού.

Τέλος, στο τρίτο μέρος γίνεται αναφορά στις σπουδαιότερες εξελίξεις στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης και στην αναδιοργάνωση αυτού μέσω των συγχωνεύσεων και των ανακεφαλαιοποιήσεων που πραγματοποιήθηκαν. Η ανάλυση ολοκληρώνεται με τη χρήση των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών των ελληνικών τραπεζών όπως αυτά προκύπτουν από τα στοιχεία των ισολογισμών για το χρονικό διάστημα 2004-2014 όπου και έγινε μια προσπάθεια αξιολόγησης – κατανόησης αυτών με τη χρήση του Enviews και των αριθμοδεικτών.

ABSTRACT

This thesis analyzes the current international financial crisis focusing mainly on its impact on the operation and restructuring of the banking system in Greece.

The analysis begins with a brief reference to the complex role of banks and the changes that have taken place in the financial landscape through the years due to the need of markets' internationalization that the existence and functioning of the EU requires. The second chapter presents the timeline of the global economic crisis by focusing both on the factors that led to its appearance in 2006 in the US and on its impact worldwide. Then, there is a reference to the emergence of the crisis in Greece and its impact both on the broader functioning of the market and more specifically on the functioning of the banking sector.

The second part is based on the theoretical analysis of the mergers and absorptions in an attempt to understand the reasons that led both businesses and banks to use this transformation strategy.

Finally, the third part refers to the key changes in the Greek banking sector during the financial crisis and to the restructuring of it through the mergers and recapitalisations that were carried out. The analysis is completed with the use of basic financial figures of the Greek banking sector based on the elements of the balance sheet for the period 2004-2014 in an attempt to understand- evaluate their progress through these years using Eviews and ratios.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	1
Abstract.....	2
Κατάλογος πινάκων.....	5
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	5

ΜΕΡΟΣ Α': ΤΟ ΥΠΟ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΠΙΟ & Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Κεφάλαιο 1 : Η νέα διάσταση του χρηματοοικονομικού τοπίου

1.1 Ο	ρόλος	των
τραπεζών		7
1.1.1 Αναγκαιότητα ύπαρξης του τραπεζικού συστήματος.....		8
1.2 Διεθνοποίηση	του	χρηματοοικονομικού
συστήματος		10
1.2.1 Πλεονεκτήματα	&	μειονεκτήματα
διεθνοποίησης		12

Κεφάλαιο 2 : Η απαρχή της παγκόσμιας κρίσης και η επίδραση αυτής στον Ελλαδικό χώρο

2.1	Εμφάνιση	της	παγκόσμιας	οικονομικής
κρίσης				14
2.2	Αίτια	εμφάνισης		της
κρίσης				16
2.3	Επιπτώσεις	της	κρίσης	σε
επίπεδο.....				παγκόσμιο
				17
2.4	Το	χρονικό	της	κρίσης
Ελλάδα.....				στην
				19
2.5	Επιπτώσεις	της	κρίσης	στην
Ελλάδα.....				25

ΜΕΡΟΣ Β': ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ-ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Κεφάλαιο 3 :Εισαγωγή στις συγχωνεύσεις-απορροφήσεις-εξαγορές

3.1 Ορισμοί-Διακρίσεις.....	28
3.2 Ευρωπαϊκό & Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο.....	31
3.2.1 Ευρωπαϊκό Νομοθετικό Πλαίσιο.....	32
3.2.2 Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο.....	33
3.3 Αίτια & Κίνητρα εξαγορών-συγχωνεύσεων	35
3.4 Πλεονεκτήματα-Μειονεκτήματα χρήσης αυτών.....	36

ΜΕΡΟΣ Γ': ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Κεφάλαιο 4 : Αναδιαμόρφωση του Ελληνικού τραπεζικού τομέα

4.1 Πρώτο στάδιο αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος.....	40
4.1.1 Αναδιάρθρωση των Συστημικών Τραπεζών.....	42
4.1.2 Αναδιάρθρωση των μη Συστημικών Τραπεζών.....	45
4.2 Δεύτερο στάδιο αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος.....	47
4.3 Μέθοδοι ανάλυσης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας των τραπεζών.....	50
4.4 Ανάλυση βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών με τη χρήση των αριθμοδεικτών και του EVIEWS.....	53
4.4.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών.....	53
4.4.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών μεγεθών μέσω του EvIEWS.....	57
Συμπεράσματα.....	66
Βιβλιογραφία.....	67

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

<u>Πίνακας 2.4 α:</u> Κέρδη προ φόρων ελληνικών τραπεζών.....	22
<u>Πίνακας 2.4 β:</u> Παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών για τις 4 μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες.....	22
<u>Πίνακας 4.1 α:</u> Κεφαλαιακές Απαιτήσεις ανά τραπεζικό ίδρυμα το 2012.....	41
<u>Πίνακας 4.1.1 α:</u> Αποτέλεσμα αύξησης μετοχικών κεφαλαίων.....	44
<u>Πίνακας 4.1.1 β:</u> Συμμετοχή ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών.....	44
<u>Πίνακας 4.1.2 α:</u> Ποσά εκταμίευσης του ΤΧΣ για τη κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού των τραπεζών.....	46
<u>Πίνακας 4.2 α:</u> Διαδικασία υπολογισμού των κεφαλαιακών αναγκών στο Βασικό Σενάριο (Ιούνιος 2013-Δεκέμβριος 2016,σε ενοποιημένη βάση).....	48
<u>Πίνακας 4.2 β:</u> Συγχωνεύσεις τραπεζών.....	50
<u>Πίνακας 4.3 α:</u> Κατάταξη τραπεζών σύμφωνα με τον ROA.....	51
<u>Πίνακας 4.4.1 α:</u> Υπολογισμός δείκτη ROA για τη περίοδο 2007-2013.....	53
<u>Πίνακας 4.4.1 β:</u> Υπολογισμός δείκτη ROE για τη περίοδο 2007-2013.....	54
<u>Πίνακας 4.4.1 γ:</u> Υπολογισμός δείκτη απόδοσης μερίσματος για τη περίοδο 2007-2013.....	55
<u>Πίνακας 4.4.1 δ:</u> Υπολογισμός δείκτη ταμειακών διαθεσίμων για τη περίοδο 2007-2013.....	56
<u>Πίνακας 4.4.2 α:</u> Συνάρτηση δανείων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.....	57
<u>Πίνακας 4.4.2 β:</u> Συνάρτηση δανείων ανά τραπεζικό ίδρυμα.....	58
<u>Πίνακας 4.4.2 γ:</u> Συνάρτηση καταθέσεων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος	58
<u>Πίνακας 4.4.2 δ:</u> Συνάρτηση καταθέσεων ανά τραπεζικό ίδρυμα.....	59
<u>Πίνακας 4.4.2 ε:</u> Συνάρτηση ενεργητικού για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.....	59
<u>Πίνακας 4.4.2 ζ:</u> Συνάρτηση ενεργητικού ανά τραπεζικό ίδρυμα.....	60
<u>Πίνακας 4.4.2 η:</u> Συνάρτηση καθαρών κερδών μετά φόρων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος.....	60

Πίνακας 4.4.2 θ: Πρόσφατη εξέλιξη βασικών στοιχείων των τραπεζών.....	63
--	----

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 2.1 α: Πορεία δείκτη ονομαστικών τιμών κατοικιών στις Η.Π.Α.....	15
Διάγραμμα 2.4 α: Εξέλιξη επιτοκίων ευρώ το 2008.....	20
Διάγραμμα 2.4 β: Εξάρτηση ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ.....	24
Διάγραμμα 2.5 α: Πορεία ελληνικών και γερμανικών ομολογών για το 2007-2009....	26
Διάγραμμα 4.4.1 α: Απεικόνιση αριθμητικού μέσου ROA για τη περίοδο 2007-2013.....	54
Διάγραμμα 4.4.1 β: Απεικόνιση αριθμητικού μέσου ROE για τη περίοδο 2007-2013.....	55
Διάγραμμα 4.4.1 γ: Απεικόνιση αριθμητικού μέσου δείκτη απόδοσης μερίσματος.....	56
Διάγραμμα 4.4.1 δ: Απεικόνιση αριθμητικού μέσου δείκτη ταμειακών διαθεσίμων...57	
Διαγραμμα 4.4.2 α: Διαχρονική πορεία μεταβλητών loan, depo, tass, npat.....	62
Διάγραμμα 4.4.2 β: Συγκριτική πορεία δανείων-καταθέσεων για το σύνολο των τραπεζών για το διάστημα 2013-2015.....	64
Διάγραμμα 4.4.2 γ: Συγκριτική πορεία δανείων-καταθέσεων για το σύνολο των ομίλων για το διάστημα 2013-2015.....	65

ΜΕΡΟΣ Α΄: ΤΟ ΥΠΟ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΠΙΟ & Η ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Η ΝΕΑ ΔΙΑΣΤΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΤΟΠΙΟΥ

1.1 Ο ρόλος των τραπεζών

Για να είναι η λειτουργία μιας οικονομίας εύρυθμη είναι απαραίτητη η ύπαρξη ενός χρηματοοικονομικού συστήματος ικανού να απορροφά τις ανισοροπίες που ενδεχομένως θα παρουσιασθούν και να ενισχύει τις αποδοτικές συναλλαγές μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών. Η λειτουργία μιας οικονομίας λοιπόν βασίζεται στη δυνατότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αυτές που έχουν αποταμιεύσεις) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες που χρειάζεται να προσφύγουν στο δανεισμό για να πραγματοποιήσουν οποιαδήποτε επενδυτική δραστηριότητα¹.

Λόγω της πολυπλοκότητας του, το χρηματοοικονομικό σύστημα απαρτίζεται από πολλούς διαφορετικούς τύπους οργανισμών μεταξύ των οποίων είναι οι τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί, αμοιβαία κεφάλαια κ.ά. Το τραπεζικό σύστημα το οποίο και αποτελεί τη βάση του χρηματοοικονομικού τομέα απαρτίζεται από την κεντρική τράπεζα, τις εμπορικές τράπεζες και τους πιστωτικούς οργανισμούς.

Η κεντρική τράπεζα αποτελεί ένα από τα βασικά όργανα του κράτους για την άσκηση νομισματικής-δημοσιονομικής πολιτικής. Βασικός ρόλος αυτής είναι η διαμόρφωση της λειτουργίας και ο συντονισμός των εμπορικών τραπεζών μέσω της οριοθέτησης των επιτοκίων και συνεπώς του επιτοκίου δανεισμού της. Διαθέτει το αποκλειστικό εκδοτικό προνόμιο τραπεζογραμματίων και είναι σε θέση να αποφασίσει για την κυκλοφορία αυτών ή ακόμα και για τη δέσμευση όσων υπάρχουν ήδη στην αγορά. Επιπροσθέτως, παρέχει πιστώσεις στις τράπεζες όταν αυτό κρίνεται αναγκαίο για την στήριξη και ομαλή διεξαγωγή των υποχρεώσεων τους κάτι που δικαιολογεί και την παροχή ενός ετήσιου ποσοστού εισφοράς από το σύνολο των τραπεζών σε αυτή έτσι ώστε να είναι εφικτή η στήριξη τους σε τέτοιες περιπτώσεις. Ο ρόλος της είναι κυρίως εποπτικός καθώς μέσω του ελέγχου της λειτουργίας των τραπεζών και της άσκησης της κατάλληλης νομισματικής-συναλλαγματικής πολιτικής οφείλει να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και την εύρυθμη λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων έτσι ώστε να υπάρχει σχέση φερεγγυότητας μεταξύ αυτών και των πολιτών και να διασφαλίζονται τα συμφέροντά τους.

Οι εμπορικές τράπεζες ασχολούνται με πάσης φύσεως τραπεζικές εργασίες παίζοντας το ρόλο του οικονομικού μεσάζοντα. Η λειτουργία τους βασίζεται κυρίως στη συλλογή κεφαλαίων μέσω των καταθέσεων επιχειρήσεων και ιδιωτών διαχωρίζοντας τις σε καταθέσεις όψεως, ταμιευτηρίου και ορισμένου χρόνου.

1 Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001, σ.21

Επιπλέον, ασχολούνται με τη χορήγηση δανείων τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες και την αγορά εταιρικών και κρατικών χρεογράφων.

Τέλος, στον όρο “πιστωτικοί οργανισμοί” εμπεριέχονται οι τράπεζες που εξειδικεύονται στη στεγαστική-κτηματική-αγροτική πίστη καθώς και οι επενδυτικές τράπεζες οι οποίες έχουν ως κύριο αντικείμενο τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

1.1.1 Αναγκαιότητα ύπαρξης του τραπεζικού συστήματος

Ανεξάρτητα από την κατηγορία στην οποία αναφερόμαστε το τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του είναι αναγκαίο για την διασφάλιση των συμφερόντων τόσο των αποταμιευτών όσο και των πιστούχων.

Οι τράπεζες κατέχουν διαμεσολαβητικό ρόλο όσον αφορά τις συναλλαγές αποταμιευτών-πιστούχων μέσω τις διαχείρισης του ενεργητικού τους το οποίο βασίζεται σε καταθέσεις, δάνεια και άλλα στοιχεία του παθητικού τους. Στόχος τους είναι η διατήρηση μιας ισορροπίας στη σχέση αποταμιευτών-πιστούχων έτσι ώστε να μπορούν να καλύψουν το λειτουργικό τους κόστος. Η διαφορά που προκύπτει από την καταβολή επιτοκίου στους αποταμιευτές και την επιβολή επιτοκίου στους πιστούχους ονομάζεται spread² και αντανakλά στην ουσία το κόστος διαμεσολάβησης με το οποίο επιβαρύνεται η κοινωνία για τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι τράπεζες. Αν δεν υπήρχαν οι τράπεζες ο δανειστής θα αναγκαζόταν να υπολογίσει μόνος του τον πιστωτικό κίνδυνο για κάθε δανειολήπτη καθώς και το επασφάλιστρο κινδύνου και τις υπηρεσίες που προσέφερε. Το κόστος των συναλλαγών θα ήταν υψηλότερο σε αυτή τη περίπτωση καθώς οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μικρότερο κόστος λόγω της συγκέντρωσης κεφαλαίων από πολλούς αποταμιευτές αφού όσο αυξάνονται οι συναλλαγές τόσο αυξάνεται με μειούμενο ρυθμό το κόστος τους (οικονομίες κλίμακας³) για κάθε επιμέρους επενδυτή.

Παρόμοιο ρόλο έχουν και οι θεσμικοί επενδυτές στους οποίους εμπεριέχονται τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί καθώς και επιχειρήσεις που ασχολούνται με επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η λειτουργία τους βασίζεται στην ύπαρξη οικονομιών κλίμακας καθώς ακριβώς επειδή διαχειρίζονται μεγάλο αριθμό επενδύσεων ή αποταμιεύσεων γίνεται μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου και μειώνεται το κόστος υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου και των συναλλαγών γενικότερα.

Ένας ακόμη λόγος για τον οποίο η ύπαρξη του τραπεζικού συστήματος κρίνεται αναγκαία είναι το υψηλό κόστος πληροφόρησης που καλείται να αντιμετωπίσει ένας αποταμιευτής-πιστούχος για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Το κόστος απόκτησης πληροφόρησης διαχωρίζεται στις εξής κατηγορίες: α) κόστος διερεύνησης

2 Spread είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένη να αγοράσει (bid rate/price) και της τιμής στην οποία είναι διατεθειμένη να πουλήσει (ask/offer rate) ένα νόμισμα μια τράπεζα και αποτελεί στην ουσία την “προμήθεια” που κερδίζει η τράπεζα από κάθε συναλλαγματική συναλλαγή της.

3 Οικονομίες κλίμακας είναι η τάση του μακροχρόνιου μέσου συνολικού κόστους να μειώνεται όταν αυξάνεται η ποσότητα παραγωγής.

και για τα δύο συμβαλλόμενα μέρη πριν αποφασισθεί μια συνεργασία β) κόστος επαλήθευσης πληροφοριών που δίνονται από τον υποψήφιο δανειολήπτη γ) κόστος παρακολούθησης της διαδικασίας αποπληρωμής του δανείου δ) κόστος ανάκτησης του δανείου σε περίπτωση αδυναμίας ή καθυστέρησης αποπληρωμής αυτού. Το κόστος απόκτησης πληροφόρησης που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες είναι πολύ χαμηλότερο από ότι θα ήταν για έναν ιδιώτη. Το υψηλό κόστος πληροφόρησης σε συνδυασμό με το κόστος πραγματοποίησης των συναλλαγών είναι που καθιστούν τις χρηματοοικονομικές αγορές ατελείς και την ύπαρξη των τραπεζών απαραίτητη.

Κρίνεται αναγκαίος λοιπόν ο περιορισμός της ασυμμετρίας πληροφόρησης μεταξύ δανειζόμενου και δανειστή. Η τράπεζα καλείται να διαχειρισθεί εκτός των άλλων τη πιθανότητα δυσμενούς επιλογής και το περιορισμό του ηθικού κινδύνου. Όσον αφορά την ενδεχόμενη δυσμενή επιλογή η τράπεζα οφείλει να αξιολογήσει με ακρίβεια τον πιστωτικό κίνδυνο πριν προχωρήσει στη χορήγηση δανείων έτσι ώστε το επιτόκιο που θα θέσει να είναι ανάλογο της φερεγγυότητας του δανειζόμενου. Εφ'όσον εγκριθεί η χορήγηση του δανείου η τράπεζα οφείλει να περιορίσει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου που ενδέχεται να προκύψει. Η παρακολούθηση των δραστηριοτήτων στις οποίες θα εμπλακεί ο δανειζόμενος είναι απαραίτητη καθώς πολύ συχνά παρατηρείται το φαινόμενο ανάληψης δραστηριοτήτων υψηλού κινδύνου λόγω της ασφάλειας που του προσφέρει η δανειοδότηση από την τράπεζα. Η πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου αν και μειώνεται όσο αυξάνεται ο ηθικός κίνδυνος εξακολουθεί να είναι μεγαλύτερη από ότι θα ήταν αν έπρεπε να διαχειρισθεί μια τέτοια κατάσταση ένας ιδιώτης και όχι η τράπεζα.

Επιπροσθέτως, για να είναι εύρωστη η οικονομία μιας χώρας απαραίτητη προϋπόθεση εκτός των άλλων είναι και η διασφάλιση των κατάλληλων συνθηκών ρευστότητας. Οι αποταμιευτές επιλέγουν να διαθέσουν τα χρήματά τους στη τράπεζα έχοντας κατά νου ότι εφ'όσον δεν πρόκειται να τα χρησιμοποιήσουν άμεσα η τράπεζα θα διασφαλίσει την ακεραιότητα του ποσού της αποταμίευσης για να καλύψει ενδεχόμενες μελλοντικές ανάγκες τους. Από την άλλη, οι δανειζόμενοι συνεργάζονται με την τράπεζα για να εξασφαλίσουν άμεσα τα απαραίτητα κεφάλαια για την κάλυψη των επενδυτικών τους σχεδίων βασιζόμενοι στις υψηλές αποδόσεις αυτών για να είναι εφικτή η επιστροφή των κεφαλαίων που χρησιμοποίησαν (αποπληρωμή δανείων). Συνεπώς, το τραπεζικό σύστημα αναλαμβάνει την εξισορρόπηση των διαφορών στις προτιμήσεις διάθεσης κεφαλαίων μεταξύ δανειζόμενων και δανειστών μέσω του μετασχηματισμού <<απαιτήσεων>> χαμηλού βαθμού ρευστότητας σε <<υποχρεώσεις>> υψηλού βαθμού ρευστότητας.⁴

Τέλος, για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας κάθε συναλλαγής ή συμβολαίων κρίνεται αναγκαίος ο έλεγχος κάθε χρηματοοικονομικής διαδικασίας που διενεργείται μεταξύ των συναλλασσόμενων. Η ανάθεση αυτού του ελεγκτικού ρόλου μπορεί να γίνει σε οποιονδήποτε εξωτερικό αντιπρόσωπο που αναλαμβάνει τη διαχείριση χρηματοοικονομικών συμβολαίων. Δεδομένου όμως ότι αυτός ο αντιπρόσωπος έχει πρόσβαση σε προσωπικές πληροφορίες του δανειστή ή του δανειζόμενου που μπορούν να επηρεάσουν τους όρους των συμβολαίων και την έκβαση της συναλλαγής τίθεται ζήτημα αξιοπιστίας. Η εκχώρηση του ελεγκτικού δικαιώματος στη

4 Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001, σ.29

τράπεζα διασφαλίζει την σωστή διαχείριση της πληροφόρησης που διαθέτει για τα συναλλασσόμενα μέρη και συνεπώς αυξάνει τις πιθανότητες ομαλής έκβασης των συμβολαίων που εκδίδονται. Η τράπεζα διαχωρίζει τα συμβόλαια χρέους σε δύο κατηγορίες: α) συμβόλαια που εκδίδονται στις τράπεζες από τους δανειζόμενους (τραπεζικά δάνεια) και β) συμβόλαια που εκδίδονται από τις τράπεζες όταν δανείζονται από επενδυτές (τραπεζικές καταθέσεις).⁵ Η αξιοποίηση της τεχνικής της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων⁶ διευκολύνει τη τράπεζα να μετασχηματίσει τα δάνεια σε τραπεζικές καταθέσεις μειώνοντας έτσι το κόστος της ελεγκτικής δραστηριότητας και τον κίνδυνο διαχείρισης της πληροφόρησης για τα συμβαλλόμενα μέρη προς όφελος τρίτων.

1.2 Διεθνοποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Η ανάγκη ενοποίησης των αγορών κεφαλαίου δεν αποτελεί σύγχρονο φαινόμενο καθώς για την ύπαρξη ενός υγιούς τραπεζικού συστήματος εκτός όσων προαναφέρθηκαν είναι απαραίτητη και η διαρκής ανάπτυξη του κράτους η οποία και είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ανάπτυξη του εμπορίου της χώρας διεθνώς.

Ήδη πριν από τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο είχε θεσπιστεί ο Κανόνας του Χρυσού σύμφωνα με τον οποίο κάθε κράτος είχε το δικαίωμα να εκδώσει χρήμα σε ανάλογες ποσότητες με αυτές του χρυσού που διέθετε. Η ύπαρξη αυτού ενίσχυσε την ελευθερία κίνησης των κεφαλαίων και τις επενδύσεις στις τότε αναπτυσσόμενες οικονομίες (Αμερική, Αυστραλία, κ.ά.) Αν και στις αρχές ο Κανόνας Χρυσού είχε θετικές επιδράσεις στην οικονομία στη συνέχεια αποδείχθηκε ανεπαρκής χωρίς αυτό να σημαίνει ότι οι προσπάθειες για την ενοποίηση των αγορών έμειναν εκεί.

Τη δεκαετία του '60 μια σειρά από γεγονότα στη παγκόσμια οικονομική σφαίρα συνετέλεσαν στην ενίσχυση της διεθνοποίησης του χρηματοοικονομικού συστήματος. Πιο συγκεκριμένα, η Αμερική έθεσε σε ισχύ τον φόρο εξίσωσης των επιτοκίων καθώς και άλλους νομισματικούς περιορισμούς με σκοπό την ελάττωση εκροής αμερικανικών κεφαλαίων οδηγώντας έτσι στην ανάπτυξη της ευρωαγοράς. Σημαντική ήταν και η επίδραση του Ψυχρού Πολέμου (1945-1991) καθώς κατά τη διάρκεια αυτού η Σοβιετική Ένωση και οι χώρες της Μέσης Ανατολής κατέθεσαν τα αποθέματά τους σε τράπεζες της Δυτικής Ευρώπης.

Τη δεκαετία του '70 παρατηρήθηκε από πολλές χώρες αυξημένη ανάγκη για άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς χρηματαγορές. Αυτό συνέβη επειδή οι χώρες του ΟΟΣΑ ήρθαν αντιμέτωπες με υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και ελλείμματα στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών τα οποία και καθιστούσαν αναγκαία την εξωτερική χρηματοδότηση για την κάλυψη των αναγκών τους.

5 Douglas W. Diamond Financial Intermediation as Delegated Monitoring ,Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, 1996

6 Η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου είναι μια τεχνική διαχείρισης κινδύνου, όπου αγοράζονται επενδυτικά προϊόντα με διαφορετικό μεταξύ τους κίνδυνο και αποδόσεις, με σκοπό τη μείωση όσο το δυνατόν περισσότερο του αναλαμβανόμενου ρίσκου και την εξομάλυνση σε σημαντικό ποσοστό της μεταβλητότητας της συνολικής απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου.

Επιπροσθέτως, άρχισαν να κάνουν όλο και πιο έντονη την εμφάνισή τους οι πολυεθνικές επιχειρήσεις και όπως ήταν αναμενόμενο η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος δεν έμεινε ανεπηρέαστη από αυτή την αλλαγή. Σε μια προσπάθεια να διατηρήσουν τις καταθέσεις και την εμπιστοσύνη των πελατών τους οι τράπεζες ίδρυσαν υποκαταστήματα-θυγατρικές και σε άλλες χώρες έτσι ώστε να μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες αυτών διεθνώς. Η εγκατάσταση πιστωτικών ιδρυμάτων σε χώρες εντός της Ε.Ε βασίστηκε στην οδηγία 2000/12/ΕΚ της 20.3.2000 βασικός άξονας της οποίας είναι η απελευθέρωση του δικαιώματος εγκατάστασης αλλά και της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών στα πλαίσια της εδραίωσης ενιαίας ερωπαϊκής τραπεζικής αγοράς.⁷

Τη δεκαετία του '90 οι ραγδαίες τεχνολογικές και όχι μόνο αλλαγές οδήγησαν στην περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών, στην άνοδο της ρευστότητας και στη διεθνοποίηση των κεφαλαιαγορών. Η μείωση των περιορισμών στην άντληση πόρων διεθνώς είχε ως αποτέλεσμα την τιτλοποίηση του ενεργητικού των τραπεζών. Με αυτό το τρόπο δόθηκε η δυνατότητα στις επιχειρήσεις και στον δημόσιο τομέα να αντλούν τα ποσά που χρειάζονταν από τους αποταμιευτές χωρίς τη χρήση δανείων αλλά μέσω της έκδοσης εμπορεύσιμων ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές. Επιπλέον, οι εξελίξεις στο κλάδο των τηλεπικοινωνιών, των μεταφορών και της πληροφορικής διευκόλυναν τη μεταφορά κεφαλαίων και τη συνεργασία των τραπεζών σε διεθνές επίπεδο μειώνοντας παράλληλα το κόστος των τραπεζικών εργασιών και της πληροφόρησης.

