

TEI Κρήτης

Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Βλαχάκης Ιωάννης, Γρηγοράκη Αικατερίνα

Ζούρη Ρεντόνα

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΣΑΣΙΑ

Επιβλέπων: Δρ. Φλώρος Χρήστος

Ηράκλειο

Νοέμβριος, 2018

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ....4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^{ο} ΜΕΤΟΧΕΣ....6

1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ....6

1.1.1. Ιστορική εξέλιξη της Euro bank....6

1.1.2. Ιστορική εξέλιξη της Alpha Bank....9

1.1.3. Ιστορική εξέλιξη της Εθνικής....15

1.1.4. Ιστορική εξέλιξη της Πειραιώς....17

1.2. ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ....20

1.2.1. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Euro bank....20

1.2.2. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Alpha....27

1.2.3. Τιμές της μετοχής της Εθνικής τράπεζας....34

1.2.4. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Πειραιώς....39

1.3. ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΑΥΤΟ ΤΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΟΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΡΑΠΕΖΕΣ....45

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^{ο} ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ....47

2.1. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ....47

2.2. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ....50

2.3. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ....53

2.3.1. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν από την κρίση....54

2.3.2. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά την κρίση....56

2.4. ΈΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ....57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{ο} ΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ....59

3.1. ΣΥΝΔΥΑΣΜΟΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ....60

3.2. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ....61

3.3. ΑΙΤΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ....62

3.4. ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΠΡΟΤΑΣΣΟΝΤΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΕΞΑΓΟΡΕΣ 66

3.5. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ 67

3.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΚΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ 68

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^{ο} ΤΡΟΠΟΙ ΜΕ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ 72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^{ο} Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008..... 76

5.1. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008 76

5.2. ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008 79

5.3. ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΙΧΕ Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΤΗΡΙΑ 81

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^{ο} ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ – ΗΜΕΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΝΩΜΑΛΙΕΣ..... 85

6.1. ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ(January effect) 85

6.2. ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΔΕΥΤΕΡΑΣ 88

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^{ο} ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΑΝΑΛΥΣΗ..... 90

7. 1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΠΡΙΝ – ΜΕΤΑ..... 90

7.1.1. Τράπεζα Πειραιώς 10000

7.1.2. AlphaBank.....Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

7.1.3. Εθνική Τράπεζα.....Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

7.1.4. Eurobak.....Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

7.2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ 104

7.2.1. Τράπεζα Πειραιώς..... 104

7.2.2. ..... Alpha bank.....Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

7.2.3. Εθνική Τράπεζα..... 106

7.2.4. Eurobank.....Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.

7.3. ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ 108

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 110

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι τράπεζες από την πρώτη στιγμή που δημιουργήθηκαν άρχισαν να έχουν έναν όλο και πιο σημαντικό ρόλο στην ζωή των ανθρώπων, ενώ παράλληλα η σημασία τους αυξανόταν μαζί με την χρησιμότητά τους. Καθώς αυξανόταν η δύναμή τους οι επιχειρήσεις αυτές άρχισαν να επεκτείνονται και σ' έναν άλλο σημαντικό κλάδο. Αυτόν του χρηματιστηρίου. Έτσι, όσο περισσότερο αναπτύσσονταν άρχισαν να εισέρχονται στον κόσμο του χρηματιστηρίου, να αλλάζουν την σύστασή τους και να προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό τις μετοχές που είχαν σχηματίσει και σκόπευαν να τους τις διαθέσουν έναντι κάποιου αντιτίμου φυσικά.

Με τα χρόνια ωστόσο έγινε φανερό πως η τιμή της μετοχής που έχει μια επιχείρηση δεν μπορεί να είναι σταθερή επ' αόριστον, ούτε όμως μπορεί να είναι συνεχώς σε κίνηση και να μην υπάρχει κάποιο σταθερό επίπεδο εντός του οποίου θα μπορεί να κινείται. Η τιμή που έχει μια μετοχή είναι μεγάλης σημασίας καθώς επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση, αλλά και τις δυνατότητες που έχει αυτή για να καλυτερεύσει την θέση της στην αγορά καθότι μέσα από την διακίνηση των μετοχών της μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να συγκεντρώσει κεφάλαια.

Ο τραπεζικός κλάδος είναι ένας από τους σημαντικότερους που υπάρχουν στις διάφορες αγορές, μιας και μέσα από αυτόν γίνονται διάφορες συναλλαγές και το πιο σημαντικό είναι πως μέσα από αυτό διακινούνται τα χρήματα των ανθρώπων. Η πορεία που έχει μια τράπεζα, κατ' επέκταση και ο τραπεζικός κλάδος, και η μετοχή της είναι κάτι που συνδέεται όπως έχει φανεί κατά καιρούς. Ένας από τους πιο γνωστούς τρόπους με τους οποίους μπορεί να επηρεαστεί αυτή η αλυσίδα είναι οι χρηματοοικονομικές κρίσεις που προκύπτουν.

Κατά την διάρκεια μιας κρίσης παρουσιάζονται γεγονότα τα οποία ανατρέπουν δεδομένα που μέχρι εκείνη τη στιγμή αποτελούσαν μια σταθερά για τον τρόπο με τον οποίο κινούνταν η οικονομία, αλλά και οι ίδιοι οι άνθρωποι. Δεν υπάρχει ένα είδος χρηματοοικονομικής κρίσης που μπορεί να συμβεί, αλλά διάφορα είδη, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν με ποικίλους τρόπους τις τράπεζες, το χρηματιστήριο και γενικά την οικονομία που υπάρχει. Η πιο πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση που έχει προκύψει τα

τελευταία χρόνια είναι αυτή του 2008, την οποία ακόμη προσπαθούν οι άνθρωποι παγκοσμίως να ξεπεράσουν.

Εκτός από την οικονομική κρίση που έχει επηρεάσει τις τιμές των προϊόντων και των μετοχών υπάρχει κι ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που μπορεί να διαμορφώνει την υφιστάμενη κατάσταση και να διαμορφώνει τα δεδομένα. Πρόκειται για τον παράγοντα της εποχικότητας, ο οποίος μπορεί να δημιουργήσει περιόδους αιχμής και να συνεπάγεται μεγαλύτερη διακίνηση μετοχών εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, και μικρότερη κατά την διάρκεια ενός άλλου.

Το ερώτημα είναι όχι αν οι καταστάσεις που έχουν διαμορφωθεί τώρα έχουν επηρεάσει τις τιμές των μετοχών των τραπεζών, αλλά ο βαθμός στον οποίο αυτές έχουν επηρεαστεί συν το ερώτημα αν οι μετοχές παρουσιάζουν το φαινόμενο της εποχικότητας. Ένα από τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης είναι οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων παντός είδους. Η μελέτη των συγχωνεύσεων που έχουν γίνει κατά την διάρκεια της κρίσης είναι κάτι που βοηθάει στην κατανόηση του πεδίου των τραπεζών, όπως αυτές έχουν διαμορφωθεί τα τελευταία χρόνια μέσα στην κρίση.

Τέλος, για να απαντηθούν τα ερωτήματα που τέθηκαν παραπάνω, γίνεται οικονομετρική μελέτη μέσω του προγράμματος gretl αφού συλλέχτηκαν οι τιμές κλεισίματος των τεσσάρων τραπεζών Πειραιώς, Εθνική, Alpha bank και Euro bank.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΜΕΤΟΧΕΣ

1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η ιστορική αναδρομή μιας επιχείρησης βοηθάει στο να γίνει περισσότερο κατανοητή η πορεία που έχει αυτή. Την ίδια στιγμή ωστόσο συμβάλλει στην κατανόηση των αλλαγών που έχουν γίνει κατά την διάρκεια ύπαρξης της επιχείρησης και δίνει κάποιες ενδείξεις γύρω από την εξέλιξή της.

Στην συγκεκριμένη εργασία η ιστορική αναδρομή των τραπεζών θα γίνει συνοπτικά, επειδή δεν είναι αυτός ο βασικός στόχος της εργασίας, και θα αναφέρονται ουσιαστικά οι πιο σημαντικές στιγμές που διαδραμάτισαν κάποιον σημαντικό ρόλο στην πορεία αυτών των τραπεζών.

1.1.1. Ιστορική εξέλιξη της Eurobank

Η τράπεζα Euro bank ξεκίνησε να υπάρχει από το 1990 όταν και ιδρύθηκε η επιχείρηση Ευρωεπενδυτική Τράπεζα Α.Ε., τις οποίας η ειδικότητα θα ήταν οι τραπεζικές επενδύσεις και ο ιδιωτικός τραπεζικός τομέας (Private Banking)[1].

Η δεύτερη σημαντική χρονιά για την τράπεζα Euro bank ήταν το 1994 όπου απέκτησε την πλειοψηφία της τράπεζας EFGPrivateBank (Luxemburg) S.A. και πιο συγκεκριμένα το μερίδιο που απέκτησαν ανερχόταν στο 75%. Δύο χρόνια αργότερα, το 1996, η μητρική εταιρεία Consolidated Eurofinance Holdings (CEH) S.A. προέβη στην εξαγορά της επιχείρησης Interbank Ελλάδος Α.Ε. και την επόμενη χρονιά γίνεται συγχώνευση μεταξύ της Interbank και της Euro bank. Την ίδια χρονιά ωστόσο γίνονται δύο ακόμη σημαντικά γεγονότα: 1) η εξαγορά του δικτύου των καταστημάτων που είχε η επιχείρηση Credit Lyonnais Greece S.A. και 2) η τραπεζική επιχείρηση Ευρωεπενδυτική αλλάζει το όνομά της και μετονομάζεται σε τράπεζα EFG Euro bank Α.Ε.

Το 1998 από την τράπεζα Euro bank γίνεται εξαγορά ενός ποσοστού συμμετοχής ελέγχου από την τράπεζα Αθηνών, ενώ η Deutsche Bank αποκτά ένα μερίδιο από την τράπεζα EFG

[1] https://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=1294

Euro bank και συγκεκριμένα αποκτά το 10% αυτής και την ίδια χρονιά η CEH μαζί με την EFG Euro bank αποφασίζουν να προβούν στην εξαγορά του ποσοστού 18,4% από την Τράπεζα Εργασίας. Η εξαγορά αυτού του ποσοστού έγινε από κοινού.

Το 1999 ολοκληρώνεται με επιτυχία η συγχώνευση των τραπεζών EFG Euro bank με την Τράπεζα Αθηνών, αλλά και με την Τράπεζα Κρήτης. Χρονιά σταθμό στην ιστορία της Τράπεζας Euro bank αποτελεί το 1999 επειδή τότε εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Οι συγχωνεύσεις με άλλες τράπεζες συνεχίζονται και το 2000 με την συγχώνευση της EFG Euro bank με την Τράπεζα Εργασίας και προς αναγνώριση της όλης διαδικασίας η τράπεζα αλλάζει ξανά το όνομά της και γίνεται EFG Euro bank Ergasias A.E. Την ίδια χρονιά η επέκταση της τράπεζας ξεπερνά τα εγχώρια σύνορα και φτάνει μέχρι την Ρουμανία με την εξαγορά ποσοστού 19,25% από την Banc Post S.A.

Ολοκληρώνεται από νομικής απόψεως η συγχώνευση της τράπεζας επενδύσεων Telesis με την EFG Euro bank Ergasias με την απορρόφηση της πρώτης από την δεύτερη. Μετά την Ρουμανία ακολουθεί η Βουλγαρία καθώς μέσα από την εξαγορά του 50% της Alico / CEH Balkan Holdings η Euro bank αποκτά τον έλεγχο του 43% στην τράπεζα Post Bank της Βουλγαρίας κι όλα αυτά γίνονται το 2002.

Το 2003 η Euro bank αποκτά σχεδόν εξολοκλήρου την τράπεζα Postbanka AD της Σερβίας κι αλλάζει για τρίτη φορά όνομα (μετονομάζεται σε EFG Euro bank AD Beograd), επίσης αποκτά μεγαλύτερο κομμάτι από την τράπεζα Banc Post της Ρουμανίας, το οποίο κομμάτι της προσφέρει την πλειοψηφία. Επίσης την ίδια χρονιά συγχωνεύεται με την επιχείρηση «Επενδύσεις Εργασίας ΑΕΕΧ» και με την επιχείρηση «Επενδύσεις Αναπτύξεως ΑΕΕΧ» οι οποίες απορροφώνται από την Eurobank. Από την μεριά όμως των επενδυτών που είχε η επιχείρηση γίνεται επίσης μια αλλαγή το 2003 καθώς προσφέρεται το ποσοστό που είχε στην κατοχή της η Deutsche Bank.

