



Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά
Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΜΕ ΤΗΝ ΑΤΕ BANK

ΕΙΣΗΓΗΤΕΣ: ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ 10778

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΦΩΤΕΙΝΗ 11996

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΝΑΓΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΙΟΣ 2014

Περιεχόμενα

<u>Πρόλογος</u>	3
------------------------------	---

<u>Εισαγωγή</u>	5
------------------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

1.1 Ορισμός της κρίσης	6
------------------------------	---

1.2 Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης του 1929	9
---	---

1.3 Η κρίση του 1929 και η κρίση του 2008-2009: Συγκριτική προσέγγιση	12
---	----

1.4 Αναδρομή της υπάρχουσας οικονομικής κρίσης	18
--	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1 Το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδας	21
--	----

2.2 Διάρθρωση του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα	23
---	----

2.3 Πηγές χρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων	24
---	----

2.4 Χρηματοπιστωτική επέκταση σε νέες αγορές	25
--	----

2.5 Ελληνικό τραπεζικό σύστημα: Απελευθέρωση, εκσυγχρονισμοί, μεγέθυνση	27
---	----

2.6 Οι ελληνικές τράπεζες στα Βαλκάνια	30
--	----

2.7 Οι επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια	31
--	----

2.8 Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την πρόσφατη κρίση	33
--	----

2.9 Το νέο πλαίσιο εποπτείας των τραπεζών μετά την κρίση	34
--	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕ ΤΗΝ ΑΤΕ BANK

3.1 Παρουσίαση της Τράπεζας Πειραιώς	38
--	----

3.2 Παρουσίαση της ΑΤΕ Bank	41
-----------------------------------	----

3.3 Περιγραφή της διαδικασίας συγχώνευσης Τράπεζας Πειραιώς-ΑΤΕ Bank	44
--	----

A.3 Ιστορικό συμφωνίας

A.3.1 Ανάκλυση άδειας της Αγροτικής	46
---	----

A.3.2 . Διενέργεια διαγωνισμού για τη μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ	48
---	----

A.3.3. Αποφάσεις ΕΜΕ/ΤτΕ	49
A.3.3.1. Μεταβιβαζόμενα Στοιχεία	50
A.3.3.2. Μη Μεταβιβαζόμενα Στοιχεία	52
A.3.3.3. Ύψος Μεταβιβαζόμενου Ενεργητικού και Παθητικού.....	55
A.4 Ενοποίηση ΑΤΕ-ΠΕΙΡΑΙΩΣ	56
A.4.1. Σήμα - Εργαζόμενοι - Πελατεία - Δραστηριότητες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ	57
B.2 Μεταβιβαζόμενα στοιχεία της Αγροτικής	
B.2.1. Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	58
B.2.2. Συμμετοχές ΑΓΡΟΤΙΚΗ	59
B.2.3. Μεταβιβαζόμενα στοιχεία και συμμετοχές σε επιχειρήσεις	60
Γ. Η έννοια της συγκέντρωσης	
Γ.1. Χαρακτηρισμός της υπό κρίση πράξης	60
3.4 Αποτελέσματα συγχώνευσης	
3.4.1. Η άποψη της γνωστοποιούσας Πειραιώς	61
3.4.2 Η άποψη των ανταγωνιστών της Πειραιώς	63
3.4.3 Οριζόντιες επιπτώσεις της εξεταζόμενης συγκέντρωσης	64
3.4.4 Ουσιαστική αξιολόγηση της υπό κρίση συγκέντρωσης	72
3.5 Ανάλυση χρηματοοικονομικών στοιχείων του Ομίλου Πειραιώς	74
<u>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΕΠΙΛΟΓΟΣ</u>	82
<u>Βιβλιογραφία</u>	85
<u>Παράρτημα</u>	91

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να μελετηθεί ο βαθμός επίδρασης της οικονομικής κρίσης στην επίδοση των ελληνικών επιχειρήσεων. Πιο αναλυτικά, το θεωρητικό μέρος επιχειρεί να δώσει μια εικόνα του τρόπου με τον οποίο επηρέασε η οικονομική κρίση τις επιχειρήσεις αλλά και του τρόπου με τον οποίο αυτές αντέδρασαν προκειμένου να επιβιώσουν.

Αρωγοί σε αυτή την προσπάθεια στάθηκαν: Το Εθνικό Ίδρυμα Ερευνών, το Ίδρυμα Ευγενίδου καθώς και το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, από όπου άντλησα κύριες πηγές βιβλιογραφικής επισκόπησης της ερευνητικής μου μελέτης.

The purpose of the present paper is to study the degree of impact of the economic crisis on Greek enterprises. In detail the theoretical part aims to show the way the economic crisis affected enterprises whereas the way they reacted in order to survive.

Aids in this effort where: The National institute of Research, The Eugenidis Foundation and The Athens University of Economics and Business from where I drew the main sources of bibliography for this paper.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α. το Σεπτέμβριο του 2008 έπληξε καίρια τις οικονομίες πολλών χωρών σε όλο τον πλανήτη. Κάθε χώρα βίωσε ή και εξακολουθεί να βιώνει την οικονομική κρίση με διαφορετικό τρόπο, σε διαφορετική έκταση και ένταση ανάλογα με τη δομή της οικονομικής της διάρθρωσης και έτσι δρα στο πλαίσιο των κατευθύνσεών της, στο μέτρο των αναγκών, των προβλημάτων της και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της προκειμένου να την αντιμετωπίσει. Σύντομα η χρηματοπιστωτική κρίση μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση όταν οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια περιόρισαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Σαν αποτέλεσμα, η οικονομία διευρύνθηκε σημαντικά, το ίδιο και οι ανισότητες αφού η οικονομική κρίση έφερε όλες τις κοινωνικές ομάδες σε δυσχερέστερη θέση, συμπιέζοντας τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς και μειώνοντας δραματικά την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και τον τζίρο στην αγορά.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν άργησε να πλήξει και την ελληνική οικονομία και να φέρει στην επιφάνεια τις χρόνιες δομικές αδυναμίες της, φανερώνοντας την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου και την αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Η αξιοπιστία της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου κλονίστηκε. Η χώρα αναγκάστηκε να προσφύγει στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) για να μην οδηγηθεί σε στάση πληρωμών και υιοθέτησε ένα φιλόδοξο και αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Η οικονομική κρίση λοιπόν άλλαξε δραματικά τις συνθήκες της αγοράς μέσα στις οποίες ιδρύονται, δρουν και αναπτύσσονται οι επιχειρήσεις. Εκ των πραγμάτων, οι επιχειρήσεις δέχονται έντονες πιέσεις να προσαρμοστούν σε αυτές τις συνθήκες. Συχνά αναγκάζονται να μειώσουν το κόστος, να επανεξετάσουν την εταιρική τους στρατηγική, τις επενδύσεις, να προχωρήσουν σε αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων τους, ακόμη και να προβούν σε μαζικές απολύσεις. Επομένως, σε αυτό το σύνθετο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ραγδαίες εξελίξεις και υψηλή αβεβαιότητα, το σημαντικότερο ζήτημα που προκύπτει είναι η επιτακτική ανάγκη επιβίωσης των επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

- Η έννοια του όρου «οικονομική κρίση» αποδίδεται ως το φαινόμενο εκείνο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, ήτοι των διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κλπ.

Βέβαια, η έννοια του όρου «οικονομική κρίση» έχει αποδοθεί ποικιλοτρόπως και κατά συνέπεια υπάρχουν πολλοί ορισμοί γύρω από αυτήν. Σύμφωνα με τους Rosenthal, Charles και Hart η κρίση είναι «μία σοβαρή απειλή κατά της υφιστάμενης δομής, των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας»

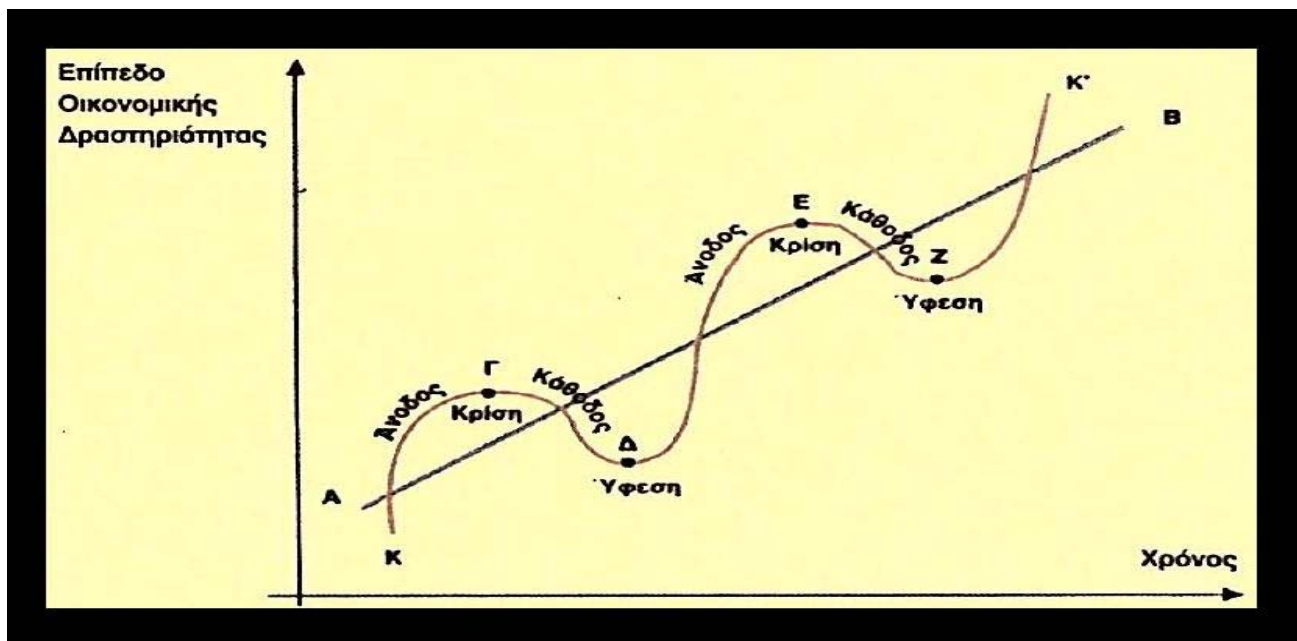
(Rosenthal, Charles & Hart, 1989).

Κατά τον Sharpe, η κρίση είναι μια χρονική περίοδος κατά την οποία υπάρχει μεγάλη πτωτική κίνηση στην αγορά **(Sharpe, 1963)**, ενώ σύμφωνα με έναν άλλο ορισμό «η οικονομική κρίση προκύπτει από την διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας και την εξασθένηση όλων των οικονομικών παραγόντων εξαιτίας ξαφνικών και απροσδόκητων γεγονότων που εμφανίζονται λόγω τοπικών ή παγκόσμιων αιτιών όπως τα οικονομικά και διοικητικά προβλήματα, η διαφθορά, η διατάραξη του φορολογικού συστήματος, τα προβλήματα πληρωμής του εξωτερικού χρέους, η αδυναμία εισαγωγής αρκετού εξωτερικού κεφαλαίου, προβλήματα ανεργίας ή ακόμα και φυσικές καταστροφές» **(Erol, Apak, Atmaca & Oztürk, 2011).**

Κάθε κρίση μπορεί να προκύπτει από διαφορετικά αίτια, να επηρεάζεται από διαφορετικούς παράγοντες, να εμφανίζεται με διαφορετική μορφή και να εκδηλώνεται σε διαφορετική έκταση και ένταση, ωστόσο όλες οι κρίσεις που έχουν ξεσπάσει κατά καιρούς χαρακτηρίζονται από:

- υψηλό αίσθημα αβεβαιότητας, κινδύνου και ανασφάλειας,
- ραγδαίες μεταβολές των συνθηκών της αγοράς,
- διαταραχές του ρυθμού και της συνήθους λειτουργίας της κοινωνίας,
- συνεχή προβολή και έντονη κριτική τόσο από τα τοπικά όσο και από τα διεθνή Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, γεγονός που μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα να πληγεί σημαντικά ή και ανεπανόρθωτα η δημόσια εικόνα της χώρας που βιώνει την οικονομική κρίση.

Όπως είναι γνωστό, η κρίση αποτελεί μία από τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Οικονομικοί κύκλοι ή οικονομικές διακυμάνσεις λέγονται οι μεταβολές που παρουσιάζει η οικονομική δραστηριότητα δηλαδή τα διάφορα στοιχεία που συνθέτουν μια οικονομία (παραγωγή, εισόδημα, απασχόληση κλπ.). Στο σχήμα που ακολουθεί μπορούμε να διακρίνουμε τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Υπάρχουν δύο κύριες φάσεις από τις οποίες διέρχεται η οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου: η **φάση της ανόδου** ή της άνθησης και η **φάση της καθόδου** ή της ύφεσης. Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο και αντίστροφα δε γίνεται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτεί χρόνο. Επίσης περνάει από τη **φάση της κρίσης** που είναι η κορυφή του κύκλου. Αντιστοίχως, η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη **φάση της ύφεσης**.

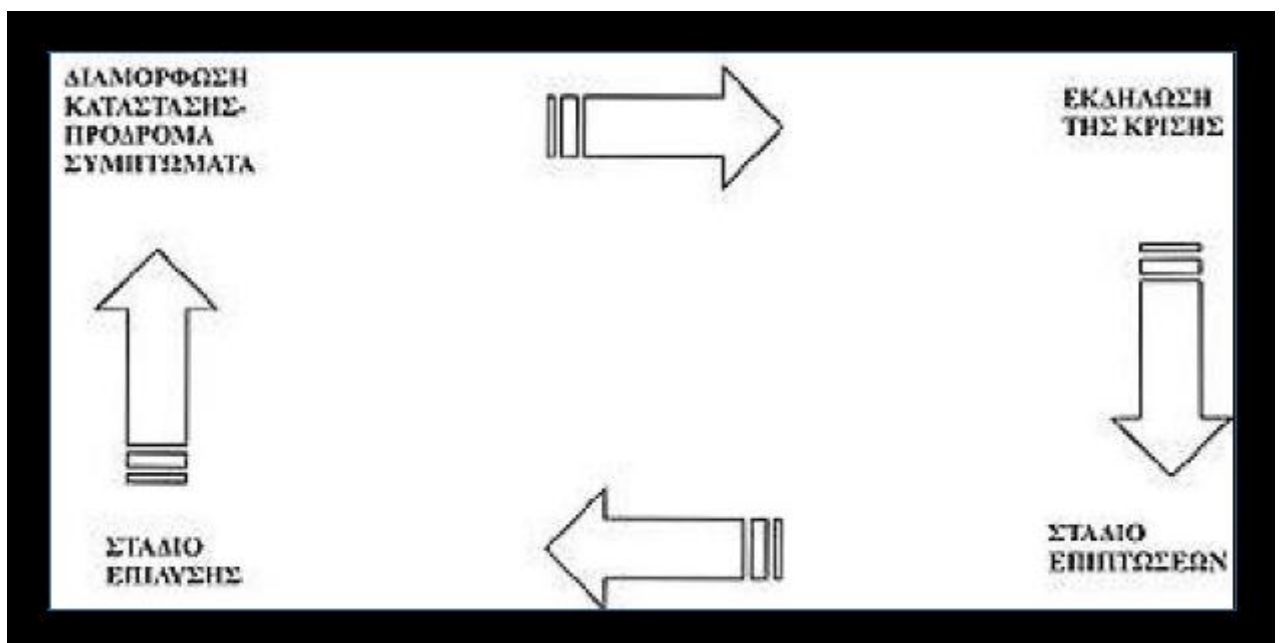


Διαγραμμα 1: Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου

Όταν η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας, τότε είναι πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

Ο συνήθης κύκλος ζωής μιας κρίσης, όπως παρουσιάζεται στο ακόλουθο σχήμα, περιλαμβάνει τα εξής στάδια (Σφακιανάκης, 1998):

1. Το στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης ή αλλιώς το στάδιο πρόδρομων συμπτωμάτων (Prodromal crisis stage) είναι εκείνο το στάδιο κατά το οποίο εμφανίζεται ένα πλήθος συμπτωμάτων που προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.
2. Το στάδιο εκδήλωσης - κορύφωσης της κρίσης (Acute crisis stage) είναι το στάδιο κατά το οποίο εκδηλώνονται τα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης.
3. Το στάδιο των επιπτώσεων (Chronic crisis stage) είναι το στάδιο κατά το οποίο οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι εμφανείς και πλήττουν την οικονομία στο σύνολό της..
4. Τέλος, το στάδιο επίλυσης - ομαλοποίησης (Crisis resolution stage) είναι το στάδιο κατά το οποίο η οικονομία ανακτά ξανά τους κανονικούς της ρυθμούς.



Σχήμα 1: Στάδια της οικονομικής κρίσης

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929

Στην ετήσια σύνοδο της Αμερικανικής Οικονομικής Εταιρίας το 2003, ο Robert Lucas διακήρυξε ότι η σύγχρονη μακροοικονομική σκέψη άρχισε να διαμορφώνεται μετά το ξέσπασμα της μεγάλης κρίσης της δεκαετίας του 1930 ως αντίδραση στην αδράνεια της τότε οικονομικής πολιτικής. Ένα χρόνο αργότερα, το 2004, ο Ben Bernanke υποστήριξε ότι η σύγχρονη μακροοικονομική πολιτική έχει πλέον στη διάθεσή της τα εργαλεία που της επιτρέπουν την επιτυχή άμβλυνση των δυσμενών επιπτώσεων του οικονομικού κύκλου. Γενικά, λίγο καιρό πριν από τη σημερινή διεθνή χρηματοοικονομική κρίση οι οικονομολόγοι κατά κανόνα θεωρούσαν την επί-τευξη και τη διασφάλιση της μακροχρόνιας οικονομικής μεγέθυνσης ως το πιο σημαντικό ζήτημα το οποίο έπρεπε να απασχολήσει την οικονομική επιστήμη.

Τη δεκαετία του 1990 οι χώρες της Ασίας και ιδίως η Ιαπωνία αντιμετώπισαν σημαντικά οικονομικά προβλήματα που θύμιζαν σε μεγάλο βαθμό τη Μεγάλη Ύφεση. Εντούτοις, στο κατώ-φλι του 21ου αιώνα η διεθνής οικονομία γνώρισε υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης, την πλήρη τιθάσευση του πληθωρισμού και την κυριαρχία των δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης. Οι συνθήκες αυτές διαταράχθηκαν όμως από τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση του 2008, η οποία ξεκίνησε από μια “φούσκα” στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης στις ΗΠΑ, εξελίχθηκε σε πτώση της αγοραίας τιμής των χρηματοοικονομικών τίτλων και των περιουσιακών στοιχείων και πέρασε στην πραγματική οικονομία, προκαλώντας έντονα αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και τεράστιες απώλειες θέσεων εργασίας.

Τώρα πλέον, καθώς διαφαίνονται οι πρώτες θετικές προοπτικές για τη σταδιακή έξοδο από την πρόσφατη κρίση, μπορεί να διαπιστωθεί ότι το μικρότερο βάθος και η μικρότερη διάρκεια της κρίσης (σε σύγκριση με ό,τι αναμενόταν) οφείλεται στην έγκαιρη χρήση των εργαλείων της μακροοικονομικής πολιτικής που δημιουργήθηκαν στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Το μέγεθος των κρατικών “πακέτων” στήριξης και οι τρόποι με τους οποίους αυτά διοχετεύθηκαν στην πραγματική οικονομία, καθώς και οι προσπάθειες άμεσου ελέγχου του τραπεζικού συστήματος από το κράτος, συνιστούν την επιβεβαίωση των όσων υποστήριξαν ο Lucas και ο Bernanke μερικά χρόνια πριν.

Οι πρωτοφανείς αναταράξεις που σημειώθηκαν την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης τόσο στο διεθνές τραπεζικό σύστημα όσο και στην πραγματική οικονομία, με χαρακτηριστικά τις μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών, τα φαινόμενα πανικού των καταθετών, την απότομη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών και την έξαρση της ανεργίας, αποτέλεσαν πρόκληση για τον επανασχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής. Παράγοντες που καθιστούσαν αναγκαίο αυτόν τον επανασχεδιασμό ήταν η μεγάλη διάρκεια, η έκταση και το βάθος της συγκεκριμένης κρίσης, καθώς και η ανάγκη να εξευρεθεί τρόπος για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα της ασκούμενης πολιτικής.

Η κρίση του 1929 ήταν το αποτέλεσμα της εφαρμογής μιας ξεπερασμένης οικονομικής πολιτικής στο νέο περιβάλλον μετά το “Μεγάλο Πόλεμο” (όπως τον ονόμαζαν τότε). Σε καμία περί-πτωση η έναρξή της δεν συνδέθηκε με κάποιο ατύχημα ή καταστροφή ή με το λανθασμένο χει-ρισμό από ένα μόνο πρόσωπο ή ακόμη με διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομιών του μεσοπολέμου. Αντίθετα, την κρίση επέφεραν η αδυναμία ή η αποτυχία προσαρμογής στα νέα δεδομένα και η προσκόλληση σε αναχρονιστικές “συνταγές” πολιτικής. Χρειάστηκαν λίγες μόνο ημέρες από την έναρξη του Α’ Παγκοσμίου Πολέμου το καλοκαίρι του 1914 για να καταρρεύσει ο κανόνας χρυσού, που αποτελούσε το νομισματικό οικοδόμημα του 19ου αιώνα. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 19ου αιώνα ο κανόνας αυτός λειτούργησε εύρυθμα ως μέσο ελέγχου των πιέσεων και διασφάλισης της μακροοικονομικής ισορροπίας σε ένα διεθνές περιβάλλον ελεύθερης διακίνησης αγαθών και κεφαλαίων. Το τέλος των πολεμικών συγκρούσεων με τη συνθήκη των Βερσαλλιών δεν σηματοδότησε κατ’ ανάγκην και το τέλος των διενέξεων μεταξύ των χωρών. Οι αντιθέσεις συνεχίστηκαν έντονες στις συζητήσεις για τη διαμόρφωση του νέου οικονομικού τοπίου. Το κόστος της λανθασμένης, όπως εκ των υστέρων αποδείχθηκε, συμφωνίας για επι στροφή στο προπολεμικό νομισματικό σύστημα άρχισε να γίνεται φανερό στα τέλη της δεκαετίας του 1920, με το ξέσπασμα της κρίσης. Η πρωτοφανής σε διάρκεια, ένταση και βάθος κρίση ήταν το άμεσο αποτέλεσμα της χωρίς νόημα πλέον προσήλωσης των οικονομικών αρχών κάθε χώρας στον κανόνα χρυσού.

Πρωταρχικός στόχος των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών ήταν η διατήρηση της στα-θερότητας των τιμών πάση θυσία, ώστε να τιθασευθούν οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις που είχε προκαλέσει ο πόλεμος και να αποκατασταθεί η διεθνής μακροοικονομική ισορροπία. Ωστόσο, οι αρχές “πέτυχαν” μόνο τον πρώτο στόχο, φθάνοντας όμως να προκαλέσουν έντονη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, με κόστος την οικονομική καθίζηση, η οποία

μετατράπηκε γρήγορα σε δυσπραγία και διήρκεσε σχεδόν 10 έτη, μέχρι την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Το τέλος της κρίσης σηματοδότησε και το τέλος της πρώιμης εποχής της παγκοσμιοποίησης. Όλες οι χώρες στράφηκαν προς πολιτικές περιορισμού του διεθνούς εμπορίου και επιβολής αυστηρών ελέγχων στη διεθνή κίνηση των κεφαλαίων και στα συστήματα πληρωμών. Το κλίμα της διεθνούς καχυποψίας, εσωστρέφειας και ελέγχου που επικράτησε όλη τη δεκαετία του 1930 και συνδυάστηκε με υψηλά ποσοστά ανεργίας τερματίστηκε μόνο μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, όταν αναγνωρίστηκε πλέον η ανάγκη για πολιτικές διαχείρισης της συνολικής ενεργού ζήτησης που θα οδηγούσαν την οικονομία στο επίπεδο όπου εξισορροπούνται η ζήτηση και η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών. Αρχικά το βασικό εργαλείο για τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης, τουλάχιστον βραχυχρόνια, ήταν η δημοσιονομική πολιτική, ενώ η νομισματική πολιτική περιορίστηκε στο να διευκολύνει τη δημοσιονομική. Οι ΗΠΑ και η Γερμανία και αργότερα η Γαλλία και η Βρετανία ακολούθησαν επεκτατική μακροοικονομική πολιτική για μια μακρά περίοδο που τερματίστηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1980.

Για την επίτευξη των στόχων της δημοσιονομικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες καθόριζαν ανώτατα όρια επιτοκίων δανεισμού και ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, ενώ η συναλλαγματική σταθερότητα διασφαλιζόταν στο πλαίσιο του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods, με την επιβολή ωστόσο εκτεταμένων συναλλαγματικών ελέγχων. Το σύστημα όμως των σταθερών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου και εμμέσως έναντι του χρυσού αποδείχθηκε ότι δεν ήταν μακροχρόνια βιώσιμο. Οι πιέσεις για τη χρηματοδότηση των δαπανών του πολέμου του Βιετνάμ οδήγησαν τις ΗΠΑ σε επεκτατική νομισματική πολιτική στα τέλη της δεκαετίας του 1960, διαχέοντας έτσι πληθωριστικές πιέσεις στον υπόλοιπο κόσμο.

Με την κατάρρευση του Bretton Woods διεθνώς το 1971 και τη στροφή προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες, τη διαμόρφωση μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την ταχεία άνοδο του πληθωρισμού στις ανεπτυγμένες οικονομίες, οι προτεραιότητες της νομισματικής πολιτικής άλλαξαν από τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Ειδικότερα, η εικοσαετία 1970-1989 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη για τους υπεύθυνους χάραξης της οικονομικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο, οι οποίοι βρέθηκαν αντιμέτωποι με δύο πετρελαϊκές κρίσεις το 1973-74 και το 1978-79, μια κρίση εξωτερικού χρέους στη Λατινική Αμερική στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και μια παγκόσμια χρηματιστηριακή κρίση το 1987. Παράλληλα, τη

δεκαετία του 1970 κυριαρχούσαν οι κεϋνσιανές ιδέες, οι οποίες έδιναν μικρότερη έμφαση στη σχέση ανάμεσα στη νομισματική πολιτική και τον πληθωρισμό.

Την τελευταία δεκαπενταετία του 20ού αιώνα άλλαξαν σημαντικά οι αντιλήψεις για το ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Οι εμπειρίες από περιόδους υψηλού πληθωρισμού σε διάφορες χώρες οδήγησαν στη διαπίστωση ότι, όταν η νομισματική πολιτική δεν είναι ανεξάρτητη από την εκάστοτε κυβέρνηση, η κεντρική τράπεζα συχνά εξαναγκάζεται να χρηματοδοτήσει τις δημόσιες δαπάνες, με αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού και τελικά την επιβράδυνση της ανάπτυξης. Έτσι, κέρδιζαν ολοένα έδαφος οι απόψεις ότι σκοπός της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι η σταθερότητα των τιμών και ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να γίνει ανεξάρτητο ίδρυμα ταγμένο σε αυτό το σκοπό.

1.3 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008-2009: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Είναι χρήσιμο να επιχειρηθεί στο σημείο αυτό μια σύντομη συγκριτική παρουσίαση των δύο ιστορικών επεισοδίων χρηματοοικονομικής κρίσης, δηλαδή της κρίσης του 1929 και της διεθνούς κρίσης των δύο τελευταίων ετών. Η σύγκριση αυτή αφορά όχι μόνο τα αίτια και τα βασικά χαρακτηριστικά τους, αλλά και —πολύ περισσότερο— τον τρόπο αντίδρασης των οικονομικών αρχών.

Αν και οι ιστορικοί της οικονομίας αποδίδουν τη Μεγάλη Ύφεση¹ στην ξαφνική και καθολική κατάρρευση (το “κραχ”) του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης την Τρίτη 29 Οκτωβρίου 1929 μετά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών σε πολύ υψηλά επίπεδα το μήνα που είχε προηγηθεί, οι οικονομολόγοι θεωρούν την κατάρρευση των μετοχών σύμπτωμα και όχι βασικό αίτιο της κρίσης (βλ. Bernanke and Frank 2007, σελ. 98). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, αμέσως μετά τη χρηματιστηριακή αναταραχή, κλίμα αισιοδοξίας επικράτησε για λίγο, τόσο στη κυβέρνηση όσο και στην αγορά.² Στις αρχές του 1930, το χρηματιστήριο ανέκαμψε προσωρινά

¹ Για πρώτη φορά στις 3 Δεκεμβρίου 1929, ο πρόεδρος Χούβερ χρησιμοποίησε τον όρο “depression” (“βαθιά και παρατεταμένη ύφεση”) στην καθιερωμένη ετήσια ομιλία του προς το Κογκρέσο. Μέχρι τότε, οι οικονομολόγοι και οι πολιτικοί χρησιμοποιούσαν τη λέξη “πανικός” όταν ήθελαν να περιγράψουν μια δυσμενή οικονομική συγκυρία (π.χ. ο “πανικός του 1873” ή ο “πανικός του 1893”). ⁶ Γνωστή ως “Μαύρη Τρίτη”.

² Χαρακτηριστική του κλίματος αισιοδοξίας ήταν η δήλωση του Τζ. Ροκφέλλερ λίγες μέρες μετά τον πανικό στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης: “Αυτές τις μέρες πολλοί έχουν απελπιστεί. Αλλά στην 93χρονη ζωή μου η οικονομία πολλές φορές έχει εισέλθει στην τροχιά της ύφεσης και εξέλθει από αυτήν. Πάντα όμως η ευημερία επανέρχεται σύντομα και θα επανέλθει και τώρα.” (βλ. Schultz 1999).

και οι τιμές επέστρεψαν στα επίπεδα του Απριλίου του 1929. Αν και οι δημόσιες δαπάνες και οι ιδιωτικές επενδύσεις συνέχιζαν να αυξάνονται το πρώτο εξάμηνο του 1930, η καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά εξαιτίας των μεγάλων απωλειών εισοδήματος από την πτώση των τιμών των μετοχών. Παράλληλα, ένα μεγάλο μέρος της γεωργικής παραγωγής κατα-στράφηκε εξαιτίας της μεγάλης ανομβρίας το καλοκαίρι του 1930, συμπιέζοντας ακόμη περισσότερο το εισόδημα των αγροτικών οικογενειών. Η μείωση επομένως της κατανάλωσης και η απροθυμία των νοικοκυριών να συνάψουν νέα δάνεια προκάλεσαν μείωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, πτώση των τιμών, συσσώρευση αποθεμάτων, μείωση των πωλήσεων κυρίως των βιομηχανικών αγαθών και εν τέλει της συνολικής παραγωγής. Οι επιπτώσεις ήταν σοβαρότερες στις αγροτικές περιοχές, στις οποίες καταγράφηκαν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας και μείωσης του εισοδήματος.

Η οικονομική δυσπραγία στις ΗΠΑ μεταδόθηκε στις οικονομίες της Ευρώπης. Η ένταση και η διάρκεια των αρχικών επιπτώσεων αποτέλεσαν συνάρτηση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών κάθε επιμέρους οικονομίας. Η διεθνής διάστασή της απεικονίζεται στα Διάγραμμα 1Α έως 1Γ. Οι οικονομολόγοι ορίζουν την ύφεση ως αρνητική διαταραχή στο προϊόν, στην ανεργία και στο επίπεδο των τιμών. Όσον αφορά το προϊόν, στο Διάγραμμα 1Α, που παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε τέσσερις χώρες (Βρετανία, ΗΠΑ, Γαλλία και Γερμανία) κατά την περίοδο 1921-1939, φαίνεται ότι το βάθος της ύφεσης ήταν μεγάλο σε όλες τις χώρες, αλλά η έξοδος των χωρών από την ύφεση ήταν ασύμμετρη.⁸ Συγκριτικά με τις άλλες χώρες, η Βρετανία εμφάνισε τα μικρότερα ποσοστά καθίζησης και τη μικρότερη διάρκεια παραμονής σε πτωτική τροχιά. Αντίθετα, οι ΗΠΑ και η Γερμανία κατέγραψαν διψήφια ποσοστά πτώσης του πραγματικού προϊόντος, ενώ η Γαλλία καθυστέρησε σημαντικά να επανέλθει σε ανοδική τροχιά. Από το Διάγραμμα 1Β προκύπτει ότι η Γαλλία εμφάνισε το μικρότερο ποσοστό ανεργίας, αλλά η Βρετανία κατέγραψε τη μικρότερη αύξηση της ανεργίας. Μεταξύ των περιόδων 1921-29 και 1930-38 η ανεργία στη Βρετανία αυξήθηκε μόνο κατά το 1/3, ενώ σε όλες τις άλλες χώρες υπερδιπλασιάστηκε. Όσον αφορά πάντως τις τιμές, η διαχρονική συμπεριφορά τους χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη συμμετρία μεταξύ των χωρών. Μεταξύ των ετών 1929 και 1932 όλες οι χώρες είχαν την εμπειρία μιας έντονης και παρατεταμένης μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών.

Η κρίση του μεσοπολέμου μπορεί, όπως προαναφέρθηκε, να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει έως σήμερα η “μητέρα” όλων των κρίσεων. Η κρίση των ημερών μας είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία μεταπο-

λεμικά. Εκδηλώθηκε ως “κρίση εμπιστοσύνης” μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας έντονο πρόβλημα ρευστότητας. Σε αντιδιαστολή με προγενέστερες κρίσεις που εκδηλώθηκαν σε μεμονωμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, όπως και η κρίση του μεσοπολέμου, προήλθε από τον πυρήνα των ανεπτυγμένων οικονομιών. Και οι δύο κρίσεις εκδηλώθηκαν ως τοπικές κρίσεις στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία.

Από το καλοκαίρι του 2007 έως το Σεπτέμβριο του 2008 η παγκόσμια οικονομία δέχθηκε την ταυ-τόχρονη επίδραση από δύο αντίρροπες δυνάμεις. Πρώτον, την απαξίωση των περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων και μετοχών) στις χώρες υψηλού εισοδήματος και δεύτερον, τη ραγδαία και συνεχή αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων (τροφίμων, μετάλλων και πετρελαίου), που προκάλεσε δια-τροφική και ενεργειακή κρίση. Από τη μια πλευρά, η πιστωτική κρίση έπληξε τις αξίες των ακινήτων (τόσο ως περιουσιακών στοιχείων όσο και ως εξασφαλίσεων για δάνεια) και κατά συνέπεια περιορίσε την κατανάλωση των νοικοκυριών και τη ρευστότητα και την κερδοφορία των τραπέζων. Οι τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες διαγραφές δανείων και σε μείωση της απασχόλησης. Από την άλλη πλευρά, ο πληθωρισμός των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αντανakλούσε εν μέρει κερδοσκοπικές κινήσεις των επενδυτών που προσπαθούσαν να καλυφθούν (hedging) ένα-ντι του φθίνοντος δολαρίου, ενώ δεν είναι ακόμη ξεκάθαρο σε ποιο βαθμό αποτελούσε πρόσκαιρο πληθωρισμό κόστους ή ήταν συνέπεια μιας μονιμότερης, δομικής, αλλαγής στη διεθνή ζήτηση και τον καταμερισμό εργασίας. Η σημαντική πτώση, από το Σεπτέμβριο του 2008, των διεθνών τιμών ενέργειας και τροφίμων λειτούργησε ως πρόδρομος δείκτης της επερχόμενης ύφεσης.

Οι ομοιότητες των δύο κρίσεων φαίνεται να είναι τελικά πολύ λιγότερες από τις πολύ σημαντικές διαφορές τους. Αν και η παγκόσμια κλίμακα αποτελεί κοινό στοιχείο τους, το ποσοτικό μέγεθος των επιπτώσεων διαφέρει. Την περίοδο 1930-38 το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ ανήλθε σε 26,1%, από 7,9% τη δεκαετία που είχε προηγηθεί. Το 1932 η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε τη μεγαλύτερη συρρίκνωση, σημειώνοντας απώλεια μεγαλύτερη από 40% σε σχέση με το επίπεδό της το 1929. Ο δείκτης τιμών λιανικής πώλησης εμφάνισε “ελεύθερη πτώση”. Στη σημερινή κρίση, μέχρι στιγμής, η αμερικανική οικονομία συρρικνώθηκε μόνο κατά 2,7% και η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατά 4,2%, σε σύγκριση με έναν υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης το 2008 (0,4% και 0,7% αντίστοιχα—βλ. Διάγραμμα 2Α). Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε το Σεπτέμβριο του 2009 κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2008, σε 9,8% από 5,8%, ενώ στη ζώνη του ευρώ τον Αύγουστο του 2009 αυξήθηκε κατά 2 εκατοστιαίες

μονάδες (σε 9,6%, ένα-ντι 7,6% ένα χρόνο νωρίτερα).