Η ενοποίηση των αγορών και του τραπεζικού συστήματος διεθνώς γινόταν όλο και πιο έντονη με το πέρασμα του χρόνου. Οι τράπεζες σε μια προσπάθεια προσέλκυσης περισσότερων καταθετών ξεκίνησαν να χορηγούν ευρωδάνεια σε νόμισμα διαφορετικό από αυτό που ήταν σε ισχύ στη χώρα εγκατάστασής τους. Έτσι, για τις εγχώριες συναλλαγές της η κάθε χώρα χρησιμοποιούσε το δικό της νόμισμα ενώ οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις ήταν εξεφρασμένες στο ευρωνόμισμα. Με αυτό τον τρόπο, οι τράπεζες δεν ελέγχονταν για τις συναλλαγές που πραγματοποιούνταν σε διαφορετικό νόμισμα από αυτό της χώρας εγκατάστασης τους παρά μόνο για όσες τραπεζικές εργασίες πραγματοποιούνταν στο τοπικό νόμισμα.

Με την διεύρυνση της αγοράς ευρωνομισμάτων το όφελος ήταν διπλό. Οι αποταμιευτές από την μία διατηρούσαν τις καταθέσεις τους σε δολάρια και παράλληλα έδειχναν προτίμηση στις υψηλές αποδόσεις της αγοράς ευρωδολαρίων αφού δεν υπήρχε συναλλαγματικός κίνδυνος. Οι ευρωτράπεζες από την άλλη είχαν τη δυνατότητα να προσελκύουν καταθέσεις με υψηλότερο επιτόκιο από τις εγχώριες τράπεζες ενώ παράλληλα παρείχαν δάνεια με χαμηλότερο επιτόκιο λόγω της έλλειψης ελέγχου των τραπεζικών εργασιών που δεν διενεργούνται στο τοπικό νόμισμα όπως προαναφέρθηκε.

Μετά την ανάπτυξη της αγοράς ευρωνομισμάτων που αποτέλεσε πηγή άντλησης βραχυπρόθεσμων πιστώσεων ήταν αναμενόμενη η ανάπτυξη της αγοράς διεθνών ομολογιών που ήταν αντίστοιχα πηγή άντλησης μακροπρόθεσμων πιστώσεων. Οι διεθνείς ομολογίες εκδίδονται από ξένους δανειολήπτες, σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα που διαθέτει η χώρα έκδοσης των ομολογιών, και διατίθενται είτε σε τοπικές κεφαλαιαγορές είτε στη διεθνή κεφαλαιαγορά. Η αγορά αυτών ενισχύθηκε

7 Δούβλης Β. Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Δίκαιο, Αθήνα: Σάκκουλα, 2003, σ.115

από την επιβολή του Φόρου Εξισώσεως Επιτοκίων το 1963 από την Αμερική.⁸ Η Αμερικανική κυβέρνηση στόχευε με την επιβολή αυτού στην αποθάρρυνση των Αμερικανών αποταμιευτών από την αγορά ξένων ομολογιών και στον αποκλεισμό των Ευρωπαίων και Ιαπώνων δανειζομένων από την αμερικανική κεφαλαιαγορά. Αυτό όμως με τη σειρά του οδήγησε στην ανάπτυξη της αγοράς διεθνών ομολογιών έτσι ώστε να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από τις αναπτυγμένες χώρες.

Η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε σημαντικά και από την ανάπτυξη της αγοράς των κοινοπρακτικών ευρωπιστώσεων. Με την ανάπτυξη αυτής διευκολύνθηκε η παροχή μεσο-μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων κυμαινόμενου επιτοκίου και συνεπώς ο σχηματισμός τραπεζικών κοινοπραξιών για την από κοινού κάλυψη κοινοπρακτικών δανείων που έχουν εκδοθεί, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον κίνδυνο ξαφνικών μεταβολών του επιτοκίου.

Από τις αλλαγές που προαναφέρθηκαν στις χρηματοοικονομικές αγορές δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη και η αγορά των μετοχών. Με την διεθνοποίηση αυτής έγινε εφικτή η έκδοση-διάθεση μετοχών επιχειρήσεων που είναι εγκατεστημένες σε μια χώρα σε επενδυτές διαφορετικών χωρών. Η χρήση διεθνών μετοχών είχε πολλαπλά οφέλη. Οι επιχειρήσεις είχαν τη δυνατότητα απόκτησης δανειακών κεφαλαίων με χαμηλό κόστος μέσω της έκδοσης και διάθεσης νέων μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια ενώ οι επενδυτές ήταν πλέον σε θέση να διαχειρίζονται επενδυτικές ευκαιρίες και εκτός των συνόρων της χώρας τους. Οι αποταμιευτές από την άλλη μέσω της επένδυσης των πλεονασμάτων τους σε διεθνείς μετοχές μείωναν τον κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους.

1.2.1 Πλεονεκτήματα & μειονεκτήματα της διεθνοποίησης

Η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος ωφέλησε τόσο τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες όσο και τους αποταμιευτές χωρίς αυτό όμως να σημαίνει ότι δεν υπάρχει και η αρνητική πλευρά αυτών των εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα.

Η ενοποίηση των αγορών και των τραπεζών διεθνώς έχει διευκολύνει την επικοινωνία μεταξύ δανειστών και δανειζόμενων ανεξάρτητα από τη χώρα στην οποία βρίσκονται. Με το τρόπο αυτό η κατανομή των κεφαλαίων γίνεται πιο εύκολα πιο γρήγορα και συνεπώς πιο αποτελεσματικά από ότι συνέβαινε στο παρελθόν καλύπτοντας έτσι τις ανάγκες των συμβαλλόμενων μερών και διευκολύνοντας τη διενέργεια των τραπεζικών εργασιών.

Επιπροσθέτως, ο ανταγωνισμός που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών για την προσέλκυση περισσότερων καταθετών έχει οδηγήσει στην αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή, το οποίο στην ουσία αντιπροσωπεύει τη διαφορά ανάμεσα στο ποσό που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο καταναλωτής για την οποιαδήποτε τραπεζική εργασία και στο ποσό που καλείται να πληρώσει. Συνεπώς, το πλεόνασμα του καταναλωτή είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με το επιτόκιο καταθέσεων και χορηγήσεων που θέτει σε ισχύ η τράπεζα. Έτσι, οι τράπεζες σε μια προσπάθεια να διαχειρισθούν

8 Προβόπουλος Γ.-Καπόπουλος Π. Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος, Αθήνα: Κριτική, 2001, σ.44

τον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ τους σε διεθνές επίπεδο έχουν προχωρήσει στην αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και παράλληλα στη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και του ύψους των προμηθειών, προκαλώντας έτσι τη περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή.

Όπως κάθε νόμισμα έχει δύο όψεις έτσι και η διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος έχει και αρνητικές εκφάνσεις. Ο ανταγωνισμός που όπως προαναφέραμε έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών σε συνδυασμό με την καλύτερη πληροφόρηση που διαθέτουν πλέον τα συμβαλλόμενα μέρη έχει συμβάλλει σημαντικά στην εμφάνιση εξωχώριων τραπεζικών και χρηματοοικονομικών κέντρων που έχουν ως στόχο την προσέλκυση αποταμιευτικών πόρων προσφέροντας ελκυστικά φορολογικά κίνητρα και προκαλώντας παράλληλα αστάθεια στο διεθνές τραπεζικό σύστημα.

Επιπλέον, οι κυβερνήσεις έρχονται πλέον αντιμέτωπες με ένα πρόσθετο κόστος από τη διενέργεια των τραπεζικών εργασιών σε διεθνές επίπεδο. Η κεντρική τράπεζα υποχρεώνει τις εμπορικές τράπεζες να διακρατούν ένα ποσοστό ρευστών διαθεσίμων (ανενεργών κεφαλαίων) το οποίο λόγω της διεθνοποίησης των συναλλαγών πηγαίνει σε περιοχές όπου είτε οι δεσμευμένες καταθέσεις είναι πιο τοκοφόρες είτε το ποσοστό διακράτησης που έχει τεθεί από την κεντρική τράπεζα είναι χαμηλότερο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΑΠΑΡΧΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΑΥΤΗΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ

2.1 Εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης

Η ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν άφησε αθικτές τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα διέρχεται μια πολύ σημαντική κρίση το 2008 που από πολλούς χαρακτηρίζεται ως η χειρότερη κρίση μετά το 'κραχ' του 1929⁹.

Αν και η χρηματοοικονομική κρίση έγινε αισθητή σε παγκόσμιο επίπεδο το 2008 είχε ήδη ξεκινήσει από την Αμερική με την κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων το 2006. Στα χρόνια που προηγήθηκαν παρατηρήθηκε μεγάλη εισροή κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας και των πετρελαιοπαραγωγικών χωρών στην Αμερική επιτρέποντας έτσι στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να διατηρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα επιτόκια το χρονικό διάστημα 2002-2006 διαμορφώνοντας έτσι αρκετά ευνοϊκές πιστωτικές συνθήκες. Παράλληλα, οι τράπεζες χρησιμοποίησαν την αγορά ακινήτων σε μια προσπάθεια να καλύψουν τις προδιαγραφές του νόμου CRA που ήταν σε ισχύ σχετικά με την απόκτηση ακινήτων από μειονότητες και να διατηρήσουν καλές σχέσεις με τους πολιτικούς. Έτσι από τις αρχές του 21^{ου} αιώνα η πλειοψηφία των δανειστών στην Αμερική ενίσχυσε τις προσπάθειες προσέλκυσης αποταμιευτών μέσω της χρήσης δελεαστικών προσφορών, έντονης προώθησης των στεγαστικών δανείων μέσω τεχνικών marketing και συνεργασίας με τους ιδιοκτήτες ακινήτων δημιουργώντας έτσι την πεποίθηση ότι η ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων μπορούσε να τονώσει την οικονομία στο σύνολό της.¹⁰

Όσα προαναφέρθηκαν ενθάρρυναν τους πολίτες να αναλάβουν δύσκολα στεγαστικά δάνεια, να αυξήσουν τη χρήση των πιστωτικών καρτών και των καταναλωτικών δανείων με την πεποίθηση ότι θα είναι σε θέση να προβούν στην αναχρηματοδότηση τους γρήγορα και με πιο ευνοϊκούς όρους. Αυτό με τη σειρά του οδήγησε στην

9 Κατά τη διάρκεια αυτής της κρίσης ο δείκτης του Dow Jones βυθίστηκε από τις 381,17 στις (-89%). Η διάρκεια αυτής της χρηματιστηριακής πτώσης ήταν 4 χρόνια. Αυτή η πτώση είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση κατά 50% της βιομηχανικής παραγωγής και την αύξηση της ανεργίας στο +25%. Χρειάστηκαν δηλαδή 25 χρόνια για να ανακάμψει η Wall Street καθώς ο δείκτης έφτασε ξανά στα επίπεδα της ύφεσης το 1954.

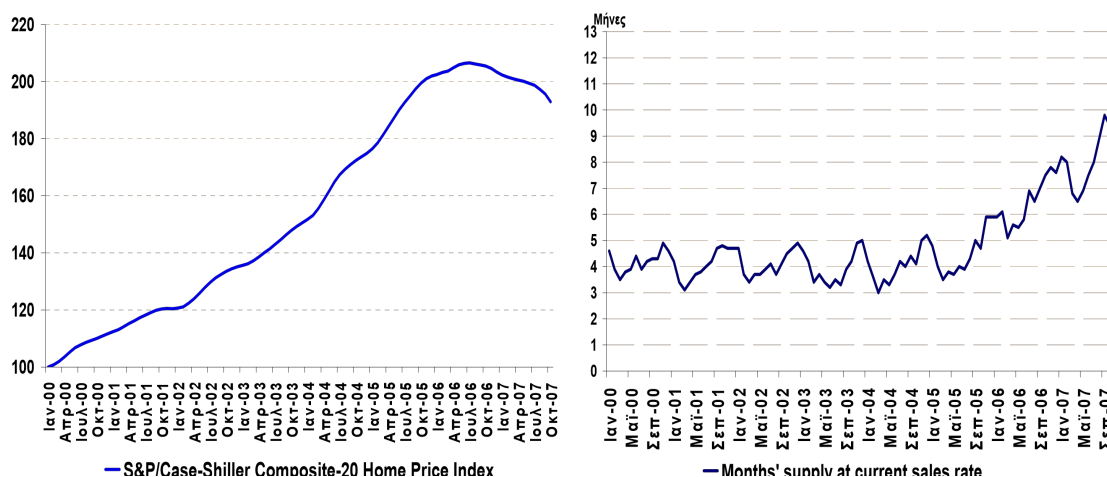
10 Whalen Ch. R. «The Subprime crisis - Cause, Effect and Consequences» Network Financial Institutes, Policy brief 2008-PB-04, Indiana state university, 2008, p.3

υπερβολική αύξηση των χρεογράφων βασισμένων σε Ενυπόθηκα Στεγαστικά Δάνεια (Mortgage Backed securities- MBS), των οποίων η ύπαρξη και η αξία βασίζεται όχι μόνο στις κανονικές καταβολές των δόσεων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αλλά και στη διακύμανση των τιμών των κατοικιών. Εκτός από τους πολίτες όμως έσπευσαν και διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτές να επενδύσουν στην αγορά κατοικιών των ΗΠΑ σε μια προσπάθεια να εκμεταλλευτούν τις ευνοϊκές συνθήκες που είχαν δημιουργηθεί.

Έτσι, όταν στα τέλη του 2006 οι τιμές των ακινήτων παρουσίασαν σημαντική μείωση τα παγκόσμια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είχαν δανειστεί και επενδύσει στα subprime MBS υπέστησαν σημαντικές ζημιές. Αυτό γιατί εφόσον η αξία των ακινήτων μειώθηκε τα αντίστοιχα στεγαστικά δάνεια τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά τους κόστιζαν περισσότερο συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση των κατασχέσεων. Οι κατασχέσεις με τη σειρά τους οδήγησαν σε αθέτηση των υποχρεώσεων τόσο των καταθετών-δανειστών όσο και των επιχειρήσεων επηρεάζοντας την οικονομική ευρωστία των τραπεζών και συνεπώς και άλλους τομείς της ευρύτερης οικονομίας πέρα από το τομέα των ακινήτων.

Διάγραμμα 2.1 α Πορεία δείκτη ονομαστικών τιμών κατοικιών στις ΗΠΑ

Η ΙΑ: ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΑΠΟΣΘΕΜΑ ΝΕΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ



Πηγή: www.euro2day.gr/dm_documents/16_2008hardoubelis_sub.pdf

Σε πρώτη φάση επηρεάστηκαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εμπλέκονταν στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας όπως η βρετανική τράπεζα Northern Rock η οποία διασώθηκε μετά από παρέμβαση της Τράπεζας της Αγγλίας και η Bear Stearns η οποία και εξαγοράστηκε από την J.P Morgan Chase. Ακολούθησε η εθνικοποίηση της Fannie Mae και της Freddie Mac, των δύο μεγαλύτερων παροχών στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ και του ασφαλιστικού κολοσσού AIG.¹¹ Σημαντικό ρόλο στην διεύρυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης διαδραμάτισε η πτώχευση της πολυεθνικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers η οποία και θεωρείται η μεγαλύτερη χρεοκοπία στην ιστορία των ΗΠΑ, με ενεργητικά που ανέρχονται στα 640 δισ. δολάρια. Η πτώση

11 Μελάς Κ. Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος 1974-2008, Αθήνα: Λιβάνη, 2011, σ.270

αυτής οδήγησε στην κατάρρευση σχεδόν του συνόλου του σκιώδους χρηματοπιστωτικού ιδρύματος της Δύσης. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, τη περίοδο 2008-2010 στις ΗΠΑ σημειώθηκε η κατάρρευση 315 τραπεζικών ιδρυμάτων περιφερειακής εμβέλειας με σύνολο ενεργητικού περίπου 650.000 εκατ. δολαρίων.

Η κατάσταση επιβαρύνθηκε σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό από τη λανθασμένη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε καθώς η χάραξη αυτής αγνόησε την ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (τράπεζες επενδύσεων, κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου κ.ά.) και τον ρόλο που αυτά διαδραμάτιζαν πλέον στο οικονομικό προσκήνιο. Επιπλέον, τις επιβαρύνσεις χρέους και κυρίως τα δάνεια που είχαν αναλάβει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκείνο το διάστημα δεν μπορούσαν να τις διαχειρισθούν καθώς δεν διέθεταν την απαραίτητη κεφαλαιακή επάρκεια για τη διαχείριση των απωλειών που προαναφέρθηκαν. Έτσι από τη μία περιορίστηκε η ικανότητα τους να δανείζουν και από την άλλη επιβραδύνθηκε η οικονομική δραστηριότητα γενικότερα.

2.2 Αίτια εμφάνισης της κρίσης

Η κρίση που ξέσπασε στις ΗΠΑ στη συνέχεια επηρέασε τις χρηματοπιστωτικές αγορές και άλλων χωρών προκαλώντας δραματική πτώση σε όλες τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Οι βασικότεροι παράγοντες που οδήγησαν στην εμφάνιση αυτής της παγκόσμιας κρίσης είναι οι εξής:

- Η έντονη χρήση της τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων τα έτη πριν την εμφάνιση της κρίσης συνέβαλαν στη περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων. Σύμφωνα με το μηχανισμό αυτό τα στεγαστικά δάνεια που εκδίδονται από τις εμπορικές-αποταμιευτικές τράπεζες μετακινούνται από τον ισολογισμό αυτών στους ισολογισμούς άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Με αυτό το τρόπο οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί έδιναν στις τράπεζες σε μετρητά την αξία των στεγαστικών δανείων παρέχοντας τους έτσι την απαραίτητη ρευστότητα για την έκδοση νέων δανείων.

Το μειονέκτημα αυτού του μηχανισμού έγκειται στο γεγονός ότι ακριβώς επειδή ο κίνδυνος μεταφέρεται στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς οι τράπεζες χάνουν το κίνητρο της σωστής αξιολόγησης του πιστοληπτικού κινδύνου των δανειοληπτών. Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί χρηματοδοτούσαν τα τιτλοποιημένα δάνεια με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα. Λόγω της σχέσης εξάρτησης που έχουν με τις εταιρείες Διαβάθμισης (Bond Rating Agencies)¹² τις επηρέασαν θετικά έτσι ώστε να βαθμολογήσουν πολύ υψηλά τα ομόλογα που είχαν εκδοθεί λόγω των τιτλοποιημένων δανείων μειωμένης εξασφάλισης παραπλανώντας έτσι τους επενδυτές ως προς τον πραγματικό κίνδυνο των ομολόγων που αγόρασαν.

- Τον Απρίλιο του 2004 η Αμερικάνικη Επιτροπή Χρεογράφων και Συναλλάγματος μετέβαλε τον κανονισμό που αφορούσε το καθαρό κεφάλαιο

12 Οι εταιρείες Διαβάθμισης στην ουσία πληρώνονται από τις επενδυτικές τράπεζες οι οποίες και είναι ανάδοχοι των ομολόγων.

δίνοντας έτσι κίνητρο στις επενδυτικές τράπεζες να αυξήσουν κατά πολύ τη χρηματοπιστωτική του μόχλευση και να διευρύνουν την έκδοση χρεογράφων από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια. Αυτό με τη σειρά του προκάλεσε τη περαιτέρω αύξηση του ποσοστού των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας κατά τη περίοδο 2005-2006 όπου και κορυφώθηκε η φούσκα στην αγορά ακινήτων.

- Η διαδικασία ανάληψης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων έγινε πολύ πιο εύκολη καθώς τα πιστοληπτικά κριτήρια περιορίστηκαν αισθητά αυξάνοντας έτσι τις πιθανότητες αδυναμίας των δανειοληπτών να εξοφλήσουν τα δάνεια που είχαν πάρει ενισχύοντας ακόμη περισσότερο τις κατασχέσεις ακινήτων για την κάλυψη του χρέους τους.
- Τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί παρουσίαζαν συνεχή ανοδική τάση υπερκαταναλωτισμού και υπερδανεισμού τα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης οδηγώντας έτσι στην ύφεση της πραγματικής οικονομίας. Καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισε και το σύστημα αμοιβών των στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των υπεραμοιβών των υπαλλήλων έδινε ιδιαίτερη έμφαση στη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία παρά στη μακροπρόθεσμη εταιρική κερδοφορία θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τόσο τη πορεία της εταιρείας όσο και τα χρηματικά διαθέσιμα που απαιτούνται για την κάλυψη των προσωπικών αναγκών κάθε στελέχους δεδομένων των υποχρεώσεων που είχε αναλάβει στα πλαίσια του υπερκαταναλωτισμού που τον διακατείχε.

2.3 Επιπτώσεις της κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο

Το πλήγμα που δέχθηκε ο τραπεζικός κλάδος κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την μετέπειτα πορεία της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο.

Αυτό που καθόρισε σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος ήταν η έλλειψη εμπιστοσύνης που δημιουργήθηκε μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αποσταθεροποίηση του παραδοσιακού πρότυπου δανεισμού των τραπεζών από τις αγορές είχε ως αποτέλεσμα να πληγεί η αξιοπιστία και η φερεγγυότητά τους. Η εύθραυστη σχέση μεταξύ των αποταμιευτών και δανειστών με τις τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οδήγησε σε περιορισμό των καταθέσεων αλλά και της ανάληψης δανείων. Οι τράπεζες ήρθαν αντιμέτωπες με προβλήματα ρευστότητας καθώς η χρηματοδότηση που λάμβαναν ήταν περιορισμένη και τα επιτόκια παρουσίαζαν αυξητική τάση βραχυπρόθεσμα γεγονός που δυσκόλεψε ακόμη περισσότερο την διενέργεια των βασικών τραπεζικών εργασιών.

Επιπροσθέτως, εφ'όσον η παροχή δανείων γινόταν όλο και πιο δύσκολη εξαιτίας όσων προαναφέρθηκαν, ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων έπληξε σε πρώτο στάδιο τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων με τη σειρά της συνέβαλε μαζί με τη πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης

στη κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Έτσι, η επενδυτική δραστηριότητα περιορίστηκε σε τέτοιο βαθμό που η μείωση της παραγωγής και συνεπώς της κατανάλωσης ήταν αναπόφευκτη. Παρατηρήθηκε συνεπώς όπως ήταν αναμενόμενο, μείωση του εθνικού εισοδήματος και των χρηματιστηριακών δεικτών προκαλώντας παράλληλα αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με διεθνείς εκτιμήσεις οι απολύσεις εντός του 2008 ξεπερνούσαν τις 238 χιλ. εργαζομένους διεθνώς.

Επιπλέον, οι διαγραφές “τοξικών” στοιχείων ενεργητικού από τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ξεπέρασαν εντός του 2008 το 1 τρις δολάρια πλήττοντας ακόμη περισσότερο τη παραγωγική δραστηριότητα καθώς και το μέγεθος των εμπορικών συναλλαγών. Αυτό οδήγησε σε μαζικές απολύσεις και μείωση των επενδύσεων από τις μεγάλες εταιρίες του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας όπως η General Motors, Ford, Toyota, BMW κ.ά ενώ σε ανάλογες κινήσεις προέβησαν και οι εταιρίες του κλάδου της ναυτιλίας.¹³

Παράλληλα, οι ανησυχίες για έντονες πληθωριστικές πιέσεις δεν επέτρεψαν τη μείωση των επιτοκίων στο βαθμό που επιθυμούσαν οι αγορές για να διευκολυνθεί η υπάρχουσα κατάσταση. Οι επενδυτές απομακρύνθηκαν από το χρηματιστήριο και τα εταιρικά ομόλογα καθώς ήταν πλέον έντονη η τάση της αποστροφής του επενδυτικού κινδύνου. Το φαινόμενο της αποσύνδεσης των αναδυόμενων χωρών από τις ΗΠΑ (decoupling) έγινε ορατό στις χρηματιστηριακές αγορές χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν είχαν δημιουργηθεί ερωτηματικά γύρω από την αποτελεσματικότητα αυτής της θεωρίας.

Ακόμη και μετά τις προσπάθειες ενίσχυσης της ρευστότητας από τις κυβερνήσεις και τη μείωση των επιτοκίων πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν μπόρεσαν να διαχειρισθούν αποτελεσματικά το νέο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά την Αμερική η κρίση οδήγησε στη κατάρρευση και κρατικοποίηση έναντι 200 δις δολαρίων των ιδρυμάτων στεγαστικής πίστης Freddie Mac και Fannie Mae ενώ ο επενδυτικός οίκος Bear Stearns πωλήθηκε στον τραπεζικό κολοσσό J.P Morgan έναντι 133,20 δολαρίων ανά μετοχή. Επιπλέον, η Federal Reserve ενίσχυσε την American International Group (AIG) με μία <<ένεση ρευστότητας>> ύψους 37,8 δις δολαρίων ενώ η αμερικάνικη τράπεζα Wachouin εξαγοράστηκε από την Washington Mutual.

Μεγάλο πρόβλημα αντιμετώπισε και η Ισλανδία καθώς η οικονομία της βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο τραπεζικό της σύστημα. Τα χρέη της ήταν 12 φορές το μέγεθος της οικονομίας της με αποτέλεσμα οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, η Kaupthing Bank, Glitnir Bank και η Landsbanki Islands, να περάσουν στα χέρια της κυβέρνησης (<http://www.glitnirbank.com>) και ο δανεισμός από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο να καταστεί αναγκαίος. Ανεπηρέαστη δεν έμεινε ούτε η Ιαπωνία καθώς τα χρέη της ασφαλιστικής εταιρίας Yamato Life Insurance ξεπερνούσαν το ενεργητικό της κατά 116 εκατ.δολάρια οδηγώντας την σε πτώχευση.

Όσον αφορά την Ευρώπη, οι κυβερνήσεις του Βελγίου, της Γαλλίας και του Λουξεμβούργου αποφάσισαν να ενισχύσουν τον τραπεζικό όμιλο Dexia με 6,4 δις δολάρια σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η κατάρρευση του. Σε αντίστοιχες

13

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσια Έκθεση 2008, Αθήνα, 2009, σελ.18

κινήσεις ενίσχυσης των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων προέβησαν και άλλες χώρες με τη Νορβηγία να διαθέτει 55,4 δις δολάρια και τη Ρωσία να διαθέτει το ποσό των 130 δις δολαρίων. Η Ισπανία, η Ιταλία και η Ελλάδα προχώρησαν σε εγγυήσεις των καταθέσεων έως 100.000 ευρώ ενώ η τελευταία ενίσχυσε το τραπεζικό της σύστημα με 28 δις ευρώ. Τέλος, η Γερμανία μετά από συνεργασία με ιδιωτικές τράπεζες ενίσχυσε με 35 δις ευρώ την Hypo Real Estate Holding η οποία και αποτελούσε κολοσσό του γερμανικού τραπεζικού συστήματος.

