

Οι διεθνείς τάσεις  
στις τραπεζικές συγχωνεύσεις και  
εξαγορές και πιθανές επενέργειες  
στον τραπεζικό κλάδο  
των χωρών της ΝΑ Ευρώπης



ΤΟΥ **ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΝΑΝΟΠΟΥΛΟΥ**  
Διευθύνωντος Συμβούλου  
της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias  
Β' Αντιπροέδρου  
της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών

Οι πρόσφατες τάσεις σε ό,τι αφορά στις εξαγορές και συγχωνεύσεις που εκδηλώνονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι εύλογο να έχουν αντίκτυπο και σε περιφερειακό επίπεδο και, εν προκειμένω, στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης. Στο πλαίσιο αυτό, θα προσπαθήσουμε να διατυπώσουμε ορισμένες σκέψεις σχετικά με τις επιπτώσεις που οι εξελίξεις αυτές θα μπορούσαν να έχουν στις στρατηγικές κινήσεις που ενδέχεται να εκδηλωθούν στον τραπεζικό κλάδο στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης.

Κατ' αρχάς, θα ήταν χρήσιμο να εξετάσουμε ορισμένα βασικά γεγονότα που, άμεσα ή έμμεσα, επηρεάζουν σήμερα την τάση για εξαγορές και συγχωνεύσεις στον τραπεζικό κλάδο στην Ευρώπη, και στη συνέχεια, να προσπαθήσουμε να αναζητήσουμε με ποιον τρόπο ή σε ποιο βαθμό αυτά έχουν, ή θα μπορούσαν να έχουν, εφαρμογή ή αντίκτυπο στη ΝΑ Ευρώπη.

Η αύξηση των οργανικών εσόδων (συνολικά έσοδα μείον τα καθαρά έσοδα από εξαγορές και συγχωνεύσεις) των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών κατά τα τελευταία πέντε χρόνια (2000-2004) κυμάνθηκε γύρω στο 7% ετησίως. Εξάλλου, τόσο το μέγεθος, όσο και η παρουσία σε διαφορετικές χώρες, πέραν του ότι προσδίδουν κύρος και ισχύ, δυναμικά προσφέρουν στις τράπεζες τη δυνατότητα καλύτερου επιμερισμού και αφομοίωσης των σχετικών κινδύνων. Επομένως, δεν αποτελεί έκπληξη ότι, οι σημαντικότερες ευρωπαϊκές τράπεζες επένδυσαν συνο-

λικά πάνω από 300 δισ. ευρώ για την εξαγορά άλλων τραπεζών κατά την περίοδο 2000-2004.

Επίσης, η εμπειρία της Ευρωζώνης φανερώνει ότι οι εθνικές οικονομίες, σε μία νεότευκτη νομισματική ένωση, διατηρούν πολλά από τα ουσιαστικά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά τους (π.χ. το μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων, τις πηγές χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των δανείων προς νοικοκυριά, κ.ά.). Το γεγονός αυτό φαίνεται να θέτει προσκόμματα στην ενοποίηση του κλάδου της λιανικής τραπεζικής και πράγματι, τα στοιχεία δείχνουν ότι οι τράπεζες δεν έχουν σημειώσει μεγάλη πρόοδο στον τομέα του διασυνοριακού δανεισμού σε κατοίκους της Ευρωζώνης. Επομένως, από τη σκοπιά των τραπεζών που ενδιαφέρονται να διευρύνουν τον κύκλο των πελατών τους, ο παράγοντας αυτός μοιάζει να συνηγορεί υπέρ κάποιας άμεσης διασυνοριακής εξαγοράς.