Όπως είναι γνωστό, επιδόματα ανεργίας δεν υπήρχαν πριν από το 1935 και μέτρα κοινωνικής πολιτικής άρχισαν να εφαρμόζονται μόνο στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1930, στο πλαίσιο του “New Deal”. Η δημοσιονομική πολιτική παρέμενε τότε αναξιοποίητη. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ αυξήθηκε ελάχιστα το 1934, σε 5,9% του ΑΕΠ από 4,5% το αμέσως προηγούμενο έτος. Σήμερα, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ακολουθήσει έντονα επιθετική πολιτική τόνωσης της ζήτησης και εφαρμόζει ένα δαπανηρό πρόγραμμα σταθεροποίησης, αυξάνοντας το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε 12,8% του ΑΕΠ το 2009 από 5,9% το 2008 και 2,8% το 2007. Στην Ευρώπη, εξάλλου, όλες οι κυβερνήσεις προχώρησαν σε πρωτοφανείς παρεμβάσεις σταθεροποίησης, εξαντλώντας τα δημοσιονομικά περιθώρια. Στη ζώνη του ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε το 2009 σε 6,2% του ΑΕΠ από μόλις 1,8% το 2008.³ Η άσκηση μιας έντονα επιθετικής δημοσιονομικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τη σημαντική μείωση των επιτοκίων παρέμβασης και την παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο, που οδήγησε σε μείωση των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και σε βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, προσδοκείται ότι θα ενεργοποιήσει μηχανισμούς ανάκαμψης. Η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης θα συμβάλει σε μείωση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων και τελικά σε εκ νέου αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης.

Ενώ τη δεκαετία του 1930 ήταν ο κανόνας χρυσού που εν τέλει έδρασε ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης από χώρα σε χώρα, το 2008 ήταν η “οικονομική απληστία” των επενδυτών και των τραπεζών, σε συνδυασμό με τις ατέλειες και τις αδυναμίες του εποπτικού πλαισίου, που δημιούργησε συνθήκες οι οποίες ευνόησαν την εκδήλωση της κρίσης. Αν και, όπως προανα-φέρθηκε, η υφεσιακή διαταραχή του μεσοπολέμου ήταν πολύ εντονότερη, ορισμένες επιπτώσεις ήταν παρόμοιες, π.χ. η άμεση και μαζική ρευστοποίηση τίτλων, η διακράτηση ρευστών δια-θεσίμων και η πιστωτική ασφυξία.

Πριν εκδηλωθεί η παρούσα κρίση, όλες οι οικονομικές μονάδες (επενδυτές, αποταμιευτές, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) προσδοκούσαν ένα λαμπρό μέλλον και πωλούσαν χωρίς δυσκολία αξίες υψηλού κινδύνου, καθώς οι αγοραστές υποτιμολογούσαν τον κίνδυνο. Το αποτέλεσμα

³ Βλ. IMF, *World Economic Outlook, Οκτώβριος 2009* και EKT, *Monthly Bulletin* (διάφορα τεύχη).

ήταν να εμφανιστεί χρηματιστηριακή “φούσκα”, που επηρέασε αρνητικά τις τιμές των ακινήτων και αύξησε το βαθμό μόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η κρίση προκάλεσε γρήγορα τριγμούς στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ανέδειξε τις σοβαρές αδυναμίες του. Οι τιμές των αξιών κατέγραψαν ελεύθερη πτώση και έγιναν εξαιρετικά ευμετάβλητες στο άκουσμα —από τους επενδυτές— κάθε “νέας είδησης”. Η έλλειψη εμπιστοσύνης οδήγησε στην επιβολή υψηλών επασφαλιστρών κινδύνου και συνεπώς στη διαμόρφωση των επιτοκίων δανεισμού στη διατραπεζική αγορά σε ασυνήθιστα υψηλά επίπεδα. Η πιστωτική κρίση γρήγορα μεταδόθηκε και στον πραγματικό τομέα, με μείωση της παραγωγής και με την αναβολή προγραμματισμένων επενδυτικών σχεδίων.

Η πτώχευση της Lehman Brothers, η μη διάσωσή της και η εν τέλει κατάρρευσή της ήταν το σύμπτωμα και όχι το αίτιο της επερχόμενης πιστωτικής κρίσης και οικονομικής δυσπραγίας. Η χρηματοοικονομική κρίση ήταν συνέπεια της δυσλειτουργίας του σύγχρονου διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, του υπερβολικά μεγάλου μεγέθους και του σύνθετου χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, της μεγάλης αλληλεξάρτησής τους, των προβληματικών μεθόδων δανεισμού και της συστηματικής αποφυγής επιβολής ρυθμίσεων για τον έλεγχο των νέων επενδυτικών προϊόντων.

Ειδικότερα, η απαρχή της κρίσης αναζητείται στη συνισταμένη πολλών παραγόντων (βλ. Blanchard 2008, IFS 2008, Nowotny 2009):

- Πρώτον, στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα είχαν συσσωρευθεί σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. “Η παγκόσμια υπερπροσφορά (global glut) αποταμίευσης κυρίως από την Ασία και το αμερικανικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών” (Krugman 2009, Bernanke 2004α, 2004β, 2005) δημιούργησαν συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας οι οποίες, σε συνδυασμό με μια διευκολυντική νομισματική πολιτική, οδήγησαν σε χαμηλά επιτόκια χορηγήσεων και ταχεία άνοδο των τιμών των χρηματιστηριακών αξιών, που δεν άφησε ανεπηρέαστη την αγορά ακινήτων. Εξάλλου, η αθρόα εισροή φθηνών δανειακών κεφαλαίων προς ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως οι χώρες της “Νέας Ευρώπης”, αλλά και η Ιρλανδία και η Ισλανδία, διευκόλυνε την πιστωτική επέκταση, η οποία με τη σειρά της τροφοδότησε τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης που γνώρισαν οι χώρες αυτές τα χρόνια πριν από την κρίση.
- Δεύτερον, σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, όπως η απελευθέρωση των αγορών στη δεκαετία του 1990 και τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εξασθένισαν την διαδικασία της

διαχείρισης κινδύνων και αύξησαν το βαθμό μόχλευσης (IFS 2008, FSF 2008).

- Τρίτον, η κρίση ανέδειξε σοβαρές ατέλειες του συστήματος εποπτείας. Συγκεκριμένα, αποκάλυψε σοβαρά προβλήματα επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, τόσο σε διασυνοριακό επίπεδο όσο και μέσα σε κάθε χώρα. Μέχρι τώρα, έμφαση δινόταν κυρίως στη μικροπροληπτική εποπτεία (micro-prudential supervision), δηλαδή στην εποπτεία των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων, και λιγότερο στη μακροπροληπτική εποπτεία (macro-prudential surveillance), η οποία εστιάζεται στους “συστημικούς” κινδύνους, δηλαδή στους κινδύνους που απορρέουν από τις διασυνδέσεις και αλληλεξαρτήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των αγορών και της μακροοικονομικής συγκυρίας.
- Τέταρτον, τόσο οι μέτοχοι όσο και τα διευθυντικά στελέχη κυριαρχούνταν από κίνητρα που οδηγούσαν στην αποσταθεροποίηση του συστήματος. Από τη μια πλευρά, εξαιτίας της επιδίωξης τους για υψηλές βραχυπρόθεσμες ανταμοιβές και της αδιαφορίας τους για τη μακροχρόνια απόδοση των επιλογών τους, απέτυχαν να εκτιμήσουν ρεαλιστικά το είδος και το μέγεθος των κινδύνων που αναλάμβαναν.¹⁴ Από τη άλλη πλευρά, ο επιμερισμός του κινδύνου σε όλο το τραπεζικό σύστημα δημιούργησε την ψευδαίσθηση του περιορισμού του (Rajan 2005, 2009).
- Τέλος, σημαντικό μερίδιο ευθύνης φέρουν οι εταιρίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίες, ελλείψει ιστορικής πληροφόρησης, βαθμολογούσαν τα νέα και πολυσύνθετα παράγωγα προϊόντα εξομοιώνοντάς τα με τα κρατικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης, με συνέπεια οι επενδυτές να υποεκτιμούν και να υποτιμολογούν τον κίνδυνο.

1.4 ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΥΠΑΡΧΟΥΣΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση δεν άργησε να πλήξει και την ελληνική οικονομία. Ωστόσο, η διεθνής αυτή κρίση δεν μπορεί να αποτελέσει άλλοθι για τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας και μια τέτοια προσέγγιση θα ήταν σαφώς αναποτελεσματική.

Αυτό που πραγματικά συνέβη με αφορμή την διεθνή κρίση ήταν να έρθουν στην επιφάνεια οι χρόνιες δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και να φανερωθεί η υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου καθώς και η αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Η αξιοπιστία της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου κλονίστηκε. Οι ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις περιορίστηκαν σημαντικά. Ο υπερδανεισμός και η υπερκατανάλωση του δημοσίου τροφοδότησε την υπερκατανάλωση του ιδιωτικού τομέα, συντηρώντας σημαντικά ελλείμματα στην ανταγωνιστικότητα και στην παραγωγικότητα. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ διογκώθηκε σημαντικά και το κράτος επαφίεται πλέον σε έκτακτες δανειακές εισφορές από επίσημους φορείς για να χρηματοδοτήσει τις κοινωνικές δαπάνες, τους μισθούς και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Έτσι, η χώρα αναγκάστηκε να προσφύγει στο ΔΝΤ, στην ΕΚΤ και στην ΕΕ για να μην οδηγηθεί σε στάση πληρωμών και υιοθέτησε ένα φιλόδοξο και αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Βέβαια, πέρα από την κρίση ελλείμματος και χρέους, η χώρα αντιμετωπίζει προκλήσεις ως προς την ανταγωνιστικότητά της και την προοπτική απασχόλησης του ανθρώπινου δυναμικού της. Υπολείπεται των ευρωπαϊκών της εταίρων σε κρίσιμα μεγέθη, όπως οι άμεσες ξένες επενδύσεις, η παραγωγικότητα εργασίας και ο βαθμός συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό. Η ελληνική οικονομία αδυνατεί να προσφέρει ευκαιρίες απασχόλησης, ιδιαίτερα στους νέους και στις γυναίκες και πάσχει από χαμηλό ποσοστό κινητικότητας του εργατικού δυναμικού, γεγονός που δυσχεραίνει την εύρεση εργασίας για τους νεοεισερχόμενους στην αγορά. Με την πάροδο του χρόνου, η ύφεση μετατρέπεται ραγδαία σε κρίση απασχόλησης, με το επίσημο ποσοστό ανεργίας να πλησιάζει το 17%.

Πέντε είναι οι βασικές παθογένειες της ελληνικής οικονομίας⁴ που εμποδίζουν την παραγωγικότητα και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας:

Α) η δομή της οικονομίας είναι τέτοια που αποθαρρύνει τις επενδύσεις και τη δημιουργία

οικονομιών κλίμακας,

Β) ο ευρύτερος δημόσιος τομέας είναι μεγάλος και μη αποδοτικός,

Γ) η δομή και οι όροι της αγοράς εργασίας περιορίζουν την ευελιξία και την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού,

Δ) το νομικό και δικαστικό σύστημα είναι δύσβατο και αποθαρρύνει τις επενδύσεις και,

Ε) η παραοικονομία είναι πολύ εκτεταμένη

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα 5 αυτά θεμελιώδη αναπτυξιακά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, ενώ αναφέρονται επίσης και τα εμπόδια στην παραγωγικότητα και την ανάπτυξη στην ελληνική οικονομία που επιφέρει καθένα από αυτά.

Α Αποθροονισμός επενδύσεων και επίτευξης κλίμακας	1 Κατακερματισμός και μικρό μέγεθος επιχειρήσεων στους περισσότερους κλάδους 2 Υπερβολική ρύθμιση αγορών και επαγγελμάτων 3 Περίπλοκες και περιοριστικές διαδικασίες αδειοδότησης και λειτουργίας 4 Απουσία ολοκληρωμένου και συστηματικού χωροταξικού σχεδιασμού και χρήσεων γης 5 Περίπλοκο και ασταθές φορολογικό πλαίσιο με απουσία κινήτρων για τη δημιουργία κλίμακας
Β Μεγάλος και μη αποδοτικός δημόσιος τομέας	6 Μεγάλος και δαπανηρός δημόσιος τομέας με υπηρεσίες χαμηλής ποιότητας 7 Χαμηλή αποδοτικότητα λόγω κατακερματισμού και αλληλοεπικάλυψης ευθυνών 8 Απουσία μηχανισμού για προσέλκυση ικανών στελεχών από την αγορά 9 Έλλειψη μηχανισμού διαχείρισης και ελέγχου απόδοσης και μειωμένη χρήση διπλογραφικού συστήματος
Γ Ανελαστική και περιορισμένη χρήση εργατικού δυναμικού	10 Χαμηλό επίπεδο συμμετοχής νέων και γυναικών στην αγορά εργασίας 11 Μειωμένη ευελιξία (π.χ., μερική απασχόληση) και κινητικότητα εργατικού δυναμικού 12 Δεσμευτικό και μη ευέλικτο πλαίσιο συλλογικών συμβάσεων
Δ Πολύπλοκο νομικό και δικαστικό σύστημα	13 Απουσία συνεργασίας αγοράς και εκπαίδευσης - ελλιπής στήριξη της καινοτομίας 14 Υπερπληθώρα νόμων (ενίοτε με αντιθέσεις) και ασαφή εφαρμογή τους 15 Αυξημένος όγκος δικαστικών υποθέσεων που οδηγεί σε μεγάλες καθυστερήσεις
Ε Αυξημένη 'μαύρη' οικονομία	16 Αυξημένη φοροδιαφυγή, συνεχείς μεταρρυθμίσεις στον τομέα ανίχνευσης της φοροδιαφυγής και στο σύστημα είσπραξης φόρων 17 Πολλές συναλλαγές και δημιουργία πλούτου εκτός επίσημης οικονομίας

McKinsey & Company

Πίνακας 1: Εμπόδια στην παραγωγικότητα και την ανάπτυξη στην ελληνική οικονομία

Το πρώτο στοιχείο που διαφοροποιεί τη σημερινή κρίση από αυτήν του 1929 είναι η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε. Από τις αντιδράσεις των νομισματικών και δημοσιονομικών αρχών παγκοσμίως φαίνεται ότι το δίδαγμα της κρίσης του 1929 έγινε απόλυτα κατανοητό από το γεγονός ότι υπάρχει παγκοσμίως συντονισμένη αντίδραση των

οικονομικών πολιτικών.

Το δεύτερο στοιχείο που υποδηλώνει τη μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο κρίσεων είναι ότι το μέγεθος των κρατών (δημόσιες δαπάνες και φόροι) είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερο. Για παράδειγμα, το μέγεθος του αμερικανικού κράτους το 1929 ήταν 10%, ενώ σήμερα υπερβαίνει το 30%.

Το τρίτο στοιχείο το οποίο δείχνει τη διαφορά μεταξύ της σημερινής κρίσης και αυτής του 1929, καθώς και το κατά πόσο η σημερινή κρίση μάς επιβαρύνει με επιπλέον έναν κίνδυνο είναι η διείσδυση της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας στη καθημερινή ζωή των ανθρώπων. Το ποσοστό των νοικοκυριών που έχει σήμερα πρόσβαση σε πιστώσεις είναι πολύ μεγαλύτερο από αυτό της δεκαετίας του 1930. Σχεδόν κάθε άτομο στις δυτικές κοινωνίες έχει μία πιστωτική κάρτα. Η σύμπλεξη της χρηματοπιστωτικής και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας είναι σήμερα πολύ μεγαλύτερη. (Πηγή: <http://www.makthes.gr>)

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2007 είναι μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό τομέα με γενεσιουργό χώρα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Η κρίση αυτή έρχεται 78 χρόνια μετά την τελευταία μεγάλη κρίση του 1929 αλλά και παλαιότερες πετρελαϊκές κρίσεις. Προέκυψε μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την αλόγιστη χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνταν άμεσα από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων από τα οποία παράγονταν. Πολλοί επιστήμονες υποστηρίζουν ότι είναι απαραίτητος ένας νέος κρατικός παρεμβατισμός, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν. (Πηγή: <http://el.wikipedia.org>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

2.1 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Κατά την διάρκεια των 10 τελευταίων ετών ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος έχει αναδειχθεί ως ένας από τους πιο δυναμικούς - εάν όχι ο πιο δυναμικός - κλάδος της ελληνικής οικονομίας. Στη ραγδαία ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών καθοριστικό ρόλο έπαιξε η ευνοϊκή οικονομική συγκυρία καθώς η δεκαετία 1997-2007 χαρακτηρίστηκε από υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ραγδαία αποκλιμάκωση των επιτοκίων, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την πλήρη απελευθέρωση της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης. Από τα μέσα του 2007 όμως το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον έχει μεταβληθεί δραματικά. Η σταδιακή αποθάρρυνση της αγοράς κατοικιών -αρχικά στις ΗΠΑ και αργότερα παγκοσμίως- οδήγησε σε μια ραγδαία μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος. Συνέπεια αυτών των εξελίξεων ήταν η σημαντική μείωση των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά και κατά συνέπεια ο περιορισμός της ρευστότητας των τραπεζικών οργανισμών. Με δεδομένο τον καθοριστικό ρόλο των τραπεζών για την εύρυθμη λειτουργία του οικονομικού συστήματος, η κρίση ρευστότητας του τραπεζικού κλάδου δεν άργησε να μεταδοθεί στην λεγόμενη «πραγματική» οικονομία. Το τελικό αποτέλεσμα αυτής της αυτοτροφοδοτούμενης διαδικασίας ήταν η παγίωση μιας περιόδου παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, η οποία αναμένεται να διαρκέσει τουλάχιστον μέχρι τα τέλη του 2010.

Το δυσμενές αυτό οικονομικό περιβάλλον δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Η εξέλιξη της τρέχουσας διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και οι σημαντικές μειώσεις της αξίας του ενεργητικού στις οποίες έχουν προχωρήσει τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα του εξωτερικού, είχαν ως συνέπεια την εκδήλωση ενός γενικότερου προβληματισμού σχετικά με το παρόν και το μέλλον του ελληνικού τραπεζικού κλάδου. Παρά τη σχεδόν μηδενική έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, η κατάρρευση της αξίας των οποίων απετέλεσε τη θρυαλίδα για την εκδήλωση της κρίσης, η ικανότητα τους να διαχειριστούν την κρίση και να χρηματοδοτήσουν την απρόσκοπτη λειτουργία και επέκταση τους έχει αμφισβητηθεί από πολλές πλευρές, με λιγότερο ή περισσότερο ουσιαστικά επιχειρήματα.

Αντίθετα, χωρίς καμία πρόθεση υποτίμησης της σημασίας και των επιπτώσεων της εξελισσόμενης πιστωτικής κρίσης, σε περιόδους αβεβαιότητας όπως η τωρινή, είναι πολύ σημαντικό να μπορούμε να διαχωρίσουμε τις δομικές μεταβολές που διαμορφώνουν τις μακροχρόνιες τάσεις και προοπτικές ενός τομέα της οικονομίας, από τις παροδικές αναταράξεις που ασκούν βραχυπρόθεσμες μόνο επιδράσεις. Αναγκαία και ικανή συνθήκη όμως για την ανίχνευση των δομικών τάσεων του τραπεζικού συστήματος είναι η σε βάθος γνώση και κατανόηση της δομής και λειτουργίας του καθώς και η ανάλυση της οικονομικής ευρωστίας των βασικών πυλώνων της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή των ελληνικών νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, εξαιτίας της προαναφερθείσας επέκτασης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης είναι απαραίτητη και μια ενδελεχής καταγραφή τόσο της έκθεσης των ελληνικών τραπεζών στην ευρύτερη περιοχή όσο και η συστηματική αξιολόγηση του κινδύνου χώρας (country risk assessment) που αναλαμβάνει ο ελληνικός τραπεζικός τομέας μέσω των θυγατρικών του στις χώρες αυτές.

Αποσπασματικά κάποιες από τις πλευρές του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχουν καλυφθεί είτε από την ετήσια έρευνα του ΣΕΒ⁴ είτε σε διάφορες μελέτες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας .

Ωστόσο παρά την μεγάλη συστημική σημασία του τραπεζικού τομέα για την σταθερότητα και ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, δεν έχει υπάρξει μια συστηματική και πολύπλευρη ανάλυση όλων αυτών των συνιστωσών από τις οποίες εξαρτάται η πορεία των ελληνικών τραπεζών. Η παρούσα μελέτη έρχεται να καλύψει αυτό το κενό και να παρουσιάσει μια ολοκληρωμένη μελέτη για τη δομή και λειτουργία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, εξετάζοντας με τη σειρά τις σημαντικότερες πηγές ανάπτυξης αλλά και κινδύνων που καλείται να αντιμετωπίσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Συνοπτικά, με την σταδιακή υποχώρηση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, την αναμενόμενη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την επανεκκίνηση των οικονομιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα ανακτήσει τον πρότερο δυναμισμό του. Εάν προς στιγμή αποστασιοποιηθούμε από τις τρέχουσες εξελίξεις που έχουν περιορίσει τη ρευστότητα και έχουν φρενάρει την ανάπτυξη των ελληνικών τραπεζών θα δούμε ότι μακροχρόνια υπάρχει μια σειρά παραγόντων που θα συμβάλλουν θετικά στην επανεργοποίηση των αντανακλαστικών των ελληνικών τραπεζών.

Ένας από τους βασικούς λόγους που έχουν στηρίξει το τραπεζικό σύστημα ήταν τα χαμηλότερα «πραγματικά» επιτόκια τα οποία διαμορφώνονται στην Ελλάδα σε σχέση με την Ευρωζώνη. Οι υψηλότεροι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης αλλά και πληθωρισμού που καταγράφονται στην Ελλάδα σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, σημαίνουν ότι η νομισματική πολιτική που ασκεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φαίνεται ότι στην περίπτωση της Ελλάδας θα έπρεπε να είναι πιο περιοριστική σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη. Αυτή η χαλαρότητα ήταν που οδήγησε στους υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης στο πρόσφατο παρελθόν. Πέρα όμως από την νομισματική πολιτική, η οποία είναι δυνατόν να επηρεάσει την πιστωτική επέκταση στο προσεχές διάστημα, στη μελέτη μας προσδιορίζουμε και μια σειρά από παράγοντες οι οποίοι πιστεύουμε ότι θα ασκήσουν θετική επίδραση στη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η δανειακή τους επιβάρυνση παραμένει αισθητά χαμηλότερη του ευρωπαϊκού μέσου όρου, ενώ και το ποσοστό του εισοδήματος τους που χρησιμοποιείται για την εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων είναι τουλάχιστον το μισό σε σχέση με την Ευρωζώνη. Επιπρόσθετα, ένας σημαντικός παράγοντας ο οποίος συχνά αγνοείται όταν εξετάζεται η δανειοληπτική ικανότητα των νοικοκυριών είναι αυτός της ύπαρξης ή μη επιπρόσθετων περιουσιακών στοιχείων. Ταυτόχρονα με την πρόσφατη αύξηση των δανειακών τους υποχρεώσεων, τα ελληνικά νοικοκυριά ευνοήθηκαν από τη σημαντική αύξηση της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων με αποτέλεσμα η αξία της καθαρής τους περιουσίας (επενδύσεις και ακίνητα μείον δάνεια) να ανέρχεται περίπου στο 523% του διαθέσιμου εισοδήματος τους. Η σημαντική αυτή «καθαρή θέση» των νοικοκυριών αποτελεί ένα έμμεσο περιθώριο ασφαλείας σε περιπτώσεις απότομης μεταβολής της οικονομικής τους κατάστασης. Τέλος και οι επιχειρήσεις φαίνεται να απολαμβάνουν σημαντικά περιθώρια μεικτού κέρδους (αν και με μεγαλύτερη μεταβλητότητα σε σχέση με την Ευρωζώνη), ενώ ταυτόχρονα έχουν καταβάλλει και σημαντική προσπάθεια να περιορίσουν την ανισορροπία μεταξύ των ιδίων πόρων τους και των αναγκαίων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

⁴ Ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών (ΣΕΒ)

2.2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΥΤΕΡΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας οι εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα στην Ελλάδα ήταν ραγδαίες και οδήγησαν στον εκσυγχρονισμό και στη μεγέθυνση του κλάδου, θέτοντας παράλληλα τις βάσεις πάνω στις οποίες στηρίχθηκε η ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας. Το μέγεθος του χρηματοπιστωτικού τομέα - εκφρασμένο ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού των επιχειρήσεων του κλάδου ως προς το ΑΕΠ-διαμορφώθηκε το 2008 στο 191%, σημαντικά αυξημένο σε σχέση με το 2007 και το 2006 όπου είχε διαμορφωθεί στο 170% και 150% (του ΑΕΠ) αντίστοιχα. Ωστόσο, παρά την σημαντική πρόοδο που παρατηρήθηκε, ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην Ελλάδα βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο συγκρινόμενος με το μέσο όρο της Ευρωζώνης.

Το τέταρτο τρίμηνο του 2008 το σύνολο του ενεργητικού στην Ευρωζώνη διαμορφώθηκε στο 346% του ΑΕΠ σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Επιπλέον, ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς παραμένει σχετικά περιορισμένος δεδομένου ότι η κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών διακυμαίνονταν γύρω στο 67% του ΑΕΠ στο τέλος του 2007, ενώ το τελευταίο διάστημα έχει συρρικνωθεί στο 30% του ΑΕΠ λόγω της διεθνούς κρίσης και των επιπτώσεων από την πτώση των τιμών των μετοχών παγκοσμίως. Ως εκ τούτου, οι μακροπρόθεσμες προοπτικές των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών, των εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων και των χρηματιστηριακών εταιρειών, που ουσιαστικά αποτελούν τον κλάδο, παραμένουν θετικές παρά τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις που παρατηρούνται. Εστιάζοντας στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος εντοπίζουμε, την κυρίαρχη θέση των τραπεζών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 95% του συνόλου των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού. Οι ασφαλιστικές εταιρείες ακολουθούν με 4.2%, ενώ οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης και λοιπών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατέχουν το 0.6% και 0.1% αντίστοιχα.

Στρέφοντας την προσοχή μας στα αμιγώς πιστωτικά ιδρύματα, παρατηρούμε ότι στην Ελλάδα, όπως άλλωστε και στις υπόλοιπες μικρές και μεσαίες οικονομίες της Ευρωζώνης, το βασικό χαρακτηριστικό του τραπεζικού τομέα είναι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης. Η απόκλιση αυτή σε σύγκριση με το μέσο όρο της ΕΕ, κρίνεται μάλλον επιβεβλημένη προκειμένου οι τράπεζες στις χώρες αυτές να αποκτήσουν επαρκές μέγεθος, που θα τους επιτρέψει να αντέξουν τον ανταγωνισμό με τα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα της Ευρώπης. Οι πέντε μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες το 2007 (δείκτης CR5) κατείχαν 67.7% του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού του κλάδου, έναντι 44.1% του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Επιπλέον, όπως αποδεικνύεται από τη σταδιακή εξέλιξη του δείκτη Herfindahl⁵-που είναι ένας δείκτης περισσότερο ευαίσθητος στις κινήσεις συγκέντρωσης - η συγκέντρωση του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα μειώθηκε οριακά από 1101 μονάδες το 2006 σε 1096 μονάδες το 2007, ενώ αντίθετες εξελίξεις παρατηρήθηκαν στην Ευρωζώνη όπου ο ίδιος δείκτης, παρά τις σημαντικά χαμηλότερες τιμές του, παρουσίασε αύξηση από τις 629 μονάδες το 2006 στις 654 το 2007. Παρά την υψηλή συγκέντρωση, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας εξακολουθεί να έχει σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης, υπό την προϋπόθεση βεβαίως ότι η οικονομία θα μπορέσει να ξεπεράσει σύντομα τα προβλήματα από τη διεθνή κρίση και θα επανέλθουν οι υψηλοί ρυθμοί

⁵ Δείκτης Herfindahl, γνωστός επίσης όπως Δείκτης herfindahl-Hirschman ή HHI, είναι ένα μέτρο του μεγέθους [εταιριών](#) σε σχέση [βιομηχανία](#) και ένας δείκτης του ποσού ανταγωνισμού μεταξύ τους. Ονομασμένος μετά από τους οικονομολόγους Orris Γ. Herfindahl και [Hirschman](#)

ανάπτυξης της οικονομικής δραστηριότητας. Το συμπέρασμα αυτό ενισχύεται περισσότερο εξετάζοντας την αξία των στοιχείων του ενεργητικού ανά εργαζόμενο, που αποτυπώνουν ως ένα βαθμό και τις δυνατότητες για περαιτέρω επέκταση του κλάδου. Από την διαχρονική ανάλυση των στοιχείων παρατηρούμε ότι, παρά τη συνεχή άνοδο που καταγράφεται από το 2002 και μετά, ο δείκτης αυτός εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδα τουλάχιστον 50% κάτω από το μέσο όρο της Ευρωζώνης.

Στο μέλλον αναμένουμε ότι καθώς η διαδικασία διείσδυσης του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομία θα συνεχίζεται, η αύξηση της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού θα επιτρέψει στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα του. Τέλος, το ίδιο συμπέρασμα συνάγεται και από τη διερεύνηση μια σειράς άλλων δεικτών «δυναμικότητας» όπως η αναλογία των κατοίκων ανά τραπεζικό κατάστημα ή ανά εργαζόμενο στον τραπεζικό τομέα, από τους οποίους διαφαίνεται ότι η ωρίμανση του πιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την Ευρωζώνη.

2.3 ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα βασίζονταν παραδοσιακά στις καταθέσεις ως κύρια πηγή άντλησης ρευστότητας για την χρηματοδότηση των χορηγήσεων τους. Τα τελευταία χρόνια ωστόσο, η τάση αυτή δείχνει να αποδυναμώνεται κυρίως εξαιτίας της μεγάλης πιστωτικής επέκτασης, που παρατηρήθηκε σε συνδυασμό με τη βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης των ελληνικών τραπεζών και την ευκολότερη πρόσβαση τους στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Έτσι οι ελληνικές τράπεζες μπόρεσαν να διαφοροποιήσουν ως ένα βαθμό τις πηγές χρηματοδότησης τους αντλώντας περισσότερη πλέον ρευστότητα μέσω της διατραπεζικής αγοράς ή μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων. Παρόλα αυτά, οι καταθέσεις παραμένουν η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές τράπεζες. Στο τρίτο τρίμηνο του 2008, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις διαμορφώθηκε σε 89%, οριακά πάνω από 87% του αντίστοιχου τριμήνου του 2007. Οφείλουμε να επισημάνουμε στο σημείο αυτό, ότι οι τιτλοποιήσεις δανείων αποτελούν επίσης μια εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης. Οι ελληνικές τράπεζες εκμεταλλευόμενες το χαρτοφυλάκιο των δανείων τους, κυρίως προς τα νοικοκυριά, κατάφεραν να τιτλοποιήσουν στοιχεία ενεργητικού αξίας περίπου € 21 δισ. στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2008.

Η περιοριστική νομισματική πολιτική από την ΕΚΤ⁶ από το Δεκέμβριο του 2005 έως τον Ιούλιο του 2008 είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων. Η τάση αυτή συνεχίστηκε έως το τέλος του 2008, παρά την αλλαγή κατεύθυνσης στην νομισματική πολιτική, κυρίως εξαιτίας της κρίσης ρευστότητας που παρατηρήθηκε στην αγορά και που ενέτεινε τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών για την προσέλκυση θέσεων. Ως αποτέλεσμα, το Νοέμβριο του 2008, τα επιτόκια καταθέσεων των νοικοκυριών ήταν 5.21% από 4.23% το Νοέμβριο του 2007 και 2.36% τον αντίστοιχο μήνα του 2004. Επιπλέον, τα επιτόκια καταθέσεως μιας ημέρας των επιχειρήσεων, έχουν σταθεροποιηθεί τον τελευταίο ενάμιση χρόνο

⁶ Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης

σε επίπεδα λίγο πάνω από το 1% (1.05% το Νοέμβριο του '08) διατηρώντας παράλληλα σημαντική διαφορά από τα αντίστοιχα επιτόκια στην Ευρωζώνη όπου το Νοέμβριο του '08 ήταν 1.98%.

Παρά την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών τα τελευταία χρόνια, είτε λόγω της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής είτε λόγω της πρόσφατης κρίσης ρευστότητας που αναφέραμε προηγουμένως, οι τράπεζες στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρωζώνη δεν αύξησαν ισόποσα ή ομοίμορφα (μεταξύ διαφορετικών κατηγοριών δανείων) τα επιτόκια δανεισμού.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης να μην έχει μεταφερθεί προς τους ιδιώτες πελάτες τους (νοικοκυριά). Ειδικότερα, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα δεν έχουν αλλάξει πολύ τα τελευταία 2 χρόνια και το Νοέμβριο του 2008 ήταν περίπου 5.1%, 4 μονάδες βάσης (μβ) χαμηλότερα από τα αντίστοιχα στην Ευρωζώνη.

Παράλληλα και τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή ενώ η ιδιαιτερότητα της ελληνικής αγοράς όσον αφορά την μεγάλη απόκλιση αυτής της κατηγορίας των επιτοκίων από τα αντίστοιχα στην Ευρωζώνη συνεχίστηκε έως το τέλος του 2008.

Στον αντίποδα, όσον αφορά στα επιχειρηματικά δάνεια η αύξηση των επιτοκίων δανεισμού ήταν σημαντική τα τελευταία χρόνια -ιδιαίτερα για τα δάνεια πάνω από € 1 εκατ.- παρά τη μείωση τους το Νοέμβριο του 2008 όπου υπάρχουν τα τελευταία στοιχεία. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια για δάνεια κάτω από € 1 εκατ. έχουν αυξηθεί από 5.06% το Νοέμβριο του 2004, σε 6.4% το Νοέμβριο του 2008, ενώ τα επιτόκια για δάνεια άνω του € 1 εκατ. έχουν διαμορφωθεί στο 5.6% από 3.61% κατά την ίδια περίοδο του 2007.

2.4 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΣΕ ΝΕΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Για μακρά περίοδο, η χρηματοπιστωτική αγορά παρέμενε ο πιο «κλειστός» και «προστατευμένος» τομέας των ευρωπαϊκών οικονομιών, κυρίως, λόγω του καθοριστικού ρόλου του στην αναπτυξιακή διαδικασία και στη σταθερότητα των εθνικών οικονομιών, αλλά και της σημασίας του στην προώθηση κρατικών -ή καλύτερα κυβερνητικών-πολιτικών. Σταδιακά, ωστόσο, ξεκίνησε μία διαδικασία απελευθέρωσης των εν λόγω αγορών που αποδίδεται, κυρίως, στο μεγάλο και συνεχώς αυξανόμενο μέγεθος του χρηματοπιστωτικού τομέα, στα υψηλά επίπεδα διαφοράς των τιμών προϊόντων και υπηρεσιών, ως αποτέλεσμα της κλειστής φύσης των εθνικών αγορών, και στις έμμεσες επιπτώσεις της μείωσης του κόστους των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στις επενδύσεις και στην αναπτυξιακή διαδικασία των ευρωπαϊκών οικονομιών. Η διαδικασία απελευθέρωσης και εκσυγχρονισμού των ευρωπαϊκών τραπεζικών αγορών συνοδεύτηκε από μία παράλληλη πορεία -σταδιακής- ενοποίησης των ευρωπαϊκών και διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών στην προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και μείωση του κόστους κεφαλαίου, υψηλό βαθμό ρευστότητας, καινοτόμες επενδυτικές δραστηριότητες και περισσότερο αποδοτική κατανομή των κεφαλαίων, και, συνάμα, να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες των ανταγωνιστικών και περισσότερο εύρωστων χρηματοπιστωτικών αγορών.

Βασική προϋπόθεση για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και της ενίσχυσης της αλληλεξάρτησης των αγορών, παράλληλα με τις νομοθετικές και κανονιστικές πρωτοβουλίες που προωθούνται σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, είναι και η επιλογή για επέκταση των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε νέες αγορές. Τα κίνητρα για επέκταση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε νέες αγορές είναι πολλαπλά και μπορεί να σχετίζονται με την προσπάθεια βελτίωσης της αποτελεσματικότητας, την επιδίωξη αύξησης της μονοπωλιακής δύναμης, με προσωπικά κίνητρα των μανάτζερ, καθώς και με την ενθάρρυνση από τις ίδιες τις κυβερνήσεις των χωρών υποδοχής των τραπεζών. Σύμφωνα με τους Berger et al. (2000), η επέκταση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε νέες αγορές είναι βιώσιμη μακροπρόθεσμα μόνον όταν οδηγεί σε αύξηση της αποτελεσματικότητας τους (ή τουλάχιστον δεν οδηγεί σε δραστική μείωση της). Στο πλαίσιο αυτό, αναμένεται ότι τα ξένα τραπεζικά ιδρύματα θα είναι τουλάχιστον εξίσου αποτελεσματικά με το μέσο όρο των εγχώριων ιδρυμάτων Σύμφωνα με τους Berger et al. (2000), δύο είναι οι βασικές υποθέσεις που εξηγούν ενδεχόμενες διαφορές στην αποτελεσματικότητα των ξένων και των εγχώριων τραπεζών.