Σημαντικές στιγμές της τράπεζας για το 2004 ήταν η εξαγορά της Intertrust ΑΕΔΑΚ, η εξαγορά του υπόλοιπου 50% που είχε η επιχείρηση Alico / CEH Balkan Holdings μέσω της οποίας η Euro bank κατορθώνει να αποκτήσει την τράπεζα Post Bank Βουλγαρίας σε ποσοστό 96,74% και τέλος για εκείνη τη χρονιά η επιχείρηση μεγαλώνει την συμμετοχή της στην EFG Euro bank Beograd και φτάνει να κατέχει το 93,5% αυτής.

Το 2005 η τράπεζα επεκτείνεται στην Τουρκία μέσα από την απόκτηση του πλειοψηφικού πακέτου της HC Istanbul, μιας χρηματιστηριακής επιχείρησης. Την ίδια χρονιά

ολοκληρώνεται και η εξαγορά της επιχείρησης Capital Securities S.A. στη Ρουμανία, ενώ περιέρχεται στην κατοχή της τράπεζας Euro bank το ποσοστό 62,3% της τράπεζας Nacionalna štedionica Banka που βρίσκεται στην Σερβία. Με την απόκτηση αυτού του ποσοστού πραγματοποιείται η απορρόφηση και κατά συνέπεια η συγχώνευση με την «Πρόοδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ».

2006: η τράπεζα επεκτείνεται στην Πολωνία μέσα από την Polbank EFG, ολοκληρώνεται η εξαγορά της Nacionalna štedionica Banka, η οποία στη συνέχεια συγχωνεύεται με την EFG Euro bank AD Beograd που επίσης βρίσκεται στην Σερβία. Τότε αυτές οι δύο επιχειρήσεις μαζί μετονομάζονται σε Euro bank EFG štedionica A.D. Beograd κι επίσης η τράπεζα DZI Bank της Βουλγαρίας υφίσταται εξαγορά από την Euro bank όταν αυτή αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 90%.

Η χρονιά 2007 φέρνει μαζί της την ανάπτυξη στην Κύπρο μαζί με την εξαγορά μιας εταιρείας στην Τουρκία (της Tekfen bank, η οποία μετονομάζεται αργότερα σε Euro bank Tekfen), την ολοκλήρωση της εξαγοράς της τράπεζας Universal στη Βουλγαρία και την ολοκλήρωση της συγχωνεύσεως των επιχειρήσεων Post bank και DZI που βρισκόντουσαν στην Βουλγαρία. Ενώ από το 2008 μέχρι το 2010 αποκτά μια σημαντική θέση ως συστημική δύναμη στην νοτιοανατολική περιοχή της Ευρώπης. Το 2011 η Euro bank απορροφά την επιχείρηση ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ.

Από το 2012 όμως αρχίζει να υπάρχει ανάγκη για «ελάφρυνση» των περιουσιακών στοιχείων της. Έτσι εκείνη τη χρονιά η Euro bank πουλάει την Euro bank Tekfen στην Burgan Bank, ενώ την ίδια στιγμή μεταβιβάζει ένα μεγάλο τμήμα (το 70%) της τράπεζας Polbank EFG που κατείχε στην εθνική τράπεζα Raiffeisen. Η τελευταία αλλαγή που έγινε το 2012 ήταν στο όνομα της τράπεζας, το οποίο έγινε “Τράπεζα Euro bank Ergasias A.E.».

Εξαιτίας των διαφόρων αλλαγών στο οικονομικό πλαίσιο το 2013 η τράπεζα Euro bank δέχεται βοήθεια από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και υφίσταται ανακεφαλαιοποίηση. Το 2013 ο όμιλος Euro bank εξαγοράζει το Νέο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος, αλλά και την καινούργια Proton Bank. Το 2014 ολοκληρώνεται η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η ενοποίηση του Νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Ελλάδος, το οποίο όμως διατηρεί τα διακριτικά του σε όλα τα καταστήματα που είχε. Το 2015 το τμήμα της τράπεζας που βρίσκεται στην Βουλγαρία εξαγοράζει το αντίστοιχο κατάστημα που είχε τότε η τράπεζα Alpha.

Τώρα πια, αφού ολοκληρώθηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας, αυτή ανήκει ως επί το πλείστον σε ιδιώτες μετόχους, αλλά και σε θεσμικούς μετόχους.
Αυτή ήταν η πορεία της τράπεζας Euro bank από την στιγμή που δημιουργήθηκε, άρχισε να αναπτύσσεται και εξελίχθηκε σ' έναν μη ευκαταφρόνητο όμιλο. Στην συνέχεια όμως η παρακολούθηση της τιμής της μετοχής θα ξεκινήσει από την χρονιά 2011 και θα συνεχιστεί μέχρι και σήμερα.

1.1.2.Ιστορική εξέλιξη της Alpha bank

Η Alpha Bank είναι μια τράπεζα που έχει μακρά ιστορία ύπαρξης κι δραστηριότητας στην παροχή τραπεζικών υπηρεσιών. Πρόκειται για μια επιχείρηση που δημιουργήθηκε το 1879 στην Καλαμάτα από τον εμπορικό οίκο Ι.Φ. Κωστοπούλου, ο οποίος είχε δημιουργηθεί το 1870[2]. Το 1879 ο Ιωάννης Φ. Κωστόπουλος δημιουργεί στην Καλαμάτα την εμπορική του επιχείρηση, η οποία σε σύντομο χρονικό διάστημα αυξάνει το πεδίο δράσης της και αρχίζει να προσφέρει υπηρεσίες τραπεζικού περιεχομένου και δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στην πραγματοποίηση υπηρεσιών σχετικά με το συνάλλαγμα.
Το 1916 ο ιδρυτής του εμπορικού οίκου κ. Κωστόπουλος αποφασίζει να δημιουργήσει μια ακόμη επιχείρηση, αυτή την φορά μια τράπεζα με την επωνυμία «Ι. Φ. Κωστοπούλου και Σία» της οποίας η νομική σύσταση αποφασίζεται πως θα είναι Ε.Ε. (ετερόρρυθμη επιχείρηση)[3]. Μετά από δύο χρόνια, το 1918, η νομική σύσταση αυτής της τράπεζας αλλάζει και από Ε.Ε. γίνεται Α.Ε. και την ίδια στιγμή αλλάζει και η ονομασία της επιχείρησης και γίνεται «Τράπεζα Καλαμών». Με την αλλαγή της σύστασης της επιχείρησης συγκροτείται Διοικητικό Συμβούλιο, του οποίου πρόεδρος ορίζεται ο Διονύσιος Π. Λοβέρδος, ο οποίος ήταν μέχρι τότε Διευθυντής της Λαϊκής Τραπέζης.
Τη δεκαετία του 1920 η εμπορική επιχείρηση του Ι.Φ. Κωστοπούλου δημιουργεί ένα παράρτημα της τράπεζας που είχε δημιουργήσει στην Καλαμάτα, όμως το υποκατάστημα αυτό δημιουργείται έχοντας ως έδρα του την Αθήνα[4]. Η ίδρυση αυτού του παραρτήματος γίνεται συγκεκριμένα το 1922, την ίδια χρονιά επίσης η επιχείρηση αποφασίζει να γίνει ένας από τους πρώτους και σημαντικότερους μετόχους της εμπορικής τράπεζας

[2] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8934
[3] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8935
[4] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8936

Commercial Bank of the Near East που στις μέρες μας είναι γνωστή ως Alpha Bank London.

Το 1924 η αρχική τράπεζα που είχε δημιουργηθεί στην Καλαμάτα γνωστή τότε ως Τράπεζα Καλαμών χρησιμοποιώντας το τότε ισχύων τραπεζικό σύστημα συγχωνεύεται με το τραπεζικό τμήμα που είχε η εμπορική επιχείρηση του Ι.Φ. Κωστοπούλου μ' αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια καινούργια τράπεζα. Το όνομα αυτής της τράπεζας ήταν «Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως» και η έδρα αυτής αποφασίστηκε να γίνει η Αθήνα. Η συγκεκριμένη τράπεζα ήταν ιδιαίτερη διότι αυτή αποτελούνταν σ' ένα μεγάλο βαθμό από εμπόρους υφασμάτων, οι οποίοι είχαν αναλάβει σημαντικές και υψηλόβαθμες θέσεις μέσα σ' αυτή. Επίσης σ' αυτή την τράπεζα ο μεγαλύτερος γιός του Ιωάννου Φ. Κωστοπούλου, ο Δημήτριος Ι. Κωστόπουλος, αποφασίζεται ν' αναλάβει εντεταλμένο συμβουλευτικό ρόλο. Το τελευταίο σημαντικό γεγονός που έλαβε χώρα το 1924 ήταν η ίδρυση δεύτερου καταστήματος της τραπέζης Εμπορικής Πίστεως στον Πειραιά.

Την επόμενη χρονιά, το 1925 η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως αρχίζει ν' αυξάνει το πεδίο δράσης της δημιουργώντας διάφορα καταστήματα της τραπέζης σε διάφορες περιοχές στην Πελοπόννησο. Στο τέλος της χρονιάς, και συγκεκριμένα στις 2 Νοεμβρίου, αρχίζουν να γίνονται διαπραγματεύσεις σχετικά με τις μετοχές που είχε η τράπεζα προκειμένου να μπορέσουν να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το 1928 ο τότε εντεταλμένος σύμβουλος της τράπεζας, ο Δημήτριος Ι. Κωστόπουλος αποφασίζει να παραιτηθεί από το αξίωμά του επειδή είχε εκλεγεί ως μέλος του πρώτου Διοικητικού Συμβουλίου που δημιουργείτο τότε για την Τράπεζα της Ελλάδος. Αναπληρωτής του αποφασίζεται πως θα γίνει ο αδελφός του Πάνος Ι. Κωστόπουλος, ενώ ως γενικός διευθυντής αναλαμβάνει ο Σπύρος Ι. Κωστόπουλος αδελφός επίσης του Δημητρίου και του Πάνου.

Το 1932 η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως εγκαθίσταται στο καινούργιο κτήριο που είχε αγοραστεί και το οποίο βρίσκεται στην οδό Σταδίου και Πεσμαζόγλου[5]. Με την μετακίνηση της επιχειρήσεως στο καινούργιο κτήριο εκλέγεται και καινούργιος πρόεδρος για το Διοικητικό Συμβούλιο, ο Γεώργιος Κ. Ιατρού που μέχρι τότε ήταν υποδιοικητής σε μια άλλη τράπεζα, την Εθνική Κτηματική Τράπεζα.

[5] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8937

Το 1940 ξεσπάει ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Με την αρχή του πολέμου μεταξύ Ελλάδος και Ιταλίας η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως συμμετέχει σ' ένα τεράστιο αριθμό εράνων που γινόντουσαν[6]. Την ίδια χρονιά ωστόσο η Τράπεζα δημιουργεί το πρώτο της υποκατάστημα στην Αθήνα και συγκεκριμένα στο Μοναστηράκι Αττικής, το οποίο όμως κατά την διάρκεια των επεισοδίων του Δεκεμβρίου του 1944, που είναι γνωστά ως Δεκεμβριανά, το υποκατάστημα θα πυρποληθεί. Πέρα από το υποκατάστημα στο Μοναστηράκι η Τράπεζα θα δημιουργήσει μια άλλη εταιρεία, θυγατρική, υπό την επωνυμία «Η Εμπορική». Η συγκεκριμένη επιχείρηση είναι ανώνυμη, ελληνική και ασχολείται γενικώς με τις ασφάλειες. Με την δημιουργία της η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως θα κατορθώσει να είναι μια από τις επιχειρήσεις που ασχολήθηκαν με το συγκεκριμένο αντικείμενο από πολύ νωρίς.

Κατανοώντας τις δυσκολίες που βιώνουν οι άνθρωποι εξαιτίας του πολέμου, το 1941 η Ελληνική Εμπορική Πίστεως αποφασίζει να οργανώσει συσσίτια τα οποία θα προσφέρουν φαγητό στους εργαζόμενούς της, αλλά και στις οικογένειές τους. Την επόμενη χρονιά δημιουργείται άλλη μια θυγατρική εταιρεία, αυτή τη φορά με την επωνυμία «Ιδιοκτησιών Φροντίδος Κτημάτων και Οικονομικών Συμφερόντων» (Ι.Φ.Κ.Ο.Σ.) και αντικείμενό της την απόκτηση και εκμετάλλευση ακινήτων. Η συγκεκριμένη επιχείρηση αργότερα έγινε η σημερινή Alpha Αστικά Ακίνητα.