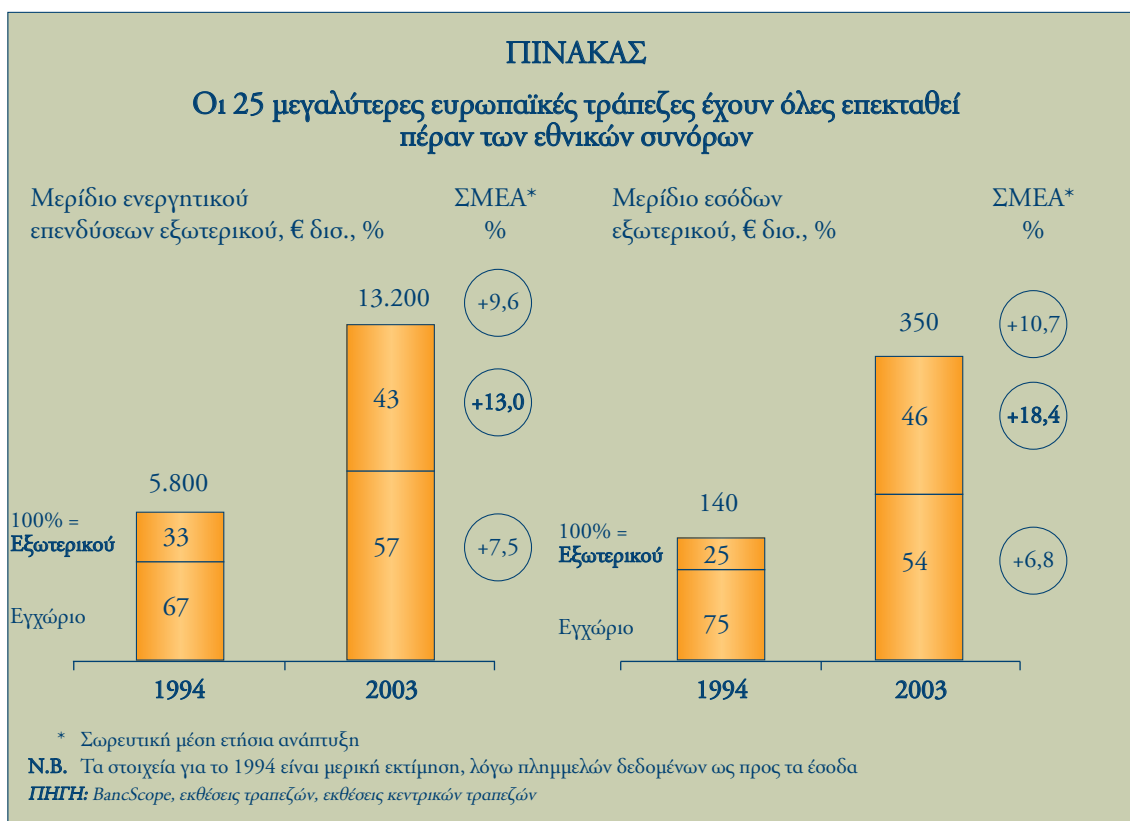
Ποια είναι, λοιπόν, τα οφέλη που αποκόμισαν οι ανωτέρω τράπεζες από τις εν λόγω εξαγορές και συγχωνεύσεις (M&As); Η κατάλληλη μέθοδος εκτιμώσεως των σχετικών ωφελειών είναι ο λεγόμενος «δείκτης απόδοσης των επενδεδυμένων κεφαλαίων». Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Deutsche Bank, τα σχετικά αποτελέσματα, κατά τα τελευταία πέντε χρόνια, δεν είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά. Η απόδοση των κεφαλαίων αυτών κυμαίνεται μεταξύ περίπου 10% για επενδύσεις στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των

αναδυομένων αγορών, και 3% για επενδύσεις σε δραστηριότητες της επενδυτικής τραπεζικής. Ο τομέας της διαχείρισης κεφαλαίων και οι εμπορικές τραπεζικές εργασίες είχαν αποδόσεις που κυμαίνονται μεταξύ αυτών των δύο επιπέδων. Μάλιστα, οι εγχώριες συμφωνίες φαίνεται να εξελίχθηκαν καλύτερα από τις αντίστοιχες διασυννοριακές.

Εν τούτοις, η παρουσίαση συνολικών στοιχείων συχνά αποκρύπτει έναν υψηλό βαθμό διακύμανσης στις αποδόσεις αυτές. Υπάρχουν αρκετές συμφωνίες που δημιούργησαν αξία (Royal Bank of Scotland και NatWest), όπως υπήρξαν και άλλες οι οποίες οδήγησαν σε μείωση αξίας (Crédit Suisse και DLJ). Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, είναι προφανές ότι οι τράπεζες θα συνεχίσουν να

αναζητούν και να εξετάζουν πιθανές συμφωνίες που, κατά την εκτίμηση των διοικήσεών τους, δημιουργούν αξία, παράγουν οφέλη για τους μετόχους τους και ταυτόχρονα εξυπηρετούν τους στρατηγικούς στόχους του οργανισμού τους.

Στο παρελθόν, διακρινόταν μια σχετική διστακτικότητα έναντι των διασυννοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων. Τα τελευταία δέκα χρόνια το μεγαλύτερο μέρος της μη οργανικής ανάπτυξης προήλθε κυρίως από την εγχώρια συγκέντρωση και από μη παραδοσιακούς παίκτες και γεωγραφικές περιοχές. Αυτό φαίνεται πως σταδιακά αλλάζει. Οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν όλες επεκταθεί πέραν των εθνικών συνόρων όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα.