Σύμφωνα με την υπόθεση του «πλεονεκτήματος της χώρας προέλευσης», τα εγχώρια ιδρύματα είναι γενικά πιο αποτελεσματικά από τα ξένα τραπεζικά ιδρύματα. Αυτό οφείλεται εν μέρει στις επιπρόσθετες οργανωτικές δαπάνες που απαιτούνται για λειτουργία και τον έλεγχο ενός πιστωτικού ιδρύματος από απόσταση. Λειτουργικά προβλήματα που μπορεί να προκύψουν αφορούν πιθανές διαμάχες μεταξύ του προσωπικού διαφορετικών εθνοτήτων, το υψηλότερο κόστος που, ενδεχομένως, απαιτείται, για να πειστούν οι μανάτζερ να εργαστούν στο εξωτερικό, καθώς δυσκολίες στην αξιολόγηση της απόδοσης των στελεχών. Οργανωτικές δυσλειτουργίες μπορεί, επίσης, να οφείλονται στην αδυναμία σύναψης στενών πελατειακών σχέσεων τα εγχώρια νοικοκυριά ή πιστωτικών σχέσεων με τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις λόγω της ελλιπούς γνώσης της τοπικής αγοράς. Προβλήματα μπορούν, επίσης, προκύψουν λόγω διαφορών στη γλώσσα, τον πολιτισμό, το νόμισμα, τις ρυθμιστικές εποπτικές δομές, λόγω πιθανής προκατάληψης κατά των ξένων ιδρυμάτων, λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών κάθε χώρας ή λόγω άλλων άμεσων ή έμμεσων εμποδίων, τα οποία μπορεί να οδηγήσουν σε αυξημένα κόστη για τα ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή σε χαμηλότερα έσοδα σε σχέση με τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα.

Αντιθέτως, σύμφωνα με την υπόθεση του «παγκόσμιου πλεονεκτήματος», τα ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να ξεπεράσουν τα παραπάνω εμπόδια και τελικά να λειτουργήσουν αποτελεσματικότερα από τα εγχώρια ιδρύματα. Οι ξένες τράπεζες μπορεί να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις μέσω της εκμετάλλευσης των διοικητικών ικανοτήτων τους και της εφαρμογής των βέλτιστων πρακτικών τους, μειώνοντας έτσι το κόστος τους. Μπορούν, επίσης, να αυξήσουν τα έσοδα τους μέσω της χρήσης βελτιωμένων πρακτικών διαχείρισης κινδύνων και αξιολόγησης επενδύσεων, με παροχή υψηλότερης ποιότητας υπηρεσιών και μεγαλύτερης ποικιλίας προϊόντων και μέσω της καλύτερης διαφοροποίησης του κινδύνου.

Ενδεικτικά, αναφέρουμε τη μελέτη των Bos και Schmiedel (2006), σύμφωνα με την οποία τα πιστωτικά ιδρύματα της ανεπτυγμένης Ευρώπης -κυρίως της Ευρωζώνης- που είναι ιδιαίτερα αποδοτικά στην εγχώρια αγορά τους, ενδέχεται να αδυνατούν να είναι εξίσου αποδοτικά και κερδοφόρα σε άλλες αγορές, λόγω του επιπέδου ανταγωνισμού που επικρατεί στις αγορές αυτές, με αποτέλεσμα να απορρίπτουν συχνά σχέδια διασυννοριακής επέκτασης. Οι Claessens et al. (2001) συμπληρώνουν πως οι ξένες τράπεζες είναι περισσότερο κερδοφόρες από ό,τι οι εγχώριες τράπεζες στις αναπτυσσόμενες αγορές, με το αντίθετο να ισχύει στην περίπτωση των ανεπτυγμένων ορών. Συνεπώς, μπορούμε να διατυπώσουμε την υπόθεση πως

οι τράπεζες από τις ανεπτυγμένες οικονομίες προτιμούν την επέκταση τους στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες αγορές, διότι η δραστηριότητα τους είναι περισσότερο αποδοτική και κερδοφόρα από την αντίστοιχη των εγχώριων τραπεζών, ενώ δεν επιλέγουν τη διείσδυση τους σε άλλες αντίστοιχως ανεπτυγμένες αγορές, όπου οι εγχώριες τράπεζες φαίνεται να είναι πιο αποδοτικές ή περισσότερο ανταγωνιστικές.

Η υπόθεση αυτή επιβεβαιώνεται και από την άμεση διασυνοριακή τραπεζική δραστηριότητα στην ΕΕ, καθώς η έντονη παρουσία των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων στα κράτη-μέλη της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης μέσω υποκαταστημάτων διαφοροποιεί την εικόνα της διασυνοριακής τραπεζικής δραστηριότητας της ΕΕ από αυτή της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, το μερίδιο του ενεργητικού των υποκαταστημάτων ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων επί του συνόλου του ενεργητικού της ΕΕ ανήλθε στο 11.2% το 2007, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για την Ευρωζώνη φτάνει το 4.4% για το ίδιο έτος. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει, ενδεχομένως, το γεγονός πως η χρηματοπιστωτική επέκταση των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις αγορές των νέων κρατών-μελών βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στην άμεση είσοδο των τραπεζικών ιδρυμάτων στις αναδυόμενες αυτές αγορές, διευκολύνοντας την πρόσβαση στην άμεση διασυνοριακή πίστη -που αποτελεί τον πιο στάσιμο τομέα της υπό ολοκλήρωση ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς.

2.5 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ: ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ, ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΙ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

Πριν από τη δεκαετία του 1990 η ελληνική τραπεζική αγορά λειτουργούσε σε ένα πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων κρατικών παρεμβάσεων που αποσκοπούσαν στη διοχέτευση των αποταμιευτικό κεφαλαίων σε προκαθορισμένες δραστηριότητες και επενδύσεις που κρίνονταν αναγκαίες και αποδοτικές από τα εκάστοτε κρατικά προγράμματα επενδύσεων βιομηχανικής ανάπτυξης. Ο μεγάλος αριθμός κρατικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα καθορισμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος επιτόκια με «δημοσιονομικά κριτήρια» και οι αυστηροί περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων είχαν ως αποτέλεσμα το ιδιαίτερα υψηλό κόστος χρηματοδότησης επιχειρηματικής και παραγωγικής δραστηριότητας, και την αναποτελεσματική κατανομή πόρων, συρρικνώνοντας την αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομία. Συγκεκριμένα, μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980, τα 3/4 των χρηματοδοτικών πόρων των τραπεζών ήταν δεσμευμένα για την παροχή χορηγήσεων σε συγκεκριμένους τομείς καθώς το 50% των πόρων αυτών κατευθυνόταν προς το δημόσιο και ευρύτερο δημόσιο τομέα, το 15% προς τη βιομηχανία και το 10% προς τις λεγόμενες μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Ωστόσο, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 καταβλήθηκαν συστηματικές προσπάθειες για τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος με βασικούς άξονες: α) τη θεσμική απελευθέρωση της αγοράς, με την κατάργηση των διοικητικών περιορισμών τιμές, τις ποσότητες και τη διάρθρωση του πιστωτικού τομέα, β) τη μεταβολή του πλαισίου κανόνων και εποπτείας των τραπεζών, με την απορρύθμιση βασικών πτυχών λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και γ) το σταδιακό άνοιγμα στις ευρωπαϊκές και διεθνείς αγορές. Βασικό

συστατικό της χρηματοπιστωτικής μεταρρύθμισης ήταν το πρόγραμμα ιδιωτικοποίησης κρατικών πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο ενός κύματος συγχωνεύσεων και εξαγορών για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος, με αποτέλεσμα μόλις την τετραετία 1995-1999 το μερίδιο αγοράς στις χορηγήσεις των ιδιωτικών τραπεζών να αυξηθεί κατά 22 ποσοστιαίες μονάδες από 20% σε 42%. Ο σταδιακός εκσυγχρονισμός του τραπεζικού συστήματος σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της εγχώριας οικονομίας, τα πρώτα σημάδια δημοσιονομικής σταθερότητας στο πλαίσιο της πορείας προς τον ΟΝΕ, την ταχεία τεχνολογική πρόοδο στον τομέα των επικοινωνιών και της πληροφορικής και τις μεταβολές των αναγκών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες συνέβαλαν καθοριστικά στη μεγέθυνση της εγχώριας τραπεζικής αγοράς και στην προσαρμογή της στις ανταγωνιστικές συνθήκες της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Κομβικό σημείο στην αναπτυξιακή πορεία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτέλεσε αναμφίβολα η ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, δημιουργώντας, στο πλαίσιο της διαδικασίας ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, τις προϋποθέσεις για την επέκταση και την ανταγωνιστική δραστηριοποίηση σε άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές (έλλειψη συναλλαγματικού κινδύνου, μεταφορά κινδύνου, επενδυτικές ευκαιρίες, κ.ά.) και τις νομικές συνθήκες για τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του συστήματος. Οι προαναφερθείσες μεταρρυθμιστικές δυνάμεις, σταδιακά, κατέστησαν τον εγχώριο χρηματοοικονομικό χώρο ανταγωνιστικό στο ευρωπαϊκό και διεθνές στερέωμα, διαμόρφωσαν το περιβάλλον λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα, και επέδρασαν καθοριστικά στη μεσοπρόθεσμη στρατηγική των πιστωτικών οργανισμών. Συνεπώς, τα τελευταία χρόνια η μεγέθυνση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς, η οποία κατά την περίοδο 1990-2006 παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 6.6 (διπλάσια του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας), συνοδεύτηκε από υψηλά επίπεδα κερδοφορίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς την τελευταία επταετία, συγκεκριμένα, τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών τραπεζικών ομίλων παρουσίασαν μέση ετήσια άνοδο 15.7% (Athanasoglou et al., 2008; Τράπεζα της Ελλάδος, 2008). Τα βασικά χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου υψηλής χρηματοπιστωτικής μεγέθυνσης και κερδοφορίας ήταν η ταχεία πιστωτική επέκταση, η μεταβολή της δομής και μορφολογίας των λειτουργικών εσόδων, η διεύρυνση της γκάμας των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και η σημαντική πιστωτική διείσδυση στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Ειδικότερα:

1. Η ταχεία πιστωτική επέκταση βασίστηκε στη μεγάλη ανάπτυξη των τομέων της λιανικής τραπεζικής, αλλά και στην ιδιαίτερη επιχειρηματική διεύρυνση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά την περίοδο 1997-2007 ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στη χώρα αυξήθηκε κατά 14.5%, φτάνοντας το 2007 τα 63 τραπεζικά ιδρύματα, και ο αριθμός των υποκαταστημάτων αυξήθηκε κατά 53.3% και ανήλθε στα 3.850 το 2007, απασχολώντας περισσότερους από 64.000 υπαλλήλους. Την ίδια περίοδο (1997-2007) ο όγκος του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε τιμές αγοράς αυξήθηκε κατά 234%, φτάνοντας τα 383 δις ευρώ το 2007, και ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων ανήλθε στο 18%, ωθώντας το 2007 το ποσοστό των συνολικών χορηγήσεων επί του ΑΕΠ στο 87%. Η πιστωτική επέκταση βασίστηκε κυρίως στη μεγάλη άνθηση της λιανικής τραπεζικής, καθώς, τη δεκαετία 1997-2007, η χορήγηση στεγαστικών δανείων κατέγραψε μέση ετήσια άνοδο 28.3%, απορροφώντας το 2007 το 35.3% της χρηματοδότησης της εγχώριας οικονομίας (από 15.1% το 1998), και η χορήγηση καταναλωτικών δανείων παρουσίασε μέση ετήσια αύξηση 28.6%, αντλώντας το 2007 το 16.2% της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας (από 6.5% το 1998). Παράλληλα, κατά

την υπό εξέταση περίοδο ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις ανήλθε στο 12% (ECB, 2003-2005, and 2008; Pagoulatos and Triantopoulos, 2009; Τράπεζα της Ελλάδος, 2005-2007α, και 2008).

2. Η πιστωτική επέκταση, σε συνδυασμό με την πτώση των επιτοκίων και την ενίσχυση του εγχώριου χρηματοπιστωτικού ανταγωνισμού, είχαν ως αποτέλεσμα η οργανική κερδοφορία των τραπεζών να βασίζεται ολοένα και περισσότερο στις τοκοφόρες δραστηριότητες τους, μεταβάλλοντας τη δομή και τη μορφολογία των λειτουργικών εσόδων των τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή ενισχύει τη σταθερότητα και την ποιοτική σύνθεση των εσόδων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα, η αναδιάρθρωση των εσόδων των πιστωτικών ιδρυμάτων συνοδεύτηκε από μία σημαντική άνοδο της παραγωγικότητας του χρηματοπιστωτικού εργατικού δυναμικού και κεφαλαίου που επηρέασε σημαντικά την αποδοτική λειτουργία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών (Athanasoglou et al., 2008).

3. Τα τελευταία χρόνια, τα τραπεζικά προϊόντα είναι ιδιαίτερα εξειδικευμένα, πρωτότυπα ευέλικτα και προσαρμόζονται ολοένα και περισσότερο στις σύγχρονες και διαρκώς επεκτεινόμενες ανάγκες των καταναλωτών, διευρύνοντας την γκάμα των προσφερόμενων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Στη δημιουργία και διάχυση των νέων προϊόντων εκτός των εναλλακτικών δικτύων διανομής, σημαντική είναι η συμβολή των διαρκώς εξελισσόμενων συστημάτων αξιολόγησης πελατών, η ενοποίηση διαφορετικών συστημάτων πληροφόρησης (data warehouse) και η αξιοποίηση των εργαλείων της χρηματοοικονομικής μηχανικής.

4. Οι χρηματοπιστωτικά «παρθένες» αγορές της ΝΑΕ αποτέλεσαν ιδανικό πεδίο για την επέκταση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, κυρίως, λόγω: α) των σημαντικών οικονομικών μεταρρυθμίσεων που πραγματοποιήθηκαν στην περιοχή και συνετέλεσαν στην εξυγίανση των τραπεζικών τους συστημάτων, β) της γεωγραφικής γειτνίασης των εν λόγω αγορών με την ελληνική, γ) του ευρωπαϊκού προσανατολισμού των χωρών της περιοχής. δ) της διεύδυσης των ελληνικών επιχειρήσεων προς τις Βαλκανικές χώρες, ε) της ιδιαίτερας περιορισμένης ανταγωνιστικότητας των ελληνικών ιδρυμάτων σε άλλες ευρωπαϊκές (αναπτυγμένες) αγορές, αποτρέποντας τις όποιες σκέψεις επέκτασης των ελληνικών τραπεζών σ' αυτές, ζ) του χαμηλού βαθμού χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στις εν λόγω αγορές, που δημιουργούσε σημαντικές προοπτικές πιστωτικής επέκτασης, και η) των ιδιαίτερων χρηματοπιστωτικών ευκαιριών που δημιούργησαν τα υψηλά λόγω μεγάλου κινδύνου επιτόκια και η αυξανόμενη ζήτηση τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Συγκεκριμένα, στην περιοχή των Βαλκανίων, σύμφωνα με τα στοιχεία για το 2007 δραστηριοποιούνται περίπου στα 2.200 υποκαταστήματα ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ τα μερίδια που καταλαμβάνουν στις αγορές της Αλβανίας, (19%), Βουλγαρίας (23%), ΠΓΔΜ (32%), Ρουμανίας (14%) και Σερβίας (18%) είναι ιδιαίτερα υψηλά. Η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή διατηρεί μία ιδιαίτερη ανοδική πορεία, καθώς, μόλις κατά τη διετία 2005-2006, ο όγκος των χορηγήσεων σχεδόν τριπλασιάστηκε, από 5.4 δις ευρώ σε 15 δις ευρώ, ενώ τα προ φόρων κέρδη υπερτριπλασιάστηκαν, από 154 εκ. ευρώ σε 688 εκ. ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Η πορεία μεγέθυνσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ως άμεσο αποτέλεσμα της καθοριστικής διαδικασίας απελευθέρωσης και εκσυγχρονισμού της εγχώριας αγοράς, θα καθοριστεί από την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα όλο και

περισσότερο ενοποιημένο ευρωπαϊκό και διεθνές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Η επέκταση των ελληνικών τραπεζών στις αναδυόμενες αγορές της ΝΑΕ αποτελεί ένα ιδανικό πεδίο ανάλυσης και διερεύνησης της ικανότητας των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων να ανταποκριθούν με αποτελεσματικότητα στις απαιτήσεις και προκλήσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αγοράς.

2.6 ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

Μετά την πτώση των κομμουνιστικών καθεστώτων το 1989, οι ελληνικές τράπεζες διέβλεψαν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες στα Βαλκάνια και ανέλαβαν το ριψοκίνδυνο εγχείρημα να επεκταθούν στην περιοχή. Αρχικά, η επέκταση είχε τη μορφή της ίδρυσης τοπικών υποκαταστημάτων ή γραφείων αντιπροσωπείας. Μετά τα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι ελληνικές τράπεζες κινήθηκαν πιο αποφασιστικά στην περιοχή, ιδρύοντας τοπικές θυγατρικές ή και εξαγοράζοντας τοπικές τράπεζες. Παρακάτω συνοψίζονται οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην επέκταση των ελληνικών τραπεζών στα Βαλκάνια και παρουσιάζεται το χρονικό αυτής της επέκτασης:

1. Τη δεκαετία του 1990 στην ελληνική οικονομία εφαρμόστηκαν διάφορα μέτρα για να επιτευχθεί θεσμική και πραγματική σύγκλιση, ως αναγκαία προϋπόθεση για να ενταχθεί η Ελλάδα στην ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση. Αυτά τα μέτρα στόχευαν κυρίως στην αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισοροπιών που χαρακτήριζαν την ελληνική οικονομία επί δεκαετίες. Αποκαταστάθηκε η πειθαρχία κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, γεγονός που βελτίωσε το επενδυτικό κλίμα, κυρίως για τον ιδιωτικό τομέα. Τα κριτήρια του Μάαστριχτ τελικά εκπληρώθηκαν και η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ωφελήθηκε ιδιαίτερα από αυτή τη διαδικασία διότι, μεταξύ άλλων αλλαγών, καταργήθηκαν οι διοικητικοί περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων και απελευθερώθηκε η αγορά χρήματος. Οι ελληνικές τράπεζες πέρασαν και αυτές από μια διαδικασία αναδιάρθρωσης που προετοίμασε το έδαφος για την επέκταση τους εντός και εκτός των εθνικών συνόρων.

2. Οι βαλκανικές οικονομίες αποτέλεσαν πόλο έλξης στο πλαίσιο αυτής της επεκτατικής προοπτικής. Οι τοπικές τράπεζες, έχοντας κληρονομήσει τα προβλήματα της κομμουνιστικής περιόδου, δεν ήταν σε θέση να παίξουν το διαμεσολαβητικό τους ρόλο την εποχή που αυξάνονταν οι δανειακές ανάγκες τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων που μόλις είχαν ιδρυθεί. Όλες οι κυβερνήσεις των χωρών της περιοχής με οικονομίες σε φάση μετάβασης επιχείρησαν αναδιάρθρωση του τραπεζικού τους τομέα εφαρμόζοντας ποικίλα μέτρα εξυγίανσης και ιδιωτικοποιήσεων τραπεζών, που δεν ήταν πάντοτε εξίσου επιτυχή. Αυτές οι συνθήκες και οι προοπτικές προσέλκυσαν όλες τις μεγάλες ελληνικές τράπεζες προς τις βαλκανικές χώρες.

3. Σε πολλές περιπτώσεις, οι ελληνικές τράπεζες ακολούθησαν στα Βαλκάνια τους πελάτες τους όταν αυτοί άρχισαν να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους προς βορρά αμέσως μετά την κατάρρευση των κομμουνιστικών καθεστώτων. Αρχικά τουλάχιστον, οι κυριότεροι πελάτες των ελληνικών τραπεζών ήταν ελληνικές επιχειρήσεις, ενώ οι χορηγήσεις προς τις

εγχώριες εταιρίες και τις μικρές επιχειρήσεις θεωρούνταν υψηλότερου κίνδυνου. Κατά την εν λόγω περίοδο οι αγορές στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων έμειναν εντελώς έξω από οποιαδήποτε δραστηριότητα χορηγήσεων. Αυτές οι συνθήκες, παρ' όλα αυτά, συνεπάγονταν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα υπέρ των ελληνικών τραπεζών, που ήρθαν πρώτες στην περιοχή, έναντι άλλων ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων (αυστριακών, ιταλικών) που ακολούθησαν μερικά χρόνια αργότερα αφού πρώτα βελτιώθηκαν οι μακροοικονομικές συνθήκες και αποκαταστάθηκε σχετική νομισματική σταθερότητα. Η ευρωπαϊκή πορεία όλων των βαλκανικών χωρών που υποσχόταν δυναμικές, διατηρήσιμες και κερδοφόρες επενδύσεις, προσέλκυσε ακόμη περισσότερες ευρωπαϊκές επενδύσεις στον τραπεζικό τομέα τα επόμενα χρόνια από γερμανικά και γαλλικά ιδρύματα.

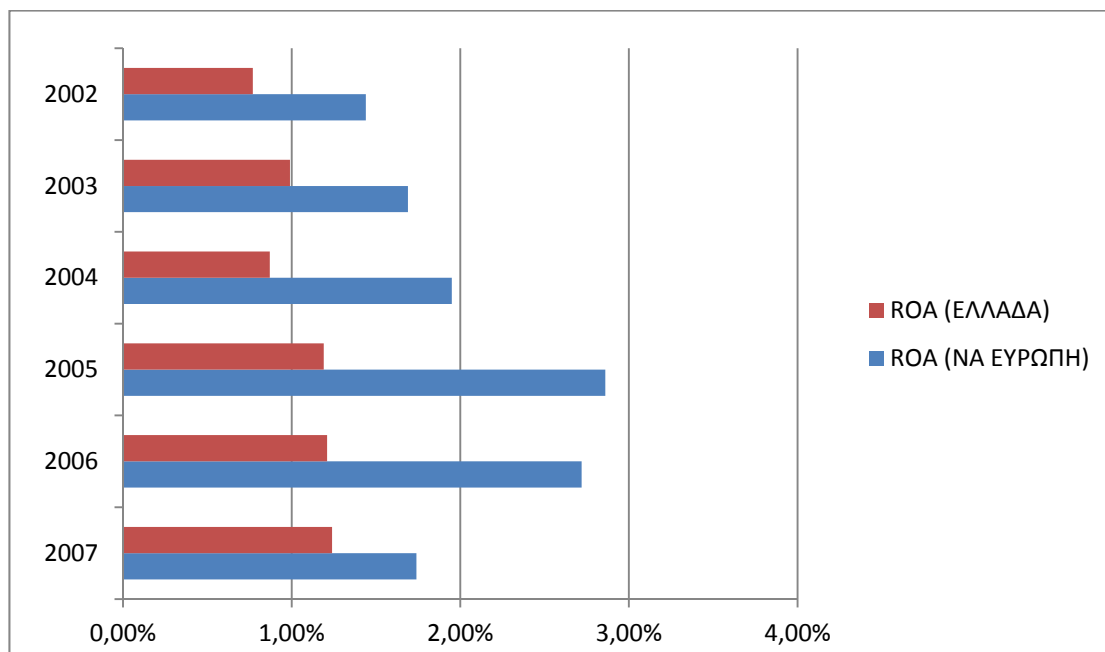
4. Η μεγαλύτερη επέκταση των τραπεζών στα Βαλκάνια σημειώθηκε μετά τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις που, το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990; έπληξαν όλες τις οικονομίες σε φάση μετάβασης στην περιοχή, και με ιδιαίτερη δριμύτητα την Αλβανία (1997), τη Βουλγαρία (1996-7) και τη Ρουμανία (1998-9). Αυτές οι κρίσεις επιτάχυναν τη διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων, στο πλαίσιο των οποίων οι κυβερνήσεις πρόσφεραν κρατικές τράπεζες σε ξένους επενδυτές σε πολύ ελκυστικές τιμές. Με τη λήξη του δεύτερου κύματος τραπεζικών μεταρρυθμίσεων οι πέντε μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες εδραίωσαν μια σημαντική παρουσία, στην περιοχή,¹² ενώ σε ορισμένες χώρες απέκτησαν ηγετική θέση στην αγορά; ανταγωνιζόμενες άλλες ξένες τράπεζες (αυστριακές, ιταλικές, γαλλικές, γερμανικές) οι οποίες είχαν επεκταθεί ραγδαία εν τω μεταξύ.

5. Τέλος, η γεωγραφική εγγύτητα ασφαλώς υπήρξε βασικός παράγοντας στην επέκταση των ελληνικών τραπεζιών στα Βαλκάνια. Όπως σημειώνει ο Mian, (2006), η γεωγραφική απόσταση μεταξύ των μητρικών τραπεζών και των χωρών υποδοχής αυξάνει το κόστος πληροφόρησης και αντιπροσώπευσης. Εξίσου σημαντική είναι η εξοικείωση με τον πολιτισμό, τα κοινωνικά ήθη και τι οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον της χώρας υποδοχής. Οι ελληνικές τράπεζες π.χ. ποτέ δεν διανοήθηκαν να επεκταθούν στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, στη Λατινική Αμερική ή σε άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Δεν είναι τυχαίο επίσης ότι τα τελευταία χρόνια οι ελληνικές τράπεζες έχουν μειώσει ή και διακόψει τη δραστηριότητα τους, που άλλωστε ήταν μικρή, σε χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία, η Γερμανία, η Ολλανδία, η Γαλλία και ο Καναδάς.

2.7 ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ

Η ΕΤΕ κατέγραψε σταθερά υψηλότερη αποδοτικότητα στις θυγατρικές της στη Νοτιοανατολική Ευρώπη σε σχέση με τη λειτουργία της μητρικής τράπεζας στην Ελλάδα. Τονίζεται ότι αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνουν τα οικονομικά αποτελέσματα της τουρκικής Finansbank, την οποία η ΕΤΕ εξαγόρασε το 2006. Η τελευταία έχει αυξήσει σημαντικά τα συνολικά κέρδη του ομίλου και αποτελεί τη μεγαλύτερη εξαγορά της ΕΤΕ στο εξωτερικό, που την καθιστά έναν από τους ισχυρότερους παράγοντες στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η Εμπορική Τράπεζα έχει μικρότερη παρουσία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, με βραδύτερη πιστωτική επέκταση σε σχέση με τους ανταγωνιστές της, ενώ τόσο η μητρική τράπεζα όσο και οι θυγατρικές της έχουν υψηλότερα του μέσου όρου λειτουργικά έξοδα (π.χ. προβλέψεις έναντι επισφαλειών) επί σειρά ετών. Παρά ταύτα, με εξαίρεση τις επιδόσεις του

2003 και του 2007, οι δραστηριότητες της τράπεζας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη εξακολουθούν να παρουσιάζουν υψηλότερο βαθμό αποδοτικότητας από ότι το μητρικό ίδρυμα στην Ελλάδα. Το 2006 και 2007 η Alpha Bank παρουσίασε πρόσκαιρα προβλήματα στις επιδόσεις της λόγω της σημαντικής επέκτασης του δικτύου υποκαταστημάτων της και του συνακόλουθου αυξημένου λειτουργικού κόστους. Αυτή η επέκταση, ωστόσο, εξασφαλίζει στην τράπεζα ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην προσπάθεια της να διεκδικήσει μερίδιο αγοράς και να βελτιώσει τους δείκτες αποδοτικότητας της όταν θα ανακάμψει το όλο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και προφανώς όταν θα έχει περάσει η σημερινή διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή. Για την Τράπεζα Πειραιώς και τη Eurobank, μετά τις σχετικά υψηλές επιδόσεις που κατέγραψαν για τη περίοδο 2002-2004, ακολούθησε μια τριετία χαμηλών επιδόσεων (2005-2007), κυρίως λόγω της επέκτασης του δικτύου υποκαταστημάτων. Η εξέλιξη του ROA⁷ αυτή την περίοδο υπολείπεται του ROA του ομίλου. Η Eurobank ειδικότερα αυξάνει το ενεργητικό της στην περιοχή με ρυθμό που υπερβαίνει το 50% ετησίως από το 2003 και έχει καταστεί ο δεύτερος σε μέγεθος επενδυτής στην περιοχή μετά την ΕΤΕ. Σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, οι επιδόσεις των τραπεζών ως προς τον ROA τόσο στην Ελλάδα όσο και στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης παρέμειναν σταθερές. Αυτό είναι αξιοσημείωτο δεδομένου ότι το ενεργητικό αυξανόταν σταθερά χρόνο με το χρόνο, με αποτέλεσμα να διπλασιαστεί μεταξύ 2006 και 2007. Αυτού του είδους η επέκταση συνδέεται πάντοτε με εφάπαξ γενικά έξοδα που μειώνουν τα κέρδη χρήσης. Η μη μείωση των κερδών κατά την διάρκεια επέκτασης υποδηλώνει ότι η κερδοφορία θα ήταν μεγαλύτερη αν οι συνθήκες λειτουργίας είχαν παραμείνει οι ίδιες. Συνολικά, το 2007 ο δείκτης ROA του ελληνικού τραπεζικού τομέα από δραστηριότητες η Νοτιοανατολική Ευρώπη ήταν 1,74%, ενώ ο δείκτης ROA χωρίς αυτές ήταν 1,24%. Το ίδιο ισχύει και για τα τελευταία έξι χρόνια, γεγονός που σημαίνει ότι οι επενδύσεις των Ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη είναι συνεχώς πιο κερδοφόρες από τις δραστηριότητες τους στην Ελλάδα.



⁷ ROA: Return On Assets: An indicator of how profitable a company is relative to its total assets. ROA gives an idea as to how efficient management is at using its assets to generate earnings. Calculated by dividing a company's annual earnings by its total assets, ROA is displayed as a percentage.

2.8 Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΚΡΙΣΗ

Η πρόσφατη κρίση δημιούργησε αρκετά αρνητικά αποτελέσματα στα Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα και ανέκοψε μια εξελικτική πορεία που είχε διαμορφωθεί τα προηγούμενα χρόνια. Συνοπτικά, το 2008 παρατηρήθηκε μείωση της κερδοφορίας κυρίως από τα μη επιτοκιακά έσοδα, μείωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών καθώς και σημαντική αύξηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και κατ' επέκταση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Παράλληλα υποχώρησαν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας λόγω μείωσης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων που είχε σαν συνέπεια την αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού καθώς και την πρόβλεψη κεφαλαιακής επάρκειας για τον λειτουργικό κίνδυνο. Η αύξηση του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου προκύπτει από την αύξηση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση (πέραν των 90 ημερών) ως προς το συνολικό χαρτοφυλάκιο δανείων σε 5% το 2008 έναντι 4.5% το 2007. Η παραπάνω εξέλιξη είχε σαν συνέπεια τη μείωση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις καθώς και στην αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση ως προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια (26.1% το 2008 έναντι 16.8% το 2007). Η επιδείνωση των παραπάνω δεικτών αφορά κατά κύριο λόγο τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και όχι προς τις επιχειρήσεις. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι το 2008 έγιναν σημαντικές ρυθμίσεις, και διαγραφές, χρεών των επιχειρήσεων που επηρέασε αρνητικά τον αριθμητή των παραπάνω δεικτών. Από την άλλη μεριά, ο αριθμός των επιχειρήσεων που υποβαθμίστηκε η πιστοληπτική τους ικανότητα ήταν αρκετά μεγαλύτερος εκείνου των επιχειρήσεων που αναβαθμίστηκε. Όσον αφορά τον κίνδυνο αγοράς, που αφορά το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, παρατηρήθηκε αύξηση λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας των τιμών των χρηματοπιστωτικών μέσων. Όμως παρατηρήθηκε και σημαντική διαρθρωτική μεταβολή της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου συναλλαγών λόγω της μεταφοράς ομολόγων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών στο χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών μέσων «διακρατούμενων ως τη λήξη τους». Στο σύνολο των εκτιμώμενων κινδύνων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών για το 2008, η κεφαλαιακή επάρκεια έναντι του κινδύνου επιτοκίου αντιπροσωπεύει το 31% του συνόλου, ο κίνδυνος μετοχών το 4%, ο κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου το 17% και ο κίνδυνος συναλλαγματικοί ισοτιμιών το 38%. Σε κάθε περίπτωση το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών αποτελεί μόνο το 2.2% του συνόλου του ενεργητικού των τραπεζών και η κεφαλαιακή επάρκεια που δεσμεύουν ανέρχεται στο 4.1% της συνολικής. Ο κίνδυνος ρευστότητας των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων κρίνεται ότι είναι χαμηλότερος εκείνου των άλλων χωρών της ευρωζώνης λόγω της μεγάλης εξάρτησης της χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών από καταθέσεις που θεωρούνται σταθερή πηγή χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις ανέρχονταν στο 108% στο τέλος του 2008 και είναι κατά πολύ μικρότερος εκείνου των άλλων χωρών μελών της ευρωζώνης που βασίζονται για τη χρηματοδότηση τους κυρίως στις χρηματαγορές. Τέλος, το 2008 οι κεφαλαιακές απαιτήσεις έναντι του λειτουργικού κινδύνου διαμορφώθηκαν σε 6.3% των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης, η σημαντική παρουσία των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης επηρέασε αρνητικά τα κρίσιμα μεγέθη σε επίπεδο ομίλων. Παράλληλα με την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, της αύξησης της αβεβαιότητας σε μακροοικονομικό επίπεδο, την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και των αυξημένων αναγκών χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους στις χώρες αυτές, λόγω της

σχετικής ανωριμότητας των εγχώριων αγορών χρήματος, παρατηρήθηκε και σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζικών ομίλων από τις συναλλαγματικές διαφορές στην αποτίμηση των συμμετοχών τους στο εξωτερικό. Συνέπεια όλων των ανωτέρω ήταν να μειωθούν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών, και των ομίλων τους, σε 10.7% το 2008 έναντι 12.7% το 2007. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται: α) στην αύξηση του σταθμισμένου ως προς το κίνδυνο ενεργητικού, παρά τη πιστωτική συρρίκνωση, κατά 18.3% λόγω της αύξησης του εκτιμώμενου πιστωτικού κινδύνου β) σημαντική μείωση των εποπτικών κεφαλαίων από τις ζημιές λόγω αποτίμησης τρέχουσα τιμή τους στοιχείων του ενεργητικού που πέρασαν απευθείας στα ίδια κεφάλαια βάσει των απαιτήσεων των κανόνων των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, γ) στις συναλλαγματικές διαφορές από συμμετοχές σε χώρες της ΝΑ Ευρώπης και δ) στην αγορά από τις τράπεζες ιδίων μετοχών τους. Όσον αφορά τη διάρθρωση των τραπεζών βάσει των δεικτών τους κεφαλαιακής επάρκειας στο τέλος του 2008, μόνο μια τράπεζα είχε το σχετικό δείκτη κάτω από το 8%, 9 τράπεζες είχαν το σχετικό δείκτη τους ανάμεσα στο διάστημα 8% - 10% και οι υπόλοιπες 7 τράπεζες είχαν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας μεγαλύτερο του 10%.