Το 1943 παίρνοντας αφορμή από το γεγονός πως η Τράπεζα Καλαμών συμπλήρωνε 25 χρόνια ζωής, η οποία αποτελεί τον πρόγονο της Τραπέζης Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως, η Τράπεζα απόγονος αποφασίζει να δημιουργήσει και να προσφέρει στο αγοραστικό κοινό ένα λεύκωμα γεμάτο με αναμνήσεις που την αφορούν. Το λεύκωμα αυτό το φιλοτέχνησε ο Σπύρος Βασιλείου.

Το 1944 αλλάζει ξανά η σύσταση του προσωπικού του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς για σύντομο χρονικό διάστημα αποφασίζεται να αναλάβει τον ρόλο του Προέδρου ο μικρότερος σ' ηλικία γιός του ιδρυτή της Τράπεζας, ο Σταύρος Ι. Κωστόπουλος, ο οποίος κατά την διάρκεια της Κατοχής εργαζόταν εκεί ως εντεταλμένος σύμβουλος της Τραπέζης. Ο διάδοχός του έρχεται την επόμενη χρονιά, το 1945, και είναι ο τότε γενικός διευθυντής της Τραπέζης, ο Σπύρος Ι. Κωστόπουλος. Εντός της πολεμικής περιόδου και παρά τις μεγάλες δυσκολίες που είχαν ν' αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις εκείνης της

[6] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8938

εποχής η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως ήταν μια από αυτές που κατάφεραν να επιβιώσουν, ένα από τα λίγα πιστωτικά ιδρύματα.

Το 1947 η Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως αρχίζει να αποκαθιστά σιγά – σιγά τις εργασίες που μπορούσε να προσφέρει στους πελάτες της. Την ίδια στιγμή η επιχείρηση αλλάζει το όνομά της και αυτό γίνεται «Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως». Την επόμενη χρονιά η Τράπεζα δίνει μερίσματα για πρώτη φορά αφότου έχει τελειώσει η περίοδος του πολέμου. Το ιδιαιτέρως ενδιαφέρον με το ζήτημα των μερισμάτων είναι πως η συγκεκριμένη τράπεζα θα είναι η μοναδική που έχει παραμείνει εισηγμένη στο Χρηματιστήριο και την ίδια στιγμή θα διανέμει μερίσματα στους μετόχους της αδιαλείπτως για τα επόμενα εξήντα χρόνια.

Το 1953 αλλάζει ξανά η σύσταση του Διοικητικού Συμβουλίου της τραπέζης και ψηφίζεται ξανά ως Πρόεδρος ο Σταύρος Ι. Κωστόπουλος ενώ καθήκοντα διευθύνοντος συμβούλου αποφασίζεται ν' αναλάβει ο Σπύρος Ι. Κωστόπουλος[7]. Μετά από τρία χρόνια, το 1956, τελειώνει η προσθήκη δύο ακόμη ορόφων στο κεντρικό κτήριο που έχει η Τράπεζα, ενώ ταυτόχρονα τελειώνει και η αναδιαμόρφωση των χώρων που υπήρχαν στο ισόγειο. Το 1957 δημιουργείται στην Πάτρα καινούργιο κατάστημα και την επόμενη χρονιά δημιουργείται ένα ακόμη στην Θεσσαλονίκη.

Το 1963 στο εργατικό δυναμικό της Τραπέζης αρχίζουν να συγκαταλέγονται τα άτομα της τρίτης γενιάς της οικογένειας Κωστοπούλου[8]. Την επόμενη χρονιά η επιχείρηση μέσα από την δημιουργία ενός δικού της κτηρίου κατορθώνει να εδραιώσει την παρουσία της στην Θεσσαλονίκη καθώς αυτό γίνεται το κεντρικό κατάστημα της επιχείρησης. Την ίδια στιγμή η επιχείρηση αναδιοργανώνει τις υπηρεσίες που προσφέρει και μ' αυτό τον τρόπο δημιουργούνται έξι βασικές διευθύνσεις. Το 1968 πεθαίνει ο τότε πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου Σταύρος Ι. Κωστόπουλος και αναλαμβάνει ο αδελφός του Σπύρος που παράλληλα έχει καθήκοντα διευθύνοντος συμβούλου. Την ίδια χρονιά επίσης εκλέγεται μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου ο Γιάννης Σ. Κωστόπουλος και ο Φώτης Π. Κωστόπουλος. Το 1969 με αφορμή τη συμπλήρωση των 90 χρόνων λειτουργίας της Τραπέζης από την στιγμή που δημιουργήθηκε έγιναν τα εγκαίνια για την επέκταση των εγκαταστάσεων του κτηρίου που είχε η τράπεζα και χρησιμοποιούνταν ως βάση της επιχείρησης.

[7] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8939
[8] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8940

Το 1970 δημιουργείται ένα κέντρο μηχανογραφίας στην Τράπεζα που σταδιακά θα αρχίσει να καλύπτει όλο και περισσότερο το εύρος των εργασιών που είχε η Τράπεζα[9]. Την επόμενη χρονιά, το 1971, στην επιχείρηση εγκαθίστανται οι πρώτες μηχανές ταμιευτηρίου, ενώ την ίδια στιγμή το σύστημα "Teller" ταμειολογιστικής φύσεως αρχίζει ν' αναπτύσσεται με γοργούς ρυθμούς. Το 1972 διευθύνων σύμβουλος της Τραπέζης αναλαμβάνει ο Γιάννης Σ. Κωστόπουλος, αλλάζει η επωνυμία της Τραπέζης από «Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως» και γίνεται «Τράπεζα Πίστεως», το σήμα της επιχειρήσεως αλλάζει, δημιουργείται κατάστημα στο Ηράκλειο Κρήτης και μ' αυτό τον τρόπο η επιχείρηση έχει κατορθώσει να δημιουργήσει καταστήματα σε δέκα από τις πιο μεγάλες πόλεις που είχε η χώρα. Το 1972 η επιχείρηση ξεκινάει να προσφέρει «υπηρεσίες της υπαίθρου» και μ' αυτό τον τρόπο ξεκινάει να λειτουργεί ένα σύστημα κινητών τραπεζικών καταστημάτων. Αυτός ο τρόπος θα γίνει ευρέως γνωστός στην συνέχεια και θα χρησιμοποιηθεί μέχρι και την δεκαετία του 1990.

Το 1973 αλλάζει η διοικητική δομή που είχε μέχρι τότε η επιχείρηση, η οποία έχει δημιουργηθεί λαμβάνοντας υπόψη της τις προοπτικές βάσει των οποίων μπορεί η επιχείρηση ν' αναπτυχθεί στο μέλλον. Τελειώνει η εφαρμογή της καινούργιας εταιρικής ταυτότητας με την ολοκλήρωση της οποίας εισάγεται η εφαρμογή των καινοτομιών που υπήρχαν τότε κι εφαρμοζόντουσαν στην υπόλοιπη επιχείρηση.

Το 1975 η επιχείρηση δημιουργεί τα πρώτα ανταλλακτήρια για συνάλλαγμα στο κέντρο της Αθήνας[10]. Την ίδια χρονιά η Τράπεζα συμβάλει στην δημιουργία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης Diners Club of Greece S.A. της οποίας το ποσοστό ανέρχεται στο 25%. Το 1976 η Τράπεζα Πίστεως προβάλει την πρώτη της διαφήμισή, η οποία προωθεί το κεντρικό μήνυμα της επιχειρήσεως. Το 1977 αναπτύσσεται ένα δίκτυο για ανταλλαγή συναλλάγματος, το οποίο υπάρχει σε διάφορα σημεία της Αθήνας, αλλά και των προορισμών που είναι τουριστικοί. Την ίδια χρονιά η επιχείρηση δημιουργεί και παρέχει μια κάρτα για όσους είναι φοιτητές, την Κάρτα Χορηγήσεως Σπουδαστικού Συναλλάγματος, η χορήγηση της οποίας ήταν μια καινοτομία για τις τραπεζικές συναλλαγές. Το 1978 αλλάζει ξανά η διάσταση της επιχείρησης και προστίθεται το αξίωμα του Βοηθού Διευθυντή. Επιπλέον εφαρμόζεται το σύστημα των online συναλλαγών, η επιχείρηση περιλαμβάνεται στο παγκόσμιο πληροφοριακό δίκτυο Swift, η

[9] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8941
[10] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=9165

επιχείρηση συνδέεται με το σύστημα οικονομικής πληροφορήσεως της επιχείρησης Reuters και το δίκτυο των καταστημάτων που έχει δημιουργήσει η επιχείρηση απαριθμεί πλέον 65 καταστήματα.

Το 1979 η τραπεζική επιχείρηση συμπληρώνει εκατό χρόνια ύπαρξης και μ' αυτή την ευκαιρία εκδίδει ένα δεύτερο αναμνηστικό λεύκωμα που παρουσιάζει την οικονομική ιστορία της χώρας και ο Πρόεδρος της Τραπέζης αποφασίζει μαζί με την σύζυγό του να δημιουργήσει ένα ίδρυμα, το Ίδρυμα Ιωάννου Φ. Κωστοπούλου που έχει σαν στόχο την στήριξη, αλλά και την προώθηση του ελληνικού πολιτισμού τόσο εντός, όσο και εκτός των συνόρων της χώρας.

Το 1980 οι διαδικτυακές εφαρμογές που χρησιμοποιούνταν στην τράπεζα επεκτείνονται σε ολόκληρο το δίκτυο των καταστημάτων που έχει δημιουργήσει[11]. Την επόμενη χρονιά η Τράπεζα αποκτά κατορθώνει να θεμελιώσει το καινούργιο κτήριο που έχει, ενώ την ίδια στιγμή κατορθώνει να δημιουργήσει μια ακόμη θυγατρική εταιρεία, αυτή την φορά με την επωνυμία «Διερευνείται Άλφα Α.Ε. Οργανώσεως και Μηχανογραφήσεως» μέσα από την οποία εισάγεται για πρώτη φορά η λέξη Alpha στην τράπεζα. Η εταιρεία αυτή αργότερα θα μετονομαστεί σε "Alpha Leasing Α.Ε.", το 1989.

Το 1982 η Τράπεζα εγκαινιάζει το καινούργιο της κτήριο στην Θεσσαλονίκη, προσφέρει μεγάλο ποσοστό των υπηρεσιών της σε πραγματικό χρόνο με την εγκατάσταση μηχανημάτων που λειτουργούν διαδικτυακά και σε πραγματικό χρόνο, δημιουργεί την επίσης θυγατρική εταιρεία «Σπερχογεία Α.Ε. Επενδύσεων και Εμπορίου» και δημιουργείται μια επιπλέον θέση στο Διοικητικό Συμβούλιό της, αυτή του Αναπληρωτή Γενικού Διευθυντή. Το 1983 η Τράπεζα εγκαθιστά Αυτόματες Ταμειολογιστικές Μηχανές (ATM) στα καταστήματά της και δημιουργεί την θυγατρική εταιρεία «Επενδύσεις Πίστεως». Το 1984 γίνονται αλλαγές στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Τραπέζης.

Το 1986 συνεχίζοντας το αναπτυξιακό της πρόγραμμα η τράπεζα εγκαθιστά για πρώτη φορά ένα δίκτυο από προσωπικούς υπολογιστές στα καταστήματά της, το οποίο εξαπλώθηκε συνολικά στις υπηρεσίες που είχε και πρόσφερε η τράπεζα. Το 1987 δημιουργείται ένα ίδρυμα εις μνήμην της συζύγου του ιδρυτή της τραπέζης που είχε σαν σκοπό να βοηθήσει στην ανοικοδόμηση της πόλεως της Καλαμάτας και συνεχίζεται η εφαρμογή τεχνολογικών συστημάτων που βοηθούν στην ανάπτυξής της. Το 1988

[11] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8942

εκδίδεται από την συγκεκριμένη τράπεζα η πρώτη τραπεζική και πιστωτική κάρτα στην Ελλάδα και δημιουργείται άλλη μια θυγατρική επιχείρηση, η "Alpha Finance" που είναι μια πρότυπη επιχείρηση στην παροχή οικονομικών υπηρεσιών. Το 1989 η τράπεζα επεκτείνεται και φτάνει μέχρι και το Λονδίνο μέσα από την δημιουργία αντιπροσωπευτικού γραφείου.