Αποψη μας είναι ότι κατά τα επόμενα πέντε χρόνια θα υπάρξει μια σαφής στροφή υπέρ των διασυννοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ευρωπαϊκή αγορά, για τους ακόλουθους λόγους:

(i) Η αντίληψη πως στις ευρωπαϊκές αγορές υπάρχουν ακόμα σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω εγχώρια συγκέντρωση του κλάδου λόγω συνεργειών, μάλλον δεν ευσταθεί πλέον. Οι δείκτες συγκέντρωσης στις περισσότερες ευρωπαϊκές αγορές, με εξαίρεση την Ιταλία, τη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, είναι σχετικά υψηλοί, η δε περαιτέρω εγχώρια συγκέντρωση μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα σε σχέση με τη νομοθεσία περί ανταγωνισμού.

(ii) Ήδη, σε μερικές περιπτώσεις οι αρχές αντιτάχθηκαν σε ορισμένες προτάσεις για εγχώριες συμφωνίες (Abbey/Lloyds στο Ηνωμένο Βασίλειο και SEB/Swedbank στη Σουηδία). Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, θα μπορούσε κανείς δικαιολογημένα να θεωρήσει ότι οι μεγάλες συγχωνεύσεις μεταξύ κυρίαρχων οργανισμών είναι λιγότερο πιθανές από ό,τι συμφωνίες μεσαίου μεγέθους, στις οποίες μία ισχυρή τράπεζα εξαγοράζει μία μικρότερη.

(iii) Μέχρι πρόσφατα, υπήρχε η αντίληψη ότι οι δυνατότητες για διασυννοριακές συνέργειες κόστους ήταν περιορισμένες, με αποτέλεσμα να καθίσταται δύσκολη η καταβολή του απαιτούμενου «premium» για την ευόδωση μιας συμφωνίας τέτοιου είδους. Το βασικό επιχείρημα ήταν ότι οι διασυννοριακές συνέργειες λόγω συγχωνεύσεων θα έπρεπε να αντιστοιχούν σε 5-10% του κό-

στους της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Η αντίληψη, όμως, αυτή αποδείχτηκε ανακριβής με βάση τα στοιχεία ορισμένων πρόσφατων εξαγορών. Για παράδειγμα, η Santander φαίνεται αποφασισμένη να επιτύχει περικοπές κόστους της τάξεως του 20% από την εξαγορά της Abbey National. Παρομοίως, η συγχώνευση της Unicredito με την HVB εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει για το νέο όμιλο συνολικές οικονομίες κόστους που πλησιάζουν το σημαντικότερο ποσοστό του 15% του κόστους της HVB.

(iv) Σε αρκετές χώρες εκδηλώθηκε μια επιθυμία των εθνικών αρχών να ευνοήσουν τη δημιουργία «εθνικών πρωταθλητών». Αυτό σε γενικές γραμμές εξακολουθεί να ισχύει, αλλά η ικανότητα των εθνικών αρχών να παρεμποδίσουν την πραγματοποίηση διασυννοριακών συγχωνεύσεων και να δημιουργήσουν μια εγχώρια τραπεζική δομή της επιλογής τους σταδιακά θα μειώνεται, στο πλαίσιο της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς και του ενιαίου νομίσματος. Έτσι, πρόσφατες προσπάθειες μεγάλων διεθνών τραπεζών να εξαγοράσουν ιταλικές τράπεζες (Banca Antonveneta, Banca Nazionale del Lavoro) φαίνεται πως μπορούν να ευοδωθούν, παρά την αρχική αντίσταση που ενίοτε εκδηλώνεται κατά τέτοιων πρωτοβουλιών, αποδεικνύοντας ότι ένας επίμονος αγοραστής μπορεί τελικά να επιτύχει το στόχο του (ABN AMRO).

(v) Στο παρελθόν, στοιχεία όπως το ετερογενές περιβάλλον που μια διασυννοριακή συγχώνευση αντιμετώπιζε, η απουσία της κατάλληλης εμπειρίας και η ύπαρξη διαφορετικής κουλτούρας είχαν αρνητική επίπτωση