2.9 ΤΟ ΝΕΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Στο προηγούμενο τμήμα της μελέτης αναφερθήκαμε σε μερικούς από τους λόγους για τους οποίους το θεσμικό πλαίσιο για τη εποπτεία των τραπεζών, που βασίζεται στην αρχή της αυτό-ρύθμισης μέσω κυρίως της δυνατότητας υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας από τα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα, έχει σοβαρά μειονεκτήματα που όχι μόνο δεν δείχνουν να εμποδίζουν την εκδήλωση των προβλημάτων αλλά επιτείνουν και τις αρνητικές τους συνέπειες. Κατά συνέπεια οι συζητήσεις για το μέλλον της εποπτείας περιστρέφονται γύρω από δυο λύσεις. Η πρώτη προσβλέπει την εγκατάλειψη των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας ενώ η δεύτερη στην υιοθέτηση μέτρων για τη βελτίωση τους. Η πρώτη προσέγγιση ουσιαστικά αμφισβητεί την όλη φιλοσοφία πάνω στη οποία είναι στηριγμένο το υπάρχον σύστημα, δηλαδή την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών και ότι αν τα επιμέρους μέρη του συστήματος είναι υγιή τότε και το σύνολο θα είναι υγιές και σταθερό. Το υπάρχον σύστημα βασίζεται στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας οι οποίοι υπολογίζονται από το πηλίκο των ιδίων - υπό στενή και ευρεία έννοια υπολογιζόμενων-κεφαλαίων προς τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο τους στοιχεία του ενεργητικού. Η παρούσα κρίση έδειξε ότι τράπεζες με αρκετά υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας υπέστησαν μεγάλες ζημιές. Η εξήγηση για πολλούς βρίσκεται στη δυνατότητα και ευχέρεια που προσφέρει το υπάρχον σύστημα στις τράπεζες να διαμορφώνουν πολιτικές που μειώνουν τη σταθμισμένη αξία του ενεργητικού τους με συνέπεια την παράλληλη αύξηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Για παράδειγμα είναι γνωστό ότι πολλές τράπεζες είχαν μεταφέρει πολλά στοιχεία του ενεργητικού τους στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους, μέσω τιτλοποιήσεων, που σε συνδυασμό με την πιστωτική τους αναβάθμιση μέσω προϊόντων όπως τα Credit Default Swaps (CDS) τους επέτρεπαν να έχουν χαμηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια. Το γεγονός όμως ότι οι αντισυμβαλλόμενοι σε αυτά τα CDS συμβόλαια πτώχευσαν (π.χ. Lehman Brothers), ή διασώθηκαν τη τελευταία στιγμή με κρατική παρέμβαση (π.χ. AIG) ήταν κάτι που δεν είχε προβλεφθεί. Επίσης η δυνατότητα μεταφοράς στοιχείων του ενεργητικού σε «τρίτες» εταιρείες μέσω της διαδικασίας τιτλοποίησης των απαιτήσεων φαινομενικά μόνο δημιουργούσε μετακύλιση του κινδύνου εκτός τραπεζής. Ο λόγος ήταν ότι

είτε οι τράπεζες που τιτλοποιούσαν απαιτήσεις δεν είχαν αποποιηθεί της ευθύνης έναντι των επενδυτών για τα υποστηριζόμενα με περιουσιακά στοιχεία χρεόγραφα (Asset Backed Securities, ABS) που εκδίδονταν ή ανέλαβαν να αγοράσουν πίσω αυτά τα προϊόντα, σε τιμές υψηλότερες από τις τρέχουσες όταν ανέκυψε το πρόβλημα, για να διαφυλάξουν τη φήμη τους (π.χ. Merrill Lynch, Lehman Brothers). Η σημασία του regulatory arbitrage⁸ των τραπεζών μπορεί να εκτιμηθεί από το γεγονός ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν συμπεριφέρθηκαν χειρότερα πιστωτικά ιδρύματα που είχαν υψηλό λόγο ιδίων κεφαλαίων προς το ενεργητικό (π.χ. J.P.Morgan) σε σχέση με εκείνα που βασίστηκαν σε υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Από την άλλη μεριά ο συστημικός χαρακτήρας της πρόσφατης κρίσης, αλλά και της άλλης μεγάλης κρίσης του 1929, δείχνει ότι η εμμονή στη ύπαρξη ελάχιστων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας για τη κάθε τράπεζα ξεχωριστά δεν μπορεί να προστατεύσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Εφόσον λοιπόν απομακρυνθούμε από τη λογική της αυτο-ρύθμισης η άλλη λύση είναι να επανέλθουμε στη λογική του νόμου Glass-Steagail που ουσιαστικά επέβαλλε τη αυστηρή ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος. Σε αυτό το «κόσμο» οι εμπορικές τράπεζες θα πρέπει να απέχουν από επενδύσεις σε διαπραγματευόμενα αξιόγραφα, παράγωγα και δομημένα προϊόντα στα οποία θα δραστηριοποιούνται μόνο οι επενδυτικές τράπεζες. Οι εμπορικές τράπεζες κατ' αποκλειστικότητα θα μπορούν να δέχονται καταθέσεις για τις οποίες θα υπάρχει κρατική εγγύηση και παράλληλα να προχωρούν σε μακρύτερης διάρκειας δανειοδοτήσεις. Από την άλλη μεριά οι επενδυτικές τράπεζες θα μπορούν να επενδύουν σε χρηματιστηριακά προϊόντα και να χρηματοδοτούν τις θέσεις μέσω δανεισμού τους στη κεφαλαιαγορά. Παράλληλα όμως θα υποχρεούνται η μέση διάρκεια των υποχρεώσεων τους να μην αποκλίνει από εκείνη των απαιτήσεων τους έτσι ώστε να αποφευχθεί η χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων θέσεων χαμηλής ρευστότητας με βραχυπρόθεσμα δάνεια από τις χρηματαγορές (De Grauwe, 2008). Η δεύτερη λύση, που προς το παρόν έχει και τη μεγαλύτερη απήχηση, κινείται προς τη κατεύθυνση της βελτίωσης του ήδη υπάρχοντος συστήματος. Μέχρι σήμερα έχουν υλοποιηθεί αρκετές εκθέσεις για το μέλλον της εποπτείας σε σχέση με τη κρίση. Οι κυριότερες από αυτές είναι:

- Η έκθεση της Γενεύης (Geneva Report)
- Η έκθεση των G-30 χωρών,
- Η έκθεση του New York University-Stern School of Business
- Η έκθεση της επιτροπής de Larosiere κατ' εντολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Οι εκθέσεις αυτές συγκλίνουν σε κάποια συμπεράσματα όσον αφορά τις βελτιωτικές κινήσεις που πρέπει να γίνουν στο υπάρχον θεσμικό πλαίσιο. Το πρώτο θέμα αφορά την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα συμβάλλει κατά διαφορετικό τρόπο στην εκδήλωση του συστημικού κινδύνου και η πρόταση είναι ότι η κεφαλαιακή

⁸ regulatory arbitrage: A practice whereby firms capitalize on loopholes in regulatory systems in order to circumvent unfavorable regulation.

επάρκεια θα πρέπει να συναρτάται με το μέγεθος αυτής της συμβολής. Η έκθεση της Γενεύης, για παράδειγμα, συνιστά ότι κάθε χώρα θα πρέπει να προσδιορίσει τις τράπεζες που παρουσιάζουν υψηλό συστημικό κίνδυνο. Σ' αυτές τις τράπεζες θα πρέπει να επιβληθούν αυξημένοι δείκτες κεφαλαιακής ανάλογα με το συστημικό κίνδυνο που παρουσιάζουν. Το θέμα βέβαια είναι πως εντοπίζεται η τράπεζα που συμβάλλει στο συστημικό κίνδυνο. Για παράδειγμα οι Saunders et al. (2009) συνιστούν τη χρήση του μεγέθους σε σχέση με το βαθμό διασύνδεσης με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Μία άλλη λύση είναι να βασιστούμε σε τεχνικές που ήδη χρησιμοποιούν οι τράπεζες για τη μέτρηση του κινδύνου τους, π.χ. η έκθεση της Γενεύης υποστηρίζει την υιοθέτηση του CoVAR⁹ που είναι η εκτίμηση της Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk) υπό τη συνθήκη ότι άλλα πιστωτικά ιδρύματα βρίσκονται σε δύσκολη θέση. Μια εναλλακτική επιλογή από την αύξηση της κεφαλαιακής βάσης θα ήταν τα πιστωτικά ιδρύματα να συμμετάσχουν σε μια ασφαλιστική πολιτική βάσει της οποίας θα πληρώνουν ένα ασφάλιστρο αλλά σε περιόδους κρίσης θα αναπληρώνεται η κεφαλαιακή τους βάση. Η πρόταση αυτή έχει αναπτυχθεί στο άρθρο των Kashyap, Rajan & Stein (2008) που υποστηρίζουν ότι κάθε τράπεζα θα πρέπει να επιλέξει, έναντι του συστημικού κινδύνου, ανάμεσα στη παρακράτηση ιδίων κεφαλαίων σαν ένα ποσοστό των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού της ή να αγοράσει ένα συμβόλαιο ασφάλισης βάσει του οποίου θα αποζημιώνεται σε περιπτώσεις κινδύνου. Ο αντίλογος βέβαια εδώ είναι ότι ο υπολογισμός του ασφάλιστρου δεν είναι εύκολη διαδικασία αλλά και ότι σε καταστάσεις κρίσεων όπως η σημερινή ο ρόλος του κράτους, σαν τελευταίου δανειστή, θα παραμείνει κρίσιμος δεδομένου ότι πάντα θα υπάρχει το ενδεχόμενο η αποζημίωση της ασφάλισης να μη καλύπτει τις ζημιές. Σ' αυτή τη περίπτωση θα παραμείνει το πρόβλημα του «ηθικού κινδύνου», δηλαδή οι τράπεζες να αναλαμβάνουν υψηλότερους κινδύνους διότι ξέρουν ότι στη χειρότερη περίπτωση θα παρέμβει το κράτος να τις διασώσει.

Το δεύτερο θέμα αφορά την ενίσχυση των φάσεων του χρηματιστηριακού / οικονομικού κύκλου που το υπάρχον καθεστώς δημιουργεί. Ένα σωστό θεσμικό πλαίσιο θα οδηγούσε τις τράπεζες να αυξάνουν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας τις «καλές» περιόδους και να τις μειώνουν στις «άσχημες». Αυτό θα μπορούσε να εφαρμοστεί αν οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας συνδεθούν με το ρυθμό ανόδου της πιστωτικής επέκτασης κάθε τράπεζας ή με τους δείκτες μόχλευσης της σε σχέση πάντα με κάποιες τιμές που θα αντανakλούν τη μακροχρόνια ισορροπία τους.

Στο ίδιο θέμα εντάσσεται και η συζήτηση για τις αμοιβές των διευθυνόντων συμβούλων των τραπεζών οι οποίες θα πρέπει να συνδέονται με την επίτευξη μακροχρόνιων στόχων και όχι βραχυχρόνιων που οδηγούν στην ενδυνάμωση των πιστωτικών / χρηματιστηριακών κύκλων.

Τα δύο παραπάνω προβλήματα, του συστημικού κινδύνου και της προ-κυκλικότητας, σχετίζονται άρρηκτα με το πρόβλημα της ρευστότητας που αναδείχτηκε στη πρόσφατη κρίση. Η πρόσφατη κρίση έδειξε ότι περισσότερο επλήγησαν τα πιστωτικά ιδρύματα που είχαν βασιστεί σε βραχυχρόνιες πηγές χρηματοδότησης για να αποκτήσουν μακροχρόνιες, και χαμηλής ρευστότητας, θέσεις ενεργητικού. Σε ομαλές περιόδους τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να απολαμβάνουν σημαντικά κέρδη από την διαφορά των αποδόσεων των μεγαλύτερης διάρκειας στοιχείων του ενεργητικού τους από εκείνες των μικρότερης διάρκειας στοιχείων των υποχρεώσεων τους. Αυτό εντείνει την πιστωτική επέκταση πιστωτικών

⁹ CoVAR, the value at risk (VAR) of the financial system conditional on institutions being in distress.

ιδρυμάτων σε ομαλές περιόδους αλλά και έντονη πιστωτική συρρίκνωση περιόδους που τα βραχυχρόνια επιτόκια αυξάνουν. Επίσης, σε περιόδους κρίσης, όταν κόστος αναχρηματοδότησης των υποχρεώσεων αυξάνει, δημιουργούνται συνθήκες αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, που ανάλογα με το μέγεθος τους μπορούν να προκαλέσουν αύξηση του συστημικού κινδύνου. Οι παραπάνω προβληματισμοί έχουν οδηγήσει στην πρόταση οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας να συνδεθούν με το βαθμό απόκλισης της διάρκειας (duration) των στοιχείων του ενεργητικού από την αντίστοιχη διάρκεια των πηγών χρηματοδότησης τους.

Άλλα θέματα που έχουν αναφερθεί στις παραπάνω εκθέσεις αφορούν τη δικαιοδοσία για τον καθορισμό της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε περισσότερες της μιας χώρες. Στο σημερινό καθεστώς η δικαιοδοσία αυτή ανήκει στη χώρα της «μητρικής» επιχείρησης. Η επιτροπή της Γενεύης προτείνει η δικαιοδοσία να μεταφερθεί στη χώρα υποδοχής ώστε οι θυγατρικές /υποκαταστήματα να έχουν τη ίδια κεφαλαιακή επιβάρυνση με τις τράπεζες που συναγωνίζονται.

Επίσης έχει συζητηθεί στις παραπάνω εκθέσεις το θέμα που αφορά την εποπτεία των Hedge Funds και των ιδιωτικών κεφαλαίων. Οι επιχειρήσεις αυτές μπορεί να έχουν μικρό μέγεθος, όμως παρουσιάζουν υψηλό βαθμό διασύνδεσης με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα πρέπει να υπόκεινται στους ίδιους κανόνες περί κεφαλαιακής επάρκειας, όπως οι τράπεζες.

Όσον αφορά το θέμα της παρακολούθησης των κινδύνων στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος (macro-prudential regulation) συνιστάται από την επιτροπή Larosiere η ίδρυση ενός νέου εποπτικού οργάνου, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Council), που θα λειτουργεί κάτω από την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και σκοπό θα έχει τη συλλογή και επεξεργασία πληροφοριών σχετικών με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη διαμόρφωση κατάλληλων μακροοικονομικών πολιτικών σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επίσης, όσον αφορά τον συντονισμό των αρμόδιων εποπτικών αρχών των διαφόρων κρατών μελών της ένωσης, προτείνει τη δημιουργία ενός νέου οργάνου, του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors). Αντίστοιχα, στη συνάντηση της ομάδας G-20 τον Απρίλιο του 2009 αποφασίστηκε η ίδρυση ενός συντονιστικού οργάνου, του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), που θα αναλάβει το συντονισμό, σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, σε διεθνές επίπεδο των θεμάτων που άπτονται του ρυθμιστικού πλαισίου και της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕ ΤΗΝ ΑΤΕ BANK

3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η Τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το 1916. Για πολλές δεκαετίες λειτούργησε ως ιδιωτική Τράπεζα και το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, όπου και παρέμεινε μέχρι το 1991. Από το Δεκέμβριο του 1991 που ιδιωτικοποιήθηκε έχει παρουσιάσει μεγάλη ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων.

Σήμερα, μετά τις εξαγορές της «υγιούς» ΑΤΕbank, της Γενικής Τράπεζας, των εγχώριων τραπεζικών δραστηριοτήτων των Τράπεζας Κύπρου, Cyprus Popular Bank και Ελληνικής Τράπεζας αλλά και την εξαγορά της Millennium Bank Ελλάδας, το συνολικό ενεργητικό του Ομίλου Πειραιώς φτάνει τα €93 δισ, οι χορηγήσεις μετά από προβλέψεις τα €62 δισ και οι καταθέσεις πελατών τα €55 δισ (στοιχεία Σεπτεμβρίου 2013). Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς απασχολεί συνολικά 24.495 εργαζόμενους, ενώ το σύνολο του δικτύου καταστημάτων αριθμεί 1.653 μονάδες, με παρουσία σε 10 χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας. Η Τράπεζα Πειραιώς είναι σήμερα η κορυφαία τράπεζα στην Ελλάδα με μερίδιο αγοράς 30% σε δάνεια και 29% σε καταθέσεις.

Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη κατά τις δεκαετίες του 1990 και 2000, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά. Έτσι, το 1998 προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης και της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Hellas, ενώ στις αρχές του 1999 στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου και στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα. Τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών Τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου. Το 2002, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τον έλεγχο της ETBAbank ενώ η απορρόφησή της ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο 2003.

Επίσης, το 2002 υπογράφηκε συμφωνία Στρατηγικής Συνεργασίας του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς με το διεθνή τραπεζοασφαλιστικό Όμιλο ING για την ελληνική αγορά, με έμφαση στο χώρο των τραπεζοασφαλειών, η οποία ανανεώθηκε τον Οκτώβριο 2007 για 10 έτη. Παράλληλα, τον Οκτώβριο 2009 η Τράπεζα Πειραιώς και η ERGO A.A.E.Z., θυγατρική της

Ergo International στην Ελλάδα και μέλος του γερμανικού ασφαλιστικού Ομίλου Munich Re, συμφώνησαν σε 10ετή αποκλειστική συνεργασία στον κλάδο των γενικών ασφαλειών.

Το 2005, ο Όμιλος Τράπεζας Πειραιώς υλοποιώντας τη στρατηγική επέκτασής του στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και Ανατολικής Μεσογείου, προχώρησε στην εξαγορά της βουλγαρικής Τράπεζας Eurobank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Bulgaria), ενισχύοντας την εκεί 12χρονη παρουσία του Ομίλου, ενώ το Μάρτιο 2006 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση των καταστημάτων της Τράπεζας Πειραιώς στη Βουλγαρία με την Eurobank. Επίσης, το 2005, εισήλθε στη σερβική αγορά με την εξαγορά της Atlas Bank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Beograd), αλλά και στην αιγυπτιακή αγορά με την εξαγορά της Egyptian Commercial Bank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank Egypt). Τέλος, εντός του 2007, ο Όμιλος Πειραιώς διεύρυνε τη διεθνή παρουσία του στην Ουκρανία με την εξαγορά της International Commerce Bank (μετονομάστηκε σε Piraeus Bank ICB), και στην Κύπρο με την ίδρυση της Τράπεζας Πειραιώς Κύπρου και τη συμφωνία εξαγοράς του δικτύου της Arab Bank Κύπρου.

Στα τέλη Ιουλίου 2012, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το "υγιές" τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος (επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού), αναβαθμίζοντας σημαντικά τη θέση και παρουσία του Ομίλου στις τραπεζικές εργασίες στην Ελλάδα. Τρεις μήνες αργότερα η Τράπεζα υπέγραψε συμφωνία με τη Societe Generale για την απόκτηση του συνολικού ποσοστού συμμετοχής (99%) της τελευταίας στη Γενική Τράπεζα. Το Μάρτιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τις τραπεζικές δραστηριότητες στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyrgus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας. Τον Απρίλιο 2013, η Τράπεζα Πειραιώς συμφώνησε στην απόκτηση της Millennium Bank Ελλάδας, ενώ η συναλλαγή ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο. Οι συναλλαγές συνιστούν σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση της αναδιάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, διαδικασία στην οποία η Τράπεζα Πειραιώς έχει συμμετάσχει από την πρώτη στιγμή ως βασικός πυλώνας. Σήμερα η Τράπεζα έχει ήδη ενσωματώσει στα συστήματά της, την πρώην ATEbank και τις εγχώριες δραστηριότητες των δικτύων της Τράπεζας Κύπρου, CPB και Ελληνικής Τράπεζας.

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

Το σύνολο αυτών των υπηρεσιών προσφέρονται τόσο μέσα από το εκτεταμένο δίκτυο των 1.218 καταστημάτων και περίπου 2.250 ΑΤΜ του Ομίλου στην Ελλάδα, όσο και από το ηλεκτρονικό δίκτυο τραπεζικής της winbank. Η τελευταία δημιουργήθηκε στις αρχές του 2000 ως η πρώτη ολοκληρωμένη υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής στην Ελλάδα, έχει λάβει όλα αυτά τα χρόνια σημαντικό αριθμό βραβείων και διακρίσεων αποδεικνύοντας το υψηλό επίπεδο παρεχόμενων υπηρεσιών της ενώ παράλληλα έχει εντάξει στην πλατφόρμα τις περισσότερες θυγατρικές του Ομίλου.

Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, διαθέτοντας στο τέλος Σεπτεμβρίου 2013 ένα δίκτυο 435 καταστημάτων. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στη Ρουμανία με 158 καταστήματα, στη Βουλγαρία με 83 καταστήματα της Piraeus Bank Bulgaria, στην Αλβανία με την Tirana Bank με 56 καταστήματα, στη Σερβία με 42 καταστήματα της Piraeus Bank Beograd, στην Ουκρανία με 38 καταστήματα της Piraeus Bank ICB, στην Κύπρο με 14 καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς Κύπρου, στην Αίγυπτο με την Piraeus Bank Egypt με 42 καταστήματα, στο Ηνωμένο Βασίλειο με ένα κατάστημα της Τράπεζας Πειραιώς στο Λονδίνο και τέλος, στη Γερμανία με ένα κατάστημα στη Φρανκφούρτη, το οποίο προήλθε από την εξαγορά της ATEbank.

Άξονες της πολιτικής του Ομίλου Πειραιώς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αποτελούν η διασφάλιση της ρευστότητας, της κεφαλαιακής επάρκειας και της ποιότητας δανείων, η επίτευξη υψηλής αποτελεσματικότητας με συγκράτηση του λειτουργικού κόστους, καθώς και η ομαλή ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων που αποκτήθηκαν πρόσφατα στην Ελλάδα με επίτευξη σημαντικών συνεργειών. Η Τράπεζα Πειραιώς θα συνεχίσει να εστιάζει στις υπηρεσίες προς μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις, στον αγροτικό τομέα, καθώς και στη λιανική τραπεζική, όπου κατέχει ισχυρή τεχνογνωσία.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς, συνδυάζοντας επιχειρηματική ανάπτυξη και κοινωνική ευθύνη, προάγει συστηματικά τις σχέσεις του με τους κοινωνικούς εταίρους του μέσω ειδικών δράσεων, ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην προστασία του φυσικού, αλλά και του πολιτιστικού περιβάλλοντος. Η Τράπεζα Πειραιώς αναγνωρίζει ότι οι ενεργειακές πηγές δεν είναι ανεξάντλητες και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με υπεύθυνο τρόπο. Η συμβολή της Τράπεζας στην προστασία του περιβάλλοντος έχει δύο διαστάσεις: την εσωτερική διάσταση η οποία αναφέρεται στις προσπάθειες της Τράπεζας να μετριάσει τις λειτουργικές περιβαλλοντικές επιπτώσεις της και την εξωτερική διάσταση η οποία αντανακλάται στις προσπάθειες της Τράπεζας για αύξηση της περιβαλλοντικής συνείδησης των πελατών της και για την προώθηση φιλικών προς το περιβάλλον επενδύσεων. Η Τράπεζα Πειραιώς έχει

αναπτύξει σημαντική παρουσία στον τομέα της Πράσινης Τραπεζικής, με εξειδικευμένα καταστήματα αλλά και προϊόντα για ιδιώτες και επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα, η Τράπεζα λειτουργεί μέσω του Πολιτιστικού της Ιδρύματος σειρά θεματικών μουσείων ανά την Ελλάδα, το οποίο αναπτύσσεται διαρκώς και το οποίο έχει τη δυνατότητα να μεταφέρει στην ελληνική περιφέρεια, με ουσιαστικό και αποτελεσματικό τρόπο, πολιτιστικές δραστηριότητες υψηλών προδιαγραφών.

Ως μια από τις συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα, η Τράπεζα Πειραιώς παίρνει πρωτοβουλίες για την υποστήριξη υγιών επιχειρηματικών σχεδίων και τη μεταστροφή της ελληνικής οικονομίας σε ένα σύγχρονο μοντέλο διατηρήσιμης ανάπτυξης. (Πηγή: <http://www.piraeusbankgroup.com>).

3.2 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΑΤΕ BANK

Η ίδρυση της ΑΤΕ συνιστά μέρος των προσπαθειών που κατέβαλε το κράτος για να ελέγξει το τραπεζικό σύστημα και να σταθεροποιήσει το εθνικό νόμισμα, αφού το διεθνές νομισματικό σύστημα δεν είχε μείνει ανεπηρέαστο από τον Α΄ Παγκόσμιο. Η δραχμή ήταν υποτιμημένη στο 1/10 της προπολεμικής της αξίας. Η σταθεροποίηση του εθνικού νομίσματος προϋπέθετε την σύναψη εξωτερικού προσφυγικού δανείου. Επίσης ο ερχομός των προσφύγων έκανε επιτακτικότερη τη διεύρυνση της αγροτικής πίστης. Η σύσταση μιας ξεχωριστής αγροτικής τράπεζας θα περιόριζε τις τραπεζτικές διακαιοδοσίες της Ε.Τ.Ε., θα κάλυπτε με μεγαλύτερη άνεση τις πιστοδοτικές ανάγκες των αγροτών και θα ενίσχυε την αγροτική παραγωγή. Δεν έλλειψαν οι αντιδράσεις μέσα στο κοινοβούλιο αλλά και εκτός αυτού από την Ε.Τ.Ε.. Περισσότερο από κάθε άλλον ταυτίστηκε με τη δημιουργία της *Γεωργικής Τράπεζας* ο Αλέξανδρος Παπαναστασίου. Στις διαπραγματεύσεις της Ελλάδας με την Κοινωνία των Εθνών το 1927 ο Παπαναστασίου συμμετείχε ως υπουργός Γεωργίας. Εκεί έλαβε την υπόσχεση του Ελληνικού Κρατούς, της Ε.Τ.Ε., και της Επιτροπής Αποκατάστασης Προσφύγων ότι θα συνεργάζονταν για την ίδρυση και τη λειτουργία της *Γεωργικής Τράπεζας*. Πράγματι, στο πρωτόκολλο της συμφωνίας για την έκδοση δανείου που υπογράφηκε στις 15 Σεπτεμβρίου του 1927, στη Γενεύη μεταξύ της ελληνικής κυβερνήσεως και της δημοσιονομικής επιτροπής της Κ.Τ.Ε. περιλήφθηκε και η υποχρέωση της ίδρυσης *Γεωργικής Τράπεζας*. Στις 23 Οκτωβρίου της ίδιας χρονιάς επιτεύχθηκε συμφωνία ανάμεσα σε κυβέρνηση και Ε.Τ.Ε. η οποία καθόριζε τις βάσεις για την σύσταση και λειτουργία αυτής της τράπεζας. Στις 3 Φεβρουαρίου παραιτείται ο Παπαναστασίου και η κυβέρνηση επιταχύνει τη διαδικασία σύστασης της τράπεζας για να μην θεωρηθεί ότι δεν υποστηρίζει τα αγροτικά συμφέροντα. Στις 23 Φεβρουαρίου 1928 υπογράφηκε νέα σύμβαση ανάμεσα στο κράτος και την ΕΤΕ για

την ίδρυση και λειτουργία της *Γεωργικής Τράπεζας* χωρίς όμως να προωθηθεί για επικύρωση στη Βουλή επειδή τα κεφάλαια της νέας τράπεζας δεν επαρκούσαν.

Τον Ιούλιο του 1929, περίπου 100 χρόνια από την ανακήρυξη του ελληνικού κράτους, ο τότε Υπουργός Γεωργίας Κ. Σπυρίδης (του κόμματος των Φιλελευθέρων) εισήγαγε στη Βουλή των Ελλήνων σχέδιο νόμου περί ιδρύσεως ιδιαίτερης τράπεζας για την κάλυψη των αναγκών αλλά και τον συντονισμό και αύξηση της ελληνικής αγροτικής παραγωγής. Η πρόταση εκείνη της τότε κυβέρνησης έγινε δεκτή κατά πανηγυρικό τρόπο και ψηφίσθηκε απ' όλα τα τότε κόμματα της αντιπολίτευσης, ανεπιφύλακτα. Έτσι το νομοσχέδιο εκείνο έγινε ο Νόμος 4432 του 1929 με τον οποίο και ιδρύθηκε η ΑΤΕ ως κοινωφελής οργανισμός, δηλαδή χωρίς μετόχους και χωρίς κερδοσκοπικό χαρακτήρα.

Σημειώνεται όμως ότι προσπάθειες σύστασης Αγροτικής Τράπεζας είχαν καταβάλει και όλες οι προηγούμενες κυβερνήσεις και ειδικότερα η κυβέρνηση συνασπισμού που είχε καταρτίσει σχέδιο σύμβασης οργάνωσης με την Εθνική Τράπεζα. Η τελευταία αυτή σύμβαση λήφθηκε ως βάση από την κυβέρνηση των Φιλελευθέρων για τη σύσταση ανεξάρτητης και αυτόνομης τράπεζας.

Σύμφωνα με τον ιδρυτικό νόμο όπως στη συνέχεια συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε κύριος σκοπός είναι η άσκηση αγροτικής πίστωσης σε όλες τις μορφές της, η ενίσχυση της συνεταιριστικής οργάνωσης και η βελτίωση των όρων διεξαγωγής των πάσης φύσεως αγροτικών συναλλαγών στην ελληνική επικράτεια. Παράλληλα είναι και ο κύριος συνεργάτης του κράτους στην άσκηση της αγροτικής πολιτικής στην ανάπτυξη της εθνικής παραγωγής. Ειδικότερα στους σκοπούς της ΑΤΕ περιλαμβάνονται:

1. Χορήγηση δανείων σε γεωργούς, κτηνοτρόφους, αλιείς, γεωργικούς συνεταιρισμούς και σε νομικά και φυσικά πρόσωπα γεωργικών επιχειρήσεων, καθώς και για την εκτέλεση έργων κοινής ωφελείας.
2. Η προμήθεια και διάθεση στους παραπάνω εργαλείων, μηχανημάτων, λιπασμάτων, γεωργικών φαρμάκων κλπ.
3. Η διευκόλυνση των παραπάνω σε θέματα συγκέντρωσης, αποθήκευσης, επεξεργασίας και πώλησης των προϊόντων στην αγορά (εσωτερικού-εξωτερικού).
4. Η ενίσχυση και διάδοση των τελειότερων μεθόδων καλλιέργειας, κτηνοτροφίας και αλιείας, με παράλληλη τόνωση της αποταμίευσης καθώς και η οργάνωση διοίκησης υπηρεσιών ή οργανισμών αγροτικής ασφάλειας ή αντασφάλειας προϊόντων, καλλιεργειών, ζώων, μέσων, οικημάτων και εγκαταστάσεων.
5. Η συστηματοποίηση της εμπορίας των γεωργικών προϊόντων.

6. Η τόνωση του συνεργατικού πνεύματος με προπαγάνδα και διαπαιδαγώγηση των αγροτικών κοινωνιών, καθώς και ο έλεγχος των γεωργικών συνεταιρισμών επί παντός βαθμού και φύσης.
7. Η διάδοση και η ενίσχυση οικοτεχνιών στις καθαρά γεωργικές οικογένειες για επικερδή απασχόληση στις νεκρές γεωργικές περιόδους.
8. Και τέλος η προστασία της αλιείας, των πάσης φύσεως δασικών επιχειρήσεων ή εκμετάλλευσης με παροχές δανείων ή πιστώσεων.

Τα πρώτα κεφάλαια για τη λειτουργία της ΑΤΕ ήταν οι ακόλουθες προικοδοτήσεις του ελληνικού δημοσίου και πιστώσεις:

1. Χρηματικό ποσό 450.000.000 δραχμών χωρίς τόκο και χρεολύσιο.
2. Χρηματικό ποσό 500.000.000 δραχμών, από παραγωγικό δάνειο που θα καταβάλλονταν αναλόγως των αναγκών της ΑΤΕ.
3. Χρηματικό ποσό εκ των 3/4 της διαφοράς που προέκυπτε από τη διάθεση 26.667 ανέκδοτων μετοχών της Εθνικής Τράπεζας.
4. Με το συνολικό κεφάλαιο εν γένει που διατηρούσαν μέχρι τότε οι Τράπεζες Μακεδονίας, Θράκης, Ηπείρου, νήσων Αιγαίου και του κοινωφελούς Ταμείου Κρήτης, οι οποίες και συγχωνεύθηκαν αμέσως με τη ίδρυση της ΑΤΕ. Σημειώνεται ότι οι παραπάνω πέντε τράπεζες ήταν ιδρύματα αγροτικής πίστης που προϋπήρχαν από τουρκοκρατίας και συνέχιζαν να λειτουργούν και μετά την απελευθέρωση των περιοχών εγκατάστασής τους.
5. Επίσης με το αναλογούν στο Δημόσιο ποσό από τη συμμετοχή του στα κέρδη της Εθνικής Τράπεζας σύμφωνα με την από 23 Φεβρουαρίου 1928 σύμβαση Δημοσίου - ΕΤΕ.
6. Τέλος η Εθνική Τράπεζα ανέλαβε με ειδική σύμβαση του 1929 την υποχρέωση να παρέχει στην ΑΤΕ, κατά την πρώτη δεκαετία της λειτουργίας της πιστώσεις μέχρι του ποσού των 850.000.000 δραχμών. Παράλληλα στην ΑΤΕ παραχωρήθηκε το δικαίωμα να δέχεται καταθέσεις καθε μορφής οι οποίες τελούνταν υπό την εγγύηση του κράτους.
7. Το 2009, συμπληρώθηκαν 80 χρόνια από της ίδρυσης της ΑΤΕ. Στη διαδρομή αυτή της ζωής της καθοριστική υπήρξε η συμβολή της στη γεωργική παραγωγή και κατ' επέκταση στην ελληνική αγροτική οικονομία στην οποία διαδραμάτισε πρωτεύοντα ρόλο, ειδικότερα στις μεταρρυθμίσεις και στην ανάπτυξη συνεταιρισμών αλλά και ακόμη των βιομηχανιών του κλάδου. Έντονη θεωρείται και η παράλληλη κοινωνική της συνεισφορά σε κρίσιμες ιστορικές περιόδους, (πολέμου, κατοχής, αντίστασης) και στην ανασυγκρότηση της Χώρας.

8. Το 1991 η ΑΤΕ από πιστωτικό ίδρυμα μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία και μετεξελίχθηκε σε τράπεζα πολλαπλών δραστηριοτήτων. Το 2000 με την είσοδό της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σηματοδότησε μια νέα εποχή υλοποίησης ενός φιλόδοξου προγράμματος εξυγίανσης, εκσυγχρονισμού και ανάπτυξης ακόμα και πέρα του αρχικού τομέα των δραστηριοτήτων της.
9. Η εθελοντική συμμετοχή της ΑΤΕ στη διαγραφή του δημοσίου χρέους κατά 53,5% (PSI) είχε καταλυτική επίπτωση στα ίδια κεφάλαια και στην κεφαλαιακή επάρκεια της Αγροτικής Τράπεζας. Στο πλαίσιο των διαδικασιών που όρισαν η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με σκοπό την αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και με βασική παράμετρο τη διασφάλιση των θέσεων εργασίας, η Τράπεζα Πειραιώς απορρόφησε το υγιές τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας, στα τέλη Ιουλίου 2012.
10. Στις 25 Ιουνίου 2013, ολοκληρώθηκε η ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων της πρώην ΑΤΕbank με την Τράπεζα Πειραιώς, καταργήθηκαν τα εναλλακτικά δίκτυα εξυπηρέτησης και η ιστοσελίδα της ΑΤΕbank, και οι πελάτες εξυπηρετούνται πλέον από τα αντίστοιχα της Τράπεζας Πειραιώς. Σχεδόν άμεσα ξεκίνησε και η αντικατάσταση της εταιρικής ταυτότητας των καταστημάτων της πρώην ΑΤΕbank, που ως τότε διατηρούσαν την εμπορική επωνυμία ΑΤΕbank, με αυτή της Τράπεζας Πειραιώς. Προς το παρόν η αλλαγή επικεντρώνεται στα καταστήματα εντός Αθήνας.
11. Η ιστορική διαδρομή της ΑΤΕ θα μπορούσε να διακριθεί σε πέντε περιόδους, α) Προπολεμική (1929-1940), β) Μεταπολεμική (1940-1966) γ) Περίοδος 1967-1981 (περίοδος δικτατορίας και μεταπολίτευσης), δ) Περίοδος 1982-1998 (περίοδος γενικής ανασυγκρότησης) και ε) Περίοδος 1999 μέχρι σήμερα, που αποτελεί και τη "νέα εποχή" της τράπεζας. (Πηγή: <http://el.wikipedia.org/wiki/ATEbank>).

3.3 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ-ΑΤΕ BANK

Με το υπ' αρ. 6599/27.8.2012 έγγραφό του το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (εφεξής και «ΠΕΙΡΑΙΩΣ» ή «γνωστοποιούσα») γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού (εφεξής και «ΕΑ»), σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3959/2011, την από 27.07.2012 «Σύμβαση Μεταβίβασης» (εφεξής «η Σύμβαση»), μεταξύ του ιδίου και του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία «ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής και «ΑΓΡΟΤΙΚΗ»). Με την εν λόγω Σύμβαση συμφωνείται να μεταβιβαστούν από το δεύτερο στο πρώτο όλες οι συμβατικές σχέσεις με τρίτους, καθώς

και το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της «ΑΓΡΟΤΙΚΗ» (δικαιώματα, αξιώσεις, υποχρεώσεις και βάρη κάθε είδους), εκτός από συγκεκριμένες συμβατικές σχέσεις και συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία θα αναφέρονται εφεξής ως «μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία» και θα αναλυθούν στην Ενότητα Α.2.3 της παρούσας. Συνοπτικά, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ αποκτά, με καταβολή τιμήματος €95 εκατομμυρίων ευρώ στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ, τα εξής:

1. €14,7 δις επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, εκ των οποίων δάνεια μετά από προβλέψεις €10,6 δις και λοιπά στοιχεία ενεργητικού €4,2 δις,
2. €21,4 δις επιλεγμένα στοιχεία παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, εκ των οποίων €14,3 δις καταθέσεις, €6,7 δις διατραπεζικές υποχρεώσεις και €0,4 δις λοιπές υποχρεώσεις,
3. Το δίκτυο καταστημάτων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ στην Ελλάδα, περιλαμβανομένου ενός καταστήματος στη Φρανκφούρτη Γερμανίας, τις εγκαταστάσεις της και τα εμπορικά σήματα που της ανήκουν,
4. Το [...] % του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, Αγροτική Ασφαλιστική Ανώνυμη Εταιρία (εφεξής ΑΤΕ Ασφαλιστική), με έδρα την Ελλάδα, η οποία ελέγχει κατά [...] % την ΑΤΕ Insurance S.A. Romania, με έδρα τη Ρουμανία
5. Το [...] % του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, ΑΤΕ Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (εφεξής ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ), με έδρα την Ελλάδα,
6. Το [...] % του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, ΑΤΕ Bank Romania SA (εφεξής ΑΤΕ Romania), με έδρα στη Ρουμανία.

Η παρούσα απόφαση αφορά στην αξιολόγηση της γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης με βάση τις διατάξεις ελέγχου συγκεντρώσεων στο πλαίσιο του δικαίου του ανταγωνισμού, και όχι στην αξιολόγηση των επιμέρους συμβατικών και διαγωνιστικών όρων για τη μεταβίβαση των συγκεκριμένων στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.

Η συγκέντρωση πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 63 του ν. 3601/2007, στην παράγραφο 17 του οποίου (όπως αυτή προστέθηκε στο εν λόγω άρθρο με το άρθρο 2 της από 19-4-2012 ΠΝΠ «*Ρυθμίσεις θεμάτων κεφαλαιακής ενίσχυσης των πιστωτικών ιδρυμάτων*», ΦΕΚ Α/94/19.4.2012) προβλέπεται ότι «[τ]ο άρθρο 9 του ν. 3959/2011 (Α` 93)

δεν εφαρμόζεται σε συγκεντρώσεις επιχειρήσεων που προκύπτουν κατά την εφαρμογή του παρόντος άρθρου. Το κύρος των δικαιπραξιών που καταρτίζονται κατ'εφαρμογή του παρόντος άρθρου εξαρτάται από την απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού...». Ως εκ τούτου, η γνωστοποιηθείσα συναλλαγή έχει ολοκληρωθεί από την 27.7.2012, δυνάμει της Σύμβασης.