2.4 Το χρονικό της Κρίσης στην Ελλάδα

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ η οποία όπως προαναφέρθηκε δημιούργησε συνθήκες πιστωτικής αστάθειας τη περίοδο 2007-2009 επηρέασε καθοριστικά τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο και συνεπώς και το χρηματοοικονομικό σύστημα της Ελλάδας.

Από τον Αύγουστο του 2007 οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες έκαναν προσπάθειες για τη διαφοροποίηση της επενδυτικής τους βάσης προσεγγίζοντας νέες αγορές και νέα προϊόντα. Όπως ήταν αναμενόμενο τις ενδιέφερε σε μεγάλο βαθμό η είσοδο τους στην αγορά της Αμερικής έτσι ώστε να περιορισθεί έως ένα βαθμό η άντληση επενδυτών μόνο από τον ευρωπαϊκό χώρο. Αν και οι ελληνικές τράπεζες ήταν διστακτικές για τη δραστηριοποίησή τους ως ξένοι εκδότες σε πιο αυστηρές και ακριβές αγορές δανεισμού όπως ήταν αυτή της Αμερικής οι εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα λόγω της κρίσης προσέδωσαν σε αυτές περισσότερη σιγουριά καθώς κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 παρατηρήθηκε όχι μόνο οριοθέτηση της δυνατότητας απορρόφησης ελληνικών κρατικών και τραπεζικών ομολόγων αλλά και διεύρυνση των πιστωτικών τους περιθωρίων.

Παρ' όλα αυτά, το φθινόπωρο του 2007 λόγω της διάχυσης των προβλημάτων που προκάλεσε το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ οι αγορές παρουσίασαν έντονη εσωστρέφεια καθώς επλήγη η αξιοπιστία των τραπεζών και συνεπώς οι εμπιστοσύνη των επενδυτών σε διεθνές επίπεδο οδηγώντας σε έντονο περιορισμό της ανάληψης επενδυτικού κινδύνου μόνο εντός των συνόρων των χωρών τους. Άμεση συνέπεια της κατάρρευσης της αγοράς των δομημένων χρηματοδοτήσεων υπήρξε η αναβολή όλων των τιτλοποιήσεων η οποία με τη σειρά της οδήγησε στην αποθάρρυνση της αυτοχρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι λόγω αυτής της αλλαγής στο τραπεζικό σύστημα η πιστωτική επέκταση των τραπεζών περιορίστηκε στο 5% σε ετήσια βάση.¹⁴

Κατά τις αρχές του 2008 μετά τα απόνερα των τοξικών προϊόντων η εμπιστοσύνη μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχε πληγεί σε μεγάλο βαθμό. Η διατραπεζική αγορά ήταν σχεδόν ανύπαρκτη ενώ οι μόνες βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης ήταν οι εξής:

- i. ο δανεισμός τίτλων επί ενεχύρω (repos), τα οποία και παρείχαν ρευστότητα με περιθώρια περίπου 25 μ.β άνω του Euribor για διάστημα ενός έτους

14 Μιχαλόπουλος Γ., Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης, Αθήνα: ALPHA BANK, 2011 ,σελ. 235

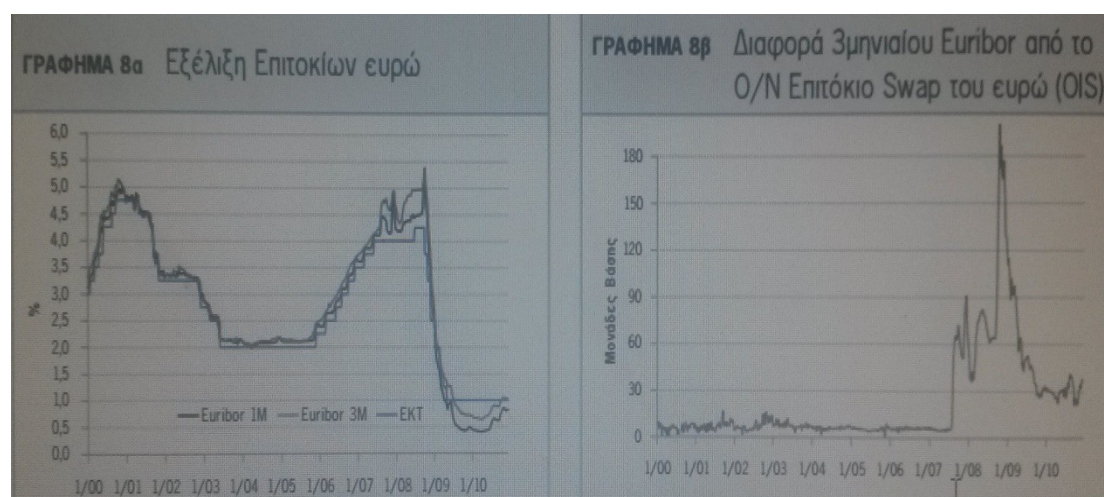
- ii. τα εμπορικά γραμμάτια (commercial paper) τα οποία απευθύνονταν κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές όπου η επένδυσή τους βασιζόταν κυρίως στη τήρηση της επενδυτικής διαβάθμισης στη διαδικασία της πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Σε μια προσπάθεια κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού, οι τράπεζες στράφηκαν σε εκδόσεις χρέους με τη μορφή δανείων τα οποία οι επενδυτές τα κατέτασσαν λογιστικά στη κατηγορία “δάνεια και απαιτήσεις” έτσι ώστε να αποφύγουν την αποτίμησή τους. Παράλληλα, μετά από παρέμβαση της ευρωπαϊκής επιτροπής στο προεδρείο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων καθίσταται επιτρεπτή η ύπαρξη απόκλισης στη λογιστική της αποτίμησης των χαρτοφυλακίων συμβάλλοντας έτσι στο περιορισμό της εμφάνισης ζημίας στην αποτίμηση χρεογράφων από τη πλευρά του ενεργητικού.

Αν και ο λόγος δανείων προς καταθέσεις εξακολουθούσε να παρουσιάζει αυξητική τάση καθιστώντας έτσι αναγκαία τη προσφυγή στη χονδρική χρηματοδότηση οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν τις προσπάθειες τους για επέκταση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Παρ’όλα αυτά όμως καθώς η κατάσταση εξακολουθούσε να είναι εύθραυστη σε διεθνές επίπεδο το μέσο διάστημα δανεισμού δεν μπορούσε να ξεπεράσει τους 6-9 μήνες διογκώνοντας έτσι τις ανάγκες ενίσχυσης της χρηματοδότησης στο τέλος του 2008 και στις αρχές του 2009.

Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των συνθηκών στις αγορές παγκοσμίως έπαιξε η πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008. Η χρηματοδότηση καθίσταται ανέφικτη και οι εποπτικές αρχές παύουν πλέον να πιστεύουν ότι η διαδικασία της αυτορρύθμισης είναι εφικτή στις κεφαλαιαγορές. Τα επιτόκια στις διατραπεζικές αγορές ενσωματώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου ακαριαία αποκλίνοντας από το επιτόκιο αναφοράς της ΕΚΤ όπως διαφαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί :

Διάγραμμα 2.4 α Εξέλιξη επιτοκίων ευρώ το 2008



Πηγή: Bloomberg

Η διατραπεζική αγορά καθίσταται ανενεργή ενώ παράλληλα σε όλες τις τράπεζες της Ευρώπης οι εκδόσεις ομολόγων και οι τιτλοποιήσεις στοιχείων του ενεργητικού αναβλήθηκαν έως ότου η κατάσταση βελτιωθεί.

Οι ελληνικές τράπεζες συνειδητοποίησαν ότι για να διαχειρισθούν αποτελεσματικά τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κρίνεται αναγκαία η επιστροφή τους

στο παραδοσιακό μοντέλο της τραπεζικής όπου η χρηματοδότηση τους βασιζόταν κυρίως στις πελατειακές καταθέσεις. Οι εποπτικές αρχές απαιτούν τον απογαλακτισμό του παθητικού των τραπεζών από τη χονδρική χρηματοδότηση ενώ παράλληλα οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης βασιζόμενοι στην αδράνεια των κεφαλαιαγορών υποβαθμίζουν τις τράπεζες θεωρώντας ότι η διάρκεια ζωής τους προτού προκύψει ζήτημα εξυπηρέτησης ληξιπρόθεσμου δανεισμού περιορίζεται κατά μέσο όρο σε 4 έως 6 μήνες.

Οι καταθέτες-επενδυτές όντας επηρεασμένοι από τις πρόσφατες εξελίξεις χάνουν την εμπιστοσύνη τους στο τραπεζικό σύστημα και η αξιοπιστία των τραπεζών πλήττεται σε μεγάλο βαθμό. Σε μια προσπάθεια βελτίωσης της σχέσης τους με τους καταναλωτές, οι τράπεζες προχωρούν σε αύξηση των περιθωρίων τους εν μέσω επαναλαμβανόμενων μειώσεων του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ (από 4,25% τον Οκτώμβριο του 2008 σε 1% τον Μάιο του 2009) ευελπιστώντας έτσι ότι μέσω του περιορισμού του κόστους χρηματοδότησης των δανειζόμενων θα αυξηθεί ο δανεισμός. Σε αντίστοιχες ενέργειες προέβησαν και τράπεζες στην υπόλοιπη Ευρώπη σε μια προσπάθεια ενίσχυσης των πελατειακών καταθέσεων και φυγής μαζικών καταθέσεων.

Σε πρώτη φάση οι τράπεζες στράφηκαν στην εκχώρηση κρατικών εγγυήσεων ορισμένου ποσού ανά καταθέτη (εγγύηση καταθέσεων έως 100.000 ευρώ), τα αποτελέσματα όμως δεν ήταν τα επιθυμητά. Έτσι, οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών προχώρησαν στη θέσπιση προγραμμάτων στήριξης και ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών με τη μορφή κρατικών εγγυήσεων προς τις τράπεζες τόσο σε κεφαλαιακό επίπεδο όσο και σε χρηματοδοτικό.¹⁵

Οι ελληνικές τράπεζες συνέχιζαν τις προσπάθειες για αύξηση των καταθέσεων έτσι ώστε να μπορέσουν να καλύψουν το κόστος των εργασιών τους και να εξασφαλίσουν την λειτουργία τους. Τα περιθώρια νέων καταθέσεων κυμάνθηκαν για πρώτη φορά σε επίπεδα άνω του 1,50% κατά μέσο όρο ενώ παράλληλα προχώρησαν σε διεύρυνση των τιτλοποιήσεων στοιχείων του ενεργητικού τα οποία θα χρησιμοποιούνταν ως ενέχυρα στην ΕΚΤ. Εξαιτίας της χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης των ελληνικών τραπεζών οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους απέναντι στην Ελλάδα δυσχεραίνοντας ακόμη περισσότερο τη κατάσταση. Όσα προαναφέρθηκαν σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το πρόγραμμα δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου καθιστούσε ανέφικτη τη χονδρική χρηματοδότηση από το εξωτερικό το πρώτο εξάμηνο του 2009 οδήγησε την Ελλάδα να στραφεί στην ΕΚΤ ως τη μοναδική διαθέσιμη πηγή χρηματοδότησης.

Η ΕΚΤ με τη σειρά της στα πλαίσια της στήριξης των τραπεζών προχώρησε σε χαλάρωση των κριτηρίων καταλληλότητας των ενεχύρων έτσι ώστε να γίνονται αποδεκτά και ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Με αυτή την αλλαγή οι ελληνικές τράπεζες ευνοήθηκαν σε μεγάλο βαθμό καθώς αν και η μέση διαβάθμιση των ενεχύρων τους στην ΕΚΤ ήταν 'Α' διέθεταν ενέχυρα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης συνολικής αξίας 6,5 δις. Έτσι, σε συνδυασμό με την υποκατάσταση της χονδρικής χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ η εγχώρια λειτουργία της αγοράς στην Ελλάδα βελτιώθηκε, καθιστώντας με αυτό το τρόπο

15 Λιάπης Κ. „Αποτιμήσεις και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων και Τραπεζών, ΠΜΣ <<Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής >>, Αθήνα

εώς ένα βαθμό και τους καταθέτες-επενδυτές για την ασφάλεια των χρηματικών τους διαθεσίμων.

Παρ'όλες τις προσπάθειες της κυβέρνησης και της ΕΚΤ τα προβλήματα ρευστότητας δεν σταμάτησαν εκεί. Η κερδοφορία του ελληνικού τραπεζικού κλάδου έχει πληγεί σε μεγάλο βαθμό ιδιαίτερα από την περιορισμένη αποδοτικότητα των εργασιών των τραπεζών στην Ελλάδα σε αντίθεση με την επίδοση που παρουσίαζαν στο εξωτερικό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, ενώ το περιθώριο κέρδους ήταν αρνητικό στην Ελλάδα οι επενδύσεις που πραγματοποιούνταν στο εξωτερικό αποτελούσαν ποσοστό μεγαλύτερο του 30% στη κερδοφορία των τραπεζών.

Πίνακας 2.4 α Κέρδη προ φόρων ελληνικών τραπεζών

Profit before Taxes	Emporiki	EFG	Alpha	NBG	Piraeus	Total
31/12/2010	-856.095	117.000	216.300	637.630	14.398	129.233
31/12/2009	-554.788	385.000	501.800	1.252.065	277.994	1.862.071
31/12/2008	-396.195	790.000	625.600	1.937.014	366.919	3.323.338
31/12/2007	50.724	1.050.000	1.066.100	1.902.929	780.386	4.850.139
31/12/2006	-219.351	825.000	811.000	1.268.303	554.382	3.239.334
31/12/2005	121.120	634.615	642.200	622.867	304.619	2.325.421
31/12/2004	-85.805	576.923	575.200	347.147	206.062	1.619.527

Πίνακας 2.4 β Παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών για τις 4 μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες

4 Biggest Bank Groups	Profit before Taxes	Total Assets	Total Revenues
2010	985.328	331.803.832	11.312.032
2009	2.416.859	321.175.275	12.160.620
2008	3.719.533	303.249.675	12.182.455
2007	4.799.415	259.394.680	13.124.781
2006	3.458.685	210.585.054	9.565.636
2005	2.204.301	165.621.933	7.563.117
2004	1.705.332	132.699.743	6.445.068

Προς το τέλος του 2009 η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ εξακολουθούσε να υπάρχει και παρ'όλο που τα επιτόκια δανεισμού ήταν υψηλότερα σε σχέση με τα επιτόκια αναφοράς στη διατραπεζική αγορά ο δανεισμός παρουσίαζε αυξητική τάση σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Η τάση αυτή δικαιολογείται από την ανάγκη αναχρηματοδότησης παλαιότερων ομολόγων που ωριμάζουν και επενδυτικών επιλογών λόγω της αυξημένης συμμετοχής τους στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Πιο συγκεκριμένα, στις αρχές του 2010 παρατηρήθηκε ότι η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ είναι δυσανάλογη με το μέγεθος τους καθώς ο μέσος όρος ήταν 8,4% του ενεργητικού τους σε αντίθεση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες όπου ο μέσος όρος κυμαινόταν σε επίπεδα του 3,5%.

Στα μέσα του 2010 ήρθε στην επιφάνεια ένα τεράστιο δημοσιονομικό πρόβλημα καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 ήταν σε επίπεδα πολύ πιο υψηλά από τα επιτρεπτά έτσι ώστε να θεωρηθεί το χρέος βιώσιμο. Η ελληνική κυβέρνηση αδυνατούσε να δανειστεί με λογικά επιτόκια από τις αγορές για τη χρηματοδότηση του τρέχοντος δημοσιονομικού ελλείμματος και την αναχρηματοδότηση του χρέους, αυξάνοντας έτσι τις πιθανότητες για αναγκαστική στάση πληρωμών στο Ελληνικό Δημόσιο. Η προσπάθεια της κυβέρνησης να ανακτήσει την αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές και να πετύχει μείωση των επιτοκίων οδήγησε στη λήψη μέτρων μείωσης των δαπανών, τα οποία δεν κατάφεραν να ανατρέψουν το αρνητικό κλίμα. Έπειτα από συνεργασία της ελληνικής κυβέρνησης με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ ψηφίστηκε το πρώτο πακέτο μέτρων λιτότητας τέλη Ιανουαρίου του 2010 σε μια προσπάθεια διαχείρισης της κατάστασης. Επειδή όμως τα αποτελέσματα δεν ήταν τα επιθυμητά η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε στη ψήφιση του δεύτερου πακέτου μέτρων λιτότητας τον Μάρτιο και του τρίτου πακέτου τον Μάιο του ίδιου έτους.

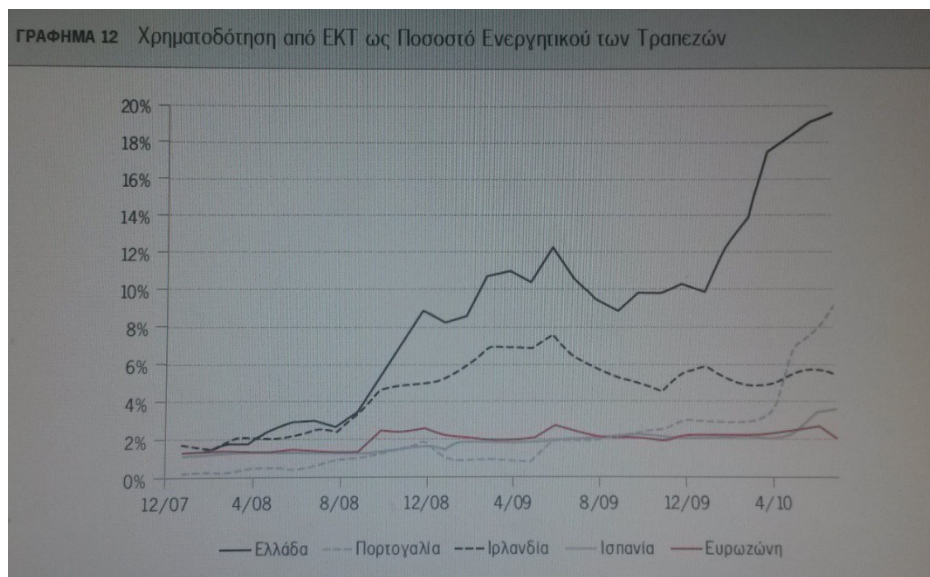
Από αυτό το σημείο και έπειτα η κατάσταση για την ελληνική οικονομία έγινε πολύ πιο δύσκολη. Όσα προηγήθηκαν οδήγησαν στην οριστική διακοπή παροχής ρευστότητας στις ελληνικές τράπεζες και συνεπώς στην αύξηση των ανταγωνιστικών πιέσεων για τη προσέλκυση πελατειακών καταθέσεων. Οι τράπεζες του εξωτερικού διακόπτουν κάθε γραμμή χρηματοδότησης καθώς και τα πιστωτικά όρια για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα με ελληνικές τράπεζες και τις εμπορικές πιστώσεις ενώ παράλληλα απαιτούν υπερβολικές εξασφαλίσεις για να διατηρήσουν την έκθεση τους στην Ελλάδα. Παράλληλα, τα δανειακά χαρτοφυλάκια είτε συνεχίζουν να αναπτύσσονται με αργούς ρυθμούς λόγω κεκτημένης ταχύτητας από την εκπλήρωση δεσμεύσεων χρηματοδότησης (financial commitments) είτε εμφανίζουν αδυναμίες αποπληρωμής. Επιπλέον, λόγω της διάχυσης της κρίσης και σε άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε όποια αποθέματα διαθέτουν οι ελληνικές τράπεζες ιδιαίτερα σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης δεν μπορούν να τα αποεπενδύσουν μετά από απόφαση του ΔΝΤ έτσι ώστε να διατηρηθεί μια σχετική ισορροπία και σε αυτές τις χώρες.

Μετά τις τελευταίες εξελίξεις υπήρξαν έντονες ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε παγκόσμιο επίπεδο οι οποίες και ενισχύθηκαν λόγω του υψηλού κόστους χρηματοδοτικής α' ύλης και των υποβαθμίσεων από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αυτό με τη σειρά του επηρέασε αρνητικά ακόμη περισσότερο τη στάση των επενδυτών απέναντι στην Ελλάδα. Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος καταλήγει να εξαρτάται πλήρως από την ΕΚΤ στηρίζοντας τη χρηματοδότησή της στις εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου για το οποίο υπάρχει

ευνοϊκή μεταχείριση από την ΕΚΤ. Η ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού είναι εφικτή μόνο σε χαρτοφυλάκια δανείων με μεγάλη διαφοροποίηση και εφ'όσον δεν έχουν συσχέτιση με την Ελλάδα, κάτι που δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο την υπάρχουσα κατάσταση εφ'όσον αυτού του είδους τα χαρτοφυλάκια αποτελούν μόνο το 5% περίπου στον ισολογισμό των ελληνικών τραπεζών.

Ενώ η Ελλάδα προσπαθεί να διαχειρισθεί όλες αυτές τις ραγδαίες εξελίξεις τίθεται θέμα χρεοκοπίας ή αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της. Απόρροια αυτού ήταν η άμεση μεταφορά των καταθέσεων σε τράπεζες του εξωτερικού καθώς και ο περιορισμός των καταθέσεων που βρίσκονταν σε θυγατρικές τράπεζες των ελληνικών ομίλων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Ελλάδα προχωρεί στην υιοθέτηση μιας σειράς μέτρων προκειμένου να διαχειρισθεί την κατάσταση αυξάνοντας ακόμη περισσότερο την εξάρτησή της από την ΕΚΤ κάνοντας έτσι την αποπληρωμή του χρέους ακόμη πιο δύσκολη. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, το σύνολο του δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ είναι ύψους 95 δις. ευρώ στις αρχές του 2011 ενώ στο τέλος του 2009 ήταν μόλις 50 δις. Στην ουσία, την στιγμή που η εξάρτηση των ευρωπαϊκών τραπεζών από την ΕΚΤ καλύπτει το 3% των στοιχείων του ενεργητικού τους η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών καλύπτει το 18% αυτών όπως διαφαίνεται και από το διάγραμμα που ακολουθεί :

Διάγραμμα 2.4 β Εξάρτηση ελληνικών τραπεζών από την ΕΚΤ



Πηγή: Κεντρικές τράπεζες χωρών

Ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος κατατάσσεται πλέον από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης στη κατηγορία μη διαβαθμισμένης επενδυτικής ικανότητας αυξάνοντας έτσι την ανάγκη ρευστοποίησης των ομολόγων των ελλήνων εκδοτών. Αυτό επηρεάζει αρνητικά την χρηματοδότηση μέσω της ΕΚΤ με δύο τρόπους: α) μέσω της χειροτέρευσης της αποτίμησης των ελληνικών ενεχύρων β) μέσω της κλιμάκωσης των συντελεστών περικοπής (haircuts). Για αυτό άλλωστε και προχωρούν στην υποχρηματοδότηση των ενεχύρων κατά 26% μέσω της δέσμευσης 128 δις σε ονομαστική αξία καλυμμάτων για να δανεισθούν 95 δις σε χρηματική αξία.

Παρ'όλες τις προσπάθειες της Ελλάδας για ανατροπή της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης είτε μέσω του ευρωπαϊκού προγράμματος επαναγοράς κρατικών

ομολόγων από την ΕΚΤ που στόχευε στην απορρόφηση της υπερπροσφοράς από επενδυτές είτε μέσω των ασκήσεων προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης οι αγορές εξακολουθούν να είναι επιφυλακτικές με τις ελληνικές τράπεζες και δεν είναι διατεθειμένες να διευκολύνουν τη χρηματοδότηση τους.

Η αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI) κατέστη αναγκαία. Η διαδικασία αυτή έγινε αποδεκτή από το σύνολο των χωρών της Ευρωζώνης στη σύνοδο που πραγματοποιήσαν 21 Ιουλίου του 2011, σύμφωνα με την οποία αποφασίστηκε να προταθεί στους ιδιώτες κατόχους ελληνικών ομολόγων ένα πρόγραμμα ανταλλαγής του χρέους τους με νέα ομόλογα μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας και με την προαιρετική αποδοχή απομείωσης- “κούρεματος” σε ποσοστό 21% της ονομαστικής αξίας των ομολόγων. Το αρχικό πρόγραμμα εφαρμόστηκε τον Οκτώβριο του 2011 με απομείωση του ελληνικού χρέους κατά 50% και τη χορήγηση πρόσθετου πακέτου βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους 130 δις €. Με βάση την συμφωνία οι ιδιώτες αποδέχονταν σε εθελοντική βάση, μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διέθεταν κατά 50%. Παράλληλα αποφασίστηκε η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με ποσό ύψους 30 δις ευρώ και αύξηση κατά ένα τρις € των κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Επειδή όμως δεν ολοκληρώθηκε επιτυχώς αποφασίστηκε η εφαρμογή νέου προγράμματος που θα προέβλεπε απομείωση άνω του 50%. Οι σχετικές διαδικασίες ολοκληρώθηκαν τον Μάρτιο του 2012 όπου η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα έφτασε το 95,7%.

Από το 2012 που εφαρμόστηκε το κούρεμα του δημόσιου χρέους έως και σήμερα γίνονται συνεχείς προσπάθειες για την αποπληρωμή του χρέους της Ελλάδας στο ΔΝΤ και για την αποκατάσταση της λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας. Όπως είναι αναμενόμενο όμως όλες αυτές οι εξελίξεις δεν μπορούσαν να αφήσουν ανεπηρέαστη τη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Οι ανακεφαλαιοποιήσεις και οι συγχωνεύσεις τόσο επιχειρήσεων όσο και τραπεζών κρίθηκαν αναγκαίες σε πολλές περιπτώσεις. Αναλυτική αναφορά στην αναδιαμόρφωση του τραπεζικού κλάδου θα γίνει σε επόμενη ενότητα.

2.5 Επιπτώσεις της κρίσης στην Ελλάδα

Οι επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν εμφανής σε μεγαλύτερο βαθμό το 2008, χρονιά η οποία ήταν καθοριστική για την πορεία της οικονομίας σε διεθνές επίπεδο.

Η περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα στο εξωτερικό οδήγησε σε σημαντική μείωση των εξαγωγών και περιορισμό των εσόδων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία. Τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες συνετέλεσαν στην αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων καθώς και στον σταδιακό περιορισμό της δανειοδότησης τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες οδηγώντας την αγορά σε μια φάση στασιμότητας. Αυτή η κατάσταση ήταν καθοριστική τόσο για την πορεία της κατανάλωσης όσο και για τη πορεία των επενδύσεων.