Η ανάπτυξη της Τραπέζης και η εξέλιξή της συνεχίστηκε για πολλά χρόνια ακόμη. Το 2010 η επιχείρηση ALPHALIFE που αποτελεί τμήμα της τράπεζας άρχισε να δραστηριοποιείται στον τομέα των ασφαλίσεων[12]. Το 2012 η τράπεζα Alpha Bank υπέγραφε σύμβαση με την Crédit Agricole S.A. με την οποία εκείνη εξαγόραζε όλες τις μετοχές της Εμπορικής Τραπέζης Α.Ε. και την κυριότητα της Crédit Agricole S.A.

Το 2013 ολοκληρώνεται η μεταβίβαση των μετοχών της Εμπορικής στην Crédit Agricole S.A. και στα μέσα περίπου της χρονιάς ολοκληρώνεται η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης της Τραπέζης μέσα από την οποία οι απαιτήσεις των ιδιωτών της τραπέζης καλύπτονται σε υπερθετικό βαθμό και ταυτόχρονα η τράπεζα παραμένει υπό την κατοχή των ιδιοκτητών της. Το 2014 η τράπεζα Alpha ολοκληρώνει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, αλλάζει ξανά η σύσταση του Διοικητικού Συμβουλίου της, εξαγοράζει το σύνολο των προνομιούχων μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου, εξαγοράζει την Λιανική Τραπεζική της Citibank που βρισκόταν στην Ελλάδα και τέλος περνάει από αξιολόγηση η οποία της προσδίδει την καλύτερη θέση όσων αφορά την ποιότητα που έχει με βάση τα κεφάλαιά της.

1.1.3. Ιστορική εξέλιξη της Εθνικής τράπεζας

Η Εθνική τράπεζα της Ελλάδος είναι μια από τις παλαιότερες τράπεζες που υπάρχουν εντός του ελλαδικού χώρου. Πρόκειται για μια τράπεζα που ιδρύθηκε το 1841 και κατόρθωσε να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1880[13]. Η Εθνική τράπεζα έχει κατορθώσει να επεκτείνει τον κύκλο των δραστηριοτήτων της και να παραμείνει ενεργή για πάνω από εκατόν εξήντα χρόνια συμβάλλοντας σημαντικά στην οικονομική καθημερινότητα των ανθρώπων της χώρας.

[12] https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=10985
[13] https://www.nbg.gr/el/the-group/the-bank/history

Η Εθνική τράπεζα στην προσπάθειά της να εξυπηρετήσει τους πελάτες της δημιούργησε το 1891 την ελληνικής καταγωγής επιχείρηση γενικών ασφαλίσεων με την επωνυμία «Η Εθνική» και μερικά χρόνια αργότερα, το 1927 δημιούργησε την «Εθνική Κτηματική Τράπεζα». Η επιχείρηση αυτή προήλθε από την συγχώνευση δύο άλλων επιχειρήσεων που είχε δημιουργήσει η Εθνική τράπεζα πιο πριν. Πρόκειται για τις επιχειρήσεις «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» και την «Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.»

Η Εθνική τράπεζα ήταν η αρμόδια υπηρεσία που απολάμβανε το εκδοτικό προνόμιο στην χώρα, ήταν δηλαδή υπεύθυνη για την έκδοση του ελληνικού νομίσματος μέχρι τη στιγμή που δημιουργήθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος το 1928 και ανέλαβε αυτή την υποχρέωση.

Το 1953 η Εθνική Τράπεζα προέβει σε μια σημαντική κίνηση καθώς συγχωνεύτηκε με μια άλλη τράπεζα που υπήρχε τότε, την «Τράπεζα Αθηνών», η οποία είχε δημιουργηθεί πολλά χρόνια πριν, το 1893. Αφότου είχε δημιουργήσει την «Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» το 1927 αποφασίζεται να συγχωνευτεί αυτή με την Εθνική τράπεζα την χρονιά 1988. Ο σκοπός αυτής της συγχώνευσης ήταν μια προσπάθεια από την πλευρά της τράπεζας να εξασφαλίσει καλύτερη εξυπηρέτηση στους πελάτες της πάνω στον τομέα της στεγαστικής, αλλά και της κτηματικής πίστης.

Από το 1999 η Εθνική τράπεζα κατόρθωσε να ξεπεράσει τα εγχώρια σύνορα μέσω της μετοχής της, η οποία κατόρθωσε να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Για άλλη μια φορά το 2002 η Εθνική Τράπεζα αποφάσισε να πραγματοποιήσει άλλη μια συγχώνευση. Αυτή την φορά επρόκειτο για την συγχώνευση της θυγατρικής εταιρείας «Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως ΑΕ» την οποία και απορρόφησε η Εθνική Τράπεζα. Η εξάπλωση της τράπεζας συνεχίστηκε κι αργότερα καθώς το 2006 η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος προχώρησε στην εξαγορά της τραπέζης Finance bank που υπήρχε στην Τουρκία και της Vojvodjanska Banka της Σερβίας.

Όλα αυτά τα χρόνια που δραστηριοποιείται η Εθνική τράπεζα έχει κατορθώσει να δημιουργήσει μια μεγάλη αλυσίδα καταστημάτων και ATM, η οποία αποτελείται από πεντακόσια είκοσι οκτώ καταστήματα (528) και από χίλια τετρακόσια τριάντα δύο ATM (1.432)[14]. Μέσα απ' όλα αυτά τα καταστήματα και τις αυτόματες τιμολογιακές μηχανές η Εθνική τράπεζα έχει κατορθώσει να επεκταθεί σ' ολόκληρη την ελληνική επικράτεια.

[14] https://www.nbg.gr/el/the-group/the-bank

Προκειμένου να μπορέσει να διατηρήσει το αγοραστικό κοινό της η επιχείρηση την ίδια στιγμή δημιουργεί εναλλακτικά δίκτυα πώλησης των δικών της προϊόντων. Τέτοιου είδους υπηρεσίες είναι το Mobile μαζί με το Internet Banking. Η ανάπτυξη της τραπέζης στο εξωτερικό την έχει οδηγήσει αυτή την στιγμή στο να έχει δημιουργήσει χίλια διακόσια τέσσερα καταστήματα (1.204) και μέσα σ' αυτά τα καταστήματα εργάζονται τριάντα τέσσερις χιλιάδες πεντακόσιοι πενήντα τέσσερις εργαζόμενοι (34.554) σκοπός των οποίων είναι η εξυπηρέτηση εκατόν εικοσιπέντε εκατομμυρίων κατοίκων[15].

1.1.4.Ιστορική εξέλιξη της τράπεζας Πειραιώς

Η ιστορία της τραπέζης Πειραιώς ξεκινάει επίσης πριν από πολλά χρόνια. Συγκεκριμένα, η τράπεζα Πειραιώς ιδρύθηκε το έτος 1916[16]. Το 1918, δύο χρόνια μετά την ίδρυσή της η τράπεζα κατορθώνει να εισηχθούν οι μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Καθώς τα χρόνια περνούν η τράπεζα Πειραιώς συνεχίζει την ανάπτυξή της. Έτσι την χρονιά 1963 προβαίνει σε μια σημαντική επιχειρηματική κίνηση και μέσα από αυτή την κίνηση πλέον αποτελεί μέρος του ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας.

Την χρονιά 1975 αποτελώντας τμήμα της Εμπορικής Τράπεζας η τράπεζα Πειραιώς υφίσταται έλεγχο από το κράτος. Η επόμενη σημαντική στιγμή της τράπεζας είναι το 1991 κατά την οποία η επιχείρηση ιδιωτικοποιείται. Μετά από ένα χρόνο, το 1992 χαρακτηρίζεται ως χρονιά αναδιοργάνωσης, εξυγίανσης, αλλά και ανάπτυξης για την τράπεζα Πειραιώς[17]. Την επόμενη χρονιά η τράπεζα Πειραιώς αποφασίζει να δημιουργήσει τρεις θυγατρικές εταιρείες: 1) την Πειραιώς Leasing, 2) την Πειραιώς ΑΕΔΑΚ και 3) την Πειραιώς Πρακτορειακή. Παράλληλα την ίδια χρονιά η επιχείρηση αρχίζει να δραστηριοποιείται στο εξωτερικό και συγκεκριμένα στην Βουλγαρία μέσα από την επιχείρηση που τώρα πια είναι γνωστή ως Piraeus Bank Bulgaria.

Το 1996 η επέκταση της επιχείρησης συνεχίζεται μ' αποτέλεσμα αυτή να επεκταθεί και στην Αλβανία δημιουργώντας την επιχείρηση Tirana Bank. Η επόμενη χρονιά είναι πραγματικά σημαντική για την επιχείρηση καθώς απορροφώνται από αυτήν όλα τα

[15] Τα στοιχεία αυτά είναι με βάση τα στοιχεία που έχει δημοσιεύσει η επιχείρηση την 30η Σεπτεμβρίου του 2015.
[16] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/1916-1991
[17] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/1992-1999

στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού που στην κατοχή της η τράπεζα Chase Manhattan που υπήρχε στην Αθήνα. Την ίδια χρονιά, το 1997 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει μια ακόμη επιχείρηση, την Σίγμα ΑΧΕΠΕΥ. Την επόμενη χρονιά, το 1998, εξαγοράζει άλλη μια επιχείρηση, την Τράπεζα Μακεδονίας – Θράκης και την τράπεζα Credit Lyonnais Hellas, πραγματοποιεί μια συμφωνία προκειμένου να μπορέσει να εξαγοράσει ένα σημαντικό κομμάτι της τράπεζας Xios bank, οι διαπραγματεύσεις για την εξαγορά της οποίας ολοκληρώθηκαν στις αρχές του 1999. Επίσης το 1998 η τράπεζα Πειραιώς αποφασίζει να εξαγοράσει το 56% της τράπεζας Marathon που βρίσκεται στην Νέα Υόρκη. Οι διαπραγματεύσεις επίσης ολοκληρώθηκαν την επόμενη χρονιά, στα μέσα του 1999.

Το 1999 πέρα από την ολοκλήρωση των συμφωνιών που είχαν ξεκινήσει από την προηγούμενη χρονιά έγιναν και κάποιες επιπλέον κινήσεις από την μεριά της τράπεζας καθώς απορροφήθηκαν τα στοιχεία τόσο του Ενεργητικού, όσο και του Παθητικού της τράπεζας National Westminster της Ελλάδος.

Το 1999 επίσης η Πειραιώς εξαπλώνεται και στην Ρουμανία καθώς πραγματοποιείται συμφωνία με την οποία εξαγοράζεται η τράπεζα Pater Credit Bank. Η συγκεκριμένη τράπεζα μέσα από την ένταξή της στον όμιλο της Εμπορικής Τράπεζας αλλάζει το όνομά της τον Απρίλιο του 2000 και ονομάζεται Piraeus Bank Romania, η εξάπλωση της τράπεζας συνεχίζεται και με την ίδρυση ενός καταστήματός της στο Λονδίνο.

Οι συγχωνεύσεις συνεχίζονται και την χρονιά 2000 καθώς η τράπεζα Πειραιώς συγχωνεύεται με τις τράπεζες Χίου & Μακεδονίας – Θράκης και παράλληλα δημιουργείται μια ολοκληρωμένη πλατφόρμα μέσα από την οποία μπορούν να πραγματοποιηθούν διαφόρων ειδών ηλεκτρονικές συναλλαγές[18]. Το σύστημα αυτό λέγεται winbank.

Το 2002 η τράπεζα Πειραιώς εξαγοράζει το 58% της τράπεζας ETBA bank και μέσα από την συνεργασία της με την ασφαλιστική εταιρεία ING δημιουργεί έναν καινούργιο επιχειρηματικό τομέα, αυτό των τραπεζοασφαλίσεων. Την επόμενη χρονιά ωστόσο η τράπεζα Πειραιώς απορροφά εξολοκλήρου την ETBA bank και την ίδια στιγμή η επιχείρηση Πειραιώς Leasing απορροφά την ETBA Leasing.

[18] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2000-2003

Το 2004 η Πειραιώς εξαγοράζει την Interbank NY από την θυγατρική της στην Νέα Υόρκη και επίσης συγχωνεύει μέσα από την επιχείρηση Σίγμα ΑΧΕΠΕΥ την επιχείρηση Δεβλέτογλου ΑΧΕΠΕΥ[19]. Την επόμενη χρονιά συνεχίζει να επεκτείνεται και να εξαγοράζει διάφορες τράπεζες στην Βουλγαρία, την Σερβία και την Αίγυπτο. Την χρονιά 2007 συνεχίζονται οι συγχωνεύσεις σε διάφορα σημεία του πλανήτη και το πιο σημαντικό για το συγκεκριμένο διάστημα είναι πως η Πειραιώς προβαίνει σε ανανέωση της συνεργασίας που είχε κατ' αποκλειστικότητα με την ασφαλιστική εταιρεία ING όπου η διάρκεια της νέας συμφωνίας ορίζεται πως θα είναι δεκαετής και ολοκληρώνεται επίσης η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, η οποία έφτασε τα 1,3 δις ευρώ.