Κατά δήλωση της γνωστοποιούσας, η υπό κρίση πράξη (α) δεν είναι κοινοτικών διαστάσεων¹⁰ και (β) πρόκειται να γνωστοποιηθεί στην Αρχή Ανταγωνισμού της Ρουμανίας, υπό τους όρους και προϋποθέσεις που προβλέπονται στον Ρουμανικό νόμο.

A.3. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΣΥΜΦΩΝΙΑΣ

A.3.1. Ανάκληση αδείας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ

Δυνάμει της Απόφασης της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων (εφεξής και «ΕΠΑΘ») της Τράπεζας της Ελλάδος (εφεξής και «ΤτΕ»)¹¹ που ελήφθη κατά την υπ' αρ. 46/27.7.2012 Συνεδρίασή της¹², ανακλήθηκε η άδεια λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ λόγω ανεπάρκειας ιδίων κεφαλαίων και έλλειψης ρευστότητας, τα οποία είχαν ως αποτέλεσμα την εκτιμώμενη αδυναμία του πιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, έναντι ιδίως των καταθετών του. Αναλυτικότερα, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ αποφάσισε στην ως ανωτέρω συνεδρίαση της την ανάκληση της άδειας λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ επειδή:

α) Τα ίδια κεφάλαια του ιδρύματος ήταν κατώτερα από αυτά που απαιτούνταν προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών του εκ του άρθρου 27 του ν. 3601/2007¹³. Σύμφωνα με την απόφαση της ΤτΕ, τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας είναι «κατώτερα ακόμα και του απαιτούμενου ελάχιστου αρχικού κεφαλαίου, όπως αυτό ορίζεται για τα πιστωτικά ιδρύματα στο στοιχείο α) της παρ. 4 του άρθρου 5 του ν. 3601/2007¹⁴ σε ποσό ύψους 18.000.000,00 ευρώ».

¹⁰ Κατά την έννοια του άρθρου 1 παρ. 2 και 3 του Κοινοτικού Κανονισμού Συγκεντρώσεων 139/2004 του Συμβουλίου της 20^{ης} Ιανουαρίου 2004, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

¹¹ Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μέλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών με αρμοδιότητα, μεταξύ άλλων, την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων και οργανισμών του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, καθώς και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, σύμφωνα με το άρθρο 55Α του καταστατικού της (βλέπε καταστατικό της ΤτΕ όπως κυρώθηκε δια του ν. 3424/27 και συμπληρώθηκε δια των ν. 4502, 4731 και 5055).

¹² ΦΕΚ Β' 2208/27.7.2012

¹³ Σύμφωνα με στοιχεία της 31.3.2012, τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας υπολείπονταν κατά 3.945.061.000 ευρώ των κατωφλίων που προβλέπει ο νόμος.

¹⁴ «[...] 4. Απαιτείται η κάλυψη αρχικού κεφαλαίου ίσου τουλάχιστον με τα ακόλουθα ποσά, για τη χορήγηση, κατά περίπτωση, από την Τράπεζα της Ελλάδος άδειας λειτουργίας: α) πιστωτικού ιδρύματος, με το ποσό των δεκαοκτώ εκατομμυρίων (18.000.000) ευρώ [...]».

Επιπροσθέτως, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ έκρινε ότι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ αδυνατούσε να αυξήσει τα κεφάλαιά της, «ώστε να αρθεί η παρούσα ανεπάρκειά τους» ενόψει:

i) της αδυναμίας εκπόνησης σχεδίου αποκατάστασης της κεφαλαιακής επάρκειας εκ μέρους της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, καθώς και της αδυναμίας του βασικού της μετόχου να καλύψει την ως άνω απαιτούμενη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της και

ii) της έλλειψης βιωσιμότητας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, λόγω της οποίας δεν μπορούσε να λάβει κεφαλαιακή ενίσχυση από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (εφεξής και «ΤΧΣ») κατά τον ν. 3864/2010, όπως προκύπτει από την 37/8/19.4.2012 Απόφαση της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων της ΤτΕ.

β) Εξαιτίας της ως άνω ανεπάρκειας των ιδίων κεφαλαίων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ αλλά και της επιδεινούμενης οικονομικής κατάστασής της, είχε καταστεί ανέφικτη η πρόσβαση στην παροχή ρευστότητας, είτε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με πράξεις νομισματικής πολιτικής, είτε από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω της παροχής έκτακτης ρευστότητας¹⁵, ή από κάθε άλλη εναλλακτική πηγή ρευστότητας.

Συνεπώς, σύμφωνα με την απόφαση ΕΠΑΘ/ΤτΕ κατά τη συνεδρίαση 46/27.7.2012, το εν λόγω πιστωτικό ίδρυμα δεν προσέφερε «τα εχέγγυα ότι δύναται να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της και να διασφαλίσει τα επιστρεπτέα κεφάλαια που της είχαν εμπιστευτεί οι πιστωτές της, και ιδίως οι καταθέτες». Ως εκ τούτου, δυνάμει της περίπτωσης iv) του στοιχείου α), όπως και του στοιχείου γ) της παραγράφου 1 του άρθρου 8 του ν. 3601/2007⁷, σύμφωνα με τα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος όταν κάποιο πιστωτικό ίδρυμα «*παραβαίνει διατάξεις νόμων σχετικών με την εποπτεία ή την άσκηση της δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων ή αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, σε βαθμό που είναι δυνατόν να τίθενται σε διακινδύνευση η φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος ή εν γένει η επίτευξη των στόχων της ασκούμενης από την Τράπεζα της Ελλάδος εποπτείας*»¹⁶, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ αποφάσισε:

- να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, θέτοντάς την σε καθεστώς

¹⁵ Μέσω του μηχανισμού «*Emergency Liquidity Assistance (ELA)*»

¹⁶ Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρ. 8 του ν. 3601/2007: «*1. Η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος στις ακόλουθες περιπτώσεις: α) Το πιστωτικό ίδρυμα: [...] (iv) αδυνατεί ή αρνείται να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια του, [...] γ) Το πιστωτικό ίδρυμα δεν διαθέτει επαρκή ίδια κεφάλαια, δεν προσφέρει τα εχέγγυα ότι δύναται να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του και ιδίως δεν διασφαλίζει τα επιστρεπτέα κεφάλαια που του έχουν εμπιστευθεί οι πιστωτές του. [...]*»

ειδικής εκκαθάρισης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 68 του ν. 3601/2007

- να διορίσει ειδικό εκκαθαριστή του ιδρύματος και
- να ορίσει ότι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ «επιτρέπεται εφεξής να διενεργεί μόνο τις πράξεις που υπηρετούν τον σκοπό της εκκαθάρισεως», ενώ «ειδικώς απαγορεύεται η άσκηση όλων των δραστηριοτήτων της παραγράφου 1 του άρθρου 11 του ν. 3601/2007».

A.3.2. Διενέργεια διαγωνισμού για τη μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ

Κατόπιν της ανάκλησης της άδειας της ΑΤΕ, η Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης (εφεξής και «ΕΜΕ»)¹⁷ της ΤτΕ, με απόφασή της, έκρινε πως «λόγω του μεγέθους του υπό εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος, της έκτασης και του είδους των παρεχόμενων από αυτό υπηρεσιών και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του πελατολογίου του, εκτιμάται ότι μόνη η ανάκληση της άδειας του χωρίς τη λήψη μέτρων εξυγίανσης θα επέφερε σοβαρούς κλυδωνισμούς στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ως εκ τούτου, **η συνέχιση των τραπεζικών εργασιών από άλλο πιστωτικό ίδρυμα κρίνεται πρόσφορο μέτρο διασφάλισης αφενός της εμπιστοσύνης των καταθετών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και αφετέρου της σταθερότητας αυτού**»¹⁸.

Εν συνεχεία, η ΤτΕ κίνησε άτυπη διαδικασία μεταβίβασης επιλεγμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της σε έτερο πιστωτικό ίδρυμα, δυνάμει της σχετικής δυνατότητας που της παρέχει η διάταξη της παρ. 1 του άρ. 63Δ του ν. 3601/2007, ως ισχύει¹³. Η διαδικασία μεταβίβασης περιγράφεται στην παρ. 3 του ίδιου άρθρου, σύμφωνα με το οποίο η ΤτΕ «καλεί πιστωτικά ιδρύματα ή άλλα πρόσωπα, που κατά την κρίση της και σύμφωνα με τις διαθέσιμες σε αυτήν κατά το χρόνο αυτό πληροφορίες είναι κατάλληλα για την κτήση των υπό μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, σε άτυπη και εμπιστευτική διαδικασία υποβολής προσφορών για την απόκτηση των προς μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η εκτίμηση καταλληλότητας λαμβάνει χώρα ενόψει των σκοπών του μέτρου εξυγίανσης του άρθρου 63Δ ν. 3601/2007, οι οποίοι εκτίθενται στο άρθρο 63B παρ. 1 του ίδιου νόμου. Στην εκτίμηση καταλληλότητας λαμβάνεται έτσι ιδίως υπόψη η ανάγκη διασφάλισης της εμπιστοσύνης του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία επιτυγχάνεται κατεξοχήν με την ομαλή συνέχιση

¹⁷ Βλ. ΠΔ/ΤΕ 2653/29.2.2012 «Σύσταση Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης – Τροποποίηση διατάξεων της ΠΔ/ΤΕ 336/29.2.1984, όπως ισχύει (ΦΕΚ Β' 503).

¹⁸ Βλ. Απόφαση της Συνεδρίασης 4/1/27.7.2012 της ΕΜΕ/ΤτΕ.

των βασικών τραπεζικών εργασιών».

Σύμφωνα με την ΤτΕ, σε εκτέλεση της ανωτέρω διάταξης, η ΤτΕ κάλεσε τα τέσσερα μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς) να εξετάσουν το ενδεχόμενο απόκτησης εκείνων των περιουσιακών στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που κρίθηκαν από την ΤτΕ υγιή. Παράλληλα, ανέθεσε σε δυο διεθνείς επενδυτικούς οίκους να διερευνήσουν την ύπαρξη ενδιαφέροντος από το εξωτερικό. Τα προαναφερθέντα τέσσερα τραπεζικά ιδρύματα ζήτησαν να εξετάσουν το φάκελο, ενώ από το εξωτερικό δεν υπήρξε ενδιαφέρον. Στις 27 Ιουλίου 2012, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ υπέβαλε (τη μοναδική) δεσμευτική πρόταση για την αγορά των προς μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στην ΤτΕ¹⁹. Όπως προκύπτει από την υπ' αριθμ. 4/3/27.7.2012 Απόφαση της ΕΜΕ/ΤτΕ, στην πρόταση της ΠΕΙΡΑΙΩΣ περιλαμβάνεται αντάλλαγμα ύψους 95.000.000 ευρώ για την κτήση των υπό μεταβίβαση στοιχείων, το οποίο θα καταβληθεί στην υπό ειδική εκκαθάριση ΑΓΡΟΤΙΚΗ.

A.3.3. Αποφάσεις ΕΜΕ/ΤτΕ

Κατόπιν των ανωτέρω, η ΕΜΕ/ΤτΕ, με την υπ' αριθμ. 4/1/27.7.2012 Απόφασή της²⁰, υποχρέωσε τον ειδικό εκκαθαριστή της ΑΓΡΟΤΙΚΗ να μεταβιβάσει παραχρήμα τα επιλεγμένα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ, δεδομένου ότι η προσφορά της τελευταίας *«περιλαμβάνει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που είχε προτείνει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο υποβολής της διαδικασίας προσφορών και αξιόπιστο επιχειρηματικό σχέδιο για την ομαλή ενσωμάτωση αυτών των στοιχείων στο πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.», διασφαλίζοντας την αποτελεσματική συνέχεια των συναλλαγών του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος. Επιπλέον, η μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αποτελεί τη βέλτιστη λύση καθώς ελαχιστοποιεί το κόστος εξυγίανσης».*

A.3.3.1. Μεταβιβαζόμενα Στοιχεία

Στο Παράρτημα της ανωτέρω αναφερόμενης υπ' αριθμ. 4/1/27.7.2012 Απόφασης της

¹⁹ Σύμφωνα με το εν λόγω άρθρο, *«Η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται με απόφαση της να υποχρεώσει πιστωτικό ίδρυμα στη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων του προς άλλο πιστωτικό ίδρυμα ή προς άλλο πρόσωπο. Τα προς μεταβίβαση περιουσιακά στοιχεία προσδιορίζονται στην απόφαση του προηγούμενου εδαφίου και μπορούν να είναι δικαιώματα, απαιτήσεις, υποχρεώσεις ή και συμβατικές σχέσεις».*

²⁰ Συνεδρίαση ΕΜΕ/ΤτΕ 4/27.07.2012, Θέμα 1^ο, ΦΕΚ 2209/27.7.2012.

ΕΜΕ/ΤτΕ περιγράφονται με λεπτομέρεια τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που είχε προτείνει προς μεταβίβαση η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο υποβολής της διαδικασίας προσφορών και εν τέλει μεταβιβάστηκαν στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ως εξής:

- i)** Τα ταμειακά διαθέσιμα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
- ii)** Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που πηγάζουν ή σχετίζονται με καταθέσεις και τραπεζικούς λογαριασμούς που η ΑΓΡΟΤΙΚΗ τηρεί είτε στην Τράπεζα της Ελλάδος¹⁶, είτε σε πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας ή του Εξωτερικού.
- iii)** Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που πηγάζουν ή σχετίζονται με δανειακές ή άλλου είδους πιστοδοτικές συμβάσεις που έχει καταρτίσει με έτερα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και με την Τράπεζα της Ελλάδος ή άλλα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών¹⁷, συμπεριλαμβανομένων και των πιστοδοτικών συμβάσεων για την παροχή έκτακτης ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος.
- iv)** Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα και όλες οι συμβατικές σχέσεις από συμβάσεις με αντικείμενο παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα πλην εκείνων που περιλαμβάνονται στα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.
- v)** Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που πηγάζουν ή σχετίζονται με δανειακές ή άλλου είδους πιστοδοτικές συμβάσεις με τους πελάτες της. Από τη μεταβίβαση εξαιρούνται οι έννομες σχέσεις που περιλαμβάνονται στα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.
- vi)** Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που πηγάζουν ή σχετίζονται με συμβάσεις πώλησης με σύμφωνα επαναγοράς (REPOS και REVERSE REPOS) που έχει καταρτίσει.
- vii)** Τα εμπράγματα δικαιώματα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ επί κινητών και ακινήτων, αλλά και οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που πηγάζουν ή σχετίζονται με συμβάσεις μίσθωσης ή πώλησης κινητής ή ακίνητης περιουσίας.

Δικαιώματα, ενοχικά και εμπράγματα, της ΑΓΡΟΤΙΚΗ επί αξιογράφων, έγχαρτων ή άυλων, και επί χρηματοπιστωτικών μέσων, έγχαρτων ή άυλων, συμπεριλαμβανομένων μετοχών, ομολόγων, επιταγών και άλλων χρεογράφων, εκτός από αυτά που περιλαμβάνονται στα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.

ix) Οι τίτλοι που ανήκουν στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ λόγω της υπαγωγής της στις διατάξεις του ν.

3723/2008, όπως ισχύει, περί ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και άλλων διατάξεων.

x) Όλες οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ κατά του Ελληνικού Δημοσίου και Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου, εκτός από αυτές που περιλαμβάνονται στα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.

xi) Οι έννομες σχέσεις που πηγάζουν ή σχετίζονται με συμβάσεις ανοίγματος τραπεζικών

λογαριασμών και οι υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ από κάθε είδους καταθέσεις πελατών της σε αυτήν, ανεξαρτήτως του ορίου και των εξαιρέσεων του ν. 3746/2009.

xii) Οι έννομες σχέσεις και κάθε είδους υποχρεώσεις και δικαιώματα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που απορρέουν από την καθ' οποιονδήποτε τρόπο συμμετοχή της σε οργανωμένες αγορές,

χρηματιστήρια, συστήματα συμψηφισμού, συστήματα πληρωμών, καθώς και συστήματα εκκαθάρισης και/ή διακανονισμού χρηματοπιστωτικών μέσων.

xiii) Ο διακριτικός τίτλος και τα σήματα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, αλλά και δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας.

xiv) Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ από συμβάσεις οι οποίες εξυπηρετούν τη λειτουργία της.

xv) Δικαιώματα και συμβατικές σχέσεις που σχετίζονται με τη λειτουργία ή την εξασφάλιση μεταβιβαζόμενων στοιχείων του ενεργητικού, όπως ιδίως απαιτήσεις και εμπράγματα δικαιώματα επί κινητών ή ακινήτων που έχουν μεταβιβαστεί

καταπιστευτικά στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ, έγχαρτα ή άυλα αξιόγραφα και χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ προς εξασφάλιση απαιτήσεών της, δικαιώματα επίσχεσης ή συμψηφισμού.

- xvi)** Έννομες σχέσεις από συμβάσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
- xvii)** Οι αξιώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ για αποζημίωση, ανεξαρτήτως αιτίας και θεμελίωσης (ενδοσυμβατική ή άλλη), συμπεριλαμβανομένων και αξιώσεών της για καταβολή χρηματικής ικανοποίησης λόγω ηθικής βλάβης ανεξαρτήτως αιτίας, καθώς και αξιώσεις αδικαιολόγητου πλουτισμού. Από τη μεταβίβαση εξαιρούνται αξιώσεις που συνδέονται με μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.
- xviii)** Τα δικαιώματα και υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ έναντι του ΤΕΚΕ, ως είχαν προ της ανάκλησης της αδείας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.

A.3.3.2. Μη Μεταβιβαζόμενα Στοιχεία

Σύμφωνα με το Παράρτημα της ανωτέρω αναφερόμενης υπ' αριθμ. 4/1/27.7.2012 Απόφασης της ΕΜΕ/ΤτΕ, δεν μεταβιβάζονται στην Πειραιώς τα περιουσιακά στοιχεία (ενεργητικό, παθητικό και έννομες σχέσεις από συμβάσεις) που περιγράφονται αμέσως παρακάτω (μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία). Τα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία διατηρούνται υπό τη δικαιοκτησία (ενεργητικό) της ΑΓΡΟΤΙΚΗ ή συνεχίζουν να βαρύνουν (παθητικό) την ΑΓΡΟΤΙΚΗ. Εφόσον στα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία περιλαμβάνονται συμβατικές σχέσεις, σε αυτές συμβαλλόμενη παραμένει η ΑΓΡΟΤΙΚΗ. Τα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία είναι τα ακόλουθα:

- i)** Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ με τρίτους που πηγάζουν ή σχετίζονται με συμβάσεις εργασίας που έχει καταρτίσει η ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
- ii)** Οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ έναντι των μετόχων της, που απορρέουν από τη μετοχική σχέση.
- iii)** Οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα της ΑΓΡΟΤΙΚΗ από το ομολογιακό δάνειο μειωμένης εξασφάλισης εκδόσεως της “A.B.G. Finance International plc” (Lower Tier για κεφάλαιο ύψους ευρώ 250 εκατ., το οποίο εκδόθηκε στις 21.7.2008 και είναι δεκαετούς διάρκειας. Επίσης, όλες οι απαιτήσεις και τα δικαιώματα, ενοχικά και εμπράγματα, της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που σχετίζονται με την ανωτέρω αναφερόμενη εταιρία ειδικού σκοπού, συμπεριλαμβανομένων κάθε είδους δικαιωμάτων της πρώτης επί

μετοχών της τελευταίας.

- iv) Όλα τα δικαιώματα, ενοχικά και εμπράγματα, της ΑΓΡΟΤΙΚΗ επί μετοχών των εταιριών «ΑΤΕ ΛΗΖΙΝΓΚ Ανώνυμη Εταιρία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης», «ΑΤΕ Τεχνική – Πληροφορική Α.Ε.», «Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης Α.Ε.», «Αγροτική Βιομηχανία Γάλακτος Ηλείου - ΔΩΔΩΝΗ Α.Ε.», «ΑΤΕxcelixi Α.Ε.», «ΑΤΕ Διαφημιστική Α.Ε.» και «Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία Α.Ε.».
 - v) Οι έννομες σχέσεις από δανειακές ή άλλου είδους πιστοδοτικές συμβάσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ με τις εταιρίες «ΑΤΕ Τεχνική – Πληροφορική Α.Ε.» και «ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΖΩΟΤΡΟΦΩΝ Α.Ε.».
 - vi) Όλες οι αξιώσεις και υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ έναντι τρίτων, περιλαμβανομένων και των υπαλλήλων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, για καταβολή αποζημίωσης από οποιαδήποτε (συμβατική ή εξωσυμβατική) αιτία, για καταβολή χρηματικής ικανοποίησης λόγω ηθικής βλάβης, καθώς και για απόδοση αδικαιολόγητου πλουτισμού, εφόσον συνδέονται με τα μη μεταβιβαζόμενα στοιχεία.
 - vii) Οι υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ προς την «Αγροτική Συνεταιριστική Εταιρία Ανάπτυξης Ρεθύμνου Α.Ε.» και οι αξιώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ έναντι της «Συνεταιριστική Ελληνική Καπνοβιομηχανία Α.Ε.», της «Ένωση Αγροτικών Συνεταιρισμών Μουδανιών» και έναντι της «Ένωση Αγροτικών Συνεταιρισμών Λευκάδας – ΤΑΟΛ»³¹.
 - viii) Οι υποχρεώσεις που κατά το νόμο ικανοποιούνται από το προϊόν της εκκαθάρισης της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
 - ix) Οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ κατά του Ελληνικού Δημοσίου.
 - x) Οι φορολογικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, βάρη και τέλη κάθε είδους, ανεξάρτητα από το εάν έχουν γεννηθεί και αν έχουν βεβαιωθεί κατά το χρόνο μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
 - xi) Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ κάθε είδους έναντι ασφαλιστικών φορέων, οι οποίες αφορούν το χρονικό διάστημα έως τη μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ.
 - xii) Οι έννομες σχέσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ έναντι πελατών της από δανειακές ή άλλου είδους πιστοδοτικές συμβάσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, συμπεριλαμβανομένων και αναγωγικών δικαιωμάτων της από την έκδοση εγγυητικών επιστολών ή από άλλου είδους εγγυοδοτικές συμβάσεις της ΑΓΡΟΤΙΚΗ με τρίτους, οι οποίες αφορούν:
- α) οφειλές που αφορούν την αγορά ή την επισκευή ακινήτου που χρησιμοποιείται ή πρόκειται να χρησιμοποιηθεί ως κατοικία, οι οποίες ασφαρίζονται με εμπράγματα ασφάλεια επί του εν

λόγω ακινήτου, εφόσον ο πιστούχος βρίσκεται σε υπερημερία άνω των εκατόν ογδόντα (180) ημερών όσον αφορά την καταβολή οποιουδήποτε χρηματικού ποσού·

β) οφειλές για τις οποίες οι πιστούχοι έχουν προβεί σε ρύθμιση των οφειλών τους, είτε δικαστικά είτε εξωδικαστικά, εφόσον ο πιστούχος βρίσκεται σε υπερημερία άνω των τριάντα (30) ημερών όσον αφορά την καταβολή οποιουδήποτε χρηματικού ποσού· **γ)** οφειλές οι οποίες πληρούν σωρευτικά τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- θεμελιώνονται σε δανειακή ή άλλου είδους πιστοδοτική σύμβαση η οποία αποσκοπεί στη χρηματοδότηση της δραστηριότητας του πιστούχου στους κλάδους της γεωργίας, της κτηνοτροφίας, της αλιείας, των δασών ή του λοιπού αγροτικού τομέα,
- ο πιστούχος δεν έχει υποχρέωση τήρησης βιβλίων κατηγορίας Γ΄,
- ο πιστούχος βρίσκεται σε υπερημερία άνω των τριακοσίων εξήντα πέντε ημερών όσον αφορά την καταβολή οποιουδήποτε χρηματικού ποσού·
- οφειλές που δεν εμπίπτουν στις ανωτέρω κατηγορίες, εφόσον ο πιστούχος βρίσκεται σε υπερημερία άνω των ενενήντα ημερών όσον αφορά την καταβολή οποιουδήποτε χρηματικού ποσού.

xii) Οι έννομες σχέσεις από τις ακόλουθες συναλλαγές με αντικείμενο παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα:

α) Τη συναλλαγή περί ανταλλαγής επιτοκίων (Rate Swap) η οποία καταρτίστηκε (trade date) την 3.7.2009 με αντισυμβαλλόμενο την «Barclays Bank plc» και χαρακτηρίζεται με τον κωδικό αναφοράς (Reference) 3284316B,

β) Τη συναλλαγή περί ανταλλαγής επιτοκίων (Rate Swap) η οποία καταρτίστηκε (trade date) την 9.7.2009 με αντισυμβαλλόμενο την «Barclays Bank plc» και χαρακτηρίζεται με τον κωδικό αναφοράς (Reference) 3295243B,

γ) Τη συναλλαγή περί ανταλλαγής επιτοκίων (structured swap: Modsnowball strangle on 10year EURCMS swap), η οποία καταρτίστηκε (trade date) την 26.6.2009 με αντισυμβαλλόμενο τη «Nomura International plc» και χαρακτηρίζεται με τον κωδικό συναλλαγής (Trade ID) 387534 και

δ) Τη συναλλαγή (Floor spread) η οποία καταρτίστηκε (trade date) την 15.11.2011 για ονομαστικό ποσό 200.000.000 €, με αντισυμβαλλόμενο την «Citibank N.A.».

xiii) Τα δικαιώματα και έννομες σχέσεις που σχετίζονται με τη λειτουργία ή την εξασφάλιση μη μεταβιβαζόμενων στοιχείων του ενεργητικού, όπως ιδίως απαιτήσεις και εμπράγματα

δικαιώματα επί κινητών ή ακινήτων που έχουν μεταβιβαστεί καταπιστευτικά στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ, έγχαρτα ή άυλα αξιόγραφα (όπως ιδίως επιταγές), έγχαρτα ή άυλα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ προς εξασφάλιση μη μεταβιβαζόμενων απαιτήσεων της, δικαιώματα επίσχεσης ή συμψηφισμού.

Α.3.3.3. Ύψος Μεταβιβαζόμενου Ενεργητικού και Παθητικού

Σύμφωνα με την υπ' αριθμ. 4/2/27.7.2012 απόφαση της ΕΜΕ/ΤτΕ, η ΤτΕ αποτιμά προσωρινά²¹ την αξία των μεταβιβαζόμενων στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ επιλεγμένων στοιχείων ενεργητικού²² της ΑΓΡΟΤΙΚΗ σε 14.721.270.000 ευρώ, εκ των οποίων, προσεγγιστικά, κατά την εκτίμηση της γνωστοποιούσας, 10,6 δις ευρώ αφορούν δάνεια από προβλέψεις και 4,2 δις ευρώ αφορούν λοιπά στοιχεία του ενεργητικού. Αντίστοιχα, η προσωρινώς αποτιμηθείσα αξία

²¹ Σύμφωνα με την εν λόγω απόφαση της ΤτΕ (ΦΕΚ 2209Β, 27.7.2012), η αξία των μεταβιβασθέντων περιουσιακών στοιχείων πρέπει να αποτιμηθεί προσωρινώς από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση τα υπάρχοντα στοιχεία, η δε οριστική αποτίμηση πρόκειται να γίνει μετά την υποβολή σχετικής έκθεσης αποτίμησης κατά την παρ. 4 του άρθρου 63Δ του ν. 3601/2007, η οποία προβλέπει ότι: «Η διαδικασία υποβολής προσφορών, ο καθορισμός του ανταλλάγματος, του ποσού της διαφοράς κατά την παράγραφο 13 και η μεταβίβαση χωρούν βάσει προσωρινής αποτίμησης των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων, η οποία διενεργείται από την Τράπεζα της Ελλάδος με συντηρητικές εκτιμήσεις των ως άνω στοιχείων επί τη βάση της εύλογης αξίας αυτών. Αμέσως μετά την έκδοση της απόφασης της παραγράφου 1, η Τράπεζα της Ελλάδος αναθέτει σε έναν ή δύο νόμιμους ελεγκτές τη σύνταξη έκθεσης ή εκθέσεων αποτίμησης. Εντός τριμήνου από την έκδοση της απόφασης της παραγράφου 1, η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζει οριστικά το ποσό της διαφοράς κατά την παράγραφο 13 λαμβάνοντας υπόψη την έκθεση ή τις εκθέσεις αποτίμησης, τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς και την ανάγκη εύρυθμης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο οριστικός καθορισμός του ποσού της διαφοράς από την Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να τύχει περαιτέρω προσαρμογής κατά την παράγραφο 15. Σε περίπτωση που οι υποβαλλόμενες προσφορές κρίνονται μη συμφέρουσες, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφασίζει είτε τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων προς μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα που συστήνεται για το σκοπό αυτόν σύμφωνα με το άρθρο 63Ε είτε προς υφιστάμενο μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα είτε τη θέση σε ειδική εκκαθάριση του πιστωτικού ιδρύματος σύμφωνα με το άρθρο 68». Επίσης, «Σε επείγουσα περίπτωση η διαδικασία υποβολής προσφορών, ο καθορισμός του ανταλλάγματος και η μεταβίβαση χωρούν βάσει προσωρινής αποτίμησης από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αμέσως κατόπιν αναθέτει σε έναν ή δύο νόμιμους ελεγκτές τη σύνταξη έκθεσης ή εκθέσεων αποτίμησης. Εντός διμήνου από την έκδοση της απόφασης της παραγράφου 1, η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζει οριστικά το ανάλλαγμα λαμβάνοντας υπόψη τα αναφερόμενα στο δεύτερο εδάφιο της παρούσας παραγράφου».

²² Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ προσδιορίστηκε λαμβάνοντας κυρίως υπόψη (Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης ΤτΕ, Συνεδρίαση 4/27.7.2012, Θέμα 2: Καθορισμός της διαφοράς αξίας μεταξύ στοιχείων παθητικού και στοιχείων ενεργητικού που μεταβιβάζονται από το υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικό ίδρυμα «Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» στο πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.»):

α) τον σχηματισμό επιπλέον προβλέψεων ποσού 1.270.720.000 ευρώ για την προσαρμογή της αξίας του δανειακού χαρτοφυλακίου, το οποίο αφορά προβλέψεις ποσού 459.610.000 ευρώ, οι οποίες αφορούν τις πραγματοποιηθείσες από την ΑΓΡΟΤΙΚΗ προβλέψεις, όπως είναι εγγεγραμμένες στα οικεία λογιστικά βιβλία κατά την 31η Μαΐου 2012, και ειδικές προβλέψεις ποσού 811.110.000 ευρώ, **β)** την αποτίμηση των ομολόγων και εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου σε τιμές αγοράς την 25η

Ιουλίου 2012, εκτός από το Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου με ISIN GR0514017145, το οποίο αποτιμάται σύμφωνα με τη λογιστική αξία την 31η Μαΐου 2012, και την αποτίμηση των λοιπών χρεογράφων και αξιογράφων σύμφωνα με τη λογιστική αξία αυτών την 31η Μαΐου 2012, **γ)** τη λογιστική αξία των πάγιων στοιχείων και των λοιπών στοιχείων ενεργητικού προς μεταβίβαση την 31/5/2012,

δ) την αποτίμηση της αξίας των συμμετοχών της ΑΓΡΟΤΙΚΗ στις θυγατρικές της εταιρίες ΑΤΕ Ασφαλιστική, ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ, ΑΤΕ Romania, FIRST BUSINESS BANK S.A και ΑΙΚ Banka A.D, βάσει της από 23.3.2012 έκθεσης εκτίμησης της οικονομικής θέσης που διενεργήθηκε την 31.12.2011 κατ' εντολή της Τράπεζας της Ελλάδος από τις ελεγκτικές εταιρίες «Ernst & Young» και «Grant Thornton» από κοινού και **ε)** ότι θεωρείται μηδενική η αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων του πιστωτικού ιδρύματος.

των μεταβιβαζόμενων στοιχείων παθητικού²³ ανέρχεται σε 21.397.160.000 ευρώ, εκ των οποίων 14,3 δις ευρώ αφορούν καταθέσεις, 6,7 δις ευρώ αφορούν διατραπεζικές υποχρεώσεις και 0,4 δις ευρώ αφορούν λοιπές υποχρεώσεις. Όπως προκύπτει από την υπ' αριθμ. 4/27.7.2012 απόφαση της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίνασης της Τράπεζας της Ελλάδος, η ανερχόμενη στο ποσό 6.675.890.000 ευρώ διαφορά θα καταβληθεί στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (εφεξής και «ΤΧΣ»), σύμφωνα με την παρ. 13 του άρθρου 63Δ και την παρ. 7 του άρθρου 63Ε του ν. 3601/2007, αλλά και την παρ. 15 του άρθρου 9 του ν. 4051/2012. Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, προς αυτόν το σκοπό, το ΤΧΣ άντλησε κονδύλια που προέρχονται από ομόλογα του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).

Επί πλέον, σύμφωνα με το κείμενο της γνωστοποίησης αλλά και σε σχετικό ερώτημα της Υπηρεσίας, το ΤΧΣ θα εισφέρει ως προκαταβολή κεφάλαιο 0,5 δις ευρώ στην αποκτώσα τράπεζα ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ενόψει της συμμετοχής του πρώτου στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της δεύτερης. Με αυτόν τον τρόπο, ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (pro forma, Μαρτίου 2012) να διατηρηθεί άνω του ελάχιστου επιτρεπτού ορίου (8%).

A.4 Ενοποίηση ΑΤΕ-ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η από 27/7/2012 Σύμβαση μεταξύ ΠΕΙΡΑΙΩΣ-ΑΓΡΟΤΙΚΗ αποτυπώνει τα διαλαμβανόμενα στις αποφάσεις της ΕΜΕ/ΤτΕ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 3 της Σύμβασης. Από την υπογραφή της Σύμβασης και εντεύθεν, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ στο αντάλλαγμα που θα καταβάλει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ για τη μεταβίβαση των ανωτέρω καθορισθέντων περιουσιακών στοιχείων. Αυτό ορίστηκε στο ποσό των ενενήντα πέντε εκατομμυρίων ευρώ (€ 95.000.000), καταβλητέο σε μετρητά,

η μεταβίβαση τελεί υπό τη διαλυτική αίρεση της μη απαγόρευσης της συγκέντρωσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

A.4.1. Σήμα - Εργαζόμενοι - Πελατεία - Δραστηριότητες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ

²³ Για την αποτίμηση των στοιχείων του παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ λήφθηκαν υπόψη (βλ. απόφαση ΕΜΕ/ΤτΕ, Συνεδρίαση 4/27.7.2012, Θέμα 2):

α) η ονομαστική αξία των καταθέσεων πελατών, όπως προσδιορίζεται στην οικεία ημερήσια εποπτική αναφορά της Τράπεζας της Ελλάδος την 25η Ιουλίου 2012,

β) η ονομαστική αξία της έκτακτης χρηματοδότησης (ΕΛΑ) από την Τράπεζα της Ελλάδος την 25η Ιουλίου 2012 και γ) η ονομαστική αξία των λοιπών προς μεταβίβαση στοιχείων παθητικού, όπως εμφανίζεται στα οικεία

λογιστικά βιβλία την 31η Μαΐου 2012.

Σύμφωνα με το κείμενο γνωστοποίησης της υπό κρίση πράξης, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ προτίθεται να διατηρήσει καταρχάς το εμπορικό όνομα της ΑΤΕbank, καθώς και το σύνολο των υπαλλήλων της τελευταίας, με κύριο στόχο να διατηρηθεί η υφιστάμενη πελατειακή βάση και να επιτευχθεί ομαλή μετάβαση. Με ανακοίνωση της προς το κοινό²⁴ η ΠΕΙΡΑΙΩΣ δήλωσε ότι από τη Δευτέρα, 30 Ιουλίου, όλο το δίκτυο καταστημάτων της Αγροτικής θα λειτουργεί υπό το σχήμα της Πειραιώς, διατηρώντας όμως την εμπορική επωνυμία «ΑΤΕbank», ενώ όλες οι συναλλαγές των πελατών της ΑΓΡΟΤΙΚΗ θα εξακολουθούν να πραγματοποιούνται κανονικά⁴⁵. Επίσης, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ, με νεώτερη ανακοίνωσή της προς το κοινό, δήλωσε ότι από την Τετάρτη 1^η Αυγούστου 2012, όλοι οι πελάτες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ και της ΠΕΙΡΑΙΩΣ θα μπορούν να διενεργούν δωρεάν όλες τις συναλλαγές τους μέσα από το κοινό δίκτυο των 1.558 ΑΤΜ.

Στον ιστότοπο της ΠΕΙΡΑΙΩΣ παρουσιάζεται ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα των εργασιών που αφορούν την ολοκλήρωση της μεταβίβασης. Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ σκοπεύει να εισαγάγει τις ήδη εφαρμοζόμενες βέλτιστες λειτουργικές και τεχνολογικές πρακτικές στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ. Πιο συγκεκριμένα, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ σχεδιάζει μεταξύ άλλων:

- την εισαγωγή εμπορικών επιχειρηματικών πρακτικών χαρτοφυλακίου στον αγροτικό τομέα.
- την ενσωμάτωση της ειδίκευσης της Πειραιώς στο χώρο των μεσαίων και μικρών επιχειρήσεων, καθώς και της κουλτούρας πιστοδοτικής πολιτικής της Πειραιώς στη διαχείριση του δανειακού χαρτοφυλακίου της ΑΤΕ.
- την ενσωμάτωση της πλατφόρμας winbank “e-banking” με την πλατφόρμα e-banking της Αγροτικής.
- τη μόχλευση της τεχνογνωσίας της Πειραιώς στην «Πράσινη» Τραπεζική, με σκοπό να καταστεί Τράπεζα επιλογής σε αυτόν τον τομέα.
- την παροχή υπηρεσιών στην πελατειακή βάση της Αγροτικής με συνδυασμό εμπειρίας και πελατοκεντρικής προσέγγισης.