Σημαντικές ήταν και οι επιπτώσεις στον κατασκευαστικό τομέα καθώς στα τέλη του 2008 οι επιχειρήσεις του τομέα παρουσίασαν ύφεση η οποία συνεχίστηκε και το

2009. Το τελευταίο τρίμηνο του 2008 τα νέα στεγαστικά δάνεια υπολογίζονταν συνολικά στα 1,5 δις ευρώ έναντι 3,5 δις το τελευταίο τρίμηνο του 2007. Ακόμη η ζήτηση και η εγκρισιμότητα των αιτήσεων για δανειοδότηση έχει περιορισθεί στο 40% από 75%. Στο σύνολό του ο δευτερογενής τομέας (βιομηχανία, ενέργεια, κατασκευές) κυρίως λόγω της κάμψης του κατασκευαστικού τομέα μειώθηκε το 2008 κατά 2,4% ενώ το 2007 αυξήθηκε κατά 3,8%. Ειδικότερα, η παραγωγή της βιομηχανίας περιορίστηκε κατά 4% το 2008, η μεταποιητική παραγωγή κατά 4,6% και οι συνολικές επενδύσεις στις κατοικίες κατά 29,1% ενώ είχε προηγηθεί μια μείωση της τάξεως του 6,8% το 2007.¹⁶

Από την άλλη, ο τριτογενής τομέας (υπηρεσίες) αυξήθηκε το 2008 κατά 5,2% έναντι 5,1% το 2007. Παράλληλα, ο κύκλος εργασιών στο χονδρικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 9,4% και τα καθαρά κέρδη από τις θαλάσσιες μεταφορές έφθασαν στο 4,7% του ΑΕΠ το οποίο και αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο για τα τελευταία 5 έτη.

Εμφανείς ήταν και οι επιπτώσεις στο κλάδο του τουρισμού καθώς η έλλειψη ρευστότητας διεθνώς συνετέλεσε σε μείωση της επισκεψιμότητας των ελληνικών προορισμών τόσο από τους κατοίκους της Ελλάδας όσο και από ξένους. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στον τουρισμό καθώς το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χρηματοδοτείται περίπου κατά 40% από αυτόν σε συνδυασμό με τη ναυτιλία. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, ο τουρισμός αντιπροσωπεύει το 52,3% των συνολικών καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες και το 2008 ανήλθε σε 3,7% του ΑΕΠ καλύπτοντας έτσι το 20,3% περίπου του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Απόρροια των εξελίξεων που προαναφέρθηκαν ήταν η ανοδική τάση των επιτοκίων της πρωτογενούς αγοράς καθώς και η σημαντική αύξηση της άντλησης κεφαλαίων. Λόγω της εμφάνισης του δημοσιονομικού ελλείμματος η ονομαστική αξία των τίτλων που εκδόθηκαν το 2008 ανήλθε σε 43,9 δις ευρώ από 37,5 δις ευρώ που ήταν το 2007. Επιπλέον, λόγω του γενικότερου κλίματος ανησυχίας των επενδυτών για την διάρκεια της κρίσης και τις συνέπειες αυτής παρατηρήθηκε αύξηση των επιτοκίων δανεισμού του δημοσίου η οποία και συνεχίστηκε και τα επόμενα έτη. Έτσι όμως επιβαρύνθηκαν και οι επιχειρήσεις και κατ'επέκταση και οι ιδιώτες καθώς το επιτόκιο στο οποίο αντλούν κεφάλαια οι επιχειρήσεις είναι εναρμονισμένο με το επιτόκιο δανεισμού του δημοσίου.

Όσον αφορά τη δευτερογενή αγορά τίτλων τα άμεσα αποτελέσματα από την εμφάνιση της κρίσης δυσχέραιναν ακόμα περισσότερο τη πορεία του τραπεζικού κλάδου. Παρατηρήθηκε αύξηση των αποδόσεων με υψηλή μεταβλητότητα και περιορισμός των συναλλαγών σε μεγάλο βαθμό. Η ανησυχία των επενδυτών για το μέλλον της Ελλάδας οδήγησαν στη στροφή αυτών κυρίως στα γερμανικά ομόλογα που θεωρούνταν ασφαλέστερα τη δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την έντονη διαφορά μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών ομολόγων όπως διαφαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί:

Διάγραμμα 2.5 α Πορεία ελληνικών και γερμανικών ομολόγων για το 2007-2009

16 Προβόπουλος Γ. , Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2009, σελ.83



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αναταραχή που είχε δημιουργηθεί λόγω της περιορισμένης ρευστότητας και των τραπεζικών δυσλειτουργιών που είχαν παρουσιασθεί διεθνώς. Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών παρουσίασε πτωτική τάση ήδη από το 2007 η οποία και συνεχίστηκε μέχρι και το 2009 όπου και περιορίστηκε έως ένα βαθμό. Πιο συγκεκριμένα ο γενικός δείκτης μειώθηκε κατά 65,5% το Δεκέμβριο του 2008 σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή του το Δεκέμβριο του 2007.

Καθοριστικό ρόλο έπαιζαν και τα μεγάλα ποσά ρευστοποιήσεων στα οποία προχώρησαν επενδυτές του εξωτερικού σε μια προσπάθεια διαφύλαξης των χρηματικών τους διαθεσίμων αλλά και χρήσης αυτών καθώς η οικονομική κρίση είχε επηρεάσει και άλλα κράτη εκτός της Ελλάδος. Το χρηματιστήριο της Αθήνας βασιζόταν σε μεγάλο βαθμό στους ξένους επενδυτές ιδιαίτερα μετά τις προσπάθειες των ελληνικών τραπεζών για ανάπτυξη και διεύρυνση των εργασιών τους σε χώρες στα Βαλκάνια. Έτσι, η απομάκρυνση 3,6 δις ευρώ που παρατηρήθηκε μόνο τη περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου του 2008 ήταν σημαντικό πλήγμα για την Ελλάδα.

Ο τραπεζικός κλάδος ήρθε αντιμέτωπος με μείωση της κερδοφορίας του κατά 43% τον πρώτο μόλις χρόνο που εμφανίσθηκε η κρίση. Η αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων και η περιορισμένη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησαν σε σημαντική μείωση των δανείων λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης προς τις τράπεζες τόσο των ιδιωτών όσο και των ξένων επενδυτών. Ειδικότερα, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών από το τέλος του 2007 έως και το τέλος του 2008 παρουσίασε και αυτός μείωση της τάξεως του 73,9% , μείωση που ήταν μεγαλύτερη και από την μείωση του αντίστοιχου δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών της ζώνης του ευρώ (-63,7%).¹⁷ Σημαντικές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στον τραπεζικό κλάδο που έγιναν όμως εμφανείς από το 2011 και μετά ήταν η

17 Προβόπουλος Γ. , Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2008, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2009, σελ.178

αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος καθώς και η χρήση των ανακεφαλαιοποιήσεων, συγχωνεύσεων και απορροφήσεων για την εύρυθμη λειτουργία του κλάδου στο σύνολό του.

ΜΕΡΟΣ Β': ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ-ΕΞΑΓΟΡΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ, ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΕΙΣ & ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΕΙΣ

3.1 Ορισμοί-Διακρίσεις

Το διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον και ο αυξανόμενος ανταγωνισμός που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων καθιστά πολλές φορές αναγκαίους τους μετασχηματισμούς για τη διασφάλιση της λειτουργίας και της ανάπτυξης αυτών. Το ίδιο ισχύει βέβαια και για τον τραπεζικό κλάδο. Οι κατηγορίες των μετασχηματισμών οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω σε μια προσπάθεια σαφής παρουσίασης των εξελίξεων στο τραπεζικό τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης είναι οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές και οι απορροφήσεις.

Συγχώνευση είναι η ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών-τραπεζών επί ίσοις όροις, με σκοπό την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας τους. Αυτές οι εταιρίες λύνονται χωρίς εκκαθάριση και μεταβιβάζουν το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων τους προκειμένου να συσταθεί μια νέα εταιρία. Μέσω λοιπόν μιας αμοιβαίας συμφωνίας μετατρέπονται σε μία ενιαία νομική οντότητα που συνδυάζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις διαδικασίες και τους πόρους των δύο εταιρειών. Στα πλαίσια αυτής της συμφωνίας οι μέτοχοι παραχωρούν τις μετοχές των εταιριών προ της συγχώνευσης έτσι ώστε να πάρουν μετοχές από την νεοϊδρυθείσα εταιρία οι οποίες είναι ανάλογες του αριθμού των μετοχών που είχαν στη κατοχή τους αρχικά. Η ονομασία της νεοϊδρυθείσας εταιρίας μπορεί να είναι καινούρια ή να παραμείνει ίδια με εκείνη μιας εκ των δύο αρχικών εταιριών.

Οι συγχωνεύσεις διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

1) Οριζόντια ολοκλήρωση (horizontal integration) :

Στη περίπτωση της οριζόντιας ολοκλήρωσης οι εταιρίες οι οποίες συγχωνεύονται είναι ανταγωνιστές σε παρόμοια αγορά/βιομηχανία. Ακριβώς επειδή βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο της εφοδιαστικής αλυσίδας, οι εταιρίες με αυτό τον τρόπο έχουν τη δυνατότητα να αναπτύξουν οικονομίες κλίμακας που θα έχει ως συνέπεια τη μείωση του οριακού κόστους, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, και την συνεκμετάλλευση των οικονομικών, τεχνολογικών, παραγωγικών και ανθρωπίνων πόρων τους.

2) Κάθετη Ολοκλήρωση (vertical integration) :

Στη κάθετη ολοκλήρωση οι συγχωνευμένες εταιρίες έχουν σχέση προμηθευτή-πελάτη ή προμηθευτή-διανομέα και βρίσκονται σε κοινή αλυσίδα εφοδιασμού αλλά σε διαφορετικό επίπεδο. Η συγχώνευση αυτής της μορφής μπορεί να συμβάλλει στη μείωση του κόστους παραγωγής και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της εταιρίας. Η εταιρία μπορεί είτε να προχωρήσει στην ολοκλήρωση προς τα εμπρός (forward integration), όπου επεκτείνεται σε επόμενα επίπεδα της εφοδιαστικής αλυσίδας, είτε στην ολοκλήρωση προς τα πίσω (backward integration), όπου επεκτείνεται σε προηγούμενα επίπεδα.

3) Κυκλική Συγχώνευση (circular merger) :

Στη περίπτωση της κυκλικής συγχώνευσης οι εταιρίες έχουν διαφορετικό εύρος προϊόντων αλλά δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά και έχουν παρόμοια κανάλια διανομής. Η κυκλική συγχώνευση στοχεύει στην αύξηση του μεριδίου αγοράς και του εύρους των παραγόμενων προϊόντων-υπηρεσιών.

4) Συγχώνευση Ετεροειδών Δραστηριοτήτων (conglomerate merger) :

Η συγχώνευση ετεροειδών δραστηριοτήτων πραγματοποιείται μεταξύ εταιριών που παρουσιάζουν μικρές ή και καθόλου ομοιότητες όσον αφορά τη παραγωγική διαδικασία ή τις γεωγραφικές περιοχές στις οποίες δραστηριοποιούνται και στοχεύει στην αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας που θα δημιουργηθούν, στις σταυροειδής πωλήσεις και στην αύξηση του περιθωρίου κέρδους. Σε αυτή τη κατηγορία περιλαμβάνονται και οι **συγχωνεύσεις επέκτασης αγοράς** (market extension merger), στις οποίες οι εταιρίες πωλούν παρόμοια προϊόντα σε διαφορετικές αγορές, και οι **συγχωνεύσεις επέκτασης προϊόντων** (product extension merger), στις οποίες πωλούνται διαφορετικά αλλά ομοειδή προϊόντα στην ίδια αγορά.

Ο όρος απορρόφηση περικλείει την ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών-τραπεζών οι οποίες, όπως συμβαίνει και στη περίπτωση της συγχώνευσης, λύνονται χωρίς εκκαθάριση και μεταβιβάζουν το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων τους σε μια υφιστάμενη εταιρία. Βασική διαφορά λοιπόν της απορρόφησης και της συγχώνευσης είναι ότι στη πρώτη η απορροφούσα εταιρία προϋπάρχει. Η συγχώνευση με απορρόφηση προτιμάται κυρίως σε περιπτώσεις όπου η απορροφούμενη εταιρία βρίσκεται σε δύσκολη οικονομική κατάσταση και η συνένωση της με κάποια άλλη εταιρία στοχεύει στην αποφυγή της πτώχευσης της. Έτσι, η απορροφούμενη εταιρία αποφεύγει την οικονομική καταστροφή και η

απορροφούσα εταιρία ισχυροποιεί τη θέση της μέσω της ενσωμάτωσης των ενεργητικών επιχειρησιακών στοιχείων της πρώτης.¹⁸

Τα κοινά στοιχεία που παρουσιάζουν οι διαδικασίες της συγχώνευσης και της απορρόφησης είναι τα εξής¹⁹:

- Μετά τη συγχώνευση ή την απορρόφηση οι μόνες εταιρίες που παραμένουν ενεργές είναι η συσταθείσα και η απορροφούσα, οι υπόλοιπες παύουν να υπάρχουν.
- Οι μέτοχοι-εταίροι της συγχωνευμένης ή απορροφημένης εταιρίας είναι οι μέτοχοι των εταιριών που συνεργάστηκαν για τη δημιουργία αυτών.
- Το γεγονός ότι όπως προαναφέρθηκε και στις δύο περιπτώσεις μετασχηματισμών μεταβιβάζεται το σύνολο του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων στη συσταθείσα ή απορροφούσα εταιρία συνεπάγεται ότι αυτή η εταιρία επιβαρύνεται με τις υποχρεώσεις και τις τυχόν δίκες που προϋπήρχαν και εκκρεμούσαν αφού τα περιουσιακά στοιχεία και οι απαιτήσεις των εταιριών που λύθηκαν γίνονται αυτόματα περιουσιακά στοιχεία της νέας μορφής της εταιρίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σταδιακή απόκτηση όλων των μετοχών μιας επιχείρησης από μια άλλη δεν καλείται συγχώνευση ή απορρόφηση απλά καθιστά τη μια 100% θυγατρική της άλλης. Επιπροσθέτως, η αγορά του ενεργητικού και του παθητικού μιας επιχείρησης από μια άλλη καλείται εξαγορά παρ'όλο που αυτή η διαδικασία πολλές φορές επιφέρει ακριβώς τα ίδια αποτελέσματα με την απορρόφηση από μια μητρική εταιρία 100% θυγατρικής.

Στη περίπτωση της εξαγοράς μια εταιρία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία/μετοχές μιας εταιρίας-στόχου προκειμένου να αναλάβει τον έλεγχο της. Μια επιχείρηση θα προβεί σε εξαγορά όταν είναι πιο συμφέρον να αναλάβει τη λειτουργία μιας υπάρχουσας επιχείρησης αντί να ιδρύσει μία από την αρχή. Συνήθως η εταιρία-αγοραστής προσφέρει ένα premium επί της τιμής της αγοραίας αξίας (τιμή μετοχής) της εταιρίας-στόχου, προκειμένου να δελεάσει τους μετόχους να πωλήσουν τις μετοχές τους. Οι εξαγορές μπορούν να γίνουν είτε με μετρητά, είτε με ανταλλαγή μετοχών της αγοράστριας εταιρίας είτε και με συνδυασμό και των δύο. Τα χρήματα που λαμβάνει η εταιρία-στόχος από την εξαγορά, επιστρέφονται στους μετόχους της ως μέρισμα ή μέσω της εκκαθάρισης (liquidation). Για να είναι εφικτή η εξαγορά μιας επιχείρησης απαιτείται η κατοχή τουλάχιστον του 50% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου συν μία.

Οι εξαγορές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες :

1) Φιλική Εξαγορά (friendly takeover) :

Η εξαγορά έχει εγκριθεί από τη διοίκηση της εταιρίας-στόχου.

2) Επιθετική Εξαγορά (hostile takeover) :

Η εξαγορά καλείται επιθετική γιατί ακόμη και αν το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας-στόχου απορρίψει την προσφορά η εταιρία που επιθυμεί την εξαγορά θα

18Δούβλης Β., Συγχώνευση εμπορικών εταιριών και θεωρία της επιχείρησης, Αθήνα: Σάκκουλα, 1986, σελ.12

19Λιάπης Κ., Λογιστική εταιρειών θεωρητικά & πρακτικά θέματα, Αθήνα: Μπένου, 2008, σελ.107

συνεχίσει τις προσπάθειες μέσω προσέλκυσης των μετόχων αυτής έτσι ώστε να τους πείσει να πουλήσουν τις μετοχές τους. Ακόμα και αν αυτός ο τρόπος προσέγγισης δεν είναι αποτελεσματικός ο αγοραστής μπορεί να αγοράζει κρυφά μετοχές της εταιρίας-στόχου στο Χρηματιστήριο για να αποκτήσει έλεγχο στο διοικητικό συμβούλιο ώστε να εγκρίνει την εξαγορά.

Η επιθετική εξαγορά ενέχει κινδύνους καθώς ενδέχεται να οδηγήσει στην αποχώρηση βασικών στελεχών που θα έχουν ως αποτέλεσμα την έστω και προσωρινή πτώση της αγοραίας αξίας (τιμή μετοχής) της εταιρίας-στόχου. Επιπλέον, λόγω του ότι στην επιθετική εξαγορά η εταιρία-αγοραστής δεν έχει πρόσβαση στα χρηματοοικονομικά στοιχεία και στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας στόχου, μπορεί να προκύψουν έξοδα ή να υπάρχουν κρυφά κόστη τα οποία τελικά να καταστήσουν την εξαγορά ζημιογόνα ή μη συμφέρουσα.

3) Αντίστροφη Εξαγορά (reverse takeover) :

Σε αυτή τη περίπτωση μια ιδιωτική εταιρεία αγοράζει μια εταιρία που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο (public company), με σκοπό να εισέλθει σε αυτό αποφεύγοντας τα κόστη, τα έξοδα και τις χρονοβόρες διαδικασίες που θα έπαιρνε μια διαδικασία συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO). Η ιδιωτική εταιρία αγοράζει αρκετές μετοχές της δημόσιας ώστε να αποκτήσει τον έλεγχο της και έτσι οι μέτοχοι της ιδιωτικής εταιρίας ανταλλάσσουν τις μετοχές τους με μετοχές της δημόσιας εταιρίας με αποτέλεσμα η εταιρία τους να μετατρέπεται σε δημόσια.

Η είσοδος στο Χρηματιστήριο στη περίπτωση της συμβατικής δημόσιας προσφοράς (IPO) εξαρτάται σημαντικά από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά καθώς και από άλλους εξωγενείς παράγοντες στους οποίους η διοίκηση της εταιρίας έχει ελάχιστη ή και καθόλου επιρροή. Αυτό καθιστά την αντίστροφη εξαγορά συμφέρουσα καθώς σε αυτή τη περίπτωση η συμφωνία γίνεται μεταξύ των δύο εταιριών κι άρα είναι λιγότερο ευαίσθητη στις επιδράσεις της χρηματαγοράς.

4) Εξαγορά Split and Sell :

Με αυτή τη μέθοδο ο αγοραστής στοχεύει σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας-στόχου (πελατολόγιο, πατέντες κλπ) ενώ τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της μεταπωλούνται απευθείας ώστε να επανακτηθεί μέρος του κόστους εξαγοράς της εταιρίας.

5) Εξαγορά Backflip :

Στην εξαγορά backflip η εταιρία-αγοραστής μετατρέπεται σε θυγατρική της εταιρίας-στόχου που εξαγοράστηκε. Αυτό το είδος εξαγοράς χρησιμοποιείται κυρίως όταν μια μεγαλύτερη αλλά λιγότερο γνωστή εταιρεία αγοράζει μια εταιρεία που διαθέτει ένα πολύ γνωστό εμπορικό σήμα.

6) Μοχλευμένη Εξαγορά (leveraged buyout) :

Είναι οι εξαγορές που χρηματοδοτούνται μέσω δανείου και το χρέος μεταφέρεται στον Ισολογισμό της εξαγορασθείσας εταιρείας. Η εταιρεία έχει στη συνέχεια την υποχρέωση να εξοφλήσει αυτό το δάνειο. Αυτή η τεχνική προτιμάται κυρίως από τις εταιρείες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων (private equity companies) καθώς σε ορισμένες περιπτώσεις το ποσοστό δανειοδότησης

μπορεί να φτάσει στο 80% του απαιτούμενο κεφαλαίου, κάτι που σημαίνει ότι η εταιρία-αγοραστής οφείλει να καταβάλλει μόλις το 20% της τιμής αγοράς.

Ειδικότερα, οι συγκεντρώσεις των τραπεζών μπορούν να διακριθούν σε αφανείς και σε φανερές. Ο όρος ‘αφανείς συγκεντρώσεις’ περιλαμβάνει τους συνασπισμούς που γίνονται de facto, όταν ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων ή τραπεζών ελέγχει τον κύριο όγκο της παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή βασικών πρώτων υλών ή συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό απασχολούμενου στον οικείο κλάδο εξειδικευμένου προσωπικού ή τέλος ένα συνδυασμό όλων των προαναφερόμενων. Έτσι, σε αυτή τη κατηγορία εμπεριέχονται περιπτώσεις χαλαρών επιχειρηματικών συμπράξεων όπως είναι οι Συμφωνίες Κυρίων (Gentlemen Agreements), οι κοινοπραξίες (pools), οι κερδοσκοπικές συμπράξεις (concern rings) κ.ά. Από την άλλη, φανερές συγκεντρώσεις θεωρούνται αυτές οι οποίες εξωτερικεύονται και έχουν τη μορφή καρτέλ, τράστ κ.ά. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία συγκεντρώσεων.²⁰

3.2 Ευρωπαϊκό & Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο

Η χρήση των μετασχηματισμών που προαναφέρθηκαν δεν αποτελεί σύγχρονο φαινόμενο καθώς η ανάγκη διαχείρισης του ανταγωνισμού και εφαρμογής στρατηγικής ανάπτυξης υπήρχε πριν ακόμη ξεκινήσουν οι προσπάθειες διεθνοποίησης των αγορών.

Για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών συμφωνήθηκε το 1989 και εφαρμόστηκε τη 1^η Ιανουαρίου του 2002 η Νομοθεσία Συγχωνεύσεων Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (European Communities Merger Regulation) πάνω στην οποία στηρίχθηκε η εφαρμογή των συγχωνεύσεων και των εξαγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Γίνεται αναλυτική αναφορά στα κριτήρια που οφείλουν να πληρούν οι επιχειρήσεις καθώς και στις αρχές που πρέπει να διαφυλάσσονται κατά τους μετασχηματισμούς. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι με το άρθρο 2 της νομοθεσίας οποιαδήποτε ένωση επιχειρήσεων δημιουργεί εμπόδια στη διασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού στη κοινή ευρωπαϊκή αγορά δεν γίνεται αποδεκτή. Είναι πρόδηλο λοιπόν ότι η χρήση του οποιουδήποτε μετασχηματισμού οφείλει να διαφυλάσσει την ομαλή λειτουργία, ανάπτυξη και συνεργασία των διεθνών αγορών χωρίς να αναπτύσσεται αθέμιτος ανταγωνισμός.

3.2.1 Ευρωπαϊκό Νομοθετικό Πλαίσιο

Κάθε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλει να εγγυάται με τη λειτουργία του τη δημοκρατία, το κράτος δικαίου, τα ανθρώπινα δικαιώματα και την προστασία των ασθενέστερων, να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει το σκληρό ανταγωνισμό και τις πιέσεις της αγοράς, καθώς και να διαθέτει δημόσιες υπηρεσίες που να εφαρμόζουν

20 Κυριαζόπουλος Γ. Ζησόπουλος Δ. Σαριγιαννίδης Ν., Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών στη διεθνή και ελληνική οικονομία, ΕΣΔΟ, 2009, σελ. 136

πιστά τη νομοθεσία της ΕΕ. Στην ίδια βάση πρέπει να στηρίζεται και η οποιασδήποτε μορφής συγκέντρωση.

Οι εταιρικές συγκεντρώσεις αρχικά είχαν διαμορφωθεί σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) με αριθμό 802 / 2004 της Επιτροπής που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2004 στην Επίσημη Εφημερίδα της Ε.Ε. Ο κανονισμός αυτός τροποποιήθηκε δύο φορές από τότε, σε πρώτο στάδιο τον Οκτώβριο του 2006 με τον υπ' αριθμό 1792 / 2006 Κανονισμό και στη συνέχεια τον Οκτώβριο του 2008 με τον υπ' αριθμό 1033 / 2008 Κανονισμό ο οποίος και περιλαμβάνει την αναγκαιότητα κοινοποίησης της συγχώνευσης από κοινού από τα εμπλεκόμενα μέρη. Σύμφωνα μάλιστα με το άρθρο 287 της συγκεκριμένης συνθήκης και το άρθρο 17 παράγραφος 2 του Κανονισμού Συγκεντρώσεων, τηρείται το επαγγελματικό απόρρητο, όχι μόνο από την Επιτροπή και τα κράτη – μέλη, αλλά και από οποιονδήποτε υπάλληλο. Αξίζει να σημειωθεί ότι δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στον διαρκή έλεγχο των εταιρικών συγκεντρώσεων καθώς απορρίπτεται από τους εποπτικούς φορείς οποιαδήποτε συγχώνευση ή εξαγορά, όταν ο όμιλος με τις λειτουργίες του παρεμποδίζει την εποπτεία σε ατομική ή ενοποιημένη βάση.

Η έγκριση μιας εξαγοράς-συγχώνευσης γίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η οποία και είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο και τη διαμόρφωση των εταιρικών συγκεντρώσεων. Σε πρώτο στάδιο, τα εμπλεκόμενα μέρη έρχονται σε επικοινωνία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή η οποία και καλείται να αποφασίσει κατά πόσο πληρούν τις κατάλληλες προϋποθέσεις για να πραγματοποιηθεί η εταιρική συγκέντρωση. Στις περισσότερες περιπτώσεις τα κριτήρια ικανοποιούνται και ακολουθείται από την Επιτροπή η απολουστευμένη διαδικασία κοινοποίησης της εξαγοράς-συγχώνευσης. Πιο συγκεκριμένα, η συνοπτική διαδικασία κοινοποίησης πραγματοποιείται όταν ισχύουν τα εξής:

- Σε περίπτωση εξαγοράς ή συγχώνευσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων όπου κανένα από τα εμπλεκόμενα μέρη δεν ασκεί εμπορικές δραστηριότητες στην ίδια αγορά και γεωγραφική περιοχή ή σε προηγούμενο ή επόμενο στάδιο της παραγωγής.
- Στη περίπτωση όπου δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις εξασφαλίζουν τον έλεγχο μιας κοινής επιχείρησης και η τελευταία δεν δραστηριοποιείται καθόλου ή έχει στοιχειώδεις τρέχουσες δραστηριότητες στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ). Ενδεικτικά, αυτό συμβαίνει εάν ο κύκλος εργασιών της αποκτώμενης επιχείρησης δεν ξεπερνά τα 100 εκατ. ευρώ εντός του ΕΟΧ, ή εάν το σύνολο του ενεργητικού που μεταβιβάζεται στην κοινή επιχείρηση είναι μικρότερο των 100 εκατ. Ευρώ.
- Όταν πραγματοποιείται συγχώνευση ή εξαγορά και οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις ασκούν εμπορικές δραστηριότητες είτε στην ίδια αγορά και γεωγραφική περιοχή με αθροιστικό μερίδιο αγοράς μικρότερο του 15%, είτε σε προηγούμενο ή επόμενο στάδιο της παραγωγής με ατομικά ή αθροιστικά μερίδια αγοράς όχι μεγαλύτερα του 25%.
- Σε περίπτωση απόκτησης αποκλειστικού ελέγχου σε επιχείρηση επί της οποίας υπήρχε ήδη κοινός έλεγχος.