Το 2008 δημιουργείται από την τράπεζα Πειραιώς παράρτημά της στην Κύπρο. Πέρα όμως από την αποκλειστική συνεργασία με την ING το 2009 η Πειραιώς συνάπτει δεκαετή συμφωνία πάλι για αποκλειστική συνεργασία με την επιχείρηση Ergo Hellas[20]. Το 2009 η τράπεζα Πειραιώς συνεχίζει την πορεία της και αφού πραγματοποιεί για άλλη μια φορά αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2010 αποφασίζει να δημιουργήσει το πρώτο διαδικτυακό κανάλι πώλησης τραπεζικών προϊόντων στην Ελλάδα και το οποίο ονομάζεται Winbank Direct, το οποίο όμως δεν περιορίζεται μόνο στους πελάτες της ίδιας της επιχείρησης. Η ολοκλήρωση ωστόσο της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου έγινε το 2011, όμως ήταν ύψους 0,8 δις ευρώ σε ρευστό και 380 εκατομμύρια ευρώ χρήματα που συγκεντρώθηκαν μέσα από την διάθεση προνομιούχων μετοχών. Ένα επίσης σημαντικό γεγονός του 2011 ήταν η συμπλήρωση των είκοσι χρόνων από την στιγμή η τράπεζα Πειραιώς ιδιωτικοποιήθηκε.

Την χρονιά 2012 η Πειραιώς πραγματική μια πολύ σημαντική συγχώνευση καθώς απορροφά τα υγιή στοιχεία του Ενεργητικού και του Παθητικού που έχει η Αγροτική Τράπεζα Α.Ε., η οποία υπήρχε από την δεκαετία του 1920, πουλάει το μερίδιό της από την Marathon Banking Corporation στην Investors Bancorp Inc. κι επίσης εξαγοράζει ολόκληρο το κομμάτι της Γενικής τράπεζας που έχει στην κατοχή της η Societe Generale, ήτοι το 99,08%[21]. Το 2013 η τράπεζα Πειραιώς συνεχίζει να επεκτείνεται, κάτι που γίνεται βάσει ενός προγράμματος που η ίδια έχει δημιουργήσει και αποτελείται από πέντε βήματα. Το 2014 αξιοποιεί την θέση που έχει αποκτήσει στην αγορά για να μπορέσει να

[19] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2004-2008
[20] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2009-2011
[21] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2012-2014

προβεί σε κάποιες συγκεκριμένες προωθητικές κινήσεις. Το 2015 η επέκταση της τραπέζης συνεχίζεται καθώς απέκτησε το «υγιές» κομμάτι της Πανελλήνιας Τράπεζας Α.Ε., μέσα από την κίνηση αυξήθηκε σε σημαντικό βαθμό η περιουσία της τράπεζας[22]. Την ίδια χρονιά ωστόσο ανακοινώνει πως θα προχωρήσει στην πώληση του τμήματος που έχει στην κατοχή της από την Piraeus Bank Egypt A.E.

Η πορεία της Πειραιώς όπως παρουσιάζεται μέσα από την ιστορία της είναι κάτι που χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα σημαντικές ανόδους καθώς έχει κατορθώσει να επεκταθεί σε τεράστιο βαθμό παγκοσμίως και την ίδια στιγμή έχει δημιουργήσει ένα δίκτυο επιχειρήσεων σε διάφορες χώρες του κόσμου.

1.2. ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η διακύμανση της τιμής που παρουσιάζει η μετοχή κάθε τράπεζας. Οι χρονιές που θα μελετηθούν είναι το 2011 από τα μέσα του μηνός Απριλίου, το 2012, το 2013, το 2014, το 2015 και το 2016 μέχρι τα μέσα του μηνός Απριλίου. Ουσιαστικά πρόκειται για την μελέτη της τιμής που παρουσίασε η μετοχή για πέντε συνεχόμενα χρόνια. Τα δεδομένα για τις τιμές αυτών των μετοχών προέρχονται από την ιστοσελίδα της Ναυτεμπορικής.

1.2.1. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Eurobank

Η τιμή μιας μετοχής σε βάθος χρόνου δείχνει συνήθως την πορεία που θα έχει η τράπεζα στο μέλλον, αλλά και το σημείο στο οποίο βρίσκεται. Ως εκ τούτου είναι ένας τρόπος να μπορέσει κάποιος να αποκτήσει πρόσβαση σε κάποιες σημαντικές πληροφορίες τις οποίες διαφορετικά δεν θα μπορούσε να μάθει κάποιος.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η πορεία της τιμής κλεισίματος που σημείωσε η μετοχή της τράπεζας Euro bank από τις 18 Απριλίου του 2011 μέχρι και τις 15 Απριλίου του 2016.

[22] http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2015



Διάγραμμα τιμών μετοχής Euro bank 2011 – 2016

Σύμφωνα με το γράφημα αυτό η υψηλότερη τιμή που παρουσίασε η μετοχή ήταν τον Απρίλιο του 2011. Από εκείνη τη στιγμή κι έπειτα η πορεία της τιμής της μετοχής είναι καθοδική μέχρι περίπου τον Δεκέμβριο του 2011 που η τιμή αρχίζει να σημειώνει άνοδο μέχρι τη μέση περίπου του μηνός Φεβρουαρίου του 2012 που η τιμή φτάσει στο δεύτερο ανώτερο σημείο της και μετά σημειώνεται μια μικρή καμπή που την διαδέχεται μια μικρή πτώση ξανά. Το τρίτο υψηλότερο σημείο που σημειώνεται είναι στη μέση του μηνός Σεπτεμβρίου, που η τιμή φαίνεται να σημειώνει μια ανοδική πορεία, η οποία όμως δεν συνεχίζει για μεγάλο χρονικό διάστημα. Από τα τέλη του μηνός Απριλίου του 2013 η πορεία της μετοχής είναι ανοδική μέχρι περίπου τα μέσα Μαΐου όπου στην συνέχεια η τιμή της μετοχής μειώνεται. Στις 15 Μαΐου σημειώνεται η υψηλότερη τιμή της μετοχής για τη χρονιά 2013 και στην συνέχεις η πορεία της μετοχής είναι συνεχώς καθοδική, δίχως να σημειώνονται διακυμάνσεις στην πορεία της.

Προκειμένου να μπορέσει να φανεί πιο ξεκάθαρα η πορεία της μετοχής στη συνέχεια γίνεται ανάλυση κάθε έτους. Έτσι στην συνέχεια παρουσιάζεται η πορεία της υψηλότερης τιμής από τις 18 Απριλίου του 2011 μέχρι και τις 17 Απριλίου του 2012.



Διάγραμμα τιμών μετοχής Euro bank 18/4/1011 – 17/4/2012

Όπως φαίνεται η υψηλότερη τιμή που κατόρθωσε να σημειώσει η μετοχή της τράπεζας Euro bank είναι κατά την διάρκεια του μηνός Απριλίου του 2011 που έχει φτάσει τις 3010,57. Από εκεί κι έπειτα η πορεία της μετοχής παρουσιάζει αδιάκοπες διακυμάνσεις καθοδικές και ανοδικές, δίχως να κατορθώνει να φτάσει την υψηλότερη τιμή στην οποία βρισκόταν στα τέλη του μηνός Απριλίου και την ίδια στιγμή δεν κατορθώνουν να διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα αυτές οι διακυμάνσεις, πέρα από το διάστημα του μηνός Δεκεμβρίου που η διακύμανση δεν φαίνεται να είναι τόσο έντονη. Ωστόσο στα μέσα του μηνός Φεβρουαρίου η τιμή της μετοχής έχει σημειώσει μια σημαντική άνοδο σε σχέση με την τιμή που είχε φτάσει τον Δεκέμβρη του 2011 καθώς έχει κατορθώσει να διπλασιαστεί. Περίπου στα τέλη του μηνός Μαρτίου και στις αρχές του μηνός Απριλίου η τιμή της μετοχής έχει μειωθεί στα μισά περίπου της τιμής που είχε στα μέσα Φεβρουαρίου του 2012.



Διάγραμμα τιμών κλεισίματος μετοχής Euro bank 18/4/2012 – 17/4/2013

Η άνοδος ωστόσο όπως φαίνεται από το παραπάνω γράφημα δεν συνεχίζεται για πολύ καιρό. Στο διάγραμμα που αναπαρίσταται η πορεία της τιμής κλεισίματος που έχει η μετοχή από τις 18/4/2012 μέχρι και τις 17/4/2013 παρατηρείται μια καθοδική πορεία από τις 18/4 μέχρι και το πρώτο δεκαήμερο του μηνός Μαΐου. Στη συνέχεια η πορεία είναι ανοδική για λίγο καιρό. Στις αρχές Ιουνίου σημειώνεται μια πτώση, ενώ μέχρι τα μέσα του μηνός Ιουνίου σημειώνεται μια σημαντική άνοδος στην τιμή κλεισίματος της μετοχής καθώς αυτή αυξάνεται σχεδόν στο διπλάσιο της τιμής που είχε στις αρχές του μηνός. Μετά σημειώνεται μια σημαντική πτώση γύρω στις εκατό μονάδες στα τέλη του μηνός Ιουνίου, την οποία ακολουθεί μια άνοδος. Από τις αρχές του μηνός Ιουλίου η πορεία της τιμής κλεισίματος στην μετοχή της Euro bank παρουσιάζει διακυμάνσεις, αλλά στις αρχές Σεπτεμβρίου (συγκεκριμένα 5/9/2012) η τιμή της μετοχής αρχίζει να σημειώνει μια άνοδο που κρατάει μερικές μέρες, αλλά δίνει σημαντική ώθηση στην τιμή της μετοχής. Στην συνέχεια από το Σεπτέμβριο μέχρι και τα μέσα Οκτωβρίου σημειώνονται οι υψηλότερες τιμές για το διάστημα 18/4/2012 μέχρι 17/4/2013. Η πτώση όμως δεν αργεί να έρθει και να επαναφέρει την τιμή της μετοχής στο επίπεδο που ήταν στα τέλη Σεπτεμβρίου. Οι έντονες διακυμάνσεις συνεχίζονται μέχρι και τα τέλη του μηνός Νοεμβρίου κι από εκεί κι έπειτα η πορεία της μετοχής παρουσιάζει κάποιες διακυμάνσεις όμως δεν είναι τόσο έντονες. Παρ’ όλα αυτά όμως η τιμή κλεισίματος της μετοχής δεν

δείχνει να επανέρχεται ούτε στο υψηλότερο σημείο που σημείωσε για το διάστημα αυτό, αλλά ούτε και στην υψηλότερη τιμή που είχε από τις 18/4/2011 μέχρι και τις 17/4/2012. Το τέταρτο γράφημα που παρουσιάζεται στη συνέχεια είναι από τις 18 Απριλίου του 2013 μέχρι τις 17 Απριλίου του 2014 και αφορά την τιμή κλεισίματος που έχει σημειώσει η μετοχή της τραπέζης Euro bank για την περίοδο αυτή.



Διάγραμμα περιόδου 18/4/2014 έως 18/4/2015 για την τιμή κλεισίματος της μετοχής της Euro bank

Όπως φαίνεται η πορεία της μετοχής είναι ανοδική στο δεύτερο δεκαήμερο του μηνός Απριλίου του 2013, μ' αποτέλεσμα η υψηλή τιμή της μετοχής να διπλασιαστεί. Ωστόσο είναι απαραίτητο να σημειωθεί πως το διάστημα 13 – 18/6/2013 δεν υπάρχουν καταχωρημένα δεδομένα κι αυτός είναι ο λόγος που η τιμή φαίνεται να σημειώνει μια στασιμότητα. Από τα τέλη του μηνός Ιουνίου η πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής είναι πτωτική με κάποιες αυξομειώσεις, όμως η τιμή της μετοχής καταλήγει να μειωθεί σχεδόν στο ένα τέταρτο. Η πορεία ωστόσο της μετοχής από την στιγμή που ξεκινούν να υπάρχουν δεδομένα σημειώνει μια μικρή χρονικά άνοδο, στη συνέχεια όμως μειώνεται πάλι. Στα τέλη ωστόσο του μηνός Ιουνίου η τιμή της μετοχής σημειώνει την τελευταία υψηλή της τιμή, διότι από την στιγμή εκείνη, από τις 4 Αυγούστου του 2013 η τιμή κλεισίματος της μετοχής συνεχίζει να είναι περίπου στο ένα έκτο της τιμής που είχε πριν αρχίσει την πτώση. Μοναδική εξαίρεση ωστόσο αποτελεί η 25/10/2013 που σημειώνεται

μια μικρή αύξηση. Η πορεία ωστόσο της μετοχής συνεχίζει ουσιαστικά να είναι εξαιρετικά χαμηλή.