B.2. ΜΕΤΑΒΙΒΑΖΟΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΑΓΡΟΤΙΚΗ

²⁴ Στις 27/7/2012, αναρτημένη στο διαδικτυακό της τόπο <http://www.piraeusbank.gr>.

B.2.1. Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ εδρεύει στην Αθήνα και αποτελεί τη μητρική εταιρεία του Ομίλου. Ιδρύθηκε το 1929, με κύριους σκοπούς, σύμφωνα με το Καταστατικό της, την εκτέλεση κάθε τραπεζικής εργασίας και υπηρεσίας που συνέβαλε στον εκσυγχρονισμό και στην ανάπτυξη της οικονομίας και ειδικότερα του Αγροτικού Τομέα.

Μετατράπηκε σε Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία, σύμφωνα με το άρθρο 26 παρ. 1 του ν. 1914/1990, ενώ από το 2000 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και οι μετοχές της περιλαμβάνονται στο FTSE 20. Ο αριθμός των εργαζομένων στην Τράπεζα κατά την 30ή Σεπτεμβρίου 2011 ανερχόταν σε 5.928 άτομα.

Οι δραστηριότητες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ιδίως στους ακόλουθους επιχειρηματικούς τομείς:

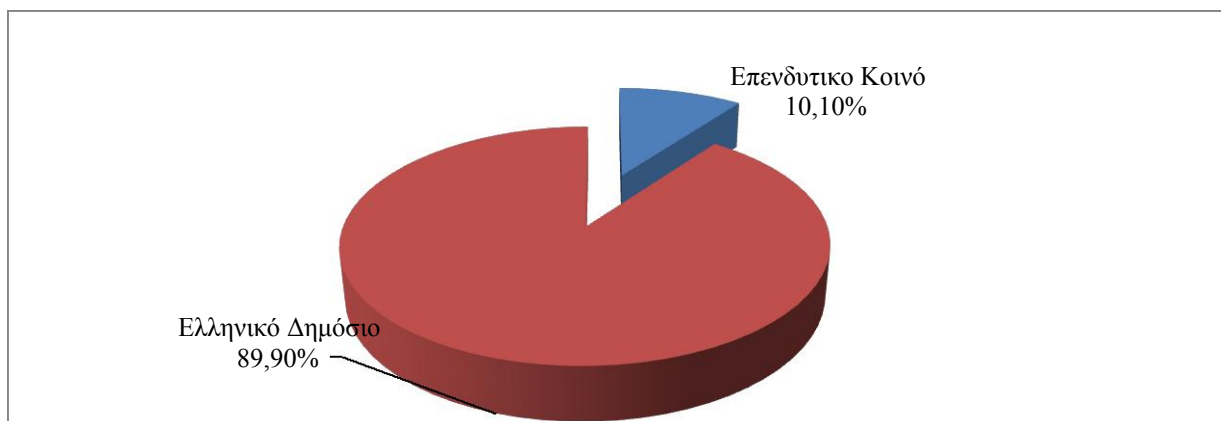
- **Λιανική Τραπεζική** – διαχειρίζεται όλα τα καταθετικά και χρηματοδοτικά προϊόντα για ιδιώτες, ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις.
- **Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις** – διαχειρίζεται όλα τα καταθετικά και χρηματοδοτικά προϊόντα για τις συνεργαζόμενες μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.
- **Επιχειρηματικός Τομέας** - εντάσσονται όλες οι συνεργαζόμενες μεγάλες επιχειρήσεις. Διαχειρίζεται όλα τα καταθετικά και χρηματοδοτικά προϊόντα για τις συγκεκριμένες κατηγορίες πελατών, καθώς και τις εγγυητικές επιστολές των ανωτέρω επιχειρήσεων.
- **Δημόσιος Τομέας** – εντάσσεται η χρηματοδότηση του δημοσίου και εταιριών υπό κρατικό έλεγχο. Διαχειρίζεται όλα τα καταθετικά και χρηματοδοτικά προϊόντα και λοιπές διεκπεραιωτικές εργασίες, όπως πληρωμή επιδοτήσεων σε αγρότες κ.λπ.
- **Διαχείριση Περιουσίας** – εντάσσεται η διαχείριση των ακινήτων της Τράπεζας.
- **Treasury** – εντάσσονται οι χρηματιστηριακές εργασίες, η επενδυτική τραπεζική, η δραστηριότητα του Dealing Room στη διατραπεζική αγορά (διατραπεζικές τοποθετήσεις και δανεισμούς, πράξεις σε ομόλογα και παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα κ.λπ.).

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, από τις 27.7.2012, με απόφαση της ΤτΕ η ΑΓΡΟΤΙΚΗ έχει τεθεί σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης, ενώ μέχρι την ανάκληση της αδειας της αντλούσε ρευστότητα από το μηχανισμό έκτακτης χρηματοδότησης (Emergency Liquidity Assistance) μέσω της ΤτΕ.

Κατά την 15.11.2011, ημερομηνία συνεδρίασης της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης, το

καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανερχόταν σε 1.435.573.329,60 ευρώ και διαιρείτο σε 1.267.622.216 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας 0,60 ευρώ έκαστη. Σημειώνεται ότι κανένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο (πέραν του Ελληνικού Δημοσίου) δεν κατείχε ποσοστό μεγαλύτερο ή ίσο του 5% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου των κοινών μετοχών της Τράπεζας. Το ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζει τη μετοχική σύνθεση της Τράπεζας βάσει των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της, σύμφωνα με το μετοχολόγιο της 14.11.2011:

Διάρθρωση Μετοχικής Σύνθεσης ΑΓΡΟΤΙΚΗ - κοινές μετοχές



Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι έως την 27.07.2012, ημερομηνία μεταβίβασης των ως άνω περιουσιακών στοιχείων της Αγροτικής Τράπεζας, το ελληνικό Δημόσιο ασκούσε έλεγχο επί της εν λόγω τράπεζας δια της πλειοψηφικής συμμετοχής του στο παρέχον δικαίωμα ψήφου μετοχικό κεφάλαιο αυτής. Σε συνέχεια της ολοκλήρωσης της γνωστοποιηθείσας πράξης, το ελληνικό Δημόσιο απεκδύεται όλων των δικαιωμάτων του επί των μεταβιβαζόμενων στοιχείων, τα οποία περιέρχονται στην Τράπεζα Πειραιώς.

B.2.2. Συμμετοχές ΑΓΡΟΤΙΚΗ

Ο Όμιλος εταιριών της ΑΓΡΟΤΙΚΗ δραστηριοποιείται κυρίως στο χρηματοοικονομικό τομέα παρέχοντας ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών σε ιδιώτες και επιχειρήσεις. Πέραν του τομέα αυτού, η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ελέγχει ή συμμετέχει σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται μεταξύ άλλων στην παραγωγή ζάχαρης, γάλακτος, σιγαρέτων και ζωοτροφών. Οι συμμετοχές της ΑΓΡΟΤΙΚΗ παρουσιάζονται στο Παράρτημα 3 της παρούσας.

Σύμφωνα με την ιστοσελίδα της, η ΑΓΡΟΤΙΚΗ διαθέτει δίκτυο 483 καταστημάτων στην

Ελλάδα και 31 στο εξωτερικό, εκ των οποίων 30 καταστήματα στη Ρουμανία²⁵ και 1 στη Γερμανία, τα οποία προσφέρουν στους πελάτες τους όλο το φάσμα των τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων. Η ΑΓΡΟΤΙΚΗ διαθέτει επίσης 919 ΑΤΜ (Αυτόματες Ταμειακές Μηχανές) στην Ελλάδα και 45 στη Ρουμανία. Τέλος, κατά το 2011, ο Όμιλος απασχολούσε 9.307 άτομα, εκ των οποίων 6.433 εργάζονταν στον χρηματοοικονομικό τομέα²⁶.

Β.2.3. Μεταβιβαζόμενα στοιχεία και συμμετοχές σε επιχειρήσεις

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, δυνάμει των σχετικών αποφάσεων της ΤτΕ και της Σύμβασης, στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ μεταβιβάστηκαν κάποια από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ («υγιής τράπεζα»), καθώς και οι συμμετοχές της τελευταίας στις κάτωθι εταιρίες:

ΕΤΑΙΡΙΑ
ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ
ΑΤΕbank Romania SA.
ΑΤΕ Ασφαλιστική ΑΕ
ΑΤΕ Insurance S.A. Romania

Γ. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Γ.1. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΥΠΟ ΚΡΙΣΗ ΠΡΑΞΗΣ

Κατά το άρθρο 5(2) του ν. 3959/2011, συγκέντρωση επιχειρήσεων πραγματοποιείται όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου, μεταξύ άλλων, στην περίπτωση κατά την οποία ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση, ή μία ή περισσότερες

²⁵ Δίκτυο της ΑΤΕbank Romania

²⁶ Βλέπε ενοποιημένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις 30/11/2011 στον ιστότοπο <http://www.atebank.gr>

επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλο τρόπο. Συνεπώς, συγκέντρωση πραγματοποιείται και όταν μεταβιβάζονται συγκεκριμένα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι τα εν λόγω στοιχεία αποτελούν το σύνολο ή τμήμα μιας επιχείρησης, δηλαδή μια επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί να προσδιορισθεί σαφώς ο κύκλος εργασιών. Επιπροσθέτως, δεν αποκλείεται η μεταβίβαση των στοιχείων του παθητικού μιας επιχείρησης να πληροί τα εν λόγω κριτήρια. Εξάλλου, σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ. 3 του ν. 3959/2011, ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

Ενόψει των ανωτέρω, η μεταβίβαση στην Τράπεζα Πειραιώς των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Αγροτικής Τράπεζας που προσδιορίζονται στο Παράρτημα της υπ' αριθ. 4/27.07.2012 Απόφασης της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία (μεταβίβαση) πραγματοποιήθηκε δυνάμει του άρθρου 63Δ του ν. 3601/2007, της ως άνω υπ' αριθ. 4/27.07.2012 σχετικής απόφασης της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος και της σχετικής από 27.07.2012 «Σύμβασης Μεταβίβασης Στοιχείων Ενεργητικού & Παθητικού Πιστωτικού Ιδρύματος» μεταξύ των δύο συμμετεχουσών, συνιστά συγκέντρωση κατά την έννοια της παρ. 2 του άρθρου 5 του ν. 3959/2011, η οποία συνίσταται στην απόκτηση ελέγχου σε τμήμα επιχείρησης. Επισημαίνεται ότι τα στοιχεία της Αγροτικής Τράπεζας που αποκτώνται από την Τράπεζα Πειραιώς, ιδίως δε, μεταξύ άλλων, εκ των στοιχείων παθητικού οι καταθέσεις, τα στοιχεία ενεργητικού, το δίκτυο των καταστημάτων, οι εγκαταστάσεις, τα εμπορικά σήματα και οι συμμετοχές σε τρίτες εταιρίες, αποτελούν επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί σαφώς να προσδιορισθεί ο κύκλος εργασιών, κατά τα προεκτεθέντα.

3.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

3.4.1. Η ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΟΥΣΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση και τις διαθέσιμες πληροφορίες στον ιστότοπο της ΠΕΙΡΑΙΩΣ, η γνωστοποιούσα κρίνει ότι «τα μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία είναι ιδιαίτερος σημαντικά, ενεργώντας συμπληρωματικά στην υφιστάμενη δραστηριότητα της στην Ελλάδα».

Εξάλλου, κατά την ίδια, «το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σήμερα, στο σύνολο του, αντιμετωπίζει πρόβλημα πρόσβασης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων και εν μέσω της επιβεβλημένης ανακεφαλαιοποίησης του λόγω της δριμύτατης κρίσης χρέους του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτά επενεργούν ουσιωδώς στη δυνατότητα των τραπεζών να χρηματοδοτούν περαιτέρω την αγορά με ταυτόχρονη διατήρηση των επιβεβλημένων και επιθυμητών δεικτών. Η γνωστοποιούμενη συγκέντρωση, χωρίς να δημιουργεί δεσπόζουσα θέση ή να ενισχύει προϋποθέσεις δημιουργίας δεσπόζουσας θέσης και χωρίς να περιορίζει τον ανταγωνισμό στις σχετικές αγορές, εξυπηρετεί απολύτως αυτό που η παρούσα οικονομική συγκυρία επιβάλλει». Συγκεκριμένα, κατά την ΠΕΙΡΑΙΩΣ, η γνωστοποιηθείσα συναλλαγή:

- Βελτιώνει τη διάρθρωση των οικονομικών μεγεθών της ΠΕΙΡΑΙΩΣ και συντελεί στην απολύτως επιβεβλημένη ενίσχυση και βελτίωση της ρευστότητας, αλλά και των βασικών τραπεζικών δεικτών, βελτιώνοντας το χρηματοδοτικό προφίλ του νέου Ομίλου όπως εκφράζεται από το δείκτη δανείων προς καταθέσεις (124% σε επίπεδο pro forma από 158% για τον Όμιλο ΠΕΙΡΑΙΩΣ).
- Προσφέρει οφέλη διαφοροποίησης και ευκαιρίες ανάπτυξης μέσα από μία διευρυμένη καταθετική βάση, αλλά και μέσω αυξημένης συμβολής του χαρτοφυλακίου στεγαστικής πίστης. Επιπλέον, σημαντική θα είναι η προσθήκη αξίας από την εμπειρία της ΠΕΙΡΑΙΩΣ στην είσπραξη απαιτήσεων από δάνεια.
- Συνεπάγεται σημαντικά οφέλη από συνέργειες (εκτιμήσεις που βασίζονται σε στοιχεία που αφορούν στο ελληνικό χαρτοφυλάκιο) οι οποίες προέρχονται από α) μειώσεις κόστους ως αποτέλεσμα σημαντικής αλληλοεπικάλυψης των εργασιών στην Ελλάδα, ύψους 94 εκ. ευρώ και β) χρηματοδοτικές συνέργειες λόγω βελτιωμένης διάρθρωσης του καταθετικού χαρτοφυλακίου και από έσοδα από σταυροειδείς πωλήσεις (cross-selling)²⁷ σε πελάτες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, ύψους 61 εκ. ευρώ²⁸.

²⁷ Οι διασταυρούμενες πωλήσεις (cross-selling) στον τραπεζικό τομέα είναι η συνδυασμένη προώθηση διαφορετικών υπηρεσιών από ένα τραπεζικό ίδρυμα. Βλ. Wittmann G (2006) «Cross-selling financial services to small and medium enterprises via e-banking portals», in Proceedings of the Fourteenth European Conference on Information Systems (Ljungberg J. and Andersson M. eds.), 1148-1155, Göteborg.

²⁸ Πιο συγκεκριμένα, αναμένεται βελτίωση της διάρθρωσης τόσο των χορηγήσεων (26% στεγαστικά δάνεια) όσο και των καταθέσεων (28% καταθέσεις ταμειευτηρίου). Συνεπώς, το συνολικό όφελος από την πραγματοποίηση συνεργειών εκτιμάται ότι μπορεί να φθάσει κατά προσέγγιση για την 3ετία 2012-2015 το ποσό των 155.000.000 ευρώ μετά από φόρους (194.000.000 ευρώ προ φόρων). Σύμφωνα με την ΠΕΙΡΑΙΩΣ, «Η πλήρης υλοποίηση των συνεργιών είναι επιτεύξιμη βάσει της πετυχημένης πορείας συγχωνεύσεων και λειτουργικών ενοποιήσεων που έχει πραγματοποιήσει κατά το παρελθόν σε πολλές περιπτώσεις».

Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι η συγκέντρωση εξασφαλίζει ότι «[μ]έρος του οφέλους αυτού θα μετακυλύεται στον τελικό καταναλωτή, καθώς η γνωστοποιούμενη συγκέντρωση λειτουργεί προς την κατεύθυνση βελτίωσης της αποτελεσματικότητας (οικονομίες κλίμακας)». Οι καταναλωτές ωφελούνται και μέσω της εισαγωγής των βέλτιστων λειτουργικών και τεχνολογικών πρακτικών της στην ΑΓΡΟΤΙΚΗ, βελτιώνοντας έτσι το επίπεδο ικανοποίησης των πελατών της δεύτερης. Σημαντικότερα ακόμα, η συγκέντρωση εξασφαλίζει τους καταθέτες της ΑΓΡΟΤΙΚΗ και βελτιώνει ουσιαστικά τις παρεχόμενες σε αυτούς υπηρεσίες.

3.4.2 Η ΑΠΟΨΗ ΤΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ ΤΗΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Η πλειονότητα των ανταγωνιστών της γνωστοποιούσας θεωρεί, κατόπιν σχετικού ερωτήματος της Υπηρεσίας, ότι δεν υπάρχουν σημαντικές επιπτώσεις από την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης στη λειτουργία του ανταγωνισμού στις αγορές στις οποίες αφορά. Το μέγεθος και οι δυνατότητες του νέου σχήματος δεν εκτιμάται ότι θα δυσχεράνει την επέκταση μικρότερων εταιριών στη σχετική αγορά ή θα περιορίσει την ικανότητα των λοιπών επιχειρήσεων να την ανταγωνιστούν.

Όπως επισημαίνεται στην πλειονότητα των απαντητικών επιστολών που έλαβε η ΓΔΑ, η εν λόγω συγκέντρωση πραγματοποιείται στο πλαίσιο της απαιτούμενης αναδιάρθρωσης του τραπεζικού κλάδου, η οποία καθίσταται επιτακτική λόγω της απομείωσης της αξίας των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου και της επακόλουθης ανάγκης για κεφαλαιακή επάρκεια. Κατά τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις, η συνολική αναδιάρθρωση του κλάδου θα οδηγήσει μεν σε μείωση των ανταγωνιζόμενων επιχειρήσεων, αλλά μεσο/μακροπρόθεσμα θα συμβάλει στη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και σε πολλαπλά οφέλη αποτελεσματικότητας μέσω συνεργειών και οικονομιών κλίμακος, και της δημιουργίας μεγαλύτερων τραπεζικών ομίλων²⁹. Η [...] θεωρεί την αναδιάρθρωση αυτή ως ένα σημαντικό βήμα για την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας και ανταγωνισμού του ελληνικού τραπεζικού κλάδου. Παράλληλα, αναφέρθηκε ότι η πώληση των υγιών στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ σε άλλο τραπεζικό ίδρυμα ήταν η μοναδική βιώσιμη και ασφαλής λύση, δεδομένου ότι οιοδήποτε άλλο ενδεχόμενο θα αποσταθεροποιούσε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της χώρας, με απρόβλεπτα δυσμενείς συνέπειες.

²⁹ Η [...], στην υπ' αρ. πρωτ. [...] επιστολή της, αναφέρει ότι η υπό κρίση συγκέντρωση θα πυροδοτήσει αυξανόμενες πιέσεις για νέες συγχωνεύσεις στον χρηματοοικονομικό κλάδο ώστε οι ανταγωνιστές να ισχυροποιήσουν τον ισολογισμό τους, να εκμεταλλευτούν συνέργειες κόστους και να καταφέρουν να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις προκλήσεις στην νέα οικονομική πραγματικότητα της Ελλάδας.

Προβληματισμοί ετέθησαν ως προς το μέγεθος του δικτύου, ειδικά σε τοπικό επίπεδο, ωστόσο μέσω του αναμενόμενου εξορθολογισμού των εργασιών το όποιο ζήτημα σταδιακά εκτιμάται ότι θα μειωθεί συναρτήσει των μεγεθών και εργασιών του νέου σχήματος. Σε σχέση με τις επιπτώσεις στον ανταγωνισμό, αρνητική εκτίμηση εξέφρασε μόνο μία τράπεζα, η οποία θεωρεί ότι η υπό εξέταση πράξη θα επιφέρει αναπόφευκτα δυσμενείς επιπτώσεις στον ελεύθερο ανταγωνισμό και ενδέχεται να διαμορφωθούν «συνθήκες αθέμιτου ανταγωνισμού», λόγω της σκοπούμενης συμμετοχής του ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο των μεγαλύτερων τραπεζών.

3.4.3 ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

«Οριζόντιες συγκεντρώσεις» είναι οι συγκεντρώσεις στις οποίες συμμετέχουν επιχειρήσεις που αποτελούν πραγματικούς ή δυνητικούς ανταγωνιστές στην ίδια σχετική αγορά. Δύο είναι οι βασικοί τρόποι με τους οποίους οι οριζόντιες συγκεντρώσεις ενδέχεται να εμποδίσουν σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό, ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης: α) καταργώντας σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες ως εκ τούτου θα έχουν αυξημένη ισχύ στην αγορά, χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς), β) μεταβάλλοντας τη φύση του ανταγωνισμού ούτως ώστε επιχειρήσεις που προηγουμένως δεν συντόνιζαν τη συμπεριφορά τους, τώρα είναι πολύ πιθανότερο να συντονίζουν και να αυξάνουν τις τιμές ή με άλλο τρόπο να βλάπτουν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό· μια συγκέντρωση μπορεί επίσης να καταστήσει τον συντονισμό ευκολότερο, σταθερότερο ή αποτελεσματικότερο για τις επιχειρήσεις που συντόνιζαν τη συμπεριφορά τους και πριν από τη συγκέντρωση (επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς).

Επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς

Μία συγκέντρωση ενδέχεται να εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό καταργώντας τις ανταγωνιστικές πιέσεις σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες ως εκ τούτου θα έχουν αυξημένη ισχύ στη σχετική αγορά χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς). Κατά κανόνα, μία συγκέντρωση με τέτοιου είδους επιπτώσεις θα εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης από μία και μόνη επιχείρηση, η οποία θα έχει συνήθως αισθητά μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από τον επόμενο σε μέγεθος ανταγωνιστή μετά τη συγκέντρωση.

Κατά την εκτίμηση των εν λόγω επιπτώσεων, η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη της

τους ακόλουθους κυρίως παράγοντες:

- i) Υψηλά μερίδια αγοράς**, ώστε μία ενδεχόμενη αύξηση των τιμών να αποβεί επικερδής για τη νέα οντότητα. Πολύ μεγάλα μερίδια αγοράς (άνω του 50%) μπορούν από μόνα τους να μαρτυρούν την ύπαρξη δεσπόζουσας θέσης στη σχετική αγορά³⁰. Εξάλλου, συνδυασμένα μερίδια αγοράς που δεν υπερβαίνουν το 25% κατατείνουν υπέρ της απουσίας οριζόντων επιπτώσεων μη συντονισμένης συμπεριφοράς. Παράλληλα έχει γίνει δεκτό ότι αύξηση των μεριδίων λόγω της συγκέντρωσης της τάξης του 0-5% θεωρείται καταρχήν ανεπαίσθητη.
- ii) Επίπεδα συγκέντρωσης (δείκτης ΗΗΙ):** Οριζόντια προβλήματα ανταγωνισμού είναι ελάχιστα πιθανό να εντοπισθούν σε αγορές όπου ο δείκτης ΗΗΙ μετά τη συγκέντρωση δεν θα ξεπερνά το 1000 ή που κυμαίνεται μεταξύ 1000-2000 και διαφοράς («δέλτα») κάτω από 250 ή που είναι πάνω από 2000 και δέλτα κάτω από 150 εκτός ειδικών περιστάσεων.
- iii) Μη στενή υποκατάσταση μεταξύ των προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και των αντιπάλων τους:** Όταν υφίστανται δυνατότητες υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων των διαφόρων εταιριών, οι πιθανότητες παρακώλυσης του ανταγωνισμού περιορίζονται.
- iv) Εναλλακτικές επιλογές εφοδιασμού:** Δυσκολία των πελατών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων να ανεύρουν εναλλακτικούς προμηθευτές, είτε διότι αυτοί είναι ελάχιστοι, είτε διότι αντιμετωπίζουν σημαντικά έξοδα προσαρμογής.
- v) Δυνατότητα αποκλεισμού ανταγωνιστών:** Δυνατότητα της προκύπτουσας από τη συγκέντρωση επιχείρησης να δυσχεράνει την επέκταση μικρότερων εταιριών στη σχετική αγορά ή να περιορίσει την ικανότητα των αντιπάλων επιχειρήσεων να την ανταγωνιστούν (π.χ. η νέα οντότητα μπορεί να ελέγχει ή να επηρεάζει σε τέτοιο βαθμό τις δυνατότητες διανομής), ώστε να είναι περισσότερο δαπανηρή η επέκταση δραστηριοτήτων ή η είσοδος αντιπάλων επιχειρήσεων.
- vi) Αντισταθμιστική ισχύς αγοραστών:** Ως αντισταθμιστική αγοραστική ισχύς νοείται η διαπραγματευτική ισχύς που έχει ο πελάτης έναντι του πωλητή στις μεταξύ τους διαπραγματεύσεις, λόγω του μεγέθους του, της εμπορικής σημασίας για τον πωλητή

242 ³⁰ Βλ. απόφαση ΠΕΚ Τ-210/01, General Electric κατά Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σκ. 570-574, όπου το ΠΕΚ αποδέχτηκε τη στοιχειοθέτηση δημιουργίας δεσπόζουσας θέσης της GE στην αγορά των κινητήρων επιχειρηματικών αεροσκαφών κυρίως διότι διέθετε μερίδιο αγοράς άνω του 50% που θεωρήθηκε τεκμήριο δεσπόζουσας θέσης πλην εξαιρετικών περιστάσεων (που σε κάθε περίπτωση δεν επικαλέστηκε η προσφεύγουσα). Βλ. και απόφαση Ευρ. Επιτροπής Μ.3732, Procter & Gamble/Gillette, παρ.19-20, 22-24, όπου το μερίδιο αγοράς της νέας οντότητας κυμαινόταν μεταξύ 65-80% στις περισσότερες των σχετικών αγορών, με αποτέλεσμα τούτο να αποτελεί παράγοντα καταρχήν θεμελίωσης δεσπόζουσας θέσης (σε συνδυασμό με τα πολύ χαμηλά μερίδια των ανταγωνιστών), Μ.774, St Gobain/Wacker/NOM, παρ. 223, όπου μερίδιο αγοράς άνω του 60% θεωρήθηκε ενδεικτικό δεσπόζουσας θέσης της νέας οντότητας (σε συνδυασμό με τα μερίδια των ανταγωνιστών που κυμαίνονταν κάτω του 10%), Μ.4494, EVRAZ/HIGHVELD, παρ. 91-93, όπου έγινε δεκτό ότι το μερίδιο αγοράς περίπου 70-80% (σε συνδυασμό με το χαμηλό μερίδιο αγοράς των ανταγωνιστών αλλά και της μη δυνατότητας άμεσης ανεύρεσης επαρκών και αξιόπιστων εναλλακτικών πηγών προμήθειας) συνιστούσε τεκμήριο ύπαρξης δεσπόζουσας θέσης της νέας οντότητας. Βλ. και Ε.Α. 434/V/2009.

και της ικανότητας του πελάτη να στραφεί σε εναλλακτικούς προμηθευτές. Μία πηγή αντισταθμιστικής ισχύος είναι η δυνατότητα του πελάτη να απειλήσει ότι σε εύλογο χρονικό διάστημα θα στραφεί σε εναλλακτικές πηγές εφοδιασμού, αν ο προμηθευτής αποφάσιζε να αυξήσει τις τιμές ή να εφαρμόσει δυσμενέστερους όρους παράδοσης. Συνήθως η αντισταθμιστική ισχύς χαρακτηρίζει μεγάλους και πολυσύνθετους πελάτες παρά μικρές επιχειρήσεις σε έναν κατακερματισμένο κλάδο. Δεν αρκεί η ύπαρξη αγοραστικής ισχύος πριν τη συγκέντρωση, αλλά πρέπει να υπάρχει και μετά τη πραγματοποίησή της, καθώς η συγκέντρωση δύο προμηθευτών μπορεί να καταργεί μία αξιόπιστη πηγή εφοδιασμού²⁵³.

vii) Δυνητικός ανταγωνισμός - Εμπόδια εισόδου: Όταν η είσοδος σε μία αγορά είναι πιθανή, έγκαιρη και επαρκής, τότε είναι δυνατόν να ματαιώσει ή να αποτρέψει τις αντανταγωνιστικές επιπτώσεις μίας συγκέντρωσης. Η είσοδος είναι πιθανή εάν είναι επικερδής, λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις που θα έχει στις τιμές η αύξηση του όγκου παραγωγής που είναι διαθέσιμη στην αγορά και τις πιθανές αντιδράσεις των ήδη υφισταμένων επιχειρήσεων. Η είσοδος ενδέχεται να είναι δυσκολότερη αν οι ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις προστατεύουν τα μερίδια αγοράς τους προσφέροντας μακροχρόνιες συμβάσεις ή επιλεκτικές μειώσεις τιμών στους πελάτες που προσπαθεί να προσελκύσει ο νεοεισερχόμενος. Οι πιθανότητες εισόδου μειώνονται, επίσης, εάν το κόστος αποτυχίας είναι μεγάλο. Παραδείγματα επιχειρήσεων που εισήλθαν και εξήλθαν από το κλάδο κατά το παρελθόν μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με το μέγεθος των εμποδίων εισόδου. Τα εμπόδια εισόδου μπορεί να λάβουν τις ακόλουθες μορφές: νομικά πλεονεκτήματα που περιορίζουν τον αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην αγορά λόγω π.χ. περιορισμού αριθμού αδειών εκμετάλλευσης, τεχνικά πλεονεκτήματα υπαρχουσών επιχειρήσεων όπως π.χ. πρόσβαση σε βασικές διευκολύνσεις με προνομιακούς όρους ή η πρόσβαση σε βασικές τεχνολογίες, η ύπαρξη πείρας ή φήμης που είναι δύσκολο να αποκτηθεί από μία νεοεισερχόμενη επιχείρηση, η προσήλωση στο σήμα, οι στενές σχέσεις προμηθευτών-πελατών, η σημασία προώθησης της διαφήμισης, το απαγορευτικό κόστος μεταστροφής σε ένα άλλο προμηθευτή. Περαιτέρω, το εάν θα είναι επικερδής η είσοδος σε μία αγορά εξαρτάται και από το εάν η αγορά είναι υπό ανάπτυξη ή εάν είναι κορεσμένη ή αναμένεται να συρρικνωθεί. Η είσοδος είναι έγκαιρη εάν γίνει εντός δύο ετών - πάντοτε όμως εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά της αγοράς. Επίσης, πρέπει να είναι επαρκής, ώστε να θεωρηθεί υπολογίσιμη.

Επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς

Συγκεντρώσεις σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης μπορεί να εμποδίσουν τον

αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση **συλλογικής δεσπόζουσας θέσης**, καθώς αυξάνουν την πιθανότητα συντονισμού της συμπεριφοράς τους και άρα αύξησης των τιμών, δίχως να προσφεύγουν σε συμφωνία ή εναρμονισμένη πρακτική με την έννοια των άρθρων 1 ν. 3959/2011 και 101 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΣΛΕΕ»). Έτσι, μία συγκέντρωση που δημιουργεί ή ενισχύει δεσπόζουσα θέση κατεχόμενη από τους μετέχοντες στη συγκέντρωση μαζί με μία τρίτη επιχείρηση μπορεί να αποδειχθεί ασύμβατη προς το καθεστώς του ανόθευτου ανταγωνισμού.

Πάντως, κατά την Ευρωπαϊκή νομολογία, ένας υψηλός βαθμός συγκέντρωσης σε μια ολιγοπωλιακή αγορά δεν αποτελεί αυτός καθαυτός καθοριστικό παράγοντα για την ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Πρέπει επί πλέον να υπάρχουν ισχυρές αποδείξεις σχετικά με την έλλειψη πραγματικού ανταγωνισμού και για την ανεπάρκεια της ανταγωνιστικής πίεσης εκ μέρους άλλων ανταγωνιστών (εφόσον αυτή υπάρχει στη σχετική αγορά)³¹. Βασικές προϋποθέσεις ανάπτυξης τέτοιων επιπτώσεων (κριτήρια ενδεχόμενης δημιουργίας ή ενίσχυσης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης) είναι:

- i) (Ευρύτητα) μερίδια αγοράς - Συμμετρία:** Η ύπαρξη ευρύτατων μεριδίων αγοράς έχει μεγάλη σημασία. Ωστόσο, η σημασία της κατοχής σημαντικού μεριδίου ποικίλλει από αγορά σε αγορά ανάλογα με τη διάρθρωση της προσφοράς και της ζήτησης και τις διαφορετικές συνθήκες ανταγωνισμού. Η κατοχή υψηλών μεριδίων αγοράς από τα μέλη ενός ολιγοπωλίου δεν έχει κατ' ανάγκη την ίδια σημασία σε σχέση με την ανάλυση μίας ατομικής δεσπόζουσας θέσης από τη σκοπιά των δυνατοτήτων των εν λόγω μελών να υιοθετήσουν μία συμπεριφορά ανεξάρτητη σε μεγάλο βαθμό έναντι των ανταγωνιστών τους, των πελατών και τελικά των καταναλωτών. Η κατοχή συνδυασμένου υψηλού μεριδίου αγοράς, ιδίως στην περίπτωση δυοπωλίου μπορεί, εντούτοις, εκτός αποδείξεως του εναντίου, να συνιστά σημαντική ένδειξη υπέρξεως συλλογικής δεσπόζουσας θέσεως. Στις περιπτώσεις που μετά τη συγκέντρωση προκύπτει δυοπώλιο με μερίδιο αγοράς άνω του 60%, τότε υφίσταται σοβαρό έρεισμα για την εξέταση της πιθανότητας συντονισμού λόγω δημιουργίας συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Περαιτέρω, ενδείξεις ύπαρξης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης υφίστανται και στις περιπτώσεις που μετά την συγκέντρωση προκύπτει ότι τρεις επιχειρήσεις κατέχουν μερίδιο αγοράς άνω του 60%. Αντίθετα, στις περιπτώσεις όπου τέσσερις και πλέον επιχειρήσεις κατέχουν μερίδιο αγοράς άνω του 60% μετά τη συγκέντρωση, θεωρείται καταρχήν ότι είναι δύσκολη η διατήρηση του ενδεχόμενου συντονισμού μεταξύ τους. Μερίδια αγοράς που ανέρχονται έως

³¹ Βλ. απόφαση ΔΕΚ C-68/94, ό.π., σκ. 228, Ευρ. Επιτροπής M.1016, Price Waterhouse, σκ. 104-105, και EU Merger Control Law, παρ. 14.03, σελ. 10-11. Επίσης απόφαση ΠΕΚ T-342/99, ό.π., σκέψη 63.

60% της σχετικής αγοράς δεν κατατείνουν στην ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης.

Παράλληλα, έχει γίνει δεκτό ότι αύξηση των μεριδίων λόγω της συγκέντρωσης της τάξης του 0-10% θεωρείται καταρχήν ότι δεν συντείνει στη δημιουργία συλλογικής δεσπόζουσας θέσης.

Ταυτόχρονα, κατά τη συγκεκριμένη ανάλυση, θα πρέπει να συνεκτιμάται ότι ο συντονισμός είναι πιο εύκολος σε περίπτωση συμμετρικών μεριδίων αγοράς. Αντίθετα, η ύπαρξη ασυμμετρίας ως προς τα μερίδια αγοράς συντείνει στη μη στοιχειοθέτηση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Ως στοιχείο που συνηγορεί στην ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης θεωρείται η σταθερότητα των μεριδίων αγοράς. Σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεριδίων αγοράς κατά τη διάρκεια ενός χρονικού διαστήματος αποτελούν ένδειξη ότι η αγορά είναι ανταγωνιστική, συνηγορώντας κατά της θεμελιώσεως συλλογικής οντότητας στη σχετική αγορά.

ii) Έλεγχος εκ μέρους των επιχειρήσεων των όρων συντονισμού: Όσο λιγότερο περίπλοκο και περισσότερο σταθερό είναι το οικονομικό περιβάλλον, τόσο πιο εύκολο για τις επιχειρήσεις είναι να καταλήξουν σε κοινή συμφωνία για τους όρους συντονισμού. Ευκολότερο είναι π.χ. να υπάρξει συντονισμός σε μία αγορά με λίγες επιχειρήσεις ή σχετικά με την τιμή που θα ισχύει για ένα και μόνο ομοιογενές προϊόν από ό,τι σε πολλά και ανόμοια προϊόντα. Επίσης, η ασταθής ζήτηση και η συχνή είσοδος νέων επιχειρήσεων ενδέχεται να δηλώνει ότι οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν καθιστούν πιθανό το συντονισμό. Ευχερέστερος επί πλέον είναι ο συντονισμός κατανομής της αγοράς όταν οι πελάτες έχουν απλά χαρακτηριστικά που επιτρέπουν αμέσως την κατανομή πελατείας. Η δημοσιοποίηση πληροφοριών (π.χ. για τις τιμές) ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων ή μέσω σταυροειδών συμμετοχών ή συμμετοχής σε κοινές επιχειρήσεις μπορεί, επίσης, να βοηθά τις επιχειρήσεις να συμφωνήσουν τους όρους συντονισμού. Τέλος, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων που παρουσιάζουν κοινά σημεία π.χ. ως προς την διάρθρωση του κόστους, τα μερίδια αγοράς, τα επίπεδα παραγωγικής ικανότητας ή/και κάθετης ολοκλήρωσης²⁷⁰. Περαιτέρω, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός σε αγορές που δεν αναπτύσσονται, εμφανίζουν μία ωριμότητα και σταθερότητα, με αποτέλεσμα για την όποια έστω μικρή αύξηση της ζήτησης να μην υπάρχει κίνητρο εισόδου νέων ανταγωνιστών στην αγορά ή να υιοθετηθεί κάποια επιθετική στρατηγική οικειοποίησης της νέας ζήτησης από τις υπάρχουσες επιχειρήσεις. Επιπλέον, ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης μίας αγοράς ευνοεί την ανάπτυξη συντονισμού.