στις διασυνοριακές δραστηριότητες. Εν τούτοις, σταδιακά, το περιβάλλον γίνεται λιγότερο ετερογενές, ιδιαίτερα δε στο ευρωπαϊκό πλαίσιο, όπου υπάρχει, ως γνωστόν, μια σταδιακή εναρμόνιση του κανονιστικού/ρυθμιστικού πλαισίου. Αυτό οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στο «Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες» που προωθήθηκε το 1999 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το οποίο έχει ως στόχο τη δημιουργία μιας μεγάλης ενοποιημένης αγοράς για την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στον τομέα της εταιρικής τραπεζικής, μέσω της υιοθέτησης 39 νέων κοινοτικών Οδηγιών, πρόγραμμα που σήμερα έχει εν πολλοίς ολοκληρωθεί. Επιπλέον, οι πρόσφατες προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2005) έχουν ως αντικείμενο την ενίσχυση της ρυθμιστικής σύγκλισης στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και της διαχείρισης κεφαλαίων, αλλά και τη σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η εκτίμηση είναι πως οι εξελίξεις αυτές θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τις διασυνοριακές επενδύσεις με την ευρύτερη έννοια. Μάλιστα, το γεγονός ότι οι εθνικές οικονομίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνεχίζουν να εμφανίζουν σημαντικές διαφορές σε ρυθμούς ανάπτυξης, παρόλη την αυξανόμενη μεταξύ τους ρυθμιστική σύγκλιση, ενισχύει τα κίνητρα μιας διασυνοριακής συμφωνίας. Τέλος, οι τράπεζες έχουν αρχίσει να αναπτύσσουν μια ειδική τεχνογνωσία ως προς τις συγχωνεύσεις, οι δε διαφορές κουλτούρας αποτελούν ένα όλο και λιγότερο σημαντικό πρόσκομμα για τους επενδυτές, καθώς ενοποιείται σταδιακά ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος.

(vi) Οι τιμές των μετοχών στο σημερινό περιβάλλον προεξοφλούν σημαντική αύξηση κερδών σε σύγκριση με ό,τι συνέβαινε πριν από ένα ή δύο χρόνια. Εάν η αύξηση των κερδών δεν μπορεί να προέλθει από εγχώρια οργανική ανάπτυξη λόγω της αρνητικής συγκυρίας, αυτή θα πρέπει να αναζητηθεί σε πιο δυναμικά εξελισσόμενες ξένες αγορές, συμπεριλαμβανομένων εκείνων εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15 (EE-15).

(vii) Στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, οι μεγαλύτεροι οργανισμοί φαίνεται ότι διαθέτουν σημαντικό πλεόνασμα ιδίων κεφαλαίων, το οποίο μάλιστα δύσκολα μπορεί να διοχετευθεί στην οργανική ανάπτυξη της εκάστοτε επιχείρησης. Οι πόροι αυτοί θα πρέπει επομένως να αναζητήσουν διέξοδο για αποδοτικότερη διαχείριση. Μετά από την αφαίρεση μερισμάτων και κεφαλαίων που διετεθήσαν για επαναγορά ιδίων μετοχών, το πλεόνασμα ιδίων κεφαλαίων για τις 50 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες, για την περίοδο 2004-2006, υπολογίζεται σε 150-200 δισ. ευρώ. Το πλεόνασμα αυτό θα είναι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες που θα οδηγήσουν σε μεγαλύτερη διεθνοποίηση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

(viii) Κίνδυνοι συνεχίζουν να υφίστανται από την υλοποίηση διασυνοριακών συγχωνεύσεων, αλλά η διαχείρισή τους αντιμετωπίζεται πλέον με μεγαλύτερη ευκολία. Υπάρχουν τώρα στελέχη και εργαζόμενοι με μακρά πείρα συγχωνεύσεων. Επίσης, υπάρχει μια κλιμακούμενη τάση «βιομηχανοποίησης» της βάσης παραγωγής και των συστημάτων πληροφορικής, ταυτόχρονα με

την εναρμόνιση του κανονιστικού περιβάλλοντος και των συστημάτων πληρωμών. Αυτά καθιστούν τις διασυνοριακές συνέργειες κόστους περισσότερο εφικτές και τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις λιγότερο επικίνδυνες, με την επιχειρηματική έννοια, από ό,τι στο παρελθόν.



Έχοντας υποστηρίξει την άποψη ότι στα επόμενα 3-5 χρόνια θα υπάρξουν περισσότερες διασυνοριακές συγχωνεύσεις εντός του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου, το ερώτημα που γεννάται είναι πώς η τάση αυτή θα επηρεάσει τις τραπεζικές εξελίξεις στη ΝΑ Ευρώπη. Πιστεύω πως, από την ανάλυση που προηγήθηκε, μπορούν να εξαχθούν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

1. Οι μη ευρωπαϊκές τράπεζες, με πιθανή εξαίρεση την Citibank, θα επιδείξουν πιθανότατα ένα χαμηλό έως ανύπαρκτο ενδιαφέρον για την περιοχή, καθώς είναι στραμμένες στην εγχώρια αγορά τους ή σε μεγαλύτερες και πιο απομακρυσμένες χώρες όπως η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία και η Κίνα.
2. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες, κυρίως αυτές της ηπειρωτικής Ευρώπης, είναι εκείνες