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζεται η πορεία της μετοχής για το διάστημα 18/4/2014 μέχρι 18/04/2015.



Διάγραμμα υψηλών τιμών Euro bank 18/4/2014 = 17/4/2015

Στην περίοδο 18/4/2014 με 18/4/2015 κατά κύριο λόγο η τιμή κλεισίματος της μετοχής εξακολουθεί να είναι καθοδική με κάποιες μικρές περιόδους ανόδου της τιμής. Τέτοιες περιπτώσεις είναι η άνοδος της τιμής που σημειώνεται 23/4 με 6/5/2014 όπου η τιμή ανεβαίνει δέκα μονάδες. Στην συνέχεια όμως υπάρχει πτώση της τιμής της μετοχής. Στις 15/5/2014 η πορεία τις τιμής κλεισίματος ξεκινάει να είναι ανοδική, φτάνει στο υψηλότερο σημείο στις 6/6/2014 και μετά ξεκινάει πάλι να μειώνεται μέχρι που φτάνει στις αρχές Αυγούστου κι αρχίζει να σημειώνει άνοδο για μια βραχυπρόθεσμη περίοδο, ήτοι μέχρι τα μέσα του μηνός Οκτωβρίου. Στο διάστημα αυτό σημειώνεται άλλη μια μεγάλη πτώση της τιμής από τα μέσα Δεκεμβρίου του 2014 μέχρι τα τέλη Ιανουαρίου του 2015. Από εκεί κι έπειτα σημειώνεται ξανά μια άνοδος της τιμής για πολύ λίγο, οι διακυμάνσεις που σημειώνονται το διάστημα τέλη Ιανουαρίου μέχρι αρχές Μαρτίου είναι αρκετές, ωστόσο προς τα μέσα του μηνός Απριλίου η τιμή εξακολουθεί να σημειώνει πτώση δίχως να επανέρχεται στα επίπεδα που ήταν.

Στο γράφημα που ακολουθεί φαίνεται η πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής από τις 17/4/2015 μέχρι και τις 17/4/2016.



Διάγραμμα υψηλών τιμών Euro bank 17/4/2015 – 17/4/2016

Στο γράφημα αυτό φαίνεται πως αρχικά η τιμή είχε αρχίσει να σημειώνει μια άνοδο, ακολούθησαν κάποιες διακυμάνσεις που δεν την οδήγησαν σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό που ήταν, όμως από τις 22 Ιουνίου του 2015 η τιμή αρχίζει να μειώνεται και φτάνει πολύ χαμηλά, μετά από μια βραχύχρονη περίοδο αύξησης η τιμή συνεχίζει να πέφτει. Από τις 29/9 όμως μέχρι τις 12/10 φαίνεται να υπάρχει μια μικρή περίοδος σταθερότητας που την ακολουθεί μια αύξηση περίπου στο διπλάσιο της τιμής που είχε. Στο διάστημα 2 Δεκεμβρίου 2015 μέχρι 17 Απριλίου 2016 η πορεία της τιμής κλεισίματος της τράπεζας Euro bank φαίνεται να είναι σταθερή, όμως από τις 26 Ιανουαρίου μέχρι τις 29 Φεβρουαρίου 2016 η τιμή σημειώνει μια πτώση και μια άνοδο που την επαναφέρει στην τιμή που είχε στις αρχές του μηνός Ιανουαρίου.

Γενικά όμως η τιμή κλεισίματος της μετοχής Euro bank όλα αυτά τα χρόνια δείχνει να σημειώνει μια σημαντική πτώση καθώς η τιμή που είχε η μετοχή έχει μειωθεί.

1.2.2. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Alpha bank

Η δεύτερη μετοχή που μελετάται είναι αυτή της Alpha Bank. Για να γίνει η μελέτη της πορείας που σημείωσε η μετοχή χρησιμοποιείται η τιμή κλεισίματος που είχε η τράπεζα από τις 18/4/2011 μέχρι και τις 17/4/2016. Η γενική εικόνα της πορείας που είχε η τιμή κλεισίματος παρουσιάζεται στο γράφημα που ακολουθεί. Τα δεδομένα προέρχονται από την ιστοσελίδα της Ναυτεμπορικής.



Τιμές κλεισίματος της Alpha Bank 18/4/2011 μέχρι 17/4/2016

Η μετοχή στα μέσα Απριλίου του 2011 είναι στο υψηλότερο σημείο της. Από εκείνη τη στιγμή κι έπειτα παρατηρείται μια μικρή πτώση στην τιμή κλεισίματος της μετοχής της Alpha Bank. Ωστόσο παρά το γεγονός πως η τιμή αρχίζει ν' ανεβαίνει στις αρχές Ιουνίου του 2011 και η άνοδος που γίνεται είναι σημαντική γιατί γίνεται μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα στη συνέχεια γίνεται μια πτώση που οδηγεί την τιμή σε πιο χαμηλό επίπεδο από πριν. Η πορεία ωστόσο της μετοχής είναι καθοδική και η τιμή μειώνεται κατακόρυφα μέχρι τις 11/10 που σημειώνεται μια μικρή άνοδος για πολύ λίγο καιρό. Όμως η πτώση μετά συνεχίζεται καθώς στην συνέχεια η τιμή κλεισίματος της μετοχής μειώνεται και φτάνει στο ένα έβδομο . Μετά όμως παρατηρείται μια σημαντική άνοδος της τιμής μέχρι την πρώτη του μηνός Φεβρουαρίου. Από τις αρχές Φεβρουαρίου μέχρι τα

τέλη του μηνός Απριλίου σημειώνονται πτωτικές διακυμάνσεις στην επιχείρηση. Στην συνέχεια η πορεία της μετοχής ήταν ανοδική. Ειδικά από τα τέλη του μηνός Ιουνίου η πορεία της τιμής κλεισίματος είναι ανοδική μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου του 2012.

Μέχρι τις 19/3/2013 όμως η τιμή της μετοχής σημειώνει μεγάλη καθώς μειώνεται στο ένα τέταρτο . Μετά αυξάνεται λίγο πάνω από το τριπλάσιο της τιμής που είχε, όμως μειώνεται η τιμή ξανά περίπου στη μέση. Από την 11η Ιουνίου η πορεία της μετοχής κλεισίματος είναι ανοδική, ωστόσο καθώς αυτή αυξάνεται σημειώνονται και κάποιες μικρές πτώσεις. Η πορεία της τιμής στα τέλη της χρονιάς 2014 σημειώνει κάθοδο που συνεχίζεται μέχρι και τις αρχές του 2016 με κάποιες διακυμάνσεις ενδιάμεσα.

Η πορεία της τιμής παρουσιάζεται αναλυτικότερα στα γραφήματα που ακολουθούν οι χρονικές περίοδοι των οποίων είναι από τις 18/4 κάθε έτους μέχρι τις 17/4 του επόμενου έτους.



Τιμές κλεισίματος της μετοχής της Alpha Bank από τις 18/4/2011 μέχρι τις 17/4/2012

Η τιμή της μετοχής στα μέσα του μηνός Απριλίου του 2011 ήταν στις 70 μονάδες, όμως στην συνέχεια άρχισε μειώνεται. Μέχρι την 1η Ιουλίου η τιμή κλεισίματος της μετοχής σημειώνει αρκετές διακυμάνσεις μικρής διάρκειας. Την 1η Ιουλίου η τιμή της μετοχής βρίσκεται κοντά στο σημείο που βρισκόταν στα μέσα του μηνός Απριλίου. Από εκείνη τη στιγμή κι έπειτα η τιμή μειώνεται μέχρι τις 13/7, η τιμή σημειώνει μια περίοδο σταθερότητας για πέντε μέρες καθώς δεν σημειώνονται ιδιαίτερες αλλαγές στο ύψος

αυτής. Στις 22 Ιουλίου του 2011 η τιμή έχει φτάσει στο τρίτο πιο υψηλό της σημείο το οποίο δεν κατορθώνει να ξαναφτάσει μέχρι τα μέσα του μηνός Απριλίου του 2012. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι πως η πορεία της μετοχής είναι καθοδική στο σύνολό της με μικρές ανοδικές περιόδους. Τον Δεκέμβριο όμως τους 2011 και τον Ιανουάριο του 2012 η τιμή σημειώνει τις χαμηλότερες τιμές της, αν και στα τέλη του μηνός Ιανουαρίου η τιμή ανεβαίνει και φτάνει να τριπλασιάσει την αξία της. Μετά ακολουθεί μια περίοδος ανοδική που πλέκεται με καθόδους. Το χαμηλότερο σημείο που έχει φτάσει η μετοχή είναι στις 2 Απριλίου που η τιμή έχει φτάσει να είναι 15,495.

Την επόμενη χρονιά η πορεία της μετοχής έχει ως ακολούθως:



Τιμές μετοχής της Alpha Bank από 18/4/2012 μέχρι 17/4/2013

Στο παραπάνω γράφημα η πορεία που φαίνεται να έχει η τιμή κλεισίματος αρχικά είναι καθοδική, όμως στην συνέχεια στις αρχές Ιουνίου η τιμή σημειώνει μια σημαντική αύξηση που τη βοηθάει να διπλασιάσει σχεδόν την τιμή της. Μετά ακολουθεί μια μικρής περίοδος όπου η τιμή μειώνεται μέχρι τα τέλη Ιουλίου, συγκεκριμένα μέχρι τις 23 Ιουλίου του 2012. Από εκείνη τη στιγμή κι έπειτα η πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής της Alpha Bank είναι στην πλειονότητά της ανοδική μέχρι τις 22 Οκτωβρίου 2012 που η τιμή της μετοχής φτάνει στο ανώτερο σημείο της για τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Από εκείνη τη στιγμή όμως κι έπειτα η τιμή της μετοχής δεν φτάνει σ' αυτό το σημείο καθώς

το υψηλότερο σημείο που κατορθώνει να φτάσει στη συνέχεια είναι πέντε μονάδες χαμηλότερα και κατορθώνει να το φτάσει δύο φορές μέσα στο μήνα Νοέμβριο (στις 5 και στις 22).

Άλλα σημαντικά σημεία της πορείας της μετοχής είναι στις 17/12 που έχει κατορθώσει να σημειώσει από τις χαμηλότερές τιμές της αυτή την περίοδο και κατορθώνει να ανακάμψει μέχρι τις 4/1. Το τελευταίο χαμηλότερο σημείο που το ακολουθεί μια άνοδος είναι στις 18/1/2013. Ιδιαίτερες είναι επίσης και οι ημερομηνίες 23 Ιανουαρίου του 2013 και 6 Φεβρουαρίου του 2013 που η τιμή της μετοχής μετά από μια μικρή «κοιλιά» που έχει κάνει βρίσκεται στο ίδιο σημείο.

Σχετικά με το διάστημα 18/4/2013 – 17/4/2014 στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται πως η τιμή της μετοχής αρχίζει να ανεβαίνει για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, ήτοι δύο περίπου μήνες καθώς η τιμή μέσα από διάφορες μικρές πτώσεις που έχει κατορθώνει να παραμείνει ουσιαστικά ανοδική μέχρι τις 31 Μαΐου του 2013 όπου και αρχίζει μια μικρής διάρκειας πτώση, η οποία όμως οδηγεί την τιμή της μετοχής σχεδόν στα μισά της. Από εκεί κι έπειτα ξεκινάει πάλι μια ανοδική πορεία που συνεχίζεται παρά τα εμπόδια και τις πτώσεις μέχρι τις 18 Οκτωβρίου. Κατορθώνει να ξαναφτάσει σχεδόν στο επίπεδο της τιμής εκείνης της μέρας μετά από ένα χρονικό διάστημα λίγο μεγαλύτερο του ενός μήνα (συγκεκριμένα στις 25 Νοεμβρίου) και στην συνέχεια σημειώνεται πάλι μια μικρή πτώση της τιμής. Την $8^{η}$ Ιανουαρίου 2014 η τιμή κλεισίματος της μετοχής είναι η δεύτερη υψηλότερη που σημειώνεται γι’ αυτό το διάστημα και η υψηλότερη που σημειώνεται είναι στις 13 Μαρτίου του 2013.