Οι διασυνοριακές εταιρικές συγκεντρώσεις έρχονται αντιμέτωπες με περισσότερους νομικούς περιορισμούς δυσχερύνοντας έτσι τη δράση των ευρωπαϊκών

κεφαλαιουχικών εταιρειών. Οι δυσκολίες αυτές γίνονται διαχειρίσιμες μέσω της οδηγίας 2005/56. Σύμφωνα με αυτή, η εταιρία μετοχικού κεφαλαίου διαθέτει νομική προσωπικότητα και δικά της περιουσιακά στοιχεία, με τα οποία καλύπτει τις χρηματικές της υποχρεώσεις, ενώ εξακολουθούν να ισχύουν οι διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας τόσο για τις εταιρίες που συμμετέχουν στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις όσο και για οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο. Επιπλέον, περιλαμβάνει διατάξεις που στοχεύουν στη διατήρηση των δικαιωμάτων συμμετοχής των εργαζομένων σε περίπτωση διασυνοριακών συγχωνεύσεων ενώ παράλληλα αφήνει ανεπηρέαστη την εφαρμογή της νομοθεσίας για τον έλεγχο των συνενώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τώρα τη μορφή, το περιεχόμενο και τις υπόλοιπες λεπτομέρειες σχετικά με τη διαδικασία των κοινοποιήσεων θεσπίστηκε ο κανονισμός υπ' αριθμόν 802/2004. Σύμφωνα με αυτόν, η υποβολή κοινοποιήσεων, που προβλέπεται από τον κανονισμό 139/2004 και από το άρθρο 57 της συμφωνίας EOX, σχετικά με τον έλεγχο των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, γίνεται βάσει ενός «εντύπου CO» ή, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, ενός εντύπου συνοπτικής κοινοποίησης ή «εντύπου RS» (reasoned submission) για την υποβολή αιτιολογημένης αναφοράς για την προ της κοινοποίησης παραπομπή μιας συγκέντρωσης. Τα πρότυπα αυτών των εντύπων δημοσιεύονται στο παράρτημα του κανονισμού της Επιτροπής.

3.2.2 Ελληνικό Νομοθετικό Πλαίσιο

Οι διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες των διεθνών αγορών και ο έντονος ανταγωνισμός που παρατηρείται στα πλαίσια της ανάπτυξης αυτών οδηγεί όλο και περισσότερες επιχειρήσεις στη χρήση της τεχνικής των συγκεντρώσεων. Αυτή η τάση με τη σειρά της καθιστά αναγκαία τη κατάλληλη διαμόρφωση του ελληνικού νομοθετικού πλαισίου έτσι ώστε να διασφαλισθεί η εύρυθμη λειτουργία των αγορών τόσο σε εθνικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο.

Ο οργανισμός ο οποίος επιβαρύνεται με τον έλεγχο αυτών των συγκεντρώσεων είναι η Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΕΑ) η οποία και αποτελείται από 10 μέλη με τριετή θητεία και έχει ως βασικό στόχο τη διατήρηση ή αποκατάσταση της υγιούς ανταγωνιστικής δομής της αγοράς και τη προστασία των συμφερόντων του καταναλωτή. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 6, παρ.1 του ν.3959/11 απαιτείται η γνωστοποίηση κάθε συγκέντρωσης επιχειρήσεων εντός 30 ημερών από την σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την απόκτηση συμμετοχής που εξασφαλίζει τον έλεγχο της επιχείρησης σε περιπτώσεις όπου²¹ :

- Ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση ανέρχεται στη παγκόσμια αγορά τουλάχιστον στα εκατό πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ.

²¹ www.epant.gr

- Δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, η καθεμία χωριστά, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των δεκαπέντε εκατομμυρίων (15.000.000) ευρώ στην ελληνική αγορά.

Έτσι, η γνωστοποίηση κρίνεται απαραίτητη όταν η συγκέντρωση αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση η κάθε μία από αυτές καθώς και σε όλες τις άλλες περιπτώσεις όπου πρόσωπα, επιχειρήσεις ή ομάδες προσώπων ή επιχειρήσεων αποκτούν έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων. Το ίδιο ισχύει και για τις συμπράξεις και γενικότερα για οποιαδήποτε απόφαση ένωσης επιχειρήσεων και μορφή εναρμονισμένης πρακτικής που μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την ανταγωνιστική πλευρά της αγοράς.

Η οποιαδήποτε παράλειψη γνωστοποίησης μιας τέτοιας συμφωνίας έχει ως αποτέλεσμα την επιβολή προστίμου ύψους από τριάντα χιλιάδες (30.000) ευρώ μέχρι και δέκα τοις εκατό (10%) των ακαθάριστων εσόδων της επιχείρησης, της τρέχουσας ή προηγούμενης της παράβασης χρήσης.

Όσον αφορά τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο σύμφωνα με τον Νόμο 3461/2006 μετά την ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/EK είναι αναγκαία η υποβολή δημόσιας πρότασης για την απόκτηση των μετοχών αυτής. Οι μέτοχοι της εξαγορασμένης εταιρίας δικαιούνται να επιλέξουν είτε τίτλους είτε μετρητά σαν αντάλλαγμα²² ενώ η τιμή εξαγοράς ανά μετοχή δεν μπορεί να είναι μικρότερη από το μέσο όρο της τιμής κλεισίματος της μετοχής το τελευταίο εξάμηνο ή την υψηλότερη τιμή αγοράς κατά τον τελευταίο χρόνο πριν την υποβολή της δημόσιας πρότασης.

Το νομοθετικό πλαίσιο στο οποίο βασίζονται οι συγχωνεύσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι το άρθρο 16 του Νόμου 2515/1997. Σύμφωνα με αυτό, οι συγχωνεύσεις πιστωτικών ιδρυμάτων πραγματοποιούνται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση νέας εταιρείας όπως ορίζεται από το άρθρο 68 του κ.ν. 2190/1920. Επιπλέον, αναφέρεται ότι για να είναι έγκυρη η απόκτηση ενός τμήματος ή και υποκαταστημάτων ενός πιστωτικού ιδρύματος από ένα άλλο είναι απαραίτητη η έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος εφόσον η απόκτηση αυτή έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του ενεργητικού του αποκτώντος πιστωτικού ιδρύματος κατά ποσοστό 10% και άνω ή την αύξηση του συνολικού αριθμού των υποκαταστημάτων και θυρίδων του. Το ίδιο ισχύει και για την διάσπαση πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τα άρθρα 81 έως και 89 του κ.ν. 2190/1920. Στη συνέχεια, όταν εγκριθεί το αίτημα της συγχώνευσης από την Τράπεζα της Ελλάδος ο Υπουργός Ανάπτυξης εκδίδει την εγκριτική απόφαση της συγχώνευσης σύμφωνα πάντα με την ισχύουσα νομοθεσία περί ανωνύμων εταιριών.

Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες που συγχωνεύονται γνωστοποιούν στην Τράπεζα της Ελλάδος τις περί συγχωνεύσεως αποφάσεις των διοικητικών συμβουλίων τους, συνοδευμένες:

- ❖ από το σχέδιο σύμβασης συγχωνεύσεως και τις κατά περίπτωση προβλεπόμενες επ' αυτού εκθέσεις και

22 Ν.3461/2006 - ΦΕΚ 106/Α'/30.5.2006, άρθρο 9

- ❖ 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 συγχωνεύσεως δια συστάσεως νέου πιστωτικού ιδρύματος, εγκρίνει τη συγχώνευση ή την αρνείται με αιτιολογημένη απόφασή της. Στη περίπτωση των πιστωτικών ιδρυμάτων που η συγχώνευση γίνεται αποδεκτή ο έλεγχος της λειτουργίας αυτών εξακολουθεί να υπάρχει από την Τράπεζα της Ελλάδος έτσι ώστε να διασφαλισθεί η εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.

3.3 Αίτια & Κίνητρα εξαγορών-συγχωνεύσεων

Εν όψει της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης που ταλανίζει τόσο τις επιχειρήσεις όσο και τους τραπεζικούς ομίλους έχει παρατηρηθεί σε έντονο βαθμό η χρήση των συγχωνεύσεων-εξαγορών σε μια προσπάθεια διασφάλισης της λειτουργίας τους. Οι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις επιλέγουν να εξαγοράσουν, να συγχωνευθούν με άλλες ή και να απορροφηθούν ποικίλουν.

Με αυτές τις πρακτικές η επιχείρηση που παλιότερα λειτουργούσε αυτόνομα έχει τη δυνατότητα να εισέλθει σε μια νέα αγορά την οποία είτε λόγω μη επαρκών κεφαλαίων είτε λόγω ανταγωνιστικών εμποδίων δεν είχε την δυνατότητα να προσεγγίσει. Επιπλέον, είναι εφικτός ο καλύτερος έλεγχος των υποτιμημένων στοιχείων του ενεργητικού καθώς και η ενίσχυση του χαρτοφυλακίου της. Μια εταιρία μπορεί να ισχυροποιηθεί, να αυξήσει το εύρος των δραστηριοτήτων της, να δημιουργήσει μεγαλύτερες και καλύτερες υποδομές και να αποκτήσει περισσότερα κανάλια διανομής. Αυτό με τη σειρά του διευκολύνει την προσέγγιση νέων πελατών και συνεπώς την αύξηση του εύρους των προσφερόμενων προϊόντων της στους καταναλωτές. Επιπλέον, με την απόσπαση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς εφ'όσον η δύναμη αυτής αυξάνεται είναι πιο εύκολη η εξαφάνιση και γενικότερα η αντιμετώπιση των ανταγωνιστών αλλά και η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και μονοπωλιακής δύναμης.

Τα σημαντικότερα κίνητρα πάνω στα οποία στηρίζουν τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι τράπεζες την απόφασή τους να συγχωνευθούν-εξαγορασθούν είναι τα εξής:

- Κίνητρο αποτελεσματικότερης οργάνωσης και επέκτασης τραπεζών

Οι τράπεζες οδηγούνται σε αυτής της μορφής τους μετασχηματισμούς ευελπιστώντας πολλές φορές ότι θα καταφέρουν έτσι να εισέλθουν σε νέες αγορές και νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων υλών που θα οδηγήσουν σε μείωση του κόστους παραγωγής. Επιπλέον, πολλές από αυτές επιδιώκουν τη διαφοροποίηση τους μέσω της επέκτασης των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε κερδοφόρα προϊόντα ή ακόμη και την καθετοποίηση του παραγωγικού τους κυκλώματος.

Από την άλλη, η απορρόφηση μιας τράπεζας από μια υγιή τράπεζα της παρέχει έμπειρο προσωπικό, οργανωμένο δίκτυο προμηθευτών, σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό και ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων. Η διοίκηση της απορροφούσας

τράπεζας έχει τη δυνατότητα να εστιάσει στη στρατηγική που θα ακολουθήσει βασισμένη και στην πληροφόρηση που διαθέτει για την απορροφημένη τράπεζα χωρίς να είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους εφόσον με τη συγχώνευση δεν δημιουργείται πρόσθετος ανταγωνισμός.

Παρ'όλα αυτά η γρήγορη εξάπλωση των συγχωνευμένων τραπεζών ενδέχεται να οδηγήσει σε διοικητικά λάθη που θα κοστίσουν στη διατήρηση της υγιούς και ικανοποιητικής χρηματοοικονομικής θέσης των τραπεζών ειδικότερα σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από οικονομική ύφεση.

➤ Αμυντικό κίνητρο

Η εξαγοράζουσα τράπεζα επιδιώκει με αυτή της την απόφαση να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά έτσι ώστε να αποφύγει την εξαγορά της από κάποιον άλλο ανταγωνιστικό τραπεζικό όμιλο.

➤ Επιθετικό κίνητρο

Η τράπεζα επιλέγει να εξαγοράσει μια άλλη σε μια προσπάθεια να αποκλείσει το ενδεχόμενο να αναπτυχθεί η εξαγοράζουσα τράπεζα σε τέτοιο βαθμό που να αποκτήσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι αυτής.

➤ Κερδοσκοπικό κίνητρο

Η τράπεζα επιλέγει να προχωρήσει στην εξαγορά κάποιας άλλης τράπεζας στοχεύοντας στην αύξηση της αξίας της και στη μελλοντική πώληση της εξαγοράζουσας σε τρίτους.

3.4 Πλεονεκτήματα- Μειονεκτήματα χρήσης αυτών

Ο έντονος ανταγωνισμός σε παγκόσμιο επίπεδο ασκεί πιέσεις τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε μια προσπάθεια διαχείρισης των δυσμενών οικονομικών συνθηκών και διαφύλαξης των συμφερόντων τους στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης οι τράπεζες επιλέγουν όλο και πιο συχνά τη στρατηγική των συγχωνεύσεων-εξαγορών. Ακολουθεί έτσι μια αναφορά και στις δύο όψεις του νομίσματος αυτού του φαινομένου σε μια προσπάθεια κατανόησης των αλλαγών που έχουν πραγματοποιηθεί στο τραπεζικό σύστημα τα τελευταία έτη.

Μερικά από τα σημαντικότερα οφέλη που έχει μια επιχείρηση που αποφασίζει να συγχωνευθεί, να εξαγορασθεί ή να απορροφηθεί από μια άλλη είναι τα εξής:

- Αυτής της μορφής ο μετασχηματισμός συνήθως οδηγεί στη βελτίωση της εικόνας του χρηματοοικονομικού ομίλου καθώς αποκτά μεγαλύτερη εμπιστοσύνη από τους επενδυτές εξασφαλίζοντας έτσι την άνοδο της τιμής της μετοχής του είτε βραχυπρόθεσμα, ειδικά εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, είτε μακροπρόθεσμα, μέσω της σταδιακής αύξησης των κερδών του.
- Γίνεται πιο εύκολη η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, επενδύοντας δηλαδή σε μικρότερη

προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Κάτι τέτοιο βέβαια προϋποθέτει τη μείωση του κόστους λειτουργίας εστιάζοντας κυρίως στη μείωση των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.

- Επιτυγχάνεται πιο εύκολα η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης η οποία με τη σειρά της οδηγεί στην αύξηση των κερδών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (wholesale banking) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.
- Η τεχνολογική πρόοδος αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Αυτό συνεπάγεται μεγάλα κόστη για την εισαγωγή νέας τεχνολογίας η οποία και είναι περισσότερο συμφέρουσα σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων. Κρίνεται έτσι αναγκαία η δημιουργία χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους για τον περιορισμό του αυξανόμενου κόστους που προκύπτει από τις ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις.
- Τα νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως είναι τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.
- Τέλος, αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα η απευθείας σύνδεση καταθετών -δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος (αποδιαμεσολάβηση). Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιριών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

Ένα από τα βασικότερα πλεονεκτήματα δημιουργίας σύνθετων χρηματοοικονομικών ομίλων μέσω της στρατηγικής των συγχωνεύσεων-εξαγορών είναι η αύξηση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Η αύξηση αυτή είναι απόρροια τόσο των οικονομιών κλίμακας όσο και της συμμετοχής των αγορών στη κεφαλαιαγορά η οποία και αυξάνει τον ανταγωνισμό μειώνοντας παράλληλα τις προμήθειες για την αναδοχή της εισαγωγής των τίτλων στο Χρηματιστήριο, τις προμήθειες των χρηματιστών και τα γενικότερα έξοδα συναλλαγής.

Τα συστήματα τραπεζών γενικών συναλλαγών (universal banks) που προκύπτουν από αυτούς τους συνασπισμούς επιτυγχάνουν οικονομίες σκοπού βελτιώνοντας έτσι την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος με τους εξής τρόπους:

1. Οι τράπεζες γενικών συναλλαγών έχουν τη δυνατότητα να συνδυάζουν πολύ πιο εύκολα τις ανάγκες των καταθετών τους και των πιστωτών τους για έκδοση-αγορά τίτλων από ότι οι επενδυτικές εταιρίες.
2. Είναι εφικτή η τιτλοποίηση (securitization) των εργασιών τους σε αντίθεση με τις απλές τράπεζες.
3. Τα εκτεταμένα δίκτυα διανομής που διαθέτουν κάνουν πιο αποτελεσματική την παροχή υπηρεσιών στο σύνολο της.
4. Υπάρχει η δυνατότητα διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου και συνεπώς της μείωσης του κινδύνου των τραπεζών γενικών συναλλαγών λόγω του ότι οι αποδόσεις των τραπεζικών υπηρεσιών και των εργασιών επί τίτλων παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση.

Αξιοσημείωτα είναι όμως και τα μειονεκτήματα που είναι πολύ πιθανόν να προκύψουν από τη χρήση αυτού του είδους των συνασπισμών. Πιο συγκεκριμένα:

- Παρουσιάζονται δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες και τη νέο τρόπο λειτουργίας και οργάνωσης του ιδρύματος.
- Δημιουργείται έντονος εσωτερικός ανταγωνισμός μεταξύ του προσωπικού των συγχωνευόμενων τραπεζών ειδικότερα λόγω του φόβου αναδιάρθρωσης αυτού.
- Η ενδεχόμενη απαλλαγή πλεονάζοντος προσωπικού και εξοπλισμού μπορεί να αποβεί επιζήμια λόγω κόστους αποζημίωσης ή αδυναμίας εκμίσθωσης και επικερδούς πώλησης.
- Υπάρχει η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα εγκριθεί το αίτημα της συγχώνευσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και την Τράπεζα της Ελλάδος.
- Η εκπαίδευση του υπάρχοντος προσωπικού θα αυξήσει τα κόστη του συγχωνευμένου τραπεζικού ιδρύματος.
- Μια ενδεχόμενη υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας μπορεί να οδηγήσει κάποιες φορές την εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώσει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα.
- Σε πολλές περιπτώσεις η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του υπολοίπου κλάδου.
- Αν και οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη σε εξαγορά μιας άλλης κερδίζουν οι μέτοχοι της δεύτερης βγαίνουν ζημιωμένοι από αυτή την κίνηση.
- Σε περιπτώσεις όπου η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική τα περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς είναι περιορισμένα και απαιτείται η προσφορά διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής τεχνολογίας.
- Οι περικοπές κόστους που πραγματοποιούνται λόγω των οικονομιών κλίμακας, φάσματος και των συνεργιών είναι εφάπαξ περικοπές.
- Δημιουργείται υψηλό κοινωνικό κόστος αφού συνήθως ο συγχωνευμένος τραπεζικός όμιλος προχωρά σε απολύσεις σε μια προσπάθεια περιορισμού του ανθρώπινου δυναμικού.

ΜΕΡΟΣ Γ': ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

4.1 Πρώτο στάδιο αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος

Στα πλαίσια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης που έκανε την εμφάνιση της το 2008 μετά την κρίση από την κατάρρευση της φούσκας των ακινήτων που ξέσπασε το 2006 στις ΗΠΑ η Ελλάδα σε συνεργασία με το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και το ΔΝΤ προσπάθησε να βγεί όσο το δυνατόν περισσότερο αλώβητη από όλη αυτή τη κατάσταση. Όπως προαναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα, οι ελληνικές τράπεζες οδηγήθηκαν στη χρήση ενέσεων ρευστότητας χωρίς να καταφέρουν να αποφύγουν τις συγχωνεύσεις τραπεζικών

ιδρυμάτων αλλά και τη γενικότερη ανακεφαλαιοποίηση-αναδιάρθρωση του πιστωτικού συστήματος.

Η Ελλάδα μετά την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους μέσω της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI) το 2011 προχώρησε στην αναδιοργάνωση του τραπεζικού της συστήματος. Πιο συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδος σε μια προσπάθεια θωράκισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ασφάλειας των καταθέσεων προχώρησε στις εξής ενέργειες:

1. Στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών ρευστότητας των τραπεζών, μέσω της παροχής της δυνατότητας προσφυγής στο μηχανισμό έκτακτης χρηματοδότησης (“emergency liquidity assistance – ELA”). Αυτή η κίνηση ήταν αποτελεσματική καθώς σύμφωνα με στοιχεία του Μαρτίου 2013 η άντληση ανέρχεται στο ποσό των 22,1 δισ. ευρώ μειώνοντας έτσι την εξάρτηση από την ΕΚΤ στα 75 δισ. Ευρώ.
2. Στη διασφάλιση της επάρκειας των “Χρηματοδοτικών Πόρων”, δηλαδή των δημόσιων πόρων που προορίζονται για την κάλυψη της απαιτούμενης ανακεφαλαιοποίησης και του κόστους αναδιάταξης του ελληνικού τραπεζικού τομέα την περίοδο 2012-2014, το ύψος των οποίων είχε εκτιμηθεί σε 50 δισεκατομμύρια Ευρώ.
3. Στην εξυγίανση των αδύναμων τραπεζών με τη χρήση ενός διευρυμένου νομικού πλαισίου το οποίο βασιζόταν στην απαίτηση από όλες τις ελληνικές τράπεζες να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους βάση σε ένα συντηρητικά εκτιμημένο επαρκές επίπεδο.

Για την εκτίμηση των Χρηματοδοτικών Πόρων η Τράπεζα της Ελλάδος βασίστηκε τόσο στην εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών όλων των τραπεζών σε ενοποιημένη βάση, όπως προέκυψε από τη λεπτομερή αξιολόγηση που είχε πραγματοποιηθεί τους πρώτους μήνες του 2012 όσο και στην επικαιροποιημένη εκτίμηση των συνιστωσών των Χρηματοδοτικών Πόρων, που συμπεριελάμβανε και γεγονότα που έλαβαν χώρα αργότερα το 2012, καθώς επίσης και στο δυνητικό κόστος από ενδεχόμενες στο μέλλον εξυγιάνσεις, και σε ένα ικανό απόθεμα ασφαλείας. Έτσι, το Μάιο του 2012 οι κεφαλαιακές απαιτήσεις ανά τραπεζικό ίδρυμα σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος διαμορφώθηκαν ως εξής:

Πίνακας 4.1 α Κεφαλαιακές απαιτήσεις ανά τραπεζικό ίδρυμα το 2012

(εκατ. ευρώ, εκτιμήσεις Μαΐου 2012)

Τράπεζες	Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια Αναφοράς	Συνολικές ακαθάριστες ζημίες λόγω PSI	Προβλέψεις σχετικές με το PSI	Ακαθάριστες αναμενόμενες ζημίες	Προβλέψεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου (Δεκ 2011)	Εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου ⁵	Στόχος για τα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Δεκ 2014)	Κεφαλαιακές ανάγκες
	1	2	3	4	5	6	7	(8)=(7)-[(1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)]

Εθνική	7.287	-11.735	1.646	-8.366	5.390	4.681	8.657	9.756
Eurobank	3.515	-5.781	830	-8.226	3.514	2.904	2.595	5.839
Alpha	4.526	-4.786	673	-8.493	3.115	2.428	2.033	4.571
Πειραιώς	2.615	-5.911	1.005	-6.281	2.565	1.080	2.408	7.335
Εμπορική	1.462	-590	71	-6.351	3.969	114	1.151	2.475
Αγροτική	378	-4.329	836	-3.383	2.344	468	1.234	4.920
T.T.	557	-3.444	566	-1.482	1.284	-315	903	3.737
Millennium	473	-137	0	-638	213	-79	230	399
Γενική	374	-292	70	-1.552	1.309	-40	150	281
Αττικής	366	-142	53	-714	274	15	248	396
Probank	281	-295	59	-462	168	147	180	282
Νέα Proton	57	-216	48	-482	368	34	115	305
FBB	145	-49	0	-285	167	-29	116	168
Πανελλήνια	82	-26	3	-118	48	-26	42	78
Σύνολο	22.119	-37.733	5.861	-46.834	24.727	11.381	20.062	40.542
Συστημικές	17.944	-28.214	4.154	-31.367	14.583	11.093	15.693	27.501

4.1.1 Αναδιάρθρωση των συστημικών τραπεζών

Το Μάρτιο του 2012 η Τράπεζα της Ελλάδος εκπόνησε μια μελέτη στρατηγικής αξιολόγησης του τραπεζικού τομέα από την οποία και προέκυψαν τέσσερις “συστημικές τράπεζες” – η Εθνική Τράπεζα, η Eurobank, η Alpha Bank και η Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες και κρίθηκαν κατάλληλες για στήριξη με δημόσιους πόρους. Οι “μη συστημικές τράπεζες” από την άλλη, όπως προβλεπόταν στο Μνημόνιο Συνεννόησης του Δεκεμβρίου 2012, έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν από τον ιδιωτικό τομέα μέχρι το τέλος Απριλίου 2013 ειδάλλως θα έπρεπε να τεθούν σε διαδικασία εξυγίανσης μέχρι το τέλος Ιουνίου 2013.

Στα πλαίσια της εκτίμησης των κεφαλαιακών αναγκών χρησιμοποιήθηκαν δύο μακροοικονομικά σενάρια, τα οποία αντανακλούσαν τη διαφαινόμενη για την περίοδο 2012-2014 εξέλιξη βασικών οικονομικών δεικτών (π.χ. ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, ποσοστό ανεργίας, πληθωρισμός, τιμές κατοικιών και λοιπών ακινήτων)²³:

²³Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα, Αθήνα, Δεκέμβριος 2012, σελ.4

- Το Βασικό Σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές του Μνημονίου και με στόχο για το Δείκτη Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1 ratio – CT1 ratio) το 9% το 2012 και το 10% το 2013 και το 2014.
- Το Δυσμενές Σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές της Τράπεζας της Ελλάδος, και με στόχο το 7% για τον Δείκτη Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων για όλη την περίοδο 2012-2014.