που ενδιαφέρονται περισσότερο για την περιοχή, έχοντας ως διαφαινόμενο στόχο την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στις πολλά υποσχόμενες και ταχύτερα αναπτυσσόμενες αγορές. Οι πιο επιτυχημένοι αγοραστές θα διαθέτουν ήδη ένα αποτελεσματικό και ευέλικτο ως προς την απαιτούμενη κλίμακα επιχειρηματικό μοντέλο, μια «βιομηχανοποιημένη» βάση παραγωγής, αλλά και πρόσβαση σε ένα «ισχυρό νόμισμα εξαγορών», με την έννοια της υψηλής χρηματιστηριακής αξίας/κεφαλαιοποίησης εκφρασμένης, μάλιστα, σε ευρώ.

3. Ορισμένοι παίκτες από χώρες της περιφέρειας θα επιδείξουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την περιοχή. Αυτό ήδη συμβαίνει στην περίπτωση της Ελλάδος, καθώς στους κυρίαρχους παίκτες της περιοχής ήδη περιλαμβάνονται οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες.

4. Κάθε τράπεζα επιχειρεί μια εξισορρόπηση μεταξύ της περαιτέρω ενίσχυσής της στο πλαίσιο της εγχώριας διαδικασίας συγκέντρωσης και αναδιάρθρωσης, από τη μια πλευρά, και της περιφερειακής επέκτασης, από την άλλη. Μια τράπεζα η οποία εμπλέκεται άμεσα στη διαδικασία μετασχηματισμού και συγκέντρωσης στο πλαίσιο της εγχώριας αγοράς, τείνει συνήθως να γίνεται πιο εσωστρεφής και να ενδιαφέρεται λιγότερο για την περιφερειακή επέκταση στο διάστημα που έπεται μιας συγχώνευσης. Αυτό μπορεί να έχει ως συνέπεια να παραβλεφθούν ορισμένες προσοδοφόρες επενδυτικές ευκαιρίες, ενόψει των συγκριτικά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που έχουν και εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να έχουν οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης.

5. Υπάρχει η προοπτική επέκτασης από εξειδικευμένους παίκτες σε περιφερειακό επίπεδο σε επιμέρους τομείς τραπεζικής δραστηριότητας, όπως είναι οι κεφαλαιαγορές, η καταναλωτική πίστη, η παροχή ασφαλιστικών υπηρεσιών, το leasing.

Συμπερασματικά, θα υποστηρίζαμε ότι οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης, παρά την υστέρησή τους έναντι των λοιπών χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης σε ό,τι αφορά στην ευρωπαϊκή πορεία τους (εδώ, βεβαίως, δεν αναφερόμαστε στην Ελλάδα), δεν θα διαφοροποιηθούν εν τέλει σημαντικά από τις διαφαινόμενες ευρωπαϊκές τάσεις στο πεδίο των διασυννοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων. Η διαρκής πρόοδος στην ονομαστική οικονομική σύγκλιση, η σταθερή προώθηση των μεταρρυθμίσεων, σε συνδυασμό με ένα λιγότερο ανεπτυγμένο τραπεζικό τομέα εντός οικονομικών που σημειώνουν ωστόσο σχετικά

υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, είναι στοιχεία που θα ενθαρρύνουν τις ευρωπαϊκές τράπεζες με διεθνή προσανατολισμό να εξετάσουν με ιδιαίτερη προσοχή τη ΝΑ Ευρώπη, ως περιοχή που προσφέρει ευκαιρίες τουλάχιστον ισάξιες με αυτές που υπάρχουν σε άλλες περιοχές της Ευρώπης, ακόμα και υψηλότερου εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα αυτής της τάσης, οι τιμές στις οποίες θα πραγματοποιηθούν μελλοντικά οι εξαγορές στη ΝΑ Ευρώπη θα είναι σημαντικά υψηλότερες από ό,τι στο παρελθόν, εξέλιξη που αναμφίβολα θα αποθαρρύνει ορισμένους «σώφρονες» επίδοξους αγοραστές. Εξ αυτού του λόγου, δεν αποκλείεται, επομένως, η οργανική ανάπτυξη – και όχι η άμεση εξαγορά ενός ευμεγέθους, υφιστάμενου ιδρύματος – στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης να αποτελέσει την επιλογή που θα προκρίνουν ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες που επιθυμούν να διεισδύσουν πιο δυναμικά στις αγορές αυτές.