Τιμές κλεισίματος της μετοχής της Alpha Bank για το διάστημα 18/4/2013 – 17/4/2014

Στο γράφημα σχετικά με τις αρχές του 2013 μέχρι τις αρχές της χρονιάς του 2014 οι τιμές που παρουσιάζονται δείχνουν μια καλυτέρευση του επιπέδου της τιμής που είχε εκείνο το διάστημα. Η επόμενη χρονιά για την πορεία της μετοχής παρουσιάζεται στο γράφημα παρακάτω κι αφορά τις τιμές που είχε η μετοχή από τι; Αρχές του 2014 μέχρι τις αρχές του 2015.



Τιμές τις μετοχής της Alpha Bank για το χρονικό διάστημα 18/4/2014 μέχρι 18/4/2015

Την αντίθετη πορεία από αυτή που ακολουθούσε την προηγούμενη χρονιά φαίνεται ν' ακολουθεί η μετοχή της Alpha Bank για την τιμή κλεισίματος. Αρχικά φαίνεται να σημειώνεται μια μικρή πτώση της τιμής, η οποία ακολουθείται από μια μεγαλύτερη άνοδο. Στην συνέχεια όμως η πτώση είναι μεγαλύτερη από την άνοδο μ' αποτέλεσμα η τιμή κλεισίματος να κατεβεί κάτω από την τιμή που είχε πριν αρχίσει η πτώση. Την κάθοδο ακολουθεί μια άνοδος διάρκειας περίπου ενός μήνα και στην συνέχεια η τιμή φτάνει στο ανώτερο σημείο για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που απεικονίζεται στο γράφημα και η οποία διαρκεί για τέσσερις μέρες

Από εκείνο το σημείο κι έπειτα η τιμή της μετοχής ακολουθεί καθοδική πορεία την οποία διαδέχεται μια περίοδος σταθερότητας το διάστημα της 6η Αυγούστου του 2014 μέχρι την 11η Αυγούστου. Από εκείνο το σημείο κι έπειτα η τιμή της μετοχής αρχίζει να έχει μια άνοδο με την μεγαλύτερη τιμή για εκείνο το διάστημα να σημειώνεται την 3η Σεπτεμβρίου του 2014. Την 8η Οκτωβρίου μέχρι και την 20η Οκτωβρίου σημειώνεται μια μείωση και στην συνέχεια μια αύξηση της τιμής, η οποία αύξηση διαρκεί για δέκα μέρες. Από την 30η του μηνός Οκτωβρίου η πορεία της τιμής είναι καθοδική μέχρι τις 12 Νοεμβρίου και στις 18/11 αρχίζει να αυξάνεται.

Το υπόλοιπο χρονικό διάστημα η τιμή συνεχίζει να αυξάνεται και να μειώνεται κατά διαστήματα. Μια μεγάλη πτώση της τιμής σημειώνεται από τις 19 Ιανουαρίου του 2015 μέχρι και τις 28 Ιανουαρίου του 2015. Στις 24 Φεβρουαρίου σημειώνεται η υψηλότερη τιμή για τον συγκεκριμένο μήνα, ενώ για τον μήνα Μάρτιο η υψηλότερη τιμή σημειώνεται την 20η του μηνός. Από εκείνο το σημείο κι έπειτα σημειώνεται πτώση της τιμής κλεισίματος.

Το τελευταίο γράφημα για την τράπεζα Alpha παρουσιάζει τις τιμές που σημειώθηκαν από την 20 Απριλίου του 2015 μέχρι την 17/4/2016.



Τιμές κλεισίματος για την μετοχή Alpha Bank την περίοδο 20/4/2015 – 17/4/2016

Αρχικά κρίνεται σκόπιμα πως οι μέρες 18 και 19 Απριλίου του 2015 δεν περιλαμβάνεται διότι πρόκειται για μέρες που το Χρηματιστήριο είναι κλειστό (λόγω Σαββατοκύριακου). Στην συνέχεια, η πορεία που φαίνεται να έχει η τιμή της μετοχής είναι στην πλειονότητά της καθοδική. Από την 4^{η} Μαΐου μέχρι την 4^{η} Ιουνίου του 2015 η πορεία που έχει η μετοχή χαρακτηρίζεται από αυξομειώσεις, όμως από την 11^{η} Ιουνίου 2015 η τιμή της μετοχής σημειώνει μια σημαντική πτώση που διαρκεί τρεις μέρες. Στην συνέχεια η τιμή ανεβαίνει ξανά μέχρι τις 23 Ιουνίου που παρατηρείται μια μικρή μείωση, η οποία δεν επηρεάζει την μετέπειτα πορεία της μετοχής καθώς διαρκεί για μια μέρα και μετά για δύο μέρες συνεχίζει ν' ανεβαίνει. Από τις 23 Ιουνίου όμως και μέχρι τις 3 Αυγούστου η τιμή μειώνεται πολύ. Όμως την 4^{η} Αυγούστου και την 5^{η} σημειώνεται μια κατακόρυφη σχεδόν πτώση της τιμής καθώς φτάνει στην μισή της αξία μέσα σε τόσο λίγο χρονικό διάστημα.

Στη συνέχεια επανακάμπτει, όμως στις 24 Αυγούστου φτάνει στο καινούργιο για μέχρι εκείνη τη στιγμή κατώτερο σημείο. Από εκείνη τη στιγμή και μέχρι την 2^{α} Νοεμβρίου η τιμή έχει διακυμάνσεις που διατηρούν όμως την τιμή σε κάποια «ανεκτά» όρια. Από εκείνη τη στιγμή όμως και μέχρι τις 17/4/2016 η τιμή της μετοχής έχει φτάσει στα κατώτερα επίπεδα όλης της περιόδου που μελετάται κι εξετάζεται.

Όπως και στην περίπτωση της Euro bank έτσι και στην περίπτωση της Alpha η πορεία που παρατηρείται να έχει η τιμή κλεισίματος είναι καθοδική και μάλιστα σε σημαντικό βαθμό

καθώς η πτώση της τιμής είναι πάνω από το 80% της αξίας που είχε το 2011 και σε κάποιες περιπτώσεις μάλιστα η πτώση της τιμής είναι κατακόρυφη.

1.2.3. Τιμές της μετοχής της Εθνικής τράπεζας

Η Εθνική τράπεζα είναι μια από τις πιο παλιές τράπεζες που υπάρχουν στον ελληνικό χώρο κι έχει σημειώσει σημαντική άνοδο από την στιγμή που δημιουργήθηκε. Ένα όμως από τα πιο σημαντικά θέματα προς μελέτη για μια επιχείρηση, ειδικά όταν αυτή είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο είναι η πορεία που έχει η μετοχή της.
Από το 2011 μέχρι το 2016 η πορεία που έχει η μετοχή της Εθνικής φαίνεται να είναι καθοδική όπως αυτή απεικονίζεται στο γράφημα που ακολουθεί.



Τιμή κλεισίματος της μετοχής της Εθνικής τράπεζας από τις 18/4/2011 μέχρι τις 17/4/2016

Πιο συγκεκριμένα από το παραπάνω γράφημα φαίνεται πως η υψηλότερη τιμή κλεισίματος που σημείωσε η Εθνική τράπεζα για το διάστημα αυτό ήταν στις 18/4/2011 και από εκείνο το σημείο κι έπειτα η πορεία που ακολούθησε ήταν καθοδική. Ιδιαίτερα μεγάλη είναι η πτώση της τιμής στα τέλη του 2011 και είναι και η μεγαλύτερη πτώση που σημειώνεται στην τιμή κλεισίματός της καθώς ναι μεν στην συνέχεια πραγματοποιούνται κάποιες μειώσεις στην τιμή κλεισίματος της μετοχής, όμως καμία από αυτές δεν είναι τόσο μεγάλη.

Μια πιο ξεκάθαρη εικόνα για την πορεία που είχε η μετοχή όλα αυτά τα χρόνια παρουσιάζεται παρακάτω καθώς φαίνεται η πορεία που σημείωσε η τιμή κλεισίματος της μετοχής ανά έτος. Στο πρώτο γράφημα παρουσιάζεται η τιμή που σημείωσε η μετοχή από τις 18/4/2011 μέχρι τις 17/4/2012.



Πορεία της τιμής κλεισίματος της Εθνικής τράπεζας για το διάστημα 18/4/2011 – 17/4/2012

Από την 18η Απριλίου του 2011 μέχρι την 25η Μαΐου του 2011 η τιμή κλεισίματος σημειώνει μια σταδιακή μείωση, από εκείνο το σημείο κι έπειτα μέχρι την 25 Ιουλίου του 2011 η τιμή σημειώνει τρεις υψηλές τιμές δίχως όμως να φτάνει την τιμή που είχε την 18η Απριλίου του 2011. Μέχρι την 26 Αυγούστου σημειώνεται μια μεγάλη πτώση της τιμής κλεισίματος της μετοχής, την οποία διαδέχεται μια μικρή άνοδος. Από εκείνη τη στιγμή και μέχρι την 26η Σεπτεμβρίου η τιμή παρουσιάζει άνοδο και πτώση τρεις φορές και στην συνέχεια ακολουθεί μια λίγο πιο μεγάλη πτώση από αυτή που είχε σημειωθεί πρωτύτερα. Μέχρι αυτή τη στιγμή η τιμή της μετοχής έχει πέσει στο ένα τέταρτο. Την πρώτη του μηνός Νοεμβρίου η τιμή αρχίζει να ανεβαίνει όμως μετά από μερικές διακυμάνσεις η τιμή φτάνει στο κατώτερο όριό της στο τέλος του πρώτου δεκαημέρου του μηνός Ιανουαρίου. Από εκείνο το σημείο αρχίζει να σημειώνεται μια άνοδος που ουσιαστικά συνεχίζεται μέχρι τα μέσα του μηνός Φεβρουαρίου, στην συνέχεια όμως υπάρχει μια μικρή κάθοδος και το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα κλείνει παρουσιάζοντας μια μικρή σταθερότητα ως προς το επίπεδο της τιμής της μετοχής. Η

σταθερότητα όμως αυτή είναι βραχύβια όπως φαίνεται στο παρακάτω γράφημα που απεικονίζει τις τιμές που είχε η μετοχή από τις 18 Απριλίου του 2012 μέχρι τις 17 Απριλίου του 2013.



Πορεία τιμής κλεισίματος της μετοχής Εθνική από 18/4/2012 έως 17/4/2013

Στο διάγραμμα που παρατίθεται παραπάνω φαίνεται πως η πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής σημειώνει πτώση από τις 18/4/2012 μέχρι την 1η Ιουνίου του 2012, στην συνέχεια ανακάμπτει και μετά σημειώνει μια μικρή πτώση. Από την 31η Αυγούστου μέχρι την 12η Σεπτεμβρίου σημειώνεται μια σημαντική άνοδος κι επίσης άνοδος σημειώνεται ξανά από την 10η Οκτωβρίου μέχρι τις 22 του μηνός όπου η τιμή φτάνει στο υψηλότερο σημείο της για εκείνο το διάστημα. Από εκείνο το σημείο κι έπειτα ακολουθεί μια έντονη πτώση της τιμής, η οποία ακολουθείται από μικρή άνοδο και στην συνέχεια επανάληψη αυτού του μικρού κύκλου. Ωστόσο από την 3η Ιανουαρίου μέχρι την 5η Απριλίου η τιμή της μετοχής σημειώνει μια μεγάλη πτώση καθώς η μετοχή πέφτει κάτω από την μισή της αξία. Για πέντε μέρες ωστόσο σημειώνει μια μικρή άνοδο, η οποία όπως φαίνεται μέχρι το τέλος του χρονικού διαστήματος που μελετάται εδώ πως ακολουθείται από μια μικρή πτώση της τιμής.

Η πτώση αυτή όμως δεν συνεχίζεται για μεγάλο διάστημα καθώς όπως φαίνεται στο διάγραμμα για τις τιμές από την 18η Απριλίου του 2013 μέχρι την 17η Απριλίου του 2914 η τιμή αρχίζει να σημειώνει άνοδο από την αρχή του συγκεκριμένου χρονικού

διαστήματος. Στο συγκεκριμένο διάγραμμα παρατηρείται μια σημαντική άνοδος της τιμής από την 30η Απριλίου μέχρι την 17η Μαΐου. Η άνοδος αυτή είναι η μεγαλύτερη που σημειώνεται στο συγκεκριμένο διάγραμμα καθώς κατορθώνει να τετραπλασιάσει σχεδόν την τιμή.