Η εκτίμηση των απαιτούμενων κεφαλαίων βασίστηκε στα Κύρια Βασικά Ίδια Κεφάλαια Αναφοράς το Δεκέμβριο του 2011, όπως υποβλήθηκαν από τις τράπεζες, και κατόπιν στην εκτίμηση της εξέλιξης των Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων κατά την προαναφερθείσα περίοδο, λαμβάνοντας υπόψη τα ακόλουθα στοιχεία:

- I. Τις ζημίες από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και επιλεγμένων δανείων που ήταν στην περίμετρο του PSI, μετά την αφαίρεση των ήδη σχηματισμένων για το λόγο αυτό ειδικών προβλέψεων.
- II. Τις αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου (Credit Loss Projections - CLPs) από δάνεια που έχουν χορηγηθεί: (α) στην Ελλάδα, βάσει των εκτιμήσεων της εταιρίας συμβούλων BlackRock Solutions, η οποία εκπόνησε διαγνωστική μελέτη για τα χαρτοφυλάκια εγχώριων δανείων των ελληνικών τραπεζών, (β) στο εξωτερικό, με βάση την εφαρμογή από την Τράπεζα της Ελλάδος της μεθοδολογίας που είχε εφαρμόσει η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (EBA) στην πανευρωπαϊκή προσομοίωση ακραίων καταστάσεων του Ιουνίου 2011, και (γ) σε φορείς και οργανισμούς σχετιζόμενους με το Δημόσιο, βάσει των εκτιμήσεων της BlackRock ή της Τράπεζας της Ελλάδος. Και στις τρεις περιπτώσεις από τις αναμενόμενες ζημίες αφαιρέθηκαν οι συσσωρευμένες προβλέψεις των τραπεζών για τον πιστωτικό κίνδυνο.
- III. Την εκτιμώμενη εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου κατά την περίοδο 2012-2014, όπως προκύπτει από τη συντηρητική θεώρηση των βασικών στοιχείων λειτουργικής κερδοφορίας που προέβλεπαν τα υποβληθέντα από τις τράπεζες τριετή επιχειρησιακά σχέδια καθώς και τις ενέργειες ενίσχυσης των κεφαλαίων που είχαν ολοκληρωθεί μέχρι το πέρας της άσκησης.

Με τη χρήση των παραπάνω στοιχείων η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε στον υπολογισμό του στόχου για το απαιτούμενο επίπεδο των Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων στο τέλος κάθε έτους έως και το 2014, με βάση το στόχο που είχε τεθεί για τον αντίστοιχο δείκτη σε κάθε σενάριο και την εξέλιξη των σταθμισμένων για τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού (Risk-Weighted Assets – RWAs). Ειδικότερα, προχώρησε στην προσαρμογή των σταθμισμένων για τον κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού βάσει της αυστηρότερης μεθοδολογίας της έτσι ώστε να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες δεν θα υποεκτιμήσουν το βαθμό έκθεσής τους σε κίνδυνο.

Έτσι, οι κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν το Μάιο του 2012 σε 40,5 δισεκατομμύρια. ευρώ, εκ των οποίων τα 27,5 δις. ευρώ αντιστοιχούν στις τέσσερις “συστημικές τράπεζες” ενώ το Δεκέμβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος ολοκλήρωσε την επικαιροποιημένη εκτίμησή της για την επάρκεια των Χρηματοδοτικών Πόρων ενώ είχαν ήδη προηγηθεί τα εξής γεγονότα:

- ο Τον Απρίλιο του 2012, διοχετεύτηκαν στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) 25 δις. ευρώ με τη μορφή ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).
- ο Το Μάιο του 2012, το ΤΧΣ χορήγησε 18 δις. ευρώ στις “συστημικές τράπεζες” ως προκαταβολή έναντι μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου, αποκαθιστώντας έτσι τους δείκτες φερεγγυότητάς τους, ώστε να πληρούν την υποχρέωση για Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας 8%. Η έκθεση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα τον Μάρτιο του 2013 ανέρχεται συνολικά σε 115 δις. ευρώ, 75 ΕΚΤ, 22 ΕΛΑ και 18 Προκαταβολή.
- ο Το Νοέμβριο του 2012, εκδόθηκε η Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38 περί των όρων και των εργαλείων της ανακεφαλαιοποίησης από το ΤΧΣ. Τον ίδιο μήνα η Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε επίσημα στις τράπεζες τις κεφαλαιακές ανάγκες καθεμίας και τις κάλεσε να ολοκληρώσουν τις διαδικασίες για την άντληση κεφαλαίων έως το τέλος Απριλίου του 2013.

Στην ουσία, η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των “συστημικών τραπεζών” περιελάμβανε τα εξής τρία βήματα:

- 1) Την μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση (bridge recapitalisation) από το ΤΧΣ. Το στάδιο αυτό περιλαμβάνει την προκαταβολή έναντι των μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου που είχαν προγραμματιστεί να υλοποιηθούν μέχρι το τέλος Απριλίου του 2013 και η οποία ξεκίνησε το Μάιο και ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012.
- 2) Την έκδοση υπό αίρεση μετατρέψιμων χρηματοδοτικών μέσων (contingent convertible bonds - CoCos) έως το τέλος Ιανουαρίου του 2013 όπου τα ποσά καθορίστηκαν από τις “συστημικές τράπεζες”, σύμφωνα με το πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης ενώ τα χρηματοδοτικά μέσα καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από το ΤΧΣ. Αυτό το στάδιο ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο.
- 3) Την ολοκλήρωση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου έως το τέλος Απριλίου του 2013, στις οποίες το ΤΧΣ ανέλαβε το ρόλο του εγγυητή κάλυψης.

Σύμφωνα με την Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38 της 9ης Νοεμβρίου 2012 και με όσα προαναφέρθηκαν, ορίστηκε ότι οι ιδιώτες μέτοχοι μπορούσαν να έχουν τον έλεγχο των “συστημικών τραπεζών”, εφόσον καταβάλουν ποσό τουλάχιστον ίσο με το 10% της αξίας των νεοεκδοθεισών κοινών μετοχών. Επιπλέον, οι ιδιώτες είχαν τη δυνατότητα να αποκτήσουν δικαιώματα αγοράς μετοχών Warrants επί των μετοχών του ΤΧΣ σε μια προσπάθεια ενθάρρυνσης να συμμετέχουν στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Το δίμηνο Μάιου - Ιουνίου 2013, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες ολοκλήρωσαν τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου τους (ΑΜΚ) και το ποσό που το Ταμείο κατέβαλε για τη συμμετοχή του στην ΑΜΚ, ήταν μικρότερο των συνολικών κεφαλαιακών αναγκών που είχε καθορίσει η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) λόγω της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στις ΑΜΚ. Επιπλέον, τα ομόλογα που τελικά εισφέρθηκαν στις τράπεζες (σε

ονομαστική αξία) ήταν λιγότερα από τη συνολική συμμετοχή του ΤΧΣ, λόγω της υπέρ το άρτιο εύλογης αξίας τους. Η τελική συνεισφορά του ΤΧΣ στην ανακεφαλαιοποίηση ήταν ομόλογα ΕΤΧΣ ονομαστικής αξίας €24.998,1 εκ., ενώ η συνολική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου των 4 τραπεζών ήταν €28.595 εκ., με αποτέλεσμα τη μικρότερη χρήση των πόρων του ΕΤΧΣ, οι οποίοι ήταν δεσμευμένοι για τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, κατά €3.596,9 εκ. Τα αποτελέσματα της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων τραπεζών απεικονίζονται παρακάτω:

Πίνακας 4.1.1 α Αποτελέσματα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου

Τράπεζα	Συνολικά καταβληθέντα κεφάλαια από το ΤΧΣ (ομόλογα σε εύλογη αξία - εκ.) (1)	Ομόλογα ΕΤΧΣ χορηγηθέντα (ονομαστική αξία - εκ.)	Συμμετοχή ιδιωτών σε μετρητά (%/εκ.) (2)		Συνολική ΑΜΚ (εκ.) (3)=(1)+(2)
ΕΤΕ	8.676,9	8.464,3	11.06%	1.079,1	9.756
Πειραιώς	6.985,4	6.847,5	19.68 %	1.443,6	8.429*
Alpha	4.021,0	3.960,5	12%	550	4.571
Eurobank	5.839,0	5.725,8	n/a	n/a	5.839
Σύνολο	25.522,3	24.998,1	-	-	28.595

*περιλαμβάνονται €570εκ. για την ΑΤΕ Bank και €524 εκ. για τα υποκαταστήματα των Κυπριακών τραπεζών

Η συμμετοχή του ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο των 4 τραπεζών μετά την ανακεφαλαιοποίηση και οι μετοχές ΤΧΣ ανά τίτλο παραστατικού δικαιώματος κτήσης μετοχών (warrant), έχουν ως εξής:

Πίνακας 4.1.1 β Συμμετοχή ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών

Τράπεζα	Ποσοστό συμμετοχής ΤΧΣ (%)	Μετοχές ΤΧΣ ανά Warrant
ΕΤΕ	84,39	8,23
Πειραιώς	81,01	4,47
Alpha	83,66	7,40
Eurobank*	98,56	n/a

* μειώθηκε σε 93.55% μετά το Πρόγραμμα Διαχείρισης Στοιχείων Παθητικού της Eurobank

4.1.2 Αναδιάρθρωση των μη συστημικών Τραπεζών

Μετά την ολοκλήρωση των ενεργειών για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων μεγαλύτερων τραπεζών στην Ελλάδα η προσοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στράφηκε στις “μη συστημικές τράπεζες”, οι οποίες σύμφωνα με το Μνημόνιο του Δεκεμβρίου 2012, έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν με ιδιωτικά κεφάλαια έως το τέλος Απριλίου του 2013. Τους δώθηκε επίσης η δυνατότητα

συγχώνευσης με άλλες τράπεζες, εφόσον καταθέσουν ένα αξιόπιστο Επιχειρησιακό Σχέδιο και ικανοποιήσουν τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης τους μέχρι τον Απρίλιο του 2013. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε γνωστοποιήσει πως στη περίπτωση όπου οι ιδιώτες επενδυτές δεν στηρίζουν αυτές τις τράπεζες, θα αναγκαστεί να προβεί σε όλες τις απαραίτητες ενέργειες για μια ομαλή διαδικασία εξυγίανσης όχι αργότερα από τον Ιούνιο του 2013, κατά τρόπο που θα διασφάλιζε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τα συμφέροντα των καταθετών.

Στο πλαίσιο όσων προαναφέρθηκαν προέκυψαν και μεταβατικά πιστωτικά Ιδρύματα μετά από την απόσχιση του υγιούς των τμημάτων. Πιο συγκεκριμένα, μετά από απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, η ΤτΕ προχώρησε στις 18/01/2013 στη σύσταση του μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε» (NTT), ως μέτρο εξυγίανσης. Έτσι, έγινε μεταφορά των καταθέσεων, του δικτύου καταστημάτων, των υγιών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και του μεγαλύτερου μέρους του ενεργητικού της παλαιάς τράπεζας στο NTT. Επιπλέον, συνήφθησαν νέες συμβάσεις εργασίας σχεδόν με το σύνολο του προσωπικού της παλαιάς τράπεζας μειώνοντας μεσοσταθμικά το μισθολογικό κόστος κατά 30%. Η άδεια λειτουργίας του «Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου» ανακλήθηκε και η τράπεζα τέθηκε σε ειδική εκκαθάριση. Το μετοχικό κεφάλαιο του NTT καταβλήθηκε ολοσχερώς από το ΤΧΣ, την 29/01/2013, υπό τη μορφή ομολόγων ΕΤΧΣ ονομαστικής αξίας 500.000.000 Ευρώ. Επιπλέον η ΤτΕ καθόρισε προσωρινά τη διαφορά της αξίας των μεταβιβαζόμενων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, σε 4.096.247.000 Ευρώ και το ΤΧΣ κάλυψε την 29/01/2013, υπό τη μορφή ομολόγων ΕΤΧΣ και αναλαμβάνοντας τις υποχρεώσεις του ΤΕΚΕ, τα 2/3 του άνω ποσού, το οποίο προσδιορίζεται στα 2.730.831.000 Ευρώ. Μετά την έκδοση της απόφασης της ΤτΕ για τον οριστικό καθορισμό του χρηματοδοτικού κενού (3.732.554.000 Ευρώ), το ΤΧΣ προχώρησε στις 14/06/2013 στην εκταμίευση του υπολοίπου ποσού 1.001.723.000 Ευρώ στο «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο», υπό τη μορφή ομολόγων ΕΤΧΣ.

Στις 14/02/2013, το ΤΧΣ κατέβαλε στο NTT το ποσό των 226.956.514 Ευρώ κατόπιν του καθορισμού από την ΤτΕ της οριστικής διαφοράς της αξίας μεταξύ των μεταβιβαζόμενων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού μετά την εκκαθάριση της τράπεζας «Τ-Bank ΑΕ». Την 08/03/2013, πραγματοποιήθηκε η πρώτη Γενική Συνέλευση της τράπεζας και ορίστηκε η νέα Διοίκηση αυτής. Το NTT σε συνεργασία με το σύμβουλο του (Alvarez & Marsal) εκπόνησε το επιχειρησιακό του σχέδιο, το οποίο κατατέθηκε στην ΤτΕ. Ένα από τα προαπαιτούμενα σχετικά με την επιδιωκόμενη μείωση του λειτουργικού κόστους του NTT ήταν η μείωση του προσωπικού μέσω ενός Προγράμματος Εθελουσίας Εξόδου (VRS). Μια σχετική τροπολογία ψηφίστηκε από το Ελληνικό Κοινοβούλιο για να ενισχύσει την δυνατότητα συμμετοχής των υπαλλήλων στους οποίους στοχεύει το Πρόγραμμα. , 605 υπάλληλοι αποδέχτηκαν το προσφερόμενο πακέτο εξόδου και το συνολικό κόστος του σχεδίου ανήλθε σε περίπου 35,7 εκ. Ευρώ.

Σε εφαρμογή σχετικής πρόνοιας του ΜΕFP²⁴, το ΤΧΣ ενέκρινε το Πλαίσιο Συνεργασίας μεταξύ αυτού και του NTT, το οποίο ρύθμιζε τη σχέση μεταξύ των δύο μερών, την εταιρική διακυβέρνηση, τη δομή και το γενικό πλαίσιο εργασιών της Τράπεζας. Το ΤΧΣ προέβη στις απαραίτητες ενέργειες για την πώληση της

24 Memorandum of Economic and Financial Policies (MEFP): Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

συμμετοχής του στο NTT μέχρι την 15/07/2013. Η Goldman Sachs προσλήφθηκε ως σύμβουλος του Ταμείου για τη διαδικασία της πώλησης ενώ ενδιαφέρον έδειξαν και οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες. Τελικά η πώληση ολοκληρώθηκε στις αρχές Ιουλίου με τη Eurobank να είναι ο προτιμώμενος πλειοδότης.

Το Ταμείο ενέκρινε το Πλαίσιο Συνεργασίας μεταξύ αυτού και της Νέας Proton Bank. Σύμφωνα με τις πρόνοιες του ΜΕΦΡ, το ΤΧΣ προχώρησε στην πώληση της συμμετοχής του στη Νέα Proton Bank. Σε αυτή τη περίπτωση ως ο χρηματοοικονομικός σύμβουλος του Ταμείου για την πώληση της ορίστηκε η επενδυτική τράπεζα Rothschild. Μολονότι υπήρξε ένα εύρος πιθανών επενδυτών, τόσο ελληνικών και ξένων τραπεζών όσο και χρηματοοικονομικών επενδυτών, η πώληση ολοκληρώθηκε στις αρχές Ιουλίου με τη Eurobank να είναι ο προτιμώμενος πλειοδότης. Σύμφωνα μάλιστα με τους όρους της συμφωνίας της πώλησης, το ΤΧΣ δεσμεύτηκε να ανακεφαλαιοποιήσει την τράπεζα με το ποσό των 395.000.000 Ευρώ, πριν την ολοκλήρωση της πώλησης.

Έτσι, το συνολικό ποσό που εκταμίευσε το ΤΧΣ τα προηγούμενα έτη και το πρώτο εξάμηνο του 2013 για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού στις τράπεζες που τέθηκαν σε εκκαθάριση καθώς και για το κεφάλαιο σε μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα έφθασε στα 13.374.883.854 ευρώ όπως διαφαίνεται και από τον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.1.2 α Ποσά εκταμίευσης του ΤΧΣ για τη κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού των τραπεζών

Τράπεζα υπό εξυγίανση	Κατάσταση	2011/201 2	Α' Εξάμηνο 2013	Σύνολο	Σκοπός εκταμίευσης
ATE Bank	Απόκτηση υγιών στοιχείων από Τρ.Πειραιώς	6.675.890.0 00	794.827.000	7.470.717.00 0	Χρηματοδοτι κό κενό
Proton Bank	Μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα	259.621.8 60		259.621.8 60	Χρηματοδοτι κό κενό
Ταχυδρομικό Ταμειντήριο	Μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα		3.732.554.0 00	3.732.554.00 0	Χρηματοδοτι κό κενό
T-Bank	Απόκτηση υγιών στοιχείων από Ταχ.Ταμειντήρ ιο		226.956.514	226.956.5 14	Χρηματοδοτι κό κενό
FBB	Απόκτηση υγιών στοιχείων από ΕΤΕ		349.550.000	349.550.0 00	Χρηματοδοτι κό κενό
Συνεταιρ. Τράπεζες (3)*	Απόκτηση καταθέσεων από ΕΤΕ	320.484.4 80		320.484.4 80	Χρηματοδοτι κό κενό
Χρηματοδοτι κό κενό		7.255.996.3 40	5.103.887.5 14	12.359.883.8 54	
Κεφάλαιο**		515.000.0 00	500.000.000	1.015.000.00 0	
Γενικό Σύνολο		7.770.996.3 40	5.603.887.5 14	13.374.883.8 54	

*Αχαϊκή, Λαμίας, Λήμνου-Λέσβου

** 515 εκ. για τη «Νέα Proton Bank» και 500 εκ. για το «Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο»

4.2 Δεύτερο Στάδιο αναδιοργάνωσης του τραπεζικού συστήματος

Στο δεύτερο στάδιο των αλλαγών στη δομή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ανακοίνωσε ότι, στα πλαίσια της δεσμευτικής συμφωνίας μεταξύ του ΤΧΣ και της Τράπεζας Eurobank Ergasias A.E. για την απόκτηση του 100% των μετοχών του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος Α.Τ.Ε. και της Νέας Proton Τράπεζας Α.Ε., ολοκληρώθηκε την Παρασκευή 30 Αυγούστου 2013 η μεταβίβαση των ανωτέρω μετοχών και κατά συνέπεια το Νέο Τ.Τ. και η Νέα Proton αποτελούν θυγατρικές εταιρείες της Eurobank κατά ποσοστό 100%.

Στο πλαίσιο του νέου τραπεζικού χάρτη που είχε πλέον δημιουργηθεί, η Τράπεζα της Ελλάδος διεξήγαγε νέα άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε όλες τις ελληνικές εμπορικές τράπεζες, ικανοποιώντας σχετική δέσμευση του Μνημονίου. Για το σκοπό της άσκησης, η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε μια αυστηρή προσέγγιση, έτσι ώστε να διασφαλίζεται ότι τα ευρήματα θα είναι επαρκώς συντηρητικά, χρησιμοποιώντας τα αποτελέσματα όπως προέκυψαν από την ανεξάρτητη διαγνωστική μελέτη της BlackRock Solutions στα χαρτοφυλάκια δανείων των τραπεζών. Σημειώνεται ότι η νέα μελέτη της BlackRock ήταν πιο διευρυμένη, σε όρους μεθοδολογίας, δειγμάτων και ανάλυσης σε σύγκριση με την αντίστοιχη άσκηση του 2011. Η σχετική έκθεση βρίσκεται αναρτημένη στον ιστότοπο της Τράπεζας της Ελλάδος και περιγράφει αναλυτικά την επίδραση που προβλέπεται ότι θα ασκήσουν στις εκτιμώμενες κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών για την περίοδο 2013-2016: (i) οι αναμενόμενες ζημίες πιστωτικού κινδύνου του συνόλου των τραπεζικών δανείων που έχουν χορηγηθεί στην Ελλάδα και το εξωτερικό, αλλά και (ii) η εκτιμώμενη λειτουργική κερδοφορία των τραπεζών, βάσει μιας συντηρητικής θεώρησης των σχεδίων αναδιάρθρωσης που υπέβαλαν οι τράπεζες στην Τράπεζα της Ελλάδος κατά τη διάρκεια του τέταρτου τριμήνου του 2013. Στην εκτέλεση της άσκησης, την Τράπεζα της Ελλάδος συμμετείχαν οι συμβουλευτικές και ελεγκτικές εταιρίες BlackRock Solutions, Rothschild και EY.

Οι κεφαλαιακές ανάγκες που προέκυψαν για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν σύμφωνα με το Βασικό σενάριο σε €6,4 δις.

Πίνακας 4.2 α Διαδικασία υπολογισμού των κεφαλαιακών αναγκών στο Βασικό Σενάριο (Ιούνιος 2013-Δεκέμβριος 2016, σε ενοποιημένη βάση)

(εκατ. ευρώ)

Τράπεζα	Κύρια Βασι-κά Ίδια Κε-φάλοι α	Συσσωρ ευ-μένες προ-βλέψεις για πιστωτικ ό	CLPs για ελληνι κό κίνδυν ο2	CLPs για κίνδυνο εξωτερικο ύ3 (4)	Εσωτερι κή δημιουργ ία κεφαλαίο υ4	Στόχος για Κύρια Βασι-κά Ίδια Κεφάλαι α 8%	Κεφαλ αι-ακές ανά-γκες (7)=(6) -(1)-(2)-(3)-
---------	-------------------------------	--	------------------------------	-----------------------------------	------------------------------------	--	--

	ναφορ άς (Ιούν. 2013) (1)	κίνδυνο (Ιούν. 2013) (2)	(3)		(5)	(Δεκ. 2016) (6)	(4)-(5)
Alpha	7.380	10.416	- 14.720	-2.936	4.047	4.450	262
Euroban k5	2.228	7.000	-9.519	-1.628	2.106	3.133	2.945
ETE6	4.821	8.134	-8.745	-3.100	1.451	4.743	2.183
Πειραιώ ς	8.294	12.362	- 16.132	-2.342	2.658	5.265	425
Αττικής	225	403	-888	0	106	243	397
Πανελλ ή-νια	61	66	-237	0	-26	31	169
Σύνολο	23.009	38.380	- 50.241	-10.005	10.341	17.866	6.382

Η Τράπεζα της Ελλάδος θεώρησε ότι, μέσα σε φυσιολογικά επίπεδα οικονομικής αβεβαιότητας, οι εκτιμηθείσες κεφαλαιακές ανάγκες για τον χρονικό ορίζοντα της άσκησης (Ιούνιος 2013-Δεκέμβριος 2016) μπορούσαν να καλυφθούν από αποθέματα ασφαλείας που είχαν ήδη ενσωματωθεί στην άσκηση και ενέργειες περιορισμού των κεφαλαιακών αναγκών (π.χ. τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα σε μελλοντικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, την αναγνώριση αναβαλλόμενης φορολογίας, την πώληση στοιχείων ενεργητικού, κ.λπ.), καθώς και από τα κονδύλια του ΤΧΣ που δεν είχαν μέχρι τότε χρησιμοποιηθεί. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος ζήτησε από τις τράπεζες να υποβάλουν, το αργότερο μέχρι τις 15 Απριλίου 2014, σχέδιο κεφαλαιακής ενίσχυσης με βάση τα αποτελέσματα του βασικού σεναρίου και με χρονοδιάγραμμα υλοποίησης το συντομότερο εύλογο χρονικό διάστημα.

Όσον αφορά την τράπεζα Πειραιώς ολοκληρώθηκε επιτυχώς η διαδικασία βιβλίου προσφορών εκτός Ελλάδος, με τη συμμετοχή θεσμικών και άλλων ειδικών επενδυτών, με αποτέλεσμα να επίκειται η έκδοση 1.029.411.764 νέων κοινών μετοχών στην τιμή των 1,70 ευρώ ανά μετοχή, με συνολικό ύψος αντλούμενων κεφαλαίων 1,75 δισ. ευρώ. Επιπλέον, προσφέρθηκαν μέσω δημόσιας προσφοράς στην Ελλάδα σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές έως 102.941.176 νέες κοινές μετοχές (10% των νέων μετοχών της ΑΜΚ), στην ίδια τιμή με την τιμή διάθεσης μετοχών στο διεθνές βιβλίο προσφορών (1,70 ευρώ). Αντιστοίχως, η τράπεζα Alpha Bank A.E. ολοκλήρωσε την ΑΜΚ με την έκδοση 1.846.153.846 νέων μετοχών στην τιμή των 0,65 ευρώ ανά μετοχή.

Στις 4-4-2014 σε συνέχεια της ανακοίνωσης από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) των κεφαλαιακών αναγκών για τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο και την αναθεώρηση του νόμου 3864, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ανακοινώνει ότι συναινεί στη σύγκληση Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της Eurobank για την έγκριση της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με κατάργηση δικαιωμάτων προτίμησης στο

ποσό έως των €3δισ. Στο πλαίσιο του Νόμου του Ταμείου όπως τροποποιήθηκε και στην περίπτωση όπου η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου υπερβεί το 50%, το Ταμείο αναλαμβάνει α) να εισέλθει σε μια νέα συμφωνία-πλαίσιο σχέσεων με την Eurobank παρόμοια με αυτή των άλλων συστημικών τραπεζών και β) να μην πωλήσει τις μετοχές που κατέχει στην Eurobank για χρονικό διάστημα 6 μηνών μετά την ολοκλήρωση της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου.

Στις 15-4-2014 το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) ανακοίνωσε, αναφορικά με την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (ΑΜΚ) της Eurobank, ότι ενέκρινε την προσφορά που κατατέθηκε από Ομάδα Θεσμικών Επενδυτών στην οποία περιλαμβάνονται οι: Fairfax, Capital Research and Management, Wilbur Ross, Fidelity, Mackenzie, και Brookfield. Οι επενδυτές συμφώνησαν να συνάψουν με την Eurobank «Συμφωνία Θεσμικού Επενδυτή» και παράλληλα δεσμεύτηκαν να συμμετάσχουν στη διαδικασία εγγραφής των νέων μετοχών με συνολικό ποσό ύψους €1,332 εκ (το οποίο αντιπροσωπεύει το 47% της ΑΜΚ) στην τιμή των €0,30 ανά προσφερόμενη μετοχή. Το υπόλοιπο ποσό της ΑΜΚ, όπως ορίστηκε στις 12 Απριλίου 2014 από τη Γενική Συνέλευση της Eurobank, καλύφθηκε με τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών για θεσμικούς και άλλους ειδικούς επενδυτές εκτός Ελλάδος και με δημόσια προσφορά στην Ελλάδα. Έτσι, στις 29-4-2014 το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) ανακοίνωσε ότι ολοκληρώθηκε 29 Απριλίου 2014 η διαδικασία της διεθνούς και δημόσιας προφοράς της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου της Eurobank, και η διαπραγμάτευση των νέων μετοχών ξεκίνησε 9 Μαΐου 2014. Η Ομάδα Θεσμικών Επενδυτών συμφώνησε να αναπροσαρμόσει την τιμή ανά νέα προσφερόμενη μετοχή στα €0.31 από €0.30 επιβεβαιώνοντας τη δεσμευτική προσφορά συνολικού ύψους €1.332 εκ. ενώ το βιβλίο προσφορών υπερκαλύφθηκε τρεις φορές στην τιμή αυτή.