- iii) Παρακολούθηση των παρεκκλίσεων και ύπαρξη αποτρεπτικών μηχανισμών:** Όσο μεγαλύτερη είναι η διαφάνεια στη σχετική αγορά, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα ανακάλυψης τυχόν παρεκκλίσεων από τους όρους συντονισμού μεταξύ επιχειρήσεων. Καθοριστικό στοιχείο είναι να διαπιστωθεί τι μπορούν να συναγάγουν οι επιχειρήσεις από τις πληροφορίες που είναι διαθέσιμες σχετικά με τις ενέργειες άλλων επιχειρήσεων. Πρακτικές που διευκολύνουν την παρακολούθηση παρεκκλίσεων είναι π.χ. η οικειοθελής δημοσίευση πληροφοριών ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων. Στο πλαίσιο αυτό λαμβάνονται μέτρα αντιποίνων και αποτροπής, ώστε να μην έχει συμφέρον να παρεκκλίνει κάποιο μέλος του ολιγοπωλίου από την κοινή συμπεριφορά, τα οποία (μέτρα) μπορεί να συνίστανται στη δυνατότητα αύξησης των προσφορών σε περίοδο πωλήσεων ή την απειλή επιστροφής σε κατάσταση πλεονασματικής προσφοράς ή τη δυνατότητα επιλεκτικών πωλήσεων σε βάρος της επιχείρησης, προκειμένου να υποχρεωθεί να προσφέρει μεγαλύτερο ποσοστό εκπτώσεων. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να θεωρούνται αποτελεσματικά και εφικτά, σε συνθήκες όμως μη διαφάνειας της αγοράς δύσκολα μπορούν να λειτουργήσουν. Περαιτέρω, σε περίπτωση που διαπιστώνεται παρέκκλιση από μια επιχείρηση, θα πρέπει να αναμένεται με αρκετή βεβαιότητα ότι θα ενεργοποιηθούν οι αποτρεπτικοί μηχανισμοί. Τα αντίποινα που εκδηλώνονται μετά από αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα ή που δεν είναι βέβαιο ότι θα ενεργοποιηθούν δεν είναι τόσο πιθανόν ότι αρκούν για να αντισταθμίσουν τα οφέλη από την «παραβατική» συμπεριφορά.
- iv) Αντίδραση τρίτων:** Προκειμένου να αποβεί επιτυχής ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων, θα πρέπει, σε περίπτωση συντονισμού οι επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν να μην έχουν κίνητρο ή να μην είναι σε θέση να αντιδράσουν από απόψεως παραγωγικής ικανότητας. Τυχόν αρνητική αντίδραση των ενδιαφερόμενων τρίτων έναντι του σχεδίου συγκεντρώσεως δεν αρκεί για τη διαμόρφωση αντίστοιχης κρίσεως από την Επιτροπή.
- v) Η πιθανή ενίσχυση της αγοραστικής ισχύος εκ της δημιουργίας της νέας οντότητας** μπορεί να παρεμποδίσει τον ανταγωνισμό. Η μείωση των εισροών που αγοράζει μπορεί να έχει αρνητικά αποτελέσματα, ιδίως όταν οι πωλητές των προηγούμενων σταδίων χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό. Ο ανταγωνισμός στις αγορές των επόμενων σταδίων μπορεί επίσης να επηρεαστεί δυσμενώς, ιδίως, εάν η οντότητα που θα προκύψει από τη συγκέντρωση είναι πιθανόν να χρησιμοποιήσει την αγοραστική της ισχύ έναντι των προμηθευτών της για να θέσει τους αντιπάλους της εκτός αγοράς. Αντιστρόφως, εάν η αύξηση της αγοραστικής ισχύος συνεπάγεται μείωση του κόστους των εισροών χωρίς να περιορίζει τον ανταγωνισμό στις αγορές των επόμενων σταδίων ή τη συνολική παραγωγή, τότε ένα μέρος αυτών των μειώσεων του κόστους είναι δυνατόν να μετακυλισθεί στους καταναλωτές υπό μορφή χαμηλότερων τιμών.

ΚΑΘΕΤΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

«Κάθετες συγκεντρώσεις» είναι οι συγκεντρώσεις που συμμετέχουν επιχειρήσεις που λειτουργούν σε διαφορετικά επίπεδα της αλυσίδας εφοδιασμού (π.χ. ο παραγωγός ενός συγκεκριμένου προϊόντος³² συγχωνεύεται με έναν από τους διανομείς του. Οι μη οριζόντιες συγκεντρώσεις δεν συνιστούν απειλή για τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό, εκτός εάν η επιχείρηση που προκύπτει από τη συγκέντρωση διαθέτει σημαντική ισχύ σε μία τουλάχιστον εκ των σχετικών αγορών³³. Τα μερίδια αγοράς και το επίπεδο συγκέντρωσης παρέχουν χρήσιμες ενδείξεις σχετικά με τη δύναμη της επιχείρησης στην αγορά και την ανταγωνιστική σημασία των συμμετεχουσών στη συγκέντρωση επιχειρήσεων.

ΣΥΣΠΕΙΡΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

‘Conglomerate mergers’ είναι οι συγκεντρώσεις εταιριών ετερογενών δραστηριοτήτων, δηλαδή συγχωνεύσεις μεταξύ επιχειρήσεων των οποίων η σχέση δεν είναι ούτε οριζόντια (ανταγωνιστές στην ίδια σχετική αγορά) ούτε κάθετη (προμηθευτές ή πελάτες), αλλά συνιστούν συγκεντρώσεις μεταξύ επιχειρήσεων οι οποίες δραστηριοποιούνται σε στενά σχετιζόμενες αγορές. Οι συγκεντρώσεις αυτές δεν συνεπάγονται αληθείς οριζόντιες επικαλύψεις μεταξύ των δραστηριοτήτων των μερών της συγκέντρωσης, ούτε και κάθετες σχέσεις μεταξύ των μερών αυτών υπό αυστηρή έννοια²⁸⁰. Συγκέντρωση μεταξύ επιχειρήσεων που δρουν σε διακεκριμένες αγορές δεν αναμένεται, συνήθως, να περιορίσει τον ανταγωνισμό, ιδίως με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης, λόγω της σωρεύσεως μεριδίων

³² Η συγκεκριμένη επιχείρηση δραστηριοποιείται στην «αγορά προηγούμενης οικονομικής βαθμίδος».

³³ Βλ. απόφαση Ευρωπαϊκής Επιτροπής M.1157- SKANSKA/SCANCEM, παρ.69, 78. Στην υπόθεση αυτή, η εξέταση των τυχόν κάθετων αποτελεσμάτων της συγκέντρωσης εκκίνησε από το γεγονός ότι η εταιρία Scancem κατείχε μερίδιο αγοράς στην αγορά παραγωγής τσιμέντου περίπου 80-90%, ενώ η μοναδική ανταγωνίστρια εταιρία που εισήγαγε τσιμέντο από το εξωτερικό, η Embra, κατείχε μερίδιο αγοράς κάτω του 10% (βλ. ιδίως σημείο 75). Βλ. και M.4314-JOHNSON/PFIZER, παρ.122-123. Στην υπόθεση αυτή, το μερίδιο αγοράς περίπου 50% του προμηθευτή σε συνδυασμό με το γεγονός ότι αυτός παρείχε τα σχετικά προϊόντα NRT με μακροχρόνιες συμβάσεις αποκλειστικής προμήθειας, μεταξύ των άλλων, και στον κύριο ανταγωνιστή του στη κάθετη συναφή αγορά GSK, θεωρήθηκε πηγή δημιουργίας κάθετων προβλημάτων (βλ. και σημείο 125). Βλ. και απόφαση Ευρ. Επιτροπής M.5005- GALP/EXXONMOBIL, παρ. 62, όπου μερίδιο αγοράς στην αγορά προηγούμενης βαθμίδος ύψους περίπου 90-100% οδήγούσε σε τεκμήριο δημιουργίας αντιανταγωνιστικών κάθετων πρακτικών (τελικά η συγκεκριμένη υπόθεση επιλύθηκε με δεσμεύσεις). Επίσης υπόθεση M.4494, ό.π., παρ. 94, 97, όπου θεωρήθηκε ότι μερίδιο αγοράς περίπου 40-50% στην αγορά προηγούμενης βαθμίδος (upstream market) θεωρήθηκε επαρκές για την έναρξη εξέτασης κάθετων επιπτώσεων της εν λόγω συγκέντρωσης. Βλ. αντίθετα M.3943- St. Gobain/BPB, σημείο 45, 48. Στην υπόθεση αυτή ο μεν προμηθευτής BPB των προϊόντων γυψοσανίδων κατείχε μερίδιο αγοράς περίπου 40-50%, ενώ στην κάθετη συναφή αγορά της διανομής οικοδομικών υλικών στη Γαλλία ο διανομέας St. Gobain διέθετε μερίδιο κάτω από 25%. Θεωρήθηκε ότι σε καμία αγορά -ούτε στην προηγούμενη ούτε στην επόμενη- δεν υπήρχε σημαντική ισχύς κάποιων εκ των δύο, με αποτέλεσμα στην αγορά προηγούμενης βαθμίδος -προμήθειας- να υπάρχει επαρκής ανταγωνισμός μεγάλων διεθνών ομίλων, στους οποίους σε περίπτωση άρνησης πώλησης εκ μέρους της BPB θα στραφούν οι πελάτες (βλ. παρ. 55-57, 59, 65). Τέλος, στην M.3231-PREEM/SCANDINAVISKA, παρ. 24-25, θεωρήθηκε ότι τα χαμηλά μερίδια αγοράς σε όλες τις σχετικές αγορές (κάτω του 25%) οδήγούσαν στη μη δημιουργία κάθετων επιπτώσεων εκ της εν λόγω συγκέντρωσης. Βλ. επίσης και M.4723-ENI/EXXON MOBIL, παρ. 30.

αγοράς που κατέχουν τα μέρη που μετέχουν στη συγχώνευση. Σε ορισμένες όμως περιπτώσεις, οι συσπειρωτικές επιδράσεις μίας συγκέντρωσης μπορεί να δημιουργήσουν ή να ενισχύσουν μια δεσπόζουσα θέση σε σχετικά εγγύς μέλλον, εμποδίζοντας έτσι ουσιωδώς τον πραγματικό ανταγωνισμό στην οικεία αγορά. Στο πλαίσιο αυτό, πρέπει να γίνει περαιτέρω διάκριση μεταξύ:

- αφενός της κατάστασης όπου η συγκέντρωση με συσπειρωτικές συνέπειες τροποποιεί άμεσα τις συνθήκες ανταγωνισμού στη δεύτερη αγορά και συνεπάγεται τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης στην αγορά αυτή λόγω της ήδη κατεχόμενης στην πρώτη αγορά δεσπόζουσας θέσης, και
- αφετέρου της κατάστασης όπου η δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης στη δεύτερη αγορά δεν προκύπτει άμεσα από τη συγκέντρωση αλλά θα παραχθεί, στην περίπτωση αυτή, μετά από ορισμένο χρόνο και θα προκύψει από συμπεριφορά που θα υιοθετήσει η νέα οντότητα στην πρώτη αγορά όπου κατέχει δεσπόζουσα θέση. Στην τελευταία αυτή περίπτωση, δεν δημιουργεί ή ενισχύει τη δεσπόζουσα θέση η δομή που προκύπτει από τη πράξη συγκεντρώσεως καθαυτή, αλλά η μελλοντική συμπεριφορά της νέας οντότητας.

Κατά την αξιολόγηση αυτή των συσπειρωτικών συνεπειών των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων που δρουν σε διακεκριμένες/χωριστές αγορές, ιδιαίτερος και σημαντικός παράγοντας που οφείλει η Ε.Α. να λαμβάνει υπόψη είναι η σώρευση των προϊόντων και σημάτων, δηλαδή των «χαρτοφυλακίων», των δύο μερών (επιπτώσεις χαρτοφυλακίου). Ο κάτοχος ενός χαρτοφυλακίου σημάτων με ηγετική θέση μπορεί να επωφεληθεί από διάφορα πλεονεκτήματα.

Σε γενικές γραμμές, επειδή τα αποτελέσματα συγκεντρώσεως εταιριών ετερογενών δραστηριοτήτων μπορεί να είναι ουδέτερα ή και ευεργετικά για τον ανταγωνισμό, οι σχετικές περιπτώσεις χρήζουν ενδελεχούς εξετάσεως προκειμένου για την απόδειξη των αντίθετων προς τον ανταγωνισμό συσπειρωτικών συνεπειών της συγκεντρώσεως αυτής.

Στη περίπτωση που διαπιστωθεί αποδεδειγμένα ότι υπάρχει δεσπόζουσα ή, έστω, ηγετική θέση σε μία αγορά προϊόντος ή υπηρεσίας μίας εκ των συμμετεχουσών στη συγκέντρωση επιχειρήσεων, πρέπει να εξεταστεί αν η νέα οντότητα (που θα προκύψει μετά τη συγκέντρωση) θα έχει τη δυνατότητα και το οικονομικό κίνητρο να αποκλείσει τον ανταγωνισμό δημιουργώντας δεσπόζουσα θέση σε άλλη αγορά ή ενισχύοντας την ήδη υπάρχουσα δεσπόζουσα ή/και ηγετική θέση της στη πρώτη αγορά – μέσω ιδίως της παραγωγού

προώθησης/μεταμόχλευσης της δύναμής της σε άλλη αγορά (market leveraging) ή/και μέσω της ανάπτυξης διαφόρων περιοριστικών πρακτικών στο μέλλον (π.χ. bundling ή tying). Η ανάπτυξη τέτοιων πρακτικών είναι ιδίως πιθανή στην περίπτωση άμεσα γειτνιαζουσών αγορών ή στις περιπτώσεις αγορών συμπληρωματικών προϊόντων. Κριτήρια ύπαρξης συνάφειας μεταξύ δύο ή περισσότερων διακεκριμένων αγορών αποτελούν: α) η κοινή πελατεία των σχετικών προϊόντων και β) η κοινή χρήση, κοινά χαρακτηριστικά και ιδιότητες αυτών³⁴.

3.4.4 ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΥΠΟ ΚΡΙΣΗ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

ΕΠΗΡΕΑΖΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Με τον όρο «επηρεαζόμενη αγορά» νοείται: α) κάθε σχετική αγορά προϊόντος, στην οποία ασκούν επιχειρηματικές δραστηριότητες δύο ή περισσότερες από τις συμμετέχουσες στη συγκέντρωση επιχειρήσεις, εφόσον εκτιμάται ότι η συγκέντρωση θα οδηγήσει σε συνολικό μερίδιο στην αγορά αυτή ύψους τουλάχιστον 15% (η περίπτωση αφορά οριζόντιες σχέσεις), καθώς και β) κάθε σχετική αγορά, στην οποία ασκεί επιχειρηματικές δραστηριότητες οποιαδήποτε συμμετέχουσα επιχείρηση βρίσκεται σε προηγούμενο ή επόμενο στάδιο της παραγωγικής ή εμπορικής διαδικασίας του προϊόντος, σε σχέση με την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται άλλη συμμετέχουσα επιχείρηση, και οποιοδήποτε από τα ατομικά ή συνδυασμένα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων αυτών, σε οποιοδήποτε στάδιο της παραγωγικής ή εμπορικής διαδικασίας, ανέρχεται σε 25% τουλάχιστον, ανεξάρτητα αν μεταξύ των μερών υφίσταται σχέση προμηθευτή/πελάτη (η περίπτωση αφορά στις κάθετες σχέσεις).

Με βάση τα συλλεχθέντα στοιχεία, επηρεαζόμενες αγορές της υπό κρίση πράξης είναι οι εξής:

α) η αγορά των καταθέσεων λιανικής και οι υπο-αγορές της:

- καταθέσεις όψεως/τρεχούμενοι
- καταθέσεις ταμειυτηρίου
- καταθέσεις προθεσμίας

β) τα στεγαστικά δάνεια,

γ) η καταναλωτική πίστη μέσω πιστωτικών καρτών,

³⁴ Βλ. απόφαση Γενικού Δικαστηρίου T-83/91, Tetra Pak κατά Επιτροπής σκέψη 120.

- δ) οι χορηγήσεις προς επιχειρήσεις
- ε) η έκδοση χρεωστικών καρτών.

Περαιτέρω, κρίνεται σκόπιμο να αξιολογηθεί η υπό εξέταση συγκέντρωση και στο επίπεδο της διάθεσης/διανομής των τραπεζικών προϊόντων/υπηρεσιών.

ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΙΣ ΕΠΗΡΕΑΖΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Από την έρευνα που διεξήγαγε η ΓΔΑ μέσω ερωτηματολογίων προς τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις και τους κυριότερους ανταγωνιστές τους ως προς τις βασικές ανταγωνιστικές παραμέτρους στις σχετικές, ιδίως δε τις επηρεαζόμενες αγορές, προκύπτουν τα εξής:

Εμπόδια Εισόδου

Όπως επεσήμανε η πλειοψηφία των ερωτηθέντων πιστωτικών ιδρυμάτων, τα βασικότερα εμπόδια εισόδου στον ευρύτερο εγχώριο χρηματοπιστωτικό κλάδο προκύπτουν από το νομικό πλαίσιο που ρυθμίζει την ίδρυση των πιστωτικών ιδρυμάτων, και τις αυστηρές προβλεπόμενες προϋποθέσεις, διαδικαστικές και ουσιαστικές, κυρίως ως προς το ύψος των απαιτούμενων κεφαλαίων³⁵ και την υποχρέωση για διαρκή συμμόρφωση με το αυστηρό εποπτικό πλαίσιο.

Πέραν αυτών, υφίστανται πραγματικά εμπόδια εισόδου, δεδομένου ότι η βιώσιμη και αποτελεσματική διεύθυνση ενός νέου πιστωτικού ιδρύματος, τουλάχιστον ως προς τις υποαγορές των καταθέσεων και χορηγήσεων λιανικής και των χορηγήσεων επιχειρηματικής, προϋποθέτει την ανάπτυξη δικτύου ικανού να εξυπηρετεί επαρκώς τη διανομή των σχετικών προϊόντων/ υπηρεσιών.

Εντούτοις, ως προς την ευρύτερη αγορά της έκδοσης καρτών εκτιμάται ότι η πρόσφατη υιοθέτηση νέου νομικού πλαισίου (Ν. 3862/2010), με το οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία της

³⁵ Η ίδρυση και λειτουργία πιστωτικών ιδρυμάτων ρυθμίζεται από τον Ν. 3601/2007 (ΦΕΚ Α'178/1.8.2007) «*Ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις*» και τις Πράξεις Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ) 2526/2003, 2603/2008 και 2595/2007. Βασική προϋπόθεση για τη δραστηριοποίηση πιστωτικού ιδρύματος στην Ελλάδα, συνιστά η χορήγηση σχετικής άδειας από την Τράπεζα της Ελλάδος, η δε σχετική διαδικασία ορίζεται στα άρθρα 5, 6, 7 και 24 του Ν.3601/2007. Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ν. 3601/2007, τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να συσταθούν και να λειτουργούν με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας ή με τη μορφή αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του Ν. 1667/86 όπως ισχύει. Παράλληλα, κατά την παρ. 4 του ως άνω άρθρου, προϋπόθεση παροχής της σχετικής άδειας είναι η κατοχή ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου ύψους 18 εκ. € για ανώνυμη τραπεζική εταιρία, 9 εκ. € για υποκατάστημα πιστωτικού ιδρύματος που εδρεύει σε τρίτη χώρα και 6 εκ. € για πιστωτικό συνεταιρισμό.

Ε.Ε. περί Υπηρεσιών Πληρωμών (PSD) και επετράπη η δραστηριοποίηση στην αγορά παροχής υπηρεσιών έκδοσης μέσων πληρωμών μη τραπεζικών οργανισμών (π.χ. ιδρυμάτων πληρωμών), διευκολύνει την είσοδο στην ως άνω αγορά νέων «παικτών».

Δυνητικός ανταγωνισμός

Πολλά εκ των ερωτηθέντων πιστωτικών ιδρυμάτων θεωρούν απίθανη την είσοδο δυνητικού ανταγωνιστή στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, ως εκ τούτου δε και στις υπο-αγορές των καταθέσεων και χορηγήσεων λιανικής και επιχειρηματικής, που συνιστούν και τις παραδοσιακότερες εκ των τραπεζικών εργασιών. Σημειωτέον πάντως ότι κάποιες εκ των ερωτηθεισών τραπεζών θεωρούν ως πηγή δυνητικού ανταγωνισμού τη δραστηριοποίηση αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω εξαγοράς εγχώριου πιστωτικού ιδρύματος, βασιζόμενες στην εκτίμηση ότι οι τρέχουσες αποτιμήσεις των ελληνικών τραπεζών είναι εξαιρετικά ελκυστικές.

Σε αυτό συνηγορούν και οι διαγραφόμενες τάσεις στην αγορά, και κυρίως η εκδήλωση της πρόθεσης αλλοδαπών ιδρυμάτων να αποσύρουν την παρουσία τους από την εγχώρια τραπεζική αγορά (π.χ. Société Generale, Credit Agricole)³⁶.

Τα ως άνω εκτιμάται ότι δεν ισχύουν ως προς την ευρύτερη αγορά της έκδοσης καρτών, όπου το νέο νομοθετικό πλαίσιο (ν. 3862/2010) δημιουργεί ευνοϊκότερες συνθήκες για την είσοδο δυνητικών ανταγωνιστών στην εν λόγω αγορά, καθώς επιτρέπει την παροχή τέτοιων υπηρεσιών και από μη πιστωτικά ιδρύματα (με ελάχιστο αρχικό κεφάλαιο €125.000), τηρουμένων βεβαίως των σχετικών προϋποθέσεων για την παροχή άδειας λειτουργίας από την Τράπεζα της Ελλάδος.

3.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Στα στοιχεία ισολογισμού της 31.12.13 του Ομίλου Πειραιώς, εκτός από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της «υγιούς» ΑΤΕbank, καθώς και τη Γενική Τράπεζα που ενσωματώθηκαν το 2012, έχουν συμπεριληφθεί επιπλέον τα στοιχεία των ελληνικών

³⁶ Χαρακτηριστικό είναι δε ότι, σύμφωνα με τις απαντήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, δεν υπήρξε κάποια σημαντική είσοδος στις αγορές των καταθέσεων και χορηγήσεων λιανικής και επιχειρηματικής κατά τα πέντε τελευταία χρόνια. Επί πλέον, σε αυτές τις αγορές δραστηριοποιούνται ήδη όλα τα (σημαντικά) εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, με καθιερωμένα δίκτυα. Βλ. και απαντητική επιστολή [...], όπου αναφέρεται ότι στον τομέα της λιανικής τραπεζικής εισήλθαν αλλοδαπές τράπεζες, όπως η Bank Saderat Iran (Ιράν), η Kedr Close Joint Stock Company Commercial Bank (Ρωσία), η T.C. Ziraat Bankasi A.S.(Τουρκία) και η Intesa Sanpaolo Bank (Αλβανία), οι οποίες ωστόσο, δεν έχουν επιτύχει αξιόλογη διείσδυση.

τραπεζικών δραστηριοτήτων των τριών κυπριακών τραπεζών Κύπρου, CPB και Ελληνικής, καθώς και η MBG. Στα στοιχεία αποτελεσμάτων 2013 αντίστοιχα περιλαμβάνονται οι πρώην κυπριακές τράπεζες με συνεισφορά από 16.03.13 έως 31.12.13 και η MBG από 20.06.13 έως 31.12.13. Επιπλέον, σημειώνεται ότι οι δραστηριότητες της ΑΤΕ Ασφαλιστικής και της θυγατρικής της ΑΤΕ Insurance Romania έχουν χαρακτηριστεί ως διακοπτόμενες, τόσο για τον ισολογισμό όσο και για τα αποτελέσματα.

Σε σχέση με τη χρηματοοικονομική θέση του Ομίλου Πειραιώς κατά το 2013, το ενεργητικό στο τέλος Δεκεμβρίου 2013 διαμορφώθηκε σε €92,0 δισ. Το σύνολο των καταθέσεων του Ομίλου διαμορφώθηκε σε €54,3 δισ στις 31.12.2013. Οι καταθέσεις του Ομίλου στην Ελλάδα ανήλθαν σε €49,7 δισ, αντιπροσωπεύοντας το 28,5% της εγχώριας αγοράς καταθέσεων. Οι καταθέσεις των διεθνών δραστηριοτήτων του Ομίλου διαμορφώθηκαν στα €4,6 δισ.

Τα δάνεια προ προβλέψεων και προσαρμογών του Ομίλου στο τέλος Δεκεμβρίου 2013 διαμορφώθηκαν σε €76,1 δισ. Το σύνολο των δανείων στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στα €69,1 δισ, εκ των οποίων ποσό €1,9 δισ αφορούσε την εκταμίευση εποχικού δανείου προς τον ΟΠΕΚΕΠΕ για καταβολή κοινοτικών ενισχύσεων προς περίπου 660 χιλιάδες αγρότες (ποσό που αποπληρώθηκε πλήρως το πρώτο δίμηνο 2014). Τα δάνεια από τις διεθνείς δραστηριότητες διαμορφώθηκαν στα €7,1 δισ στο τέλος του έτους. Ανά πελατειακή κατηγορία, το σύνολο του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου του Ομίλου ανήλθε στα €50,2 δισ, αντιπροσωπεύοντας το 66% του συνολικού χαρτοφυλακίου, ενώ τα δάνεια προς ιδιώτες στα €25,9 δισ ή 34% επί του συνολικού χαρτοφυλακίου. Το υπόλοιπο των δανείων μετά από προβλέψεις διαμορφώθηκε στα €62,4 δισ, με το δείκτη δανείων προς καταθέσεις του Ομίλου Πειραιώς να βελτιώνεται σημαντικά στο 111% από 115% το 2012 (εξαιρουμένου του εποχιακού δανείου του ΟΠΕΚΕΠΕ και για τις δύο χρονικές στιγμές).

Ο δείκτης δανείων σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών προς το σύνολο των δανείων του Ομίλου διαμορφώθηκε στο 36,6% στο τέλος Δεκεμβρίου 2013, ενώ στην Ελλάδα ο αντίστοιχος δείκτης καθυστερήσεων έφτασε το 37,0% στο τέλος 2013 (δείκτες εξαιρουμένου του εποχιακού δανείου του ΟΠΕΚΕΠΕ). Ο δείκτης κάλυψης των καθυστερήσεων άνω των 90 ημερών από συσσωρευμένες προβλέψεις του Ομίλου διαμορφώθηκε στο 51% και στην Ελλάδα στο 50%. Αξίζει να υπογραμμισθούν, τόσο το ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο του δείκτη συσσωρευμένων προβλέψεων προς μεικτές χορηγήσεις του Ομίλου, το οποίο έφτασε το 18,5% στο τέλος του 2013 (εξαιρουμένου του δανείου προς ΟΠΕΚΕΠΕ) και το γεγονός ότι το 4^ο 3μηνο 2013 ήταν το 4ο διαδοχικό 3μηνο αποκλιμάκωσης των νέων δανείων σε καθυστέρηση ως ποσοστό των δανείων προ προβλέψεων σε συγκρίσιμη βάση.

Τα καθαρά έσοδα του Ομίλου από τόκους διαμορφώθηκαν σε €1,7 δισ το 2013. Τα καθαρά έσοδα προμηθειών ανήλθαν στα €0,3 δισ αντίστοιχα, με το 89% να προέρχεται από εργασίες εμπορικής τραπεζικής. Τα καθαρά έσοδα λειτουργίας διαμορφώθηκαν το 2013 στα €5,9 δισ, με θετική συμβολή ποσού €3,8 δισ από αρνητική υπεραξία εξαγορών των εγχώριων δραστηριοτήτων των τριών κυπριακών δικτύων, της «υγιούς» ΑΤΕbank και της Millennium Bank Ελλάδας.

Τα συνολικά έξοδα λειτουργίας του Ομίλου για το 2013 διαμορφώθηκαν στα €1,6 δισ. Τα έξοδα περιλαμβάνουν €189 εκατ έκτακτα κόστη λόγω εξαγορών και ενοποιήσεων (περιλαμβανομένων €126 εκατ για πρόγραμμα αποχώρησης προσωπικού στην Ελλάδα) και €44 εκατ λόγω νέας εισφοράς προς το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ) υπέρ του Σκέλους Εξυγίανσης.

Συνέπεια των ως άνω, η επαναλαμβανόμενη προ φόρων και προβλέψεων κερδοφορία του Ομίλου για το 2013 διαμορφώθηκε στα €0,5 δισ. Χωρίς τα έκτακτα έξοδα η επαναλαμβανόμενη προ φόρων και προβλέψεων κερδοφορία του Ομίλου για το 2013 έφτασε τα €0,7 δισ. Τα αποτελέσματα του 2013, επιβαρύνθηκαν από σημαντικές προβλέψεις για δάνεια που ανήλθαν σε €2,2 δισ, λόγω της παρατεταμένης ύφεσης στην Ελλάδα. Ωστόσο, οι προβλέψεις αυτές ως ποσοστό των δανείων είναι μειωμένες το 2013 στο 3,0% έναντι 4,2% το 2012.

Τα προ φόρων κέρδη διαμορφώθηκαν σε €1,7 δισ (περιλαμβάνοντας την αρνητική υπεραξία ύψους €3,8 δισ), ενώ τα μετά από φόρους αποτελέσματα του Ομίλου για το 2013 που αναλογούν στους μετόχους από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες, διαμορφώθηκαν σε κέρδη €2,5 δισ, με τις μη συνεχιζόμενες δραστηριότητες να εμφανίζουν κέρδη €30 εκατ.

Τα ίδια κεφάλαια του Ομίλου Πειραιώς στο τέλος Δεκεμβρίου 2013 διαμορφώθηκαν σε €8,5 δισ. Ο συνολικός δείκτης επάρκειας κεφαλαίων στο τέλος Δεκεμβρίου 2013 διαμορφώθηκε στο 14,0%, ενώ ο δείκτης βασικών ιδίων κεφαλαίων (Core Tier I EBA) διαμορφώθηκε σε 13,9%.

Το δίκτυο καταστημάτων του Ομίλου στο τέλος του Δεκεμβρίου 2013 αριθμούσε 1.449 μονάδες, με 1.037 καταστήματα στην Ελλάδα και 412 σε 9 χώρες στο εξωτερικό. Το δίκτυο καταστημάτων στην Ελλάδα είναι μειωμένο το 2013 κατά 317 μονάδες, ως αποτέλεσμα του προγράμματος εξορθολογισμού σε συνέχεια των εξαγορών. Το ανθρώπινο δυναμικό του

Ομίλου στις 31 Δεκεμβρίου 2013 αριθμούσε 22.509 άτομα, 16.558 στην Ελλάδα και 5.952 στο εξωτερικό. Σημειώνεται ότι στο 2ο δμηνο 2013 υλοποιήθηκε πρόγραμμα αποχώρησης προσωπικού, στο πλαίσιο του οποίου αποχώρησαν από την Τράπεζα και τις θυγατρικές της 2.115 άτομα.

Στο τέλος Δεκεμβρίου 2013, οι διεθνείς δραστηριότητες του Ομίλου αποτελούσαν το 10% του ενεργητικού του, το 28% του δικτύου καταστημάτων και το 26% του ανθρώπινου δυναμικού του.

Συναλλαγές Μεταξύ Συνδεδεμένων Μερών

Σχετικά με τις συναλλαγές της Τράπεζας με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα, όπως μέλη Διοικητικού Συμβουλίου και Διοίκησης της Τράπεζας και θυγατρικών, σημειώνεται ότι αυτές δεν ήταν σημαντικές για το έτος 2013, ενώ σε κάθε περίπτωση σχετική αναφορά περιλαμβάνεται στις οικονομικές καταστάσεις 2013 του Ομίλου.

Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την 31.12.2013 το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανερχόταν σε ποσό €2.271.770.384,28 διαιρούμενο σε 5.072.567.951 κοινές ονομαστικές με ψήφο μετοχές ονομαστικής αξίας €0,30 η καθεμία και (α) 77.568.134 προνομιούχες χωρίς ψήφο μετοχές ονομαστικής αξίας €4,77 καθεμία καθώς και (β) 1.266.666.666 προνομιούχες χωρίς ψήφο μετοχές ονομαστικής αξίας €0,30 καθεμία. Οι κοινές μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς είναι άυλες και εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3864/2010 και της ΠΥΣ 38/2012 σε συνδυασμό με την ΠΥΣ 6/2013, το ΤΧΣ εξέδωσε 849.195.130 τίτλους παραστατικούς δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (warrants) στους ιδιώτες επενδυτές, που συμμετείχαν στην αύξηση. Συνεπεία της πρώτης εξάσκησης με βάση τη σχετική ανακοίνωση της Τράπεζας στις 8.01.2014, τα εκδοθέντα warrants τα οποία παραμένουν σε ισχύ ανέρχονται σε 848.591.850, ενώ οι μετοχές της Τράπεζας επί των οποίων σύρονται και τις οποίες κατέχει το ΤΧΣ ανέρχονται σε 4.106.340.039.

Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Ν.3756/2009 (ΦΕΚ Α' 53/31.3.2009) δεν επιτρέπεται η αγορά ιδίων μετοχών, για όσο διάστημα η Τράπεζα συμμετέχει στα προγράμματα ενίσχυσης της ρευστότητας, που προβλέπονται από τις διατάξεις του Ν. 3723/2008 (ΦΕΚ Α' 250/9.12.2008). Περαιτέρω, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 16Γ του ν. 3864/2010, κατά το χρονικό διάστημα συμμετοχής του ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας δεν επιτρέπεται η αγορά

ιδίων μετοχών από την Τράπεζα χωρίς έγκριση του ΤΧΣ. Οι κατεχόμενες ίδιες μετοχές στο τέλος της περιόδου αναφοράς σχετίζονται με συναλλαγές οι οποίες διενεργούνται από τη θυγατρική εταιρεία Πειραιώς Α.Ε.Π.Ε.Υ. στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της, που απορρέουν από την ιδιότητά της ως ειδικού διαπραγματευτή.

Περιγραφή των Κυριότερων Κινδύνων και Αβεβαιοτήτων για το 2014

Το Πλαίσιο Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων που αντιμετωπίζει ο Όμιλος Τράπεζας Πειραιώς παρουσιάζεται αναλυτικά στη σημείωση 3 των ετήσιων ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της 31 Δεκεμβρίου 2013.

Ειδικότερα κατά το 2013, οι σημαντικότερες δράσεις βελτίωσης του Πλαισίου Διαχείρισης Κινδύνων του Ομίλου ήταν οι ακόλουθες ανά κατηγορία:

Κεφαλαιακή Διαχείριση

- επισκόπηση και ανανέωση του πλαισίου διάθεσης ανάληψης κινδύνων του Ομίλου
- ολοκλήρωση μετάβασης σε κεντροποιημένο σύστημα κεφαλαιακής διαχείρισης / υπολογισμού κεφαλαιακής επάρκειας για τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς στην Τράπεζα και στον Όμιλο
- ολοκλήρωση έργων ενσωμάτωσης των εξαγορασθέντων τραπεζών στον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας του Ομίλου και της Τράπεζας,
- υλοποίηση τοπικών εποπτικών κανονισμών Βασιλείας II και υποστήριξη υπολογισμού κεφαλαιακής επάρκειας θυγατρικών εξωτερικού σε ατομική βάση

Πιστωτικός Κίνδυνος

- ανάπτυξη υποδείγματος ιεράρχησης πελατών και τιμολόγησης βάσει πιστωτικού κινδύνου, για το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο,
- ομογενοποίηση μεθοδολογίας συλλογικών προβλέψεων σε επίπεδο Ομίλου και επικύρωση αντίστοιχου υποδείγματος του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου,
- βαθμονόμηση υποδείγματος Πιστωτικής Αξιολόγησης για τις θυγατρικές εξωτερικού και για το χαρτοφυλάκιο των εξαγορασθεισών τραπεζών,
- διαμόρφωση κατευθύνσεων Πιστωτικής Επέκτασης ανά κλάδο (industry) οικονομικής δραστηριότητας

Κίνδυνος Αγοράς και Ρευστότητας / Λειτουργικός Κίνδυνος

- υιοθέτηση τεχνικών μείωσης συναλλαγματικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας δανείων σε ξένο νόμισμα,
- επικαιροποίηση διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων αγοράς και ρευστότητας,
- επέκταση πλαισίου διενέργειας προσομοίωσης καταστάσεων κρίσης για τους κινδύνους αγοράς & ρευστότητας,
- αναβάθμιση συστήματος Market Risk και ALM,
- υιοθέτηση μεθοδολογίας ποσοτικοποίησης/κοστολόγησης λειτουργικού κινδύνου Ομίλου,
- εξέλιξη μεθοδολογίας αναγνώρισης λειτουργικών κινδύνων και διαχείρισης έργων βελτίωσης περιβάλλοντος ελέγχου,

Νέες Εργασίες

- έναρξη εργασιών εξειδικευμένης μονάδας για τον ανεξάρτητο έλεγχο και αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου (post-approval) του επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου της Τράπεζας, των θυγατρικών Τραπεζών και των Leasing και Factoring εταιριών του Ομίλου,
- δημιουργία αρμόδιας μονάδας για τον συντονισμό και την εναρμόνιση των λειτουργιών διαχείρισης κινδύνων των θυγατρικών εσωτερικού και εξωτερικού.