Τέλος, στις 10-5-2014 το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) υπερψήφισε την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), ύψους €2,5δισ. Έτσι με την ολοκλήρωση του δεύτερου γύρου ανακεφαλαιοποιήσεων οι Ελληνικές τράπεζες άντλησαν από τον ιδιωτικό τομέα συνολικά κεφάλαια αξίας 8,3δισ Ευρώ υπερκαλύπτοντας τις κεφαλαιακές ανάγκες τους όπως αυτές είχαν εκτιμηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η εισροή αυτών των σημαντικών κεφαλαίων διεύρυνε την επενδυτική βάση του τραπεζικού συστήματος και διασφάλισε τη σταθερότητά του, διατηρώντας στο ακέραιο τα εναπομείναντα κεφάλαια του ΤΧΣ ύψους 11,5δισ Ευρώ. Έτσι, οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λόγω των συγχωνεύσεων απεικονίζονται συνοπτικά παρακάτω:

Πίνακας 4.2 β Συγχωνεύσεις τραπεζών

ΜΗ ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ	ΈΤΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	ALPHA BANK	2013
ΑΤΕ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2012
ΓΕΝΙΚΗ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2012
ΝΕΑ PROTON	EUROBANK	2013

TAXYΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ	EUROBANK	2013
ΕΓΝΑΤΙΑ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2013
MILLENNIUM	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2013
PROBANK	ΕΘΝΙΚΗ	2013
CITIBANK	ALPHA BANK	2014

4.3 Μέθοδοι Ανάλυσης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας των τραπεζών

Η χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών ανεξαρτήτως από το τομέα δραστηριοποίησης μιας επιχείρησης και το μέγεθος των εργασιών της κρίνεται αναγκαία έτσι ώστε να συνοψισθούν τα πολυάριθμα χρηματοοικονομικά δεδομένα που προκύπτουν από τις οικονομικές εκθέσεις αυτής και να είναι εφικτή η σύγκριση της επίδοσης της με άλλες επιχειρήσεις. Δίνεται έτσι η δυνατότητα στην επιχείρηση να αξιολογήσει τη δομή της αλλά και τη γενικότερη δραστηριοποίησή της έτσι ώστε να πραγματοποιηθούν οι κατάλληλες βελτιώσεις για την διασφάλιση και αύξηση της ευημερίας της. Συνεπώς, με την χρήση των αριθμοδεικτών διευκολύνεται η επιχειρηματική δραστηριότητα και αναλύονται τα αποτελέσματα που προκύπτουν για την καλύτερη και αποτελεσματικότερη οργάνωση της μελλοντικής στρατηγικής της επιχείρησης.

Οι αριθμοδείκτες που αναφέρονται στη χρηματοοικονομική ευρωστία των τραπεζών διακρίνονται στις εξής κατηγορίες ενδιαφέροντος :

- **Δείκτες Κερδοφορίας- Αποδοτικότητας (Profitability ratios)**

Οι δείκτες που εμπεριέχονται σε αυτή τη κατηγορία μετρούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης ενός τραπεζικού ιδρύματος μέσω της εκτίμησης της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας του. Η κερδοφορία είναι καθοριστικός παράγοντας για την λειτουργία, ανάπτυξη αλλά και διατήρηση της οικονομικής θέσης της κάθε τράπεζας. Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο από αυτή τη κατηγορία είναι οι εξής:

1. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)

ROE= Καθαρά Κέρδη μετά φόρων/ Ίδια Κεφάλαια

Με τη χρήση αυτού του δείκτη συσχετίζονται τα καθαρά κέρδη με τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στη τράπεζα, προκύπτουν λοιπόν συμπεράσματα για την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων από τους μετόχους.

2. Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on Assets)

ROA= Καθαρά Κέρδη μετά φόρων/ Ενεργητικό

Με τη χρήση αυτού του αριθμοδείκτη οι τράπεζες κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες σύμφωνα με την κατάταξη του Golin (2001):

Πίνακας 4.3 α Κατάταξη τραπεζών σύμφωνα με τον ROA

Τιμή ROA	Κατάταξη Τραπεζών
<0,5	Αδύναμες
0,5%-1,0%	Μέτριες
1,0%-2,0%	Καλές
>2,0%	Πολύ καλές
>2,5%	Λειτουργικά <<καρτέλ>>, είτε υψηλός πιστωτικός κίνδυνος είτε έκτακτα έσοδα

3. Δείκτης επιτοκιακού περιθωρίου (Net Interest Margin)

$NIM = \text{Καθαρά έσοδα από τόκους} / \mu.ό. \text{ τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού}$

• **Δείκτες Ποιότητας Ενεργητικού (Asset Efficiency ratios)**

Η ποιότητα του ενεργητικού μιας τράπεζας καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την πιστοληπτική της ικανότητα και συνεπώς τη ρευστότητά της. Τόσο οι πιστωτές όσο και οι καταθέτες βασίζονται σε αυτά τα στοιχεία πριν επιλέξουν να συνεργασθούν με την εκάστοτε τράπεζα. Συνεπώς, οι δείκτες αυτής της κατηγορίας δίνουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες που διασφαλίζουν τη δραστηριοποίηση της τράπεζας αλλά και την εμπιστοσύνη των ενδιαφερόμενων μερών προς αυτή. Ορισμένοι από τους δείκτες ποιότητας ενεργητικού είναι οι ακόλουθοι :

1. Δείκτης μεταβολής ύψους δανείων

$\text{Μεταβολή ύψους δανείων}(\%) = (\text{Δάνεια το έτος 2} - \text{Δάνεια το έτος 1} / \text{Δάνεια το έτος 1}) \times 100$

Σύμφωνα με τον Golin καλές μεταβολές για το ύψος των δανείων θεωρούνται τα ποσοστά 10-20% για τις αναδυόμενες και 5-10% για τις ώριμες οικονομίες. Τιμές 0-5% ενδέχεται να ανταποκρίνονται είτε σε μια μεγάλη τράπεζα σε μια ώριμη αγορά αλλά σε όχι τόσο καλή οικονομική συγκυρία είτε σε μια μέτρια απόδοση της τραπεζής.

2. Δείκτης χρεοκοπίας (Dead Bank Ratio)

$\text{Δείκτης χρεοκοπίας} = (\text{προβλέψεις για δάνεια} + \text{ίδια κεφάλαια} / \text{μη εξυπηρετούμενα δάνεια}) \times 100$

3. Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL Ratio)

$\text{Δείκτης NPL}(\%) = (\text{Μη εξυπηρετούμενα δάνεια} / \text{Συνολικά δάνεια}) \times 100$

• **Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας**

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πως χρηματοδοτείται η επιχείρηση από τους μετόχους και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα με τον Golin, το κεφάλαιο είναι απαραίτητο για τους εξής λόγους:

- Για την αγορά παγίων στοιχείων, για τα αρχικά έξοδα της και για τη χρηματοδότηση της επέκτασης της τράπεζας.
- Αποτελεί τη δεύτερη γραμμή άμυνας, μετά τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, για τις διαγραφές απαιτήσεων.

- Σε οποιαδήποτε περίπτωση αποτυχημένης δράσης της τραπεζής καλύπτει τις υποχρεώσεις προς τους καταθέτες.
- Για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των ενδιαφερόμενων μερών (καταθέτες, πιστωτές, ρυθμιστικές αρχές)

Ορισμένοι από τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας είναι οι εξής:

1. Δείκτης απόδοσης μερίσματος

Δείκτης απόδοσης μερίσματος = Κέρδη αναλογούντα στους μετόχους/ Κέρδη μετά φόρων

2. Δείκτης κεφαλαίου προς καταθέσεις

Δείκτης κεφαλαίου προς καταθέσεις = Ίδια κεφάλαια/ Καταθέσεις πελατών

3. Δείκτης κεφαλαίου προς ενεργητικό

Δείκτης κεφαλαίου προς ενεργητικό = Ίδια κεφάλαια/ Ενεργητικό

• **Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)**

Αυτή η κατηγορία αριθμοδεικτών προσδιορίζει τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση ενός τραπεζικού ιδρύματος, καθώς και την ικανότητα αυτού να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του. Κάθε χρηματοπιστωτικός οργανισμός οφείλει να είναι σε θέση να εξοφλεί τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές του, να καταβάλλει μισθούς, οφειλόμενους τόκους και μερίσματα και γενικότερα να διατηρεί μια υγιή πιστοληπτική ικανότητα. Συνεπώς η παρακολούθηση της ρευστότητας είναι αναγκαία. Βασικοί αριθμοδείκτες για την μέτρηση αυτής είναι:

1. Δείκτης δανείων προς συνολικές καταθέσεις

Χορηγήσεις προς συνολικές καταθέσεις(%) = (Σύνολο χορηγήσεων/ Σύνολο καταθέσεων) x 100

Αυτός ο δείκτης δείχνει τον βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια των καταθετών δεσμεύονται για τη πραγματοποίηση χορηγήσεων.

2. Δείκτης δανείων προς σταθερά κεφάλαια

Χορηγήσεις προς σταθερά κεφάλαια(%) = (Σύνολο χορηγήσεων/ Σταθερά κεφάλαια) x 100

Όπου σταθερά κεφάλαια = συνολ.καταθέσεις + μεσοπρόθεσμες & μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις + ίδια κεφάλαια

3. Δείκτης ταμειακών διαθεσίμων (Liquid Asset Ratio)

Δείκτης ταμειακών διαθεσίμων (%) = (Ταμειακά Διαθέσιμα/ Ενεργητικό) x 100

4.4 Ανάλυση βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών με τη χρήση των αριθμοδεικτών και του EVIEWS

Τα στοιχεία που παραθέτονται από τους ισολογισμούς των τραπεζών κατά τη διάρκεια της περιόδου 2004-2014 είναι αρκετά για να αξιολογηθεί τόσο η αποτελεσματικότητα των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν όσο και η γενικότερη επίδραση της κρίσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

4.4.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών

Με τον υπολογισμό των βασικών αριθμοδεικτών για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες γίνεται μια καλύτερη εκτίμηση της συνολικής κατάστασης αυτών. Πιο συγκεκριμένα, μετά από τον υπολογισμό του δείκτη κερδοφορίας ROA προκύπτουν τα εξής μεγέθη:

Πίνακας 4.4.1 α Υπολογισμός δείκτη ROA για τη περίοδο 2007-2013

ΔΕΙΚΤΗΣ ROA	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ALPHA	0,0156	0,0079	0,0050	0,0013	-0,0644	-0,0186	0,0397
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,0140	0,0060	0,0038	-0,0004	-0,1341	-0,0072	0,0286
ΕΘΝΙΚΗ	0,0182	0,0156	0,0085	0,0036	-0,1153	-0,0205	0,0073
EUROBANK	0,0122	0,0082	0,0037	0,0010	-0,0812	-0,0187	-0,0149
ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ ROA	0,0150	0,0094	0,0053	0,0014	-0,0988	-0,0163	0,0152

Δεδομένου ότι ο δείκτης ROA υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών μετά φόρων με το σύνολο του ενεργητικού τα αποτελέσματα αυτού δίνουν μια σχετικά αντικειμενική εικόνα της αποδοτικότητας της τράπεζας τόσο από την πλευρά των μετόχων αυτής όσο και από τη πλευρά των πιστωτών. Η οικονομική κρίση επηρεάζει αρνητικά τον δείκτη είτε λόγω χαμηλής κερδοφορίας (ζημίες) είτε λόγω της αύξησης του συνόλου του ενεργητικού. Στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου η Εθνική Τράπεζα βρίσκεται στη πρώτη θέση με απόδοση περίπου 1,8% ενώ ακολουθεί η Alpha Bank με απόδοση 1,56%. Σύμφωνα με την κατάταξη του Golin καθώς η κρίση αρχίζει να γίνεται αντιληπτή από το 2008 παρατηρείται σταδιακή πτώση του δείκτη με την Εθνική Τράπεζα να εξακολουθεί να παρουσιάζει την καλύτερη απόδοση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες τράπεζες. Από το 2011 και μετά παρατηρείται σταδιακή βελτίωση του δείκτη κάτι που δικαιολογείται σε μεγάλο βαθμό από τη πολιτική των συγχωνεύσεων-εξαγορών που χρησιμοποιήθηκε από τις τράπεζες κυρίως το 2012-2013.

Από τον υπολογισμό του αριθμητικού μέσου ROA ανά έτος για το σύνολο των τραπεζών προκύπτει το συμπέρασμα ότι οι τράπεζες επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική κρίση και από τις αλλαγές που αυτή προκάλεσε στο τραπεζικό σύστημα για αυτό και η πτωτική πορεία του δείκτη είναι πιο έντονη από το 2009 και μετά. Για την εξεταζόμενη περίοδο αν εξαιρέσουμε το 2007 όπου η κρίση δεν είχε κάνει την εμφάνισή της ακόμη η καλύτερη χρονιά από τη δεδομένη εξεταζόμενη περίοδο είναι το 2013 όπου ο δείκτης έχει απόδοση 1,52%.

Διάγραμμα 4.4.1 α Απεικόνιση αριθμητικού μέσου ROA για τη περίοδο 2007-2013

Αντιστοίχως, από τον υπολογισμό του δείκτη ROE (ROE= Καθαρά κέρδη μετά φόρων/Ίδια Κεφάλαια) για την ίδια περίοδο προκύπτει ο πίνακας που ακολουθεί:

Πίνακας 4.4.1 β Υπολογισμός δείκτη ROE για τη περίοδο 2007-2013

ΔΕΙΚΤΗΣ ROE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ALPHA	0,1983	0,1303	0,0584	0,0149	-1,9377	-1,4527	0,3492
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,1968	0,1095	0,0569	-0,0065	3,4117	0,2199	0,3080
ΕΘΝΙΚΗ	0,1925	0,1917	0,0980	0,0404	48,7117	1,1357	0,1025
EUROBANK	0,1551	0,1464	0,0500	0,0138	-6,2811	2,1985	-0,2558
ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ ROE	0,1857	0,1445	0,0659	0,0156	10,9761	0,5254	0,1260

Παρατηρείται έτσι ότι αν εξαιρέσουμε το 2007 όπου η Alpha Bank έχει την καλύτερη απόδοση τα επόμενα τέσσερα έτη η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει την υψηλότερη απόδοση από όλες τις συστημικές τράπεζες ενώ η πτωτική πορεία του δείκτη είναι πιο έντονη από το 2009 και μετά κάτι που δικαιολογείται και από την εμφάνιση της κρίσης και των αρνητικών επιδράσεων αυτής.

Όσον αφορά τον αριθμητικό μέσο ROE για το διάστημα 2007-2013 η υψηλότερη τιμή εμφανίζεται το 2011 λόγω της επίδρασης των υψηλών καθαρών κερδών μετά από φόρους της Εθνικής Τράπεζας ενώ σε ικανοποιητικά επίπεδα είναι και το 2012 όπου έγινε χρήση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος.

Διάγραμμα 4.4.1 β Απεικόνιση αριθμητικού μέσου ROE για τη περίοδο 2007-2013

Στη συνέχεια, σε μια προσπάθεια κατανόησης της πολιτικής διανομής μερίσματος των τραπεζών έγινε η εκτίμηση του δείκτη απόδοσης μερίσματος ο οποίος και προκύπτει από τον τύπο: Δείκτης απόδοσης μερίσματος= Κέρδη αναλογούντα στους μετόχους/Κέρδη μετά φόρων. Έτσι, ο αντίστοιχος πίνακας διαμορφώνεται ως εξής:

Πίνακας 4.4.1 γ Υπολογισμός δείκτη απόδοσης μερίσματος για τη περίοδο 2007-2013

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ALPHA	0,9988	0,9973	1,0021	0,9955	1,0001	1,0004	1,0000
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,9550	0,9512	0,9811	0,9662	0,9993	0,9824	0,9737
ΕΘΝΙΚΗ	0,9886	0,9754	0,6374	1,1529	0,9374	0,7059	0,4411
EUROBANK	0,9807	0,9631	0,9652	0,8095	1,0022	1,0090	0,9974
ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ Δ.Α.Μ	0,9808	0,9717	0,8965	0,9810	0,9847	0,9245	0,8531

Την υψηλότερη απόδοση παρουσιάζει η Alpha Bank μέχρι και το 2009 λόγω του ότι τα κέρδη της μειώνονται διαρκώς ενώ το 2010 έχει την πρώτη θέση η Εθνική Τράπεζα με τα κέρδη της να είναι χαμηλότερα από τα προηγούμενα εξεταζόμενα έτη. Το διάστημα 2011-2013 παρατηρείται μια γενικότερη πτωτική πορεία του δείκτη λόγω της σταδιακής αναπροσαρμογής του τραπεζικού συστήματος και της αυξητικής τάσης των κερδών αυτού.

Από τη διαγραμματική απεικόνιση του αριθμητικού μέσου του δείκτη απόδοσης μερίσματος γίνεται αντιληπτό ότι η θετική επίδραση των συγχωνεύσεων και της γενικότερης αναδιαμόρφωσης του τραπεζικού κλάδου γίνεται περισσότερο αντιληπτή το 2013 όπου ο δείκτης έχει και την χαμηλότερη τιμή.

Διάγραμμα 4.4.1 γ Απεικόνιση αριθμητικού μέσου δείκτη απόδοσης μερίσματος

Τέλος, έγινε ο υπολογισμός του δείκτη ταμειακών διαθεσίμων ο οποίος προκύπτει από τη διαίρεση των ταμειακών διαθεσίμων της τράπεζας με το σύνολο του ενεργητικού της σε μια προσπάθεια κατανόησης της γενικότερης οικονομικής κατάστασης του κάθε τραπεζικού ιδρύματος. Σύμφωνα με τον πίνακα που ακολουθεί ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία καθ'όλη την εξεταζόμενη περίοδο ενώ οι υψηλότερες τιμές αυτού εντοπίζονται το 2007 και για τις τέσσερις τράπεζες. Η πτωτική πορεία του δείκτη δικαιολογείται από τη διαρκή αύξηση του συνόλου του ενεργητικού των τραπεζών και τη μεγάλη διαφορά αυτού με τα ταμειακά τους διαθέσιμα κατά την εξεταζόμενη περίοδο λόγω των αυξημένων δανειακών-φορολογικών απαιτήσεων με τις οποίες ήρθαν αντιμέτωπες οι τράπεζες ενόψει της κρίσης .

Πίνακας 4.4.1 δ Υπολογισμός δείκτη ταμειακών διαθεσίμων για τη περίοδο 2007-2013

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ALPHA	0,0693	0,0462	0,0889	0,0472	0,0204	0,0362	0,0132
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,1090	0,0913	0,0624	0,0700	0,0543	0,0351	0,0205
ΕΘΝΙΚΗ	0,0682	0,0258	0,0257	0,0523	0,0400	0,0398	0,0384
EUROBANK	0,0686	0,0630	0,0496	0,0464	0,0462	0,0288	0,0251
ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΟΣ ΜΕΣΟΣ Δ.Τ.Δ.	0,0788	0,0566	0,0567	0,0540	0,0402	0,0350	0,0243

Αντιστοίχως, από τη διαγραμματική απεικόνιση του αριθμητικού μέσου του δείκτη παρατηρούμε ότι η χαμηλότερη τιμή αυτού είναι το 2013 καθώς και για τις τέσσερις τράπεζες τα ταμειακά διαθέσιμα μειώνονται τα τελευταία τρία έτη με το 2013 να διαθέτουν το χαμηλότερο ποσό από όλα τα προηγούμενα έτη.

Διάγραμμα 4.4.1 δ Απεικόνιση αριθμητικού μέσου δείκτη ταμειακών διαθεσίμων

4.4.2 Ανάλυση χρηματοοικονομικών μεγεθών μέσω του Eviews

Με τη χρήση του EVIEWS και των οικονομικών στοιχείων των τραπεζών, όπως αυτά προκύπτουν από τα στοιχεία του ισολογισμού, των αποτελεσμάτων χρήσης και των ταμειακών ροών, έγινε έλεγχος της επίδρασης της κρίσης και των συγχωνεύσεων στο τραπεζικό σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, παλινδρομήσαμε τις κύριες μεταβλητές δάνεια (loan), καταθέσεις (depo) και το σύνολο του ενεργητικού (tass) με τη χρήση των ψευδομεταβλητών της κρίσης (dummycrisis) και των συγχωνεύσεων (dummymerger) και με μία χρονική υστέρηση για τον έλεγχο της τάσης θέτοντας και στις δύο ψευδομεταβλητές τις χρονιές που ήταν εμφανής η κρίση και πραγματοποιήθηκαν συγχωνεύσεις τη τιμή 1 και στα υπόλοιπα έτη τη τιμή 0.

Σε πρώτο στάδιο εξετάστηκε η επίδραση της κρίσης και των συγχωνεύσεων στα δάνεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στο σύνολό του. Όπως διαφαίνεται και από τον πίνακα που ακολουθεί εφ'όσον τα $p\text{-value} < 0.05$ τα β είναι στατιστικά σημαντικά και υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα. Ακόμη, από τις τιμές του coefficient παρατηρείται ότι η κρίση επηρέασε αρνητικά τη πορεία των δανείων σε αντίθεση με τις συγχωνεύσεις που τα ενίσχυσαν ενώ για 1% μεταβολή των δανείων το προηγούμενο έτος θα έχω 1.14% μεταβολή αυτών το τρέχον έτος.

Πίνακας 4.4.2 α Συνάρτηση δανείων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος

Dependent Variable: LOAN

Method: Panel Least Squares

Date: 01/11/16 Time: 13:34

Sample (adjusted): 2005 2014

Periods included: 10

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-12167766	3644137.	-3.338998	0.0019
DUMMYMERGER	10123435	5180055.	1.954310	0.0583
LOAN(-1)	1.148438	0.051593	22.25968	0.0000
R-squared	0.717159	Mean dependent var		46461181
Adjusted R-squared	0.701870	S.D. dependent var		16930960
S.E. of regression	9244515.	Akaike info criterion		34.98900
Sum squared resid	3.16E+15	Schwarz criterion		35.11566
Log likelihood	-696.7800	Hannan-Quinn criter.		35.03480
Durbin-Watson stat	1.467096			

Στη συνέχεια, εξετάστηκε η επίδραση της κρίσης και των συγχωνεύσεων στη πορεία των δανείων κάθε μιας εκ των τεσσάρων συστημικών τραπεζών χρησιμοποιώντας την εξής κωδικοποίηση: Alpha Bank →1 Piraeus Bank →2 National Bank →3 Eurobank →4. Επιβεβαιώνεται και πάλι η αρνητική επίδραση της κρίσης στα δάνεια και η

θετική αντίστοιχα των συγχωνεύσεων ενώ παρατηρείται ότι η Εθνική Τράπεζα παρουσίασε τη μεγαλύτερη τιμή όσον αφορά τα δάνεια το χρονικό διάστημα 2004-2014 που εξετάζεται.

Πίνακας 4.4.2 β Συνάρτηση δανείων ανά τραπεζικό ίδρυμα

Dependent Variable: LOAN
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 13:50
Sample (adjusted): 2005 2014
Periods included: 10
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-10334224	4015619.	-2.573507	0.0147
DUMMYMERGER	8874542.	5073810.	1.749089	0.0896
CROSSID=1	8350911.	5409316.	1.543802	0.1322
CROSSID=2	9919442.	4580716.	2.165478	0.0377
CROSSID=3	10407079	7463350.	1.394425	0.1725
CROSSID=4	3579136.	5631767.	0.635526	0.5295
LOAN(-1)	0.967198	0.136717	7.074460	0.0000
R-squared	0.765216	Mean dependent var		46461181
Adjusted R-squared	0.722529	S.D. dependent var		16930960
S.E. of regression	8918478.	Akaike info criterion		35.00278
Sum squared resid	2.62E+15	Schwarz criterion		35.29833
Log likelihood	-693.0555	Hannan-Quinn criter.		35.10964
Durbin-Watson stat	1.575260			

Αντιστοίχως, χρησιμοποιώντας πάλι τις ίδιες ψευδομεταβλητές εξετάσθηκε η επίδραση της εύθραυστης οικονομικής κατάστασης στο σύνολο των καταθέσεων. Τα p-value και πάλι είναι <0.05 συνεπώς τα β είναι στατιστικά σημαντικά. Η κρίση επέδρασε αρνητικά στις καταθέσεις κατά 7δισ ευρώ ενώ οι συγχωνεύσεις τις ενίσχυσαν κατά 21 δισ ευρώ.

Πίνακας 4.4.2 γ Συνάρτηση καταθέσεων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος

Dependent Variable: DEPO
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 13:39
Sample (adjusted): 2005 2014
Periods included: 10
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-7275501.	3093929.	-2.351541	0.0241
DUMMYMERGER	21585870	4849868.	4.450816	0.0001
DEPO(-1)	1.084982	0.049082	22.10553	0.0000
R-squared	0.748442	Mean dependent var		40065488
Adjusted R-squared	0.734844	S.D. dependent var		16584888
S.E. of regression	8540104.	Akaike info criterion		34.83048
Sum squared resid	2.70E+15	Schwarz criterion		34.95715
Log likelihood	-693.6097	Hannan-Quinn criter.		34.87628
Durbin-Watson stat	2.248177			

Επιπλέον, από τη μελέτη των καταθέσεων ανά τράπεζα που παρουσιάζεται παρακάτω γίνεται αντιληπτό ότι η Eurobank σε σύγκριση με τις υπόλοιπες συστημικές τράπεζες παρουσιάζει το μικρότερο ποσό καταθέσεων.

Πίνακας 4.4.2 δ Συνάρτηση καταθέσεων ανά τραπεζικό ίδρυμα

Dependent Variable: DEPO
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 13:49
Sample (adjusted): 2005 2014
Periods included: 10
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-6348399.	3449934.	-1.840151	0.0748
DUMMYMERGER	17396512	5365306.	3.242408	0.0027
CROSSID=1	8712095.	5115049.	1.703228	0.0979
CROSSID=2	9930376.	4395545.	2.259191	0.0306
CROSSID=3	12968403	8651524.	1.498973	0.1434
CROSSID=4	8612362.	4999644.	1.722595	0.0943
DEPO(-1)	0.844244	0.151398	5.576317	0.0000
R-squared	0.784956	Mean dependent var		40065488
Adjusted R-squared	0.745857	S.D. dependent var		16584888
S.E. of regression	8360880.	Akaike info criterion		34.87365
Sum squared resid	2.31E+15	Schwarz criterion		35.16921
Log likelihood	-690.4731	Hannan-Quinn criter.		34.98052
Durbin-Watson stat	2.204022			

Όσον αφορά τώρα την επίδραση της κρίσης και των συγχωνεύσεων στο σύνολο του ενεργητικού η κρίση μείωσε το ποσό αυτού σε αντίθεση με τις συγχωνεύσεις που λειτούργησαν θετικά και ενίσχυσαν το ενεργητικό του συνολικού τραπεζικού τομέα κατά σημαντικό βαθμό.

Πίνακας 4.4.2 ε Συνάρτηση ενεργητικού για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος

Dependent Variable: TASS
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 13:51
Sample (adjusted): 2005 2014
Periods included: 10
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-10042583	3309168.	-3.034776	0.0044
DUMMYMERGER	8857777.	4780909.	1.852739	0.0719
TASS(-1)	1.119948	0.030971	36.16125	0.0000
R-squared	0.876753	Mean dependent var		71994529
Adjusted R-squared	0.870091	S.D. dependent var		23680610
S.E. of regression	8535178.	Akaike info criterion		34.82933
Sum squared resid	2.70E+15	Schwarz criterion		34.95599
Log likelihood	-693.5866	Hannan-Quinn criter.		34.87513
Durbin-Watson stat	1.771703			

Από την ανάλυση του ενεργητικού όπως αυτό καθορίστηκε από την κρίση και τις συγχωνεύσεις ανά τράπεζα παρατηρείται από τα στοιχεία που ακολουθούν ότι το ενεργητικό της Alpha Bank επηρεάστηκε στο μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με τις υπόλοιπες τράπεζες από τις εύθραυστες χρηματοοικονομικές συνθήκες.

Πίνακας 4.4.2 ζ Συνάρτηση ενεργητικού ανά τραπεζικό ίδρυμα

Dependent Variable: TASS
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 13:53
Sample (adjusted): 2005 2014
Periods included: 10
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-6127892.	3755246.	-1.631822	0.1122
DUMMYMERGER	6540714.	4395399.	1.488082	0.1462
CROSSID=1	13103336	5149032.	2.544816	0.0158
CROSSID=2	15313455	4414295.	3.469060	0.0015
CROSSID=3	19548862	8450681.	2.313288	0.0271
CROSSID=4	13791456	5965748.	2.311773	0.0272
TASS(-1)	0.882964	0.098311	8.981349	0.0000
R-squared	0.911177	Mean dependent var		71994529
Adjusted R-squared	0.895027	S.D. dependent var		23680610
S.E. of regression	7672413.	Akaike info criterion		34.70179
Sum squared resid	1.94E+15	Schwarz criterion		34.99734
Log likelihood	-687.0358	Hannan-Quinn criter.		34.80865
Durbin-Watson stat	1.941475			

Όσον αφορά τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους ανά τράπεζα παρατηρείται ότι επηρεάστηκαν από τις συγχωνεύσεις κατά 3.7 εκατ. Ευρώ. Ακόμη, και το p-value είναι μεγαλύτερο από το 0.05 που σημαίνει ότι τα β δεν είναι στατιστικά σημαντικά, η κρίση έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τη πορεία των κερδών, με την Εθνική Τράπεζα να παρουσιάζει τη μεγαλύτερη σταθερότητα σε αυτά.

Πίνακας 4.4.2 η Συνάρτηση καθαρών κερδών μετά φόρων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος

Dependent Variable: NPAT
Method: Panel Least Squares
Date: 01/11/16 Time: 14:02
Sample: 2004 2014
Periods included: 11
Cross-sections included: 4
Total panel (unbalanced) observations: 43

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUMMYCRISIS	-1219315.	814804.2	-1.496452	0.1430
DUMMYMERGER	377551.2	1391693.	0.271289	0.7877
CROSSID=1	607923.3	821460.3	0.740052	0.4639
CROSSID=2	-251734.7	838951.8	-0.300059	0.7658
CROSSID=3	2141277.	821460.3	2.606672	0.0131
CROSSID=4	-18088.64	821460.3	-0.022020	0.9826
R-squared	0.182594	Mean dependent var		136467.4
Adjusted R-squared	0.072134	S.D. dependent var		2566112.

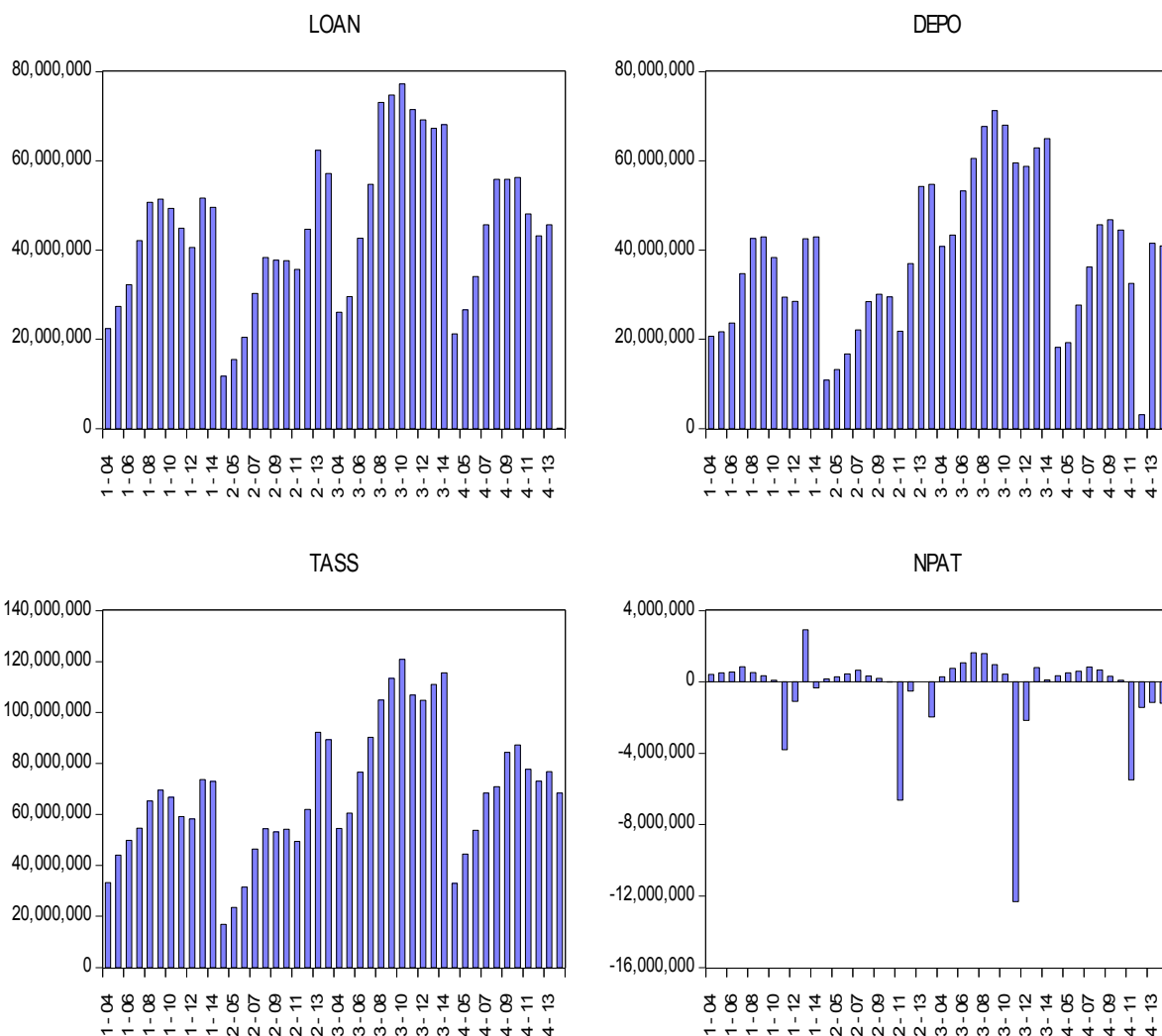
S.E. of regression	2471828.	Akaike info criterion	32.40760
Sum squared resid	2.26E+14	Schwarz criterion	32.65335
Log likelihood	-690.7634	Hannan-Quinn criter.	32.49823
Durbin-Watson stat	2.489249		

Ακολουθεί η διαγραμματική παρουσίαση των μεταβλητών που εξετάστηκαν και παραπάνω (loan, deposits, total assets, net profit after taxes) ως μια συνολική εικόνα της πορείας αυτών ανά τράπεζα για τα έτη 2004-2014. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από αυτά ποικίλουν.

Στη διαγραμματική απεικόνιση των δανείων παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο ποσό αυτών σημειώθηκε στην Εθνική Τράπεζα το 2010 καθώς εκείνη η χρονιά ήταν που έγινε πιο αισθητή η κρίση στην Ελλάδα. Όσον αφορά τις καταθέσεις παρατηρείται μεγάλη διαφορά στο ποσό αυτών στη περίπτωση της Eurobank τα έτη 2012 και 2013 κάτι που δικαιολογείται από την απορρόφηση των τραπεζών Νέα Proton και Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο από την Eurobank το 2013 βελτιώνοντας έτσι σε μεγάλο βαθμό τη θέση αυτής. Σχετικά με το σύνολο του ενεργητικού γίνεται αντιληπτό ότι διαχρονικά σε όλες τις τράπεζες έχει αυξητική τάση μέχρι και το 2009 που ακόμη η κρίση δεν έχει γίνει αρκετά αντιληπτή στην Ελλάδα ενώ αξιοσημείωτη είναι και η αύξηση του ενεργητικού στη τράπεζα Πειραιώς το 2012 η οποία και απεικονίζει τα αποτελέσματα της απορρόφησης της Αγροτικής Τράπεζας και της Γενικής Τράπεζας. Τέλος, από το διάγραμμα των καθαρών κερδών παρατηρείται ότι και στις τέσσερις τράπεζες τα κέρδη ήταν αρνητικά το 2011 με την Εθνική να παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ζημία.

Συμπερασματικά, από την ανάλυση που προηγήθηκε με τη χρήση του Eviews προκύπτει ότι η κρίση μείωσε δραματικά τα δάνεια και τις καταθέσεις καθώς η περιορισμένη ρευστότητα που υπήρχε σε συνδυασμός με τις συνεχείς αλλαγές στο τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος τόσο σε επίπεδο ανακεφαλαιοποιήσεων όσο και σε επίπεδο συγχωνεύσεων δημιούργησαν μια γενικότερη σύγχυση και δυσκολία τόσο στους καταθέτες όσο και στους επενδυτές να εμπιστευτούν τον ελληνικό τραπεζικό όμιλο. Παρ'όλα αυτά οι συγχωνεύσεις κατάφεραν να βελτιώσουν τη κατάσταση και να περιορίσουν ως ένα βαθμό τις ζημιές που προκλήθηκαν από τη κρίση διαμορφώνοντας παράλληλα καλύτερες συνθήκες για την ενίσχυση του διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών και γενικότερα της εμπιστοσύνης προς αυτές.

Διάγραμμα 4.4.2 α Διαχρονική πορεία μεταβλητών loan, depo, tass, npat



Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στα βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη κάθε τράπεζας αλλά και στο σύνολο αυτών παραθέτονται στον πίνακα που ακολουθεί σύμφωνα με συγκεντρωτικά στοιχεία που παραθέτονται στην Ελληνική Ένωση Τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, τα μεγέθη που ακολουθούν είναι σε ετήσια βάση εκτός από τα στοιχεία του 2015 που είναι σε εννιάμηνη βάση. Ακόμη, αξίζει να σημειωθεί ότι τα στοιχεία των ετών 2014 και 2015 είναι επηρεασμένα σε μεγάλο βαθμό και από τις συγχωνεύσεις που έχουν πραγματοποιηθεί.

Πίνακας 4.4.2 θ Πρόσφατη εξέλιξη βασικών στοιχείων τραπεζών

			TASS	PROBT	NPAT	DEPO	LOAN	EXPENSES	EQUITY	OPEXP	EMPLOYEES
2013	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ	85778	1763	2506	48498	57399	2299	8269	629	14253
		ΟΜΙΛΟΣ	92010	1748	2516	54279	62366	2532	8293	885	22718
	ΕΤΕ	ΤΡΑΠΕΖΑ	84197	-501	618	45290	46327	1026	6383	915	12527
		ΟΜΙΛΟΣ	110930	-179	807	62876	67250	1373	7111	1530	37591
	EUROBANK	ΤΡΑΠΕΖΑ	70669	-1916	-1008	33952	37468	1587	2654	674	9009
		ΟΜΙΛΟΣ	77586	-1926	-1139	41535	45610	1920	3496	1071	18819
	ALPHA	ΤΡΑΠΕΖΑ	68103	2176	2857	37505	44237	1610	7148	418	11268
		ΟΜΙΛΟΣ	73697	2278	2922	42485	51678	1923	8336	662	16934
	ΑΤΤΙΚΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ	4060	-155	-113	3328	3301	107	204	64	908
		ΟΜΙΛΟΣ	4055	-153	-112	3313	3301	107	208	66	932
	ΓΕΝΙΚΗ	ΤΡΑΠΕΖΑ	2678	-46	-46	2170	1788	60	356	86	1030
		ΟΜΙΛΟΣ	2676	-3	-3	2168	1788	60	355	87	1049
	ΣΥΝΟΛΟ (ΤΡΑΠΕΖΑ)		315485	1321	4814	170743	190520	6689	25014	2786	48995
	ΣΥΝΟΛΟ (ΟΜΙΛΟΣ)		360954	1765	4991	206656	231993	7915	27799	4301	98043
2014	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ	84603	-3149	-2065	50240	53987	4039	7387	582	14418
		ΟΜΙΛΟΣ	89290	-3037	-1972	54733	57143	4047	7322	785	22372
	ΕΘΝΙΚΗ	ΤΡΑΠΕΖΑ	81946	-2050	-382	44130	45531	2370	8653	588	10205
		ΟΜΙΛΟΣ	115464	-1422	106	64929	68109	2865	10466	1163	34129
	ALPHA	ΤΡΑΠΕΖΑ	67635	-736	-59	37817	43476	1394	6821	528	9648
		ΟΜΙΛΟΣ	72936	-1025	-330	42901	49557	1853	7707	663	15193
	EUROBANK	ΤΡΑΠΕΖΑ	67494	-2103	-1383	31985	35076	1901	5257	699	9053
		ΟΜΙΛΟΣ	75518	-1678	-1196	40878	42133	2264	6304	1055	18184
	ΑΤΤΙΚΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ	3962	-91	-50	3268	3193	111	350	48	875
		ΟΜΙΛΟΣ	3956	-90	-50	3254	3193	111	355	49	898
	ΣΥΝΟΛΟ (ΤΡΑΠΕΖΑ)		305640	-8129	-3939	167440	181263	9815	28468	2445	44199
	ΣΥΝΟΛΟ (ΟΜΙΛΟΣ)		357164	-7252	-3442	206695	220135	11140	32154	3715	90776
2015	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ	81332	-1192	-397	35356	50008	2063	7015	411	14371
		ΟΜΙΛΟΣ	85910	-1402	-625	38075	51935	2214	6724	536	21784
	ΕΘΝΙΚΗ	ΤΡΑΠΕΖΑ	77164	-3773	-2722	36404	40791	3954	5925	445	10719
		ΟΜΙΛΟΣ	110872	-3161	-2148	55772	63872	4121	7350	884	34554
	ALPHA	ΤΡΑΠΕΖΑ	65952	-1431	-774	26985	42049	2172	6069	298	9771
		ΟΜΙΛΟΣ	69782	-1473	-838	30470	46961	2356	6956	397	14928
	EUROBANK	ΤΡΑΠΕΖΑ	65059	-1796	-790	22502	32947	2260	4551	496	9092
		ΟΜΙΛΟΣ	73755	-1835	-987	30450	39955	2394	5362	742	17334
	ΑΤΤΙΚΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ	3611	-486	-276	2596	2708	531	76	31	880
		ΟΜΙΛΟΣ	3606	-484	-273	2580	2708	531	83	32	902
	ΣΥΝΟΛΟ(ΤΡΑΠΕΖΑ)		293118	-8678	-4959	123843	168503	10980	23636	1681	44833
	ΣΥΝΟΛΟ(ΟΜΙΛΟΣ)		343925	-8355	-4871	157347	205431	11616	26475	2591	89502

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Σύμφωνα λοιπόν με τον παραπάνω πίνακα τα κέρδη είναι αρνητικά για το σύνολο των τραπεζικών ομίλων τόσο το 2014 όσο και το 2015 ενώ υψηλότερα κέρδη για το 2013 παρουσιάζει ο όμιλος της Alpha Bank. Επιπροσθέτως, αν και το ενεργητικό που παρουσιάζει η Εθνική Τράπεζα για το 2013 είναι σε επίπεδο ομίλου υψηλότερο από όλες τις τράπεζες, σε επίπεδο τραπεζής η Τράπεζα Πειραιώς διαθέτει το υψηλότερο σύνολο ενεργητικού. Παρατηρώντας τη πορεία των καταθέσεων γίνεται αντιληπτή η φθίνουσα τάση τους εντός αυτής της τριετίας με το 2014 να διατηρούνται σε σχεδόν ίδιο επίπεδο με αυτό του 2013 στο σύνολο των ομίλων έχοντας μάλιστα αυξηθεί κατά 39 μονάδες.

Αντιστοίχως, τα δάνεια ακολουθούν φθίνουσα πορεία ακόμη και το 2015 με τη Τράπεζα της Ελλάδος να διαθέτει το μεγαλύτερο ποσό αυτών σε επίπεδο ομίλου και τη Τράπεζα Πειραιώς να ξεπερνά τις υπόλοιπες σε επίπεδο τραπεζής. Από την άλλη, τα ίδια κεφάλαια παρουσιάζουν αρχικά το 2014 αυξητική τάση η οποία και δικαιολογείται από τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν στα πλαίσια της ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδας ενώ το 2015 μειώνονται τόσο επίπεδο τραπεζής όσο και σε επίπεδο ομίλου. Επιπλέον, από τα στοιχεία που δίνονται για το εργατικό δυναμικό που απασχολείται στο τραπεζικό τομέα γίνεται αντιληπτό ότι ούτε αυτός ο κλάδος έμεινε ανεπηρέαστος από την χρηματοοικονομική κρίση αυξάνοντας έτσι το ποσοστό της ανεργίας ακόμη περισσότερο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι εντός του 2014 και 2015 σημειώθηκαν στο τραπεζικό κλάδο 8.541 απολύσεις.

Τέλος, απεικονίζοντας διαγραμματικά τη πορεία των δανείων και των καταθέσεων για το διάστημα 2013-2015 τόσο σε σύνολο των τραπεζών που εξετάζονται όσο και σε σύνολο ομίλων αυτών γίνεται αντιληπτό ότι τα δάνεια ακόμα και μετά τις αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα εξακολουθούν να είναι περισσότερα από τις καταθέσεις. Παρ'όλα αυτά, η διαφορά καταθέσεων-δανείων στο σύνολο των ομίλων μειώνεται το 2014 ενώ η διαφορά που παρατηρείται το 2015 μεταξύ καταθέσεων και δανείων είναι αποτέλεσμα των capital controls.

Διάγραμμα 4.4.2 β Συγκριτική πορεία δανείων-καταθέσεων για το σύνολο των τραπεζών για το διάστημα 2013-2015

Διάγραμμα 4.4.2 γ Συγκριτική πορεία δανείων-καταθέσεων για το σύνολο των ομίλων για το διάστημα 2013-2015

Η πορεία των μεγεθών που εξετάστηκαν επηρεάστηκε καθοριστικά τόσο από τις αλλαγές στο τραπεζικό τοπίο όσο και από την έλλειψη εμπιστοσύνης των καταθετών αλλά και των επενδυτών στις δυνατότητες των ελληνικών τραπεζών. Η ευρύτερη ανησυχία που υπήρχε για το κατά πόσο θα καταφέρει η Ελλάδα να ξεπεράσει αυτή τη δύσκολη κατάσταση και να διασφαλίσει την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς της χωρίς να στηρίζεται στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και στο ΔΝΤ λειτούργησε αποσταθεροποιητικά. Παρ'όλα αυτά έχοντας πλέον δημιουργήσει ένα αρκετά δυνατό τραπεζικό σύστημα μετά από τις ανακεφαλαιοποιήσεις και τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν μπορούν τόσο οι καταθέτες όσο και οι επενδυτές να ευελπιστούν σε καλύτερες συνθήκες διεκπεραίωσης των τραπεζικών τους

εργασιών-αναγκών και να εμπιστευθούν ξανά τόσο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα όσο και την ελληνική αγορά γενικότερα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η κρίση που έκανε την εμφάνιση της σε παγκόσμιο επίπεδο το 2008 είναι απόρροια της κρίσης που ξέσπασε στην Αμερική το 2006 λόγω της υπερβολικής χρήσης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και της λανθασμένης αντίληψης ότι η οικονομία αυτής θα μπορέσει να διαχειρισθεί την αυξημένη εισχώρηση κεφαλαίων στο τομέα των ακινήτων. Η εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης επηρέασε τόσο την εύρυθμη λειτουργία των αγορών όσο και την θέση των τραπεζών σε αυτές.

Η Ελλάδα δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη από την εύθραυστη εικόνα της παγκόσμιας οικονομίας και έτσι σε μια προσπάθεια αποτελεσματικής διαχείρισης της υπάρχουσας κατάστασης προχώρησε αρχικά στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της μέσω της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα το 2011. Η κίνηση αυτή όμως κρίθηκε ανεπαρκής για τη διασφάλιση του τραπεζικού της συστήματος και έτσι προχώρησε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τεσσάρων συστημικών τραπεζών το 2013 καθώς και στην ανακεφαλαιοποίηση των υπολοίπων, χρησιμοποιώντας παράλληλα τη πρακτική των συγχωνεύσεων όπου κρίθηκε αναγκαίο.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών των τραπεζών με τη χρήση του EVIEWS και των αριθμοδεικτών είναι πρόδηλο ότι οι αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο τραπεζικό τοπίο ήταν αναγκαίες για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που έφερε στην επιφάνεια η παγκόσμια οικονομική κρίση. Ήδη έχει παρατηρηθεί σταδιακή βελτίωση των καθαρών κερδών που παρουσίαζαν τα τραπεζικά ιδρύματα, βελτίωση που απεικονίζει κυρίως την επίδραση των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και λιγότερο την εμπιστοσύνη που δείχνουν οι επενδυτές-καταθέτες και πάλι στην αγορά της Ελλάδας και στο τραπεζικό σύστημα

αυτής. Άλλωστε από την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε παρατηρήθηκε ότι η αρνητική επίδραση της κρίσης στον τραπεζικό τομέα υπερκαλύφθηκε από την θετική επίδραση των συγχωνεύσεων-εξαγορών. Παρ'όλα αυτά, ακριβώς επειδή η εξάρτηση της Ελλάδας από το ΔΝΤ δεν έχει σταματήσει κρίνεται αναγκαία η συνεχής παρακολούθηση του τραπεζικού της συστήματος καθώς και η διαμόρφωση μιας πολιτικής ικανής να διαχειρισθεί τα προβλήματα που έχουν παρουσιασθεί και δεν έχουν επιλυθεί πλήρως μέχρι σήμερα.

Εν κατακλείδι, η αναδιαμόρφωση του τραπεζικού συστήματος της Ελλάδας τα τελευταία έτη περιόρισε ως ένα βαθμό τις αρνητικές επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης συνετέλεσε στη διαμόρφωση ενός πιο ισχυρού τραπεζικού συστήματος όπου μακροπρόθεσμα μπορεί να ενισχύσει και να διασφαλίσει την εύρυθμη λειτουργία τόσο των αγορών όσο και ευρύτερα της παγκόσμιας οικονομίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενογλώσση

1. Douglas W. Diamond (1996). Financial Intermediation as Delegated monitoring: A simple example, Federal Reserve of Richmond Economic quarterly
2. Whalen Ch.R. (2008). The Subprime crisis - Cause, Effect and Consequences Network Financial Institutes, Policy brief 2008-PB-04, U.S: Indiana state university
3. Eleftherios Thalassinos Konstantinos Liapis (2011). The financial crisis changes the ownership of Banks through the reorganization and recapitalization of banking industry: the case of Greece
4. Eleftherios Thalassinos (2011). Measuring a Bank's Financial Health: A case study for the Greek Sector, European Research Studies Journal

Ελληνική

5. Δούβλης Βασίλης (1986). Συγχώνευση εμπορικών εταιριών και θεωρία της επιχείρησης, Εκδόσεις Σάκκουλα
6. Προβόπουλος Γ., Καπόπουλος Π. (2001). Η δυναμική του χρηματοοικονομικού συστήματος, Εκδόσεις Κριτική
7. Δούβλης Βασίλης (2003). Ευρωπαϊκό Τραπεζικό Δίκαιο, Εκδόσεις Σάκκουλα
8. Λιάπης Κωνσταντίνος (2008). Λογιστική Εταιρειών θεωρητικά & πρακτικά θέματα , Εκδόσεις Γ.Μπένου
9. Γκίκας Α. Χαρδούβελης (2008). Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις
10. Σπυρίδων Βούλγαρης, Νικόλαος Τριανταφυλλόπουλος (2009). Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου: τα αίτια και οι μηχανισμοί της. , Σειρά Ερευνητικών Εργασιών, 15(12): 221-236
11. Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2008 (2009)
12. Τράπεζα της Ελλάδος (2010). Νομισματική Πολιτική Ενδιάμεση Έκθεση 2010
13. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2010), Ετήσια Έκθεση 2009
14. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2011), Ετήσια Έκθεση 2010
15. Γιώργος Μιχαλόπουλος (2011). Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης , Alpha Bank
16. Μελάς Κ. (2011). Οι σύγχρονες κρίσεις του Παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος 1974-2008, Εκδόσεις Λιβάνη

17. Τράπεζα της Ελλάδος (2012). Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα, κεφάλαιο 1
18. Κέντρο Ερευνών Προοδευτικής Πολιτικής (2013). Κρίση και Προοπτικές Ανάκαμψης: Ανακεφαλαιοποίηση Τραπεζών και Χρηματοδότηση της Οικονομίας
19. Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2013). Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και το 2012
20. Τράπεζα της Ελλάδος (2014), Το χρονικό της Μεγάλης Κρίσης (2008-2013)
21. Κυριαζόπουλος, Ζησσόπουλος, Σαριγιαννίδης. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων των τραπεζών στη Διεθνή και την Ελληνική Οικονομία, σελ.131-150
22. Γεωργακοπούλου Βασιλική Ν.Εξαγορές & Συγχωνεύσεις: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις, ΟΤΟΕ
23. Λιάπης Κωνσταντίνος, Αποτιμήσεις και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων και Τραπεζών, ΠΜΣ Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής
24. Κανονισμός ΕΟΚ 4064/1989
25. Κανονισμός 2515/1997, άρθρο 16
26. Νόμος 3461/2006 – Φεκ 106/Α/30.5.2006

Ιστοσελίδες

27. www.glitnirbank.com
28. www.nbg.gr
29. www.eurobank.g
30. www.piraeusbank.gr
31. www.alpha.gr
32. www.euretirio.com
33. www.athexgroup.gr
34. www.hba.gr
35. www.epant.gr
36. www.europa.eu
37. www.indeepanalysis.gr