Η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα, παρότι αισθητά βελτιούμενη σε δημοσιονομικό επίπεδο, σε συνδυασμό με την πολιτικές εξελίξεις, παραμένει ο βασικός παράγοντας κινδύνου για τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο εν γένει, αλλά και ειδικότερα για την Τράπεζα Πειραιώς. Ενδεχόμενες αρνητικές εξελίξεις στους τομείς αυτούς θα είχαν επίπτωση στη ρευστότητα της Τράπεζας, την ποιότητα του δανειακού της χαρτοφυλακίου, τα αποτελέσματα και την κεφαλαιακή της βάση.

Τα πρωτόγνωρα προβλήματα που δημιουργήθηκαν στον τραπεζικό κλάδο λόγω της παρατεταμένης ύφεσης εξακολουθούν να υφίστανται και να χρήζουν εξειδικευμένης αντιμετώπισης. Ειδικότερα, το μέγεθος των δανείων σε καθυστέρηση έχει διογκωθεί σημαντικά, ωστόσο με την επανεκκίνηση της οικονομίας και τη σχετική σύσταση από πλευράς τραπεζών εξειδικευμένων μονάδων κεντροποιημένης διαχείρισης αυτών, εκτιμάται ότι το πρόβλημα θα μπορέσει να αντιμετωπισθεί αποτελεσματικά. Στην κατεύθυνση αυτή, η Τράπεζα Πειραιώς δημιούργησε δύο νέες Γενικές Διευθύνσεις: Recovery Banking Unit και Task Force Unit τον Δεκέμβριο 2013, με στόχο την αποτελεσματικότερη διαχείριση των δανείων σε

καθυστέρηση σύμφωνα με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές και σε εφαρμογή των επιταγών της ΤτΕ. Πρόκειται για στρατηγικής σημασίας εγχείρημα που ενεργοποιήθηκε με τη συνδρομή εξειδικευμένου διεθνούς συμβούλου το Μάρτιο 2014 και συνιστά πρωτοβουλία που στοχεύει να αποτελέσει ουσιαστική πηγή προστιθέμενης αξίας για την Τράπεζα την επόμενη περίοδο.

Εκτιμήσεις για την Εξέλιξη των Δραστηριοτήτων του Ομίλου Πειραιώς κατά το 2014

Το 2014, σύμφωνα με τις προβλέψεις, η ύφεση της ελληνικής οικονομίας θα τερματισθεί και θα επιτευχθεί θετικός ρυθμός ανάπτυξης της τάξης του 0,6%. Απαραίτητη συνθήκη είναι η συνέχιση υλοποίησης του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της χώρας.

Η Τράπεζα Πειραιώς πρωταγωνίστησε στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα, συμβάλλοντας στην ευστάθεια και τη θωράκισή του. Με σχέδιο και υπευθυνότητα συμμετείχε στις εξελίξεις που οδήγησαν στην ένταξη 6 τραπεζών στον Όμιλο Πειραιώς. Οι εξαγορές αυτές μετέβαλαν καθοριστικά τη θέση της Τράπεζας Πειραιώς στο νέο τραπεζικό τοπίο. Από τη νέα της θέση, η Τράπεζα αντιμετωπίζει με ευθύνη τις προκλήσεις του 2014 και θέτει νέες προτεραιότητες, με σημαντικότερες αυτών την αποτελεσματικότερη δυνατή διαχείριση των δανείων σε καθυστέρηση με καινοτόμες μεθόδους και εργαλεία, τη διεύρυνση των οργανικών πηγών κερδοφορίας, τη βελτίωση του κόστους λειτουργίας, την περαιτέρω ομογενοποίηση συστημάτων, διαδικασιών και επιχειρηματικής κουλτούρας σε συνέχεια των πρόσφατων ενοποιήσεων δραστηριοτήτων και τη διατήρηση και επαύξηση της ποιότητας εξυπηρέτησης των πελατών.

Επιπρόσθετα, η επίτευξη των εκτιμώμενων σημαντικών συνεργειών μεταξύ Πειραιώς, ATEbank, ελληνικών δραστηριοτήτων των τριών κυπριακών τραπεζών και της Millennium είναι καθοριστικής σημασίας για τη βελτίωση των αποτελεσμάτων του Ομίλου. Ήδη έχει διασφαλισθεί με δράσεις της Τράπεζας, η επίτευξη των 2/3 των συνεργειών αυτών.

Η Τράπεζα Πειραιώς υποστηρίζει την προσπάθεια αναδιάρθρωσης και ανάταξης της ελληνικής οικονομίας προς μια νέα διατηρήσιμη μορφή ανάπτυξης που αυξάνει καθοριστικά την προστιθέμενη αξία στα παραγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες, ενώ ταυτόχρονα ενισχύει πρωτοβουλίες με στόχο την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας.

Στην κατεύθυνση αυτή η Τράπεζα θα συνεχίσει να κινείται και το 2014, καθώς η επικείμενη

αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καθιστά την Πειραιώς μια από τις πλέον κεφαλαιοποιημένες Τράπεζες στην Ευρώπη σύμφωνα με το νέο πλαίσιο της Βασιλείας III, ισχυρή να ανταπεξέλθει σε εξαιρετικά ακραίες οικονομικές συνθήκες και να στηρίξει αποφασιστικά την οικονομική πρόοδο του τόπου. Παράλληλα, η σκοπούμενη αποπληρωμή των προνομιούχων μετοχών συνιστά ένα από τα προαπαιτούμενα για την επανάκτηση της δυνατότητας μελλοντικής διανομής μερισμάτων, ενώ η επιδιωκόμενη αύξηση της συμμετοχής των ιδιωτών στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας θα συντελέσει στην αύξηση της διασποράς των μετοχών αποτελώντας σημαντικό βήμα προς την ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ο τραπεζικός τομέας έχει δεχθεί σημαντικές τροποποιήσεις τα τελευταία χρόνια μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, καθώς η δομή και λειτουργία του, τα οικονομικά χαρακτηριστικά των ιδρυμάτων που τον απαρτίζουν, η ποικιλότητα των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, ο όγκος των συναλλαγών, αλλά και το ρυθμιστικό πλαίσιο που το διέπει, τον καθιστούν ευαίσθητο στις αλλαγές. Ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στις μέρες μας έχει ελαττωθεί, λόγω πτωχεύσεων ή εξαιτίας των συμφωνιών συνεργασίας. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν μια στρατηγική επέκτασης των επιχειρηματικών μονάδων. Για να εκπληρωθούν, όμως, οι αρχικά τεθέντες στόχοι, κρίνεται απαραίτητο η συγκεκριμένη τεχνική να αναλυθεί και να εξεταστεί διεξοδικά, καθώς οι Σ&Ε ασκούν διαφορετική επιρροή στην επιχειρηματική απόδοση, στα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά κόστη, στις ταμειακές ροές, στο βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης, στη νομοθεσία και τους φορολογικούς συντελεστές, αλλά και στην γενικότερη οργάνωση των συμβαλλομένων μερών.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι κυριότεροι λόγοι που οδηγούν στην επιλογή της πολιτικής των Σ&Ε, είναι τα φορολογικά κίνητρα, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, η επίτευξη οικονομικών κλίμακας, η ισχυροποίηση της θέσης μιας μονάδας στην αγορά, οι τεχνολογικές καινοτομίες και η αύξησης της αποδοτικότητας. Προκειμένου, λοιπόν, να θεωρηθεί επιτυχημένη η προσπάθεια συνένωσης δύο ή περισσότερων τραπεζών, κρίνεται αναγκαίο τα αποτελέσματα της δημιουργούμενης οντότητας να είναι μεγαλύτερα από το άθροισμα των ατομικών μεγεθών των τραπεζών. Εμπειρικά δεδομένα, αποδεικνύουν πως οι τράπεζες οι οποίες συμμετέχουν σε Σ&Ε, παρουσιάζονται ελαφρώς πιο αποτελεσματικές μετά τη συνεργασία. Αναλυτικότερα, κατά μέσο όρο δημιουργείται μια μικρή αξία για τους μετόχους της ενοποιημένης τράπεζας, κυρίως στην περίπτωση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων (cross-borders M&A). Βέβαια, οι διασυνοριακές συνεργασίες πλήττονται από τη διαφορά στην κουλτούρα, το θεσμικό πλαίσιο, αλλά και οικονομικούς παράγοντες, όπως η έλλειψη συσχετισμού των λογιστικών μεθόδων, στοιχεία που δύναται να επηρεάσουν την επιτυχία επέκτασης της εξαγοράστριας τράπεζας και της μείωσης του κόστους της. Η ανακοίνωση μιας Σ&Ε δε δημιουργεί αξία για τους μετόχους της εξαγοράστριας τράπεζας. Γενικά, οι εξαγοραστές επωφελούνται από τη σύμπραξη με μικρότερου μεγέθους ή λιγότερο κερδοφόρα και χαμηλότερης ρευστότητας τραπεζικά ιδρύματα. Αντιθέτως, η τράπεζα-στόχος παρέχει στους μετόχους της υψηλές αποδόσεις. Η βελτίωση των τραπεζικών ιδρυμάτων ίσως τελικά να οφείλεται στην προσπάθεια τους να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες του αγοραστικού κοινού, να ανταπεξέλθουν στις επικρατούσες συνθήκες τις αγορές και να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, προς πραγματοποίηση

υψηλών εσόδων, τα οποία δεν θα επηρεάζονται πρωτίστως από τη συμπεριφορά των επιτοκίων. Η απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού εμφανίζει μια μείωση κατά το χρόνο της συγχώνευσης, αλλά και για τα επόμενα τρία χρόνια, εξαιτίας του συναλλακτικού κόστους, το οποίο καταβάλλεται εφάπαξ, και του αυξημένου λειτουργικού κόστους. Στη συνέχεια, δεν παρατηρείται μεταβολή στην κερδοφορία, και η δημιουργία περισσότερων εσόδων λειτουργεί σαν αντιστάθμισμα στο επιπλέον λειτουργικό κόστος. Η εν λόγω φθίνουσα πορεία της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων συνεχίζεται και σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά με διαφορετικό ρυθμό.

Ταυτόχρονα, ο δείκτης ROE εντοπίζεται βελτιωμένος κατά ένα ποσοστό της τάξης τουλάχιστον του 6%, αφού αυξάνονται τα επιτοκιακά έσοδα και είναι σε θέση να καλύψουν τα λειτουργικά έξοδα. Ανάλογα είναι τα ευρήματα και στην περίπτωση των εξαγορών. Επιπλέον, η καθαρά παρούσα αξία (ΚΠΑ) της επίδρασης στις μετοχές των τραπεζών που συμμετέχουν σε Σ&Ε, εντοπίζεται θετική αλλά σχετικά μικρή.

Μεγαλύτερη ΚΠΑ εμφανίζεται στην περίπτωση των επιθετικών Σ&Ε, οι οποίες υλοποιούνται με ταμειακά διαθέσιμα. Τέλος, τάσεις ενίσχυσης της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών και των αποδόσεων που αναμένονται, αλλά και περιορισμός της αναποτελεσματικότητας κόστους και κερδών, είναι στοιχεία που χαρακτηρίζουν τις τραπεζικές συνεργασίες.

Η τεχνική των Σ&Ε δημιουργεί άγχος και φοβίες, αλλά συγχρόνως και ευκαιρίες για τους εργαζομένους των εμπλεκόμενων μερών. Αναλυτικότερα, οι αντιδράσεις που παρατηρούνται από το εργατικό δυναμικό της τράπεζας που προβαίνει στην εξαγορά και της τράπεζας-στόχου, δεν είναι συμμετρικές, με την πρώτη να έρχεται αντιμέτωπη με μεγαλύτερες μεταβολές. Οι τράπεζες των ευρωπαϊκών χωρών, φαίνεται να χρειάζονται τουλάχιστον μια διετία από την πραγματοποίηση μιας συνένωσης για την εκδήλωση των θετικών αποτελεσμάτων της. Οι αλλαγές που έχουν συντελεστεί στο πολιτικοοικονομικό περιβάλλον της ΕΕ, συμβάλλουν στη διαμόρφωση συνθηκών, ιδιαίτερα ευνοϊκών για την ενίσχυση της στρατηγικής των Σ&Ε. Ωστόσο, δεν είναι λίγοι οι συγγραφείς που υποστηρίζουν πως σχεδόν οι μισές από τις συνενώσεις που πραγματοποιούνται δεν καταλήγουν στην εκπλήρωση των αρχικών στόχων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Bagwell L. S., 1991, Share Repurchase and Takeover Deterrence, *RAND Journal of Economics*, 22, 72-88.

Bagwell L. S., 1992, Dutch Auction Repurchase: An Analysis of Shareholder Heterogeneity. *Journal of Finance*, 47, 71-105.

Bagwell L. S. and J. B. Shoven, 1988, Share Repurchases and Acquisitions: An Analysis of Which Firms Participate. In Alan J. Auerbach (ed.), *Corporate Takeover: Causes and Consequences*, Chicago. University of Chicago Press.

Bajaj M. and A. Vijh, 1990, Dividend Clienteles and the Information Content of Dividend Changes, *Journal of Financial Economics*, 26, 193-219.

Barth M. and R. Kasznik, 1999, Share Repurchases and Intangible Assets, *Journal of Accounting and Economics*, 28, 211-41.

Brav A., J. Graham. C. R. Harvey, and R. Michaely, 2005. Payout Policy in the 21st Century, *Journal of Financial Economics*, 77, 483-527.

Brown D. T. and M. D. Ryngaert, 1991, The Determinants of Tendering Rates in Interfirm and Self-tender Offers, *Journal of Business*, 65, 529-56.

Comment R. and G. A. Jarrell, 1991, The Relative Signaling Power of Dutch-Auction and Fixed-price Self-tender Offers and Open-market Share Repurchases, *Journal of Finance*, 46, 1243-71.

Cook D.L. Krigman and C. Leach, 2004. On the Timing and Execution of Open Market Repurchases, *Review of Financial Studies*, 17, 463-98.

Dann L., 1981, Common Stock Repurchases: An Analysis of Returns to Bondholders and Stockholders, *Journal of Financial Economics*, 9, 113-38.

Denis David, Diane Denis and A. Sarin, 1994, Information Content of Dividend Changes: Cash Flow, Signaling, Overinvestment, and Dividend Clienteles, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29, 567-87.

Ditlmar A., 2000, Why Do Firms Repurchase Stock? , *Journal of Business*, 73, 331-55.

Bastcrbrook F., 1984, Two Agency-cost Explanations of Dividends, *American Economic Review*,74, 650-59.

Fenn G. W., and N. Liang, 2001, Corporate Payout Policy and Managerial Stock Incentives. *Journal of Financial Economics*, 60. 45-72.

Grullon G., and D. Ikenberry, 2000, The Information Content of Share Repurchase Programs, *Journal of Finance*, 13,31-51.

Henock L., and H. White, 2007, Do Managers Intentionally use Repurchase Tender Offers to Signal Private Information? Evidence From Firm Financial Reporting Behavior, *Journal of Financial Economics*, 85. 205-33.

Ikenberry D., J. Lakonishok and T. Vermaelen, 2000, Share Repurchases in Canada: Performance and Strategic Trading. *Journal of Finance*, 54, 2373-97.

Jun S., M. Jung, and R. Walking, 2009. Share Repurchase, Executive Options and Wealth Changes to Stockholders and Bondholders. *Journal of Corporate Finance*, 15, 212-29.

Kahlc K., 2002. When a Share Buyback Isn't a Buyback: Open Market Repurchases and Employee Options, *Journal of Financial Economics*, 63, 235-61.

Kaplan S. and D. Reishus, 1990, Outside Directorships and Corporate Performance, *Journal of Financial Economics*. 27, 389-410.

Lakonishok J. and T. Vermaelen, 1990, Anomalous Price Behavior Around Repurchase Tender Offers. *Journal of Finance*, 45, 455-77.

Rau P. and T. Vermaelen, 2002, Regulation, Taxes and Share Repurchases in the U.K., *Journal of Business*, 75. 245-82.

Skinner D. J., 2008, The Evolving Relation Between Earnings, Dividends, and Stock Repurchases, *Journal of Financial Economics*, 87, 582-609.

Stephens C. P., and M. J. Weisbach, 1998, Actual Share Reacquisitions in Open-market Repurchase Programs. *Journal of Finance*, 53, 313-34.

Vermaelen T., 1981. Common Stock Repurchases and Market Signaling: An Empirical Study, *Journal of Financial Economics*, 9,139-83.

ΞΕΝΗ ΔΙΚΤΥΟΓΡΑΦΙΑ

Wikipedia http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page

Investopedia <http://www.investopedia.com/#axzz1oV1Ru65O>

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αργεΐτης Γ. (2002), Παγκοσμιοποίηση ΟΝΕ και Οικονομική Προσαρμογή Η περίπτωση της Ελλάδας, εκδόσεις Τυπωθήτω

Δημόπουλος Γ.- Μπαλάς Ν.- Χασσιδ (2001), Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές σπουδές, τόμος Β' Οικονομική ολοκλήρωση και πολιτικές, εκδόσεις Ι.Σιδεράς

De Grauwe P. (2007), Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, εκδόσεις Παπαζήση

Θαλασσινός Ε. και Θ.Β. Σταματόπουλος (1998), Διεθνή Οικονομικά, εκδόσεις Α. Σταμούλης

Καζάκος Π., (2002), «Ανάμεσα σε Κράτος και Αγορά. Οικονομία και οικονομική πολιτική στη μεταπολεμική Ελλάδα 1944-2000» Αθήνα, εκδόσεις Πατάκη.

Λεβεντάκης Ι.Α. (2003), Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Λιαργκόβας Π., (1992), «Σταθεροποιητικά προγράμματα: η εμπειρία της Ελλάδας και άλλων ευρωπαϊκών χωρών». Κείμενο εργασίας ΕΚΕΜ, 13/92, Ελληνικό Κέντρο Ευρωπαϊκών Μελετών.

Μούσης Ν. (2000), Εγχειρίδιο Ευρωπαϊκής Πολιτικής, εκδόσεις Παπαζήση

Παπαδήμος Λ., (2000), «Από τη Δραχμή στο Ευρώ» Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, τ.15, Ιούλιος, σ. 7-14.

Στουρνάρας Ι., (2004), «Η Ένταξη της Δραχμής στη Ζώνη του Ευρώ και οι Προκλήσεις για το μέλλον» στο «Η Ένταξη στην ΟΝΕ και οι Προκλήσεις του Μέλλοντος», Αθήνα, εκδόσεις Καστανιώτης.

Δούκας Π. (2004), «Εταιρική Διακυβέρνηση, Κεφαλαιαγορές, Χρηματιστήριο και Αξιολόγηση Επιχειρήσεων», *Μελέτες Πολιτικής Οικονομίας και Διπλωματίας*, Ι. Σιδέρης

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, «ΔΕΛΤΙΟ ΤΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ», Τεύχος Δ/1997, σελ. 15-26, Γ/1998, σελ. 61-70, Γ-Δ/1999

Ελληνική Ένωση Τραπεζών (Ιούνιος 2011), «Το ελληνικό Τραπεζικό σύστημα το 2010», σελ. 13-17

Ζοπουνίδης Κ. και Α. Λιαδάκη (2006), «Κεφαλαιακή Επάρκεια και το νέο Πλαίσιο Εποπτείας των Τραπεζών», *Επιστημονικό Μάρκετινγκ*

Κανονισμός ΕΟΚ 4064 / 1989

Λαζαρίδης Ι. (2007), «Σύγχρονες Μορφές Χρηματοδότησης – Franchising (Δικαιόχρηση)», Β' Έκδοση – Α' Ανατύπωση, Τεύχος Β, σελ. 19-21

Λεξικό Collins (2001), «Λεξικό όρων Οικονομίας και Διοίκησης», Εκδόσεις Ι. Φλώρος

Μελά Κ. (1999), «Παγκοσμιοποίηση: η νέα φάση διεθνοποίησης του κεφαλαίου, μύθοι και πραγματικότητα», Αθήνα, Εκδόσεις Εξάντας

Παπαδάκης Β. (2002), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», Αθήνα, σελ. 64

Παπαδάκης Β. (2006), «Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις της νέας χλιετίας», *ΣΕΠΕ - News -Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής και Επικοινωνιών Ελλάδας*, σελ. 16-21

Παπαδάκης, Β. Μ. (2007), «Στρατηγικές Συμμαχίες: Διεθνής και Ελληνική Εμπειρία», *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία Τόμος Α΄: ΘΕΩΡΙΑ*, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα, σελ. 513-554

Παπαδάκης Β. και Ι. Θάνος (2009), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Η Ελληνική Εμπειρία», *Επιστημονικό Μάρκετινγκ*, σελ. 97-100

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΙΚΤΥΟΓΡΑΦΙΑ

<http://www.piraeusbankgroup.com/el/investors/financials/financial-statements>

http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7_%CE%B3%CE%B9%CE%B1_%CF%84%CE%B7%CE%BD_%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF%CF%80%CE%BF%CE%AF%CE%B7%CF%83%CE%B7.pdf

[ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ]

Επιχειρήσεις Ομίλου ΠΕΙΡΑΙΩΣ³⁷

α/α	Επωνυμία Εταιρίας	Αντικείμενο εργασιών	% συμμετοχής	Χώρα
1.	Marathon Banking Corporation	Τραπεζικές υπηρεσίες	98,43%	Η.Π.Α.
2.	Tirana Bank I.B.C. S.A.	Τραπεζικές υπηρεσίες	98,48%	Αλβανία
3.	Piraeus Bank Romania S.A.	Τραπεζικές υπηρεσίες	100,00%	Ρουμανία
4.	Piraeus Bank Beograd A.D.	Τραπεζικές υπηρεσίες	100,00%	Σερβία
5.	Piraeus Bank Bulgaria A.D.	Τραπεζικές υπηρεσίες	99,98%	Βουλγαρία
6.	JSC Piraeus Bank ICB	Τραπεζικές υπηρεσίες	99,99%	Ουκρανία
7.	Τράπεζα Πειραιώς Κύπρου ΛΤΔ	Τραπεζικές υπηρεσίες	100,00%	Κύπρος
8.	Piraeus Asset Management Europe S.A.	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων	100,00%	Λουξεμβούργο
9.	Piraeus Leasing Romania S.R.L.	Χρηματοδοτικές μισθώσεις	100,00%	Ρουμανία
10.	Πειραιώς Μεσίτες Ασφαλ. & Αντασφαλ. Εργασιών Α.Ε.	Μεσιτεία ασφαλειών - αντασφαλειών	100,00%	Ελλάδα
11.	Tirana Leasing S.A.	Χρηματοδοτικές μισθώσεις	100,00%	Αλβανία
12.	Πειραιώς Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Χρηματιστηριακές εργασίες	100,00%	Ελλάδα
13.	Piraeus Group Capital LTD	Έκδοση πιστωτικών τίτλων	100,00%	Ηνωμένο Βασίλειο
14.	Piraeus Leasing Bulgaria EAD	Χρηματοδοτικές μισθώσεις	100,00%	Βουλγαρία
15.	Piraeus Auto Leasing Bulgaria EAD	Χρονομίσθωση αυτοκινήτων	100,00%	Βουλγαρία
16.	Piraeus Group Finance P.L.C.	Έκδοση πιστωτικών τίτλων	100,00%	Ηνωμένο Βασίλειο
17.	Πειραιώς Factoring Α.Ε.	Πρακτόρευση απαιτήσεων	100,00%	Ελλάδα
18.	Picar Α.Ε.	Διαχείριση χώρων City Link	100,00%	Ελλάδα
19.	Bulfina S.A.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Βουλγαρία
20.	Γενική Εταιρία Κατασκευών & Αναπτύξεων Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας & συμμετοχών	66,67%	Ελλάδα
21.	Πειραιώς Direct Services Α.Ε.	Παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών	100,00%	Ελλάδα
22.	Οικιστική Ανάπτυξη Κομοτηνής Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ελλάδα
23.	Πειραιώς Real Estate Α.Ε.	Τεχνική και κατασκευαστική εταιρία	100,00%	Ελλάδα
24.	ND Αναπτυξιακή Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ελλάδα
25.	Property Horizon Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ελλάδα
26.	ΕΤΒΑ ΒΙ.ΠΕ. Α.Ε.	Ανάπτυξη/ διαχείριση βιομηχανικών περιοχών	65,00%	Ελλάδα
27.	Πειραιώς Development Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ελλάδα
28.	Πειραιώς Asset Management Α.Ε. .Α.Κ.	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων	100,00%	Ελλάδα
29.	Πειραιώς Buildings Α.Ε.	Ανάπτυξη ακινήτου	100,00%	Ελλάδα
30.	Estia Mortgage Finance PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού		Ηνωμένο Βασίλειο
31.	Euroinvestment & Finance Public LTD	Χρηματοεπενδυτικές, κτηματικές εργασίες	90,89%	Κύπρος
32.	Ακίνητα Λάκκος Μικέλλη LTD	Εταιρία εκμετάλλευσης ακινήτων	50,66%	Κύπρος
33.	Φιλοκτηματική Δημόσια LTD	Ανάπτυξη γης και κτηματικής περιουσίας	53,31%	Κύπρος
34.	Φιλοκτηματική Εργοληπτική LTD	Τεχνική & κατασκευαστική εταιρία	53,31%	Κύπρος
35.	New Evolution Κτηματική, Τουριστική & Αναπτυξιακή Α.Ε.	Κτηματική, τουριστική & αναπτυξιακή εταιρία	100,00%	Ελλάδα
36.	Imperial Stockbrokers Limited	Χρηματιστηριακές εργασίες	100,00%	Κύπρος
37.	Imperial Eurobrokers Limited	Χρηματιστηριακές εργασίες	100,00%	Κύπρος

³⁷ **Πηγή:** Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις Ομίλου ΠΕΙΡΑΙΩΣ 31/12/2011. Οι εταιρίες με αριθμηση 30, 58, 66-67 και 69-73 αποτελούν οχήματα ειδικού σκοπού για τιτλοποίηση δανείων και έκδοση πιστωτικών τίτλων. Επί των εταιριών με αριθμηση 43, 45 και 88, ασκείται έλεγχος από τον Όμιλο, παρότι ο τελευταίος φαίνεται να συμμετέχει με ποσοστά μικρότερα του 50% στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Η εταιρία με αριθμηση 66 βρίσκεται πλέον σε καθεστώς εκκαθάρισης λόγω της ανάκλησης της τρίτης έκδοσης ομολόγων από τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων η οποία πραγματοποιήθηκε τον Φεβρουάριο του 2011. Επίσης, κατά την 31/12/2011 σε καθεστώς εκκαθάρισης ήταν οι εταιρίες με αριθμηση 29, 46-49, 55 και 60, ενώ η εταιρία 88 ήταν υπό λύση.

38.	EMF Investors Limited	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Κύπρος
39.	Euroinvestment Mutual Funds Limited	Διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων	100,00%	Κύπρος

α/α	Επωνυμία Εταιρίας	Αντικείμενο εργασιών	% συμμετοχής	Χώρα
40.	Bull Fund Limited	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Κύπρος
41.	Πειραιώς Green Investments A.E.	Εταιρία συμμετοχών	100,00%	Ελλάδα
42.	New Up Dating Development Κτηματική, Τουριστική & Αναπτυξιακή A.E.	Κτηματική, τουριστική & αναπτυξιακή εταιρία	100,00%	Ελλάδα
43.	Sunholdings Properties Company LTD	Ανάπτυξη γης και κτηματικής περιουσίας	26,66%	Κύπρος
44.	Πειραιώς Κάρτες A.E.	Παροχή χρημ/ών συμβουλών & υπηρεσιών	100,00%	Ελλάδα
45.	Polytropon Properties Limited	Ανάπτυξη γης και κτηματικής περιουσίας	39,98%	Κύπρος
46.	Capital Investments & Finance S.A.	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Λιβερία
47.	Maples Invest & Holding S.A.	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Παρθένες Νήσοι
48.	Margetson Invest & Finance S.A.	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Παρθένες Νήσοι
49.	Vitria Investments S.A.	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Παναμάς
50.	Piraeus Insurance Brokerage EOOD	Μεσιτεία ασφαλειών	99,98%	Βουλγαρία
51.	Trieris Real Estate Management LTD	Διαχείριση της Trieris Real Estate Ltd	100,00%	Παρθένες Νήσοι
52.	Piraeus Insurance Reinsurance Broker Romania S.R.L.	Μεσιτεία ασφαλειών - αντασφαλειών	100,00%	Ρουμανία
53.	Piraeus Real Estate Consultants S.R.L.	Τεχνική & κατασκευαστική εταιρία	100,00%	Ρουμανία
54.	Πειραιώς Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις A.E.	Χρηματοδοτικές μισθώσεις	100,00%	Ελλάδα
55.	Multicollection A.E.	Αξιολόγηση και είσπραξη εμπορικών απαιτήσεων	51,00%	Ελλάδα
56.	Olympic Εμπορικές και Τουριστικές Επιχειρήσεις A.E.	Βραχ/νια & μακρ/νια λειτουργική μίσθωση οχημάτων	94,98%	Ελλάδα
57.	Piraeus Rent Doo Beograd	Λειτουργικές μισθώσεις	100,00%	Σερβία
58.	Estia Mortgage Finance II PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
59.	Piraeus Leasing Doo Beograd	Χρηματοδοτικές μισθώσεις	100,00%	Σερβία
60.	Piraeus Real Estate Consultants Doo	Τεχνική & κατασκευαστική εταιρία	100,00%	Σερβία
61.	Piraeus Real Estate Bulgaria EOOD	Τεχνική & κατασκευαστική εταιρία	100,00%	Βουλγαρία
62.	Piraeus Real Estate Egypt LLC	Τεχνική & κατασκευαστική εταιρία	99,80%	Αίγυπτος
63.	Piraeus Best Leasing Bulgaria EAD	Χρονομίσθωση αυτοκινήτων	99,98%	Βουλγαρία
64.	Πειραιώς Πρακτορειακή Ασφαλιστικών Εργασιών A.E.	Πρακτορειακή - ασφαλιστική	100,00%	Ελλάδα
65.	Piraeus Capital Management A.E.	Αμοιβαία κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών	100,00%	Ελλάδα
66.	Estia Mortgage Finance III PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
67.	Axia Finance PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
68.	Πειραιώς Wealth Management A.E.Π.Ε.Υ.	Παροχή επενδυτικών υπηρεσιών	65,00%	Ελλάδα
69.	Praxis Finance PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
70.	Axia Finance III PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
71.	Praxis II Finance PLC	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
72.	Axia III APC LIMITED	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
73.	Praxis II APC LIMITED	Εταιρία ειδ. σκοπού	-	Ηνωμένο Βασίλειο
74.	ΠΡΟΣΠΕΚΤ Ν.Ε.Π.Α.	Διαχείριση σκαφών αναψυχής	100,00%	Ελλάδα
75.	R.E Anodus LTD	Εταιρία συμβ. υπηρεσιών για real estate	100,00%	Κύπρος
76.	Πλειάδες Estate A.E.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ελλάδα

77	Solum Ltd Liability Co.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Ουκρανία
78	Piraeus (Cyprus) Insurance Brokerage Ltd	Μεσιτεία ασφαλειών	100,00%	Κύπρος
79	O.F. Investments Ltd	Εταιρία επενδύσεων	100,00%	Κύπρος
80	ΔΙ.ΒΙ.ΠΑ.ΚΑ. Α.Ε.	Φορέας διοίκησης και διαχείρισης βιομηχανικού πάρκου Καστοριάς	57,53%	Ελλάδα
81	Piraeus Equity Partners Ltd.	Εταιρία συμμετοχών	100,00%	Κύπρος
82	Piraeus Equity Advisors Ltd.	Συμβουλευτική εταιρία επενδύσεων	100,00%	Κύπρος

α/α	Επωνυμία Εταιρίας	Αντικείμενο εργασιών	% συμμετοχής	Χώρα
83	ΑΧΑΪΑ Clauss Estate Α.Ε.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	74,47%	Ελλάδα
84	Piraeus Equity Investment Management	Διαχείριση κεφαλαίων	100,00%	Κύπρος
85	Piraeus FI Holding Ltd	Εταιρία συμμετοχών	100,00%	Βρετανικές Παρθένες Νήσοι
86	Piraeus Master GP Holding Ltd	Επενδυτική συμβουλευτική	100,00%	Βρετανικές Παρθένες Νήσοι
87	Piraeus Clean Energy GP Ltd	Γενικός εταίρος της Piraeus Clean Energy LP	100,00%	Κύπρος
88	Piraeus Wealth Management (Switzerland) S.A.	Παροχή επενδυτικών υπηρεσιών	42,25%	Ελβετία
89	Curdart Holding Ltd	Εταιρία συμμετοχών	100,00%	Κύπρος
90	Piraeus Clean Energy LP	Επενδυτικό Κεφάλαιο σε ΑΠΕ	100,00%	Ηνωμένο Βασίλειο
91	Piraeus Clean Energy Holdings LTD	Εταιρία Συμμετοχών	100,00%	Κύπρος
92	Visa Rent A Car	Ενοικιάσεις αυτοκινήτων	94,98%	Ελλάδα
93	Adflikton Investments LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
94	Cospleon Investments LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
95	Cutsofiar Enterprises LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
96	Gravieron Company LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
97	Kaihur Investments LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
98	Pertanam Enterprises LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
99	Rockory Enterprises LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
100	Topuni Investments LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
101	Albalate Company LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
102	Akimoria Enterprises LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
103	Alarconarco Enterprises LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Κύπρος
104	Kosmopolis Α' Α.Ε.	Διαχείριση εμπορικού κέντρου	100,00%	Ελλάδα
105	Parking Kosmopolis Α.Ε.	Εκμετάλλευση Parking	100,00%	Ελλάδα
106	Zibeno Investments Ltd	Εταιρία συμμετοχών	83,00%	Κύπρος
107	Bulfinace E.A.D.	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	100,00%	Βουλγαρία

Συγγενείς επιχειρήσεις Ομίλου ΠΕΙΡΑΙΩΣ

α/α	Επωνυμία Εταιρίας	Αντικείμενο εργασιών	% συμμετοχής	Χώρα
1.	Εταιρία Διαχείρισης & Ανάπτυξης ΕΤΕΠ Κρήτης Α.Ε.	Διαχείριση τεχνολογικού πάρκου	30,45%	Ελλάδα
2.	Αναπτυξιακή Εταιρία Έβρου Α.Ε.	Διαχείριση κοινοτικών προγραμμάτων	30,00%	Ελλάδα
3.	Project on Line Α.Ε.	Εφαρμογών πληροφορικής	40,00%	Ελλάδα
4.	APE Commercial Property Κτημ. Τουρ. & Αναπτ. Α.Ε.	Εταιρία συμμετοχών	27,80%	Ελλάδα
5.	APE Fixed Assets Κτημ. Τουρ. & Αναπτ. Α.Ε.	Κτηματική, τουριστική και αναπτυξιακή εταιρία	27,80%	Ελλάδα
6.	Trieris Real Estate LTD	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	22,94%	Βρετανικές Παρθένες Νήσοι
7.	Ευρωπαϊκή Πίστη Α.Ε.Γ.Α.	Ασφάλειες γενικές, ζωής και αντασφάλειες	30,23%	Ελλάδα
8.	APE Επενδυτικής Περιουσίας Α.Ε.	Κτηματική, τουριστική και αναπτυξιακή εταιρία	27,20%	Ελλάδα
9.	Sciens Διεθνής Α.Ε. Επενδύσεων και Συμμετοχών	Εταιρία συμμετοχών	28,10%	Ελλάδα
10.	Εκκαθαρίσεις Ακτοπλοΐας Ανώνυμη Εταιρία Α.Ε.	Εκκαθαρίσεις εισιτηρίων	49,00%	Ελλάδα
11.	Trastor Α.Ε.Ε.Α.Π.	Εταιρία επενδύσεων ακίνητης περιουσίας	33,80%	Ελλάδα
12.	Euroterra Ανώνυμη Εταιρία Ακινήτων	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	39,22%	Ελλάδα
13.	Rebikat Ανώνυμη Εταιρία Ακινήτων	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	40,00%	Ελλάδα
14.	Abies Ανώνυμη Εταιρία Ακινήτων	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	40,00%	Ελλάδα
15.	ACT Services Α.Ε.	Λογιστικές και φορολογικές υπηρεσίες	49,00%	Ελλάδα
16.	Exodus Α.Ε.	Εφαρμογές πληροφορικής	50,10%	Ελλάδα
17.	Good Works Ενεργειακή Α.Ε. Φωτοβολταϊκών Έργων	Κατασκευή, λειτ. & εκμ. φωτοβολταϊκών πάρκων	33,15%	Ελλάδα
18.	Εντροπία Κτηματική Α.Ε.	Εταιρία Εκμετάλλευσης Ακινήτων	33,30%	Ελλάδα
19.	Piraeus - TANEΟ Capital Fund Α.Κ.Ε.Σ.	Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου	50,01%	Ελλάδα