Από εκείνο το σημείο κι έπειτα η πορεία της μετοχής της Εθνικής παρουσιάζει αρχικά μια πτώση και στην συνέχεια μια μικρή περίοδο σταθερότητας στα τέλη του μηνός Μαΐου. Από τα τέλη Μαΐου μέχρι τις αρχές Ιουλίου η πορεία της τιμής της μετοχής είναι καθοδική. Από εκείνο το σημείο και μετά η πορεία δεν χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα έντονες ανόδους ή καθόδους. Αυτό ισχύει μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου καθώς από εκείνο το σημείο κι έπειτα παρατηρείται μια άνοδος στην τιμή περίπου στο 50%. Μετά από μια μικρή πτώση στην συνέχεια η πορεία της τιμής είναι ανοδική και αυξάνει την τιμή πάνω από το 50%. Στην συνέχεια για ένα μεγάλο διάστημα η πορεία της τιμής δεν έχει έντονες διακυμάνσεις, μέχρι το πρώτο εικοσαήμερο καθώς από τις 20 μέχρι τις 28 Ιανουαρίου η πορεία της τιμής είναι καθοδική. Η επόμενη σημαντική διακύμανση της τιμής παρατηρείται στις αρχές Απριλίου που η τιμή αρχίζει να μειώνεται σημαντικά.



Τιμή κλεισίματος μετοχής Εθνικής από 18/4/2013 – 17/4/2014

Στο παρακάτω γράφημα, που μελετά την πορεία της μετοχής για το διάστημα 2014 – 2015 η πορεία της μετοχής είναι στην πλειονότητά της καθοδική. Οι αυξήσεις της τιμής, όπου αυτές σημειώνονται, είναι τόσο μικρές που δεν κατορθώνουν να αυξήσουν την τιμή

και να την επαναφέρουν στο επίπεδο που αυτή ήταν προτού αρχίσει να σημειώνεται η πτώση της τιμής. Στο συγκεκριμένο γράφημα ωστόσο μέχρι να κλείσει η συγκεκριμένη περίοδος η τιμή της μετοχής έχει φτάσει να είναι κάτω από το πενήντα τοις εκατό της αρχικής τιμής.



Τιμή κλεισίματος μετοχής Εθνικής 18/4/2014 – 17/4/2015

Η τιμή κλεισίματος της μετοχής από τις 20 Απριλίου μέχρι και την 28^{η} Απριλίου σημειώνει μια μεγάλη άνοδο και στην συνέχεια σημειώνονται μικρής διάρκειας άνοδοι και κάθοδοι. Ωστόσο το σημαντικότερα σημεία που χρήζουν προσοχής είναι η σημαντική πτώση που σημειώνεται από την 23 Ιουνίου 2015 μέχρι την 5^{η} Αυγούστου του 2015, το γεγονός ότι η τιμή της τραπέζης δεν κατορθώνει να ανακάμψει και το πιο σημαντικό απ' όλα είναι πως από την 2^{α} Νοεμβρίου η τιμή της μετοχής αρχίζει να σημειώνει μια εξαιρετικά μεγάλη πτώση, η οποία οδηγεί την τιμή της μετοχής σχεδόν στο μηδέν. Η περίοδος κατά την οποία η τιμή κλεισίματος της μετοχής είναι επικίνδυνα κοντά στο μηδέν είναι μεγάλη καθώς αυτή έχει ξεκινήσει από το πρώτο δεκαήμερο του μηνός Δεκεμβρίου και έχει συνεχιστεί μέχρι την 17^{η} Απριλίου του 2016.



Τιμή κλεισίματος μετοχής της Εθνικής τραπέζης από 20/4/2015 – 17/4/2016

Σχετικά με την πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής της Εθνικής τράπεζας φαίνεται πως κι αυτή ακολουθεί την πορεία που είχαν οι τιμές των μετοχών της Euro bank και της Alpha. Παρ' όλα αυτά όμως η πορεία της μετοχής της Euro bank εξακολουθεί να είναι η χειρότερη καθώς είχε κατορθώσει να σημειώσει την υψηλότερη τιμή ανάμεσα στις τρεις τράπεζες που έχουν μελετηθεί μέχρι στιγμής.

1.2.4. Τιμές της μετοχής της τράπεζας Πειραιώς

Η τελευταία τράπεζα που μελετάται είναι η Πειραιώς. Στην συνέχεια παρουσιάζεται η πορεία που είχε η τιμή κλεισίματος της μετοχής για το ίδιο χρονικό διάστημα που μελετήθηκαν και οι παραπάνω τράπεζες. Η γενική εικόνα της Πειραιώς όπως εμφανίζεται στο παρακάτω γράφημα δείχνει πως η τιμή κλεισίματος έχει σημειώσει μεγάλες αυξομειώσεις ειδικά τις χρονιές 2011, 2012 και 2013. Το 2014 η τιμή της μετοχής σημειώνει άνοδο και στην συνέχεια κάθοδο, το 2015 η άνοδος είναι μικρή, ενώ για το έτος 2016 η τιμή της μετοχής βρίσκεται στο κατώτερο σημείο της.



Πορεία μετοχής Πειραιώς για το διάστημα 18/4/2011 έως 17/4/2016

Για το διάστημα 2011 – 2012 η πορεία της μετοχής παρουσιάζεται στο γράφημα που ακολουθεί. Όπως παρατηρείται η πορεία της μετοχής για τον μήνα Απρίλιο του 2011 ήταν καθοδική και το ίδιο ίσχυε και για τον μήνα Μάιο. Η πορεία της μετοχής γενικά παρουσιάζεται καθοδική με την μεγαλύτερη μείωση να πραγματοποιείται το διάστημα 13/9 – 31/10 καθώς η τιμή μειώνεται στο ένα τρίτο. Μια μεγάλη αύξηση της τιμής παρατηρείται στις 23/1 μέχρι τις 31/1. Από εκεί κι έπειτα μεγάλη πτώση σημειώνεται από τις 17/2 μέχρι τις 2/4 και στο τέλος της περιόδου αυτής η πορεία είναι ανοδική. Σε γενικές γραμμές αυτό το διάστημα χαρακτηρίζεται από μια καθοδική πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής.



Πορεία τιμής της μετοχής της Πειραιώς 18/4/2011 – 17/4/2012

Στο επόμενο γράφημα παρουσιάζεται η ίδια πορεία για την μετοχή, όμως το διάστημα που μελετάται ξεκινάει από την 18η Απριλίου του 2012 και τελειώνει την 17η Απριλίου του 2013.



Πορεία τιμής μετοχής Πειραιώς από τις 18 Απριλίου 2012 μέχρι 17 Απριλίου 2013

Η πορεία της μετοχής στην αρχή αυτού του διαστήματος είναι ελαφρώς καθοδική, στην συνέχεια ωστόσο υπάρχει μια μικρή περίοδος σταθερότητας. Στην συνέχεια παρουσιάζεται μια μικρή περίοδος κατά την οποία η διακύμανση της τιμής δεν είναι

ιδιαίτερα υψηλή. Αφού κατορθώνει ν' ανεβάσει την αξία της μετοχής της στις αρχές του μηνός Ιουνίου στην συνέχεια αυτή αρχίζει να πέφτει πάλι και ξεκινάει ν' ανεβαίνει στις 23 Ιουλίου του 2012. Μέσα από κάποια «σκαμπανεβάσματα» η τιμή μετοχής κατορθώνει να φτάσει στο υψηλότερο σημείο της στις 18 Οκτωβρίου. Από εκείνο το σημείο κι έπειτα η πορεία της τιμής της μετοχής αυξάνεται και μειώνεται όμως ουσιαστικά η πορεία της στην πλειοψηφία της καταλήγει να είναι αρνητική καθώς αφενός οι άνοδοι δεν είναι για μεγάλο χρονικό διάστημα και αφετέρου δεν είναι τόσο υψηλές ώστε να ξεπερνούν την μείωση που έχει σημειωθεί πρωτύτερα στην πορεία της τιμής.

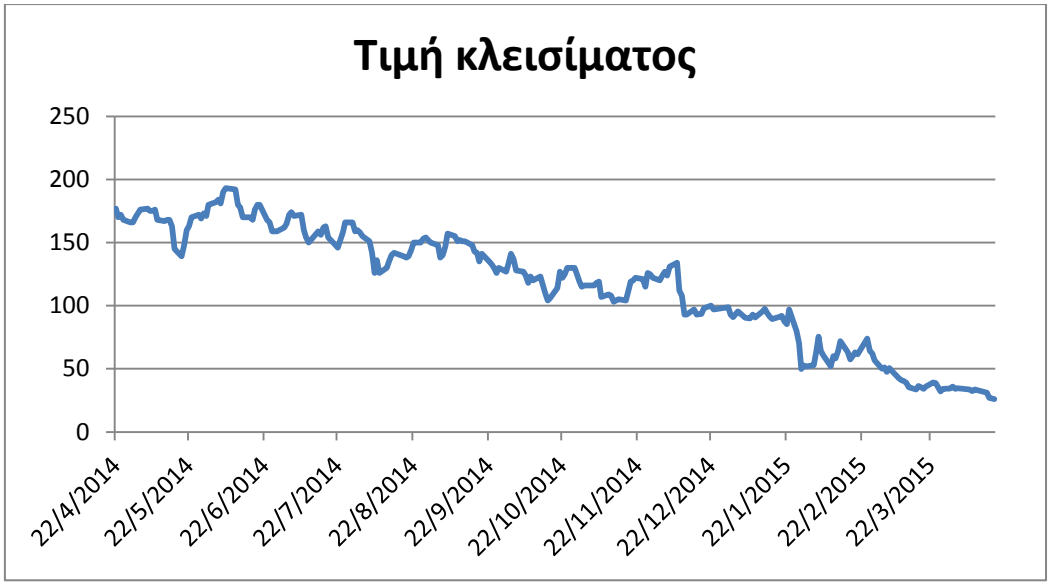
Στο επόμενο γράφημα, όπου φαίνεται η πορεία της τιμής κλεισίματος της μετοχής παρατηρείται πως η άνοδος της τιμής δεν είναι για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς την ακολουθεί μια επίσης μικρής διάρκειας και ύψους πτώση. Ενδιαφέρον ωστόσο είναι το γεγονός πως στην συνέχεια παρατηρείται μια μεγάλη άνοδος στην τιμή της μετοχής από τις 30 Απριλίου μέχρι και την 17^{η} Μαΐου, η οποία είναι και η μεγαλύτερη άνοδος που παρουσιάζεται στο γράφημα και στο διάστημα αυτό. Από εκείνο το σημείο και μετά η τιμή μειώνεται μέχρι τις 30/5/2013 καταλήγοντας να πέσει στο ένα έκτο της τιμής που είχε πριν αρχίσει η πτώση. Από την 31^{η} Μαΐου του 2013 μέχρι τις 2 Οκτωβρίου η τιμή της μετοχής έχει σημειώσει μια μικρή κάθοδο και στην συνέχεια έχει παραμείνει στα γενικά στα ίδια ύψη. Από το σημείο εκείνο και μέχρι την 4^{η} Μαρτίου η τιμή της μετοχής έχει φτάσει να έχει την διπλάσια τιμή από αυτή που είχε στις αρχές του καλοκαιριού του 2013. Στην συνέχεια η τιμή της μετοχής παρουσιάζει μια κάμψη καθώς τελειώνει ο μήνας Μάρτιος και συνεχίζει μέχρι και τις 17 Απριλίου του 2014.



Διάγραμμα τιμών κλεισίματος της Πειραιώς από τις 18/4/2013 μέχρι και τις 17/4/2014

Το γράφημα που ακολουθεί στην συνέχεια δείχνει την πορεία της μετοχής από τις 18/4/2014 μέχρι και τις 17/4/2015. Η πορεία ωστόσο αυτή είναι μια ιδιόμορφη αντανάκλαση της πορείας που είχε η μετοχή στο διάστημα Απρίλιος – Οκτώβριος του 2011 καθώς αυτή χαρακτηρίζεται από μικρής διάρκειας ανόδους και καθόδους.

Οι μεγαλύτερες, σε διάρκεια, πτώσεις της τιμής σημειώνονται στα διαστήματα 12 – 16/5, 24/7 – 6/8, 8 – 11/12, 23 – 28/1 και 24/2 – 10/3. Όπως φαίνεται στην πλειοψηφία τους είναι μικρά χρονικά διαστήματα που σημειώνουν λίγο μεγαλύτερες πτώσεις από αυτές που συνήθως σημειώνονται στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι άνοδοι επίσης είναι μικρής διάρκειας. Στην ουσία όμως η τιμή της μετοχής παρουσιάζει μια πτωτική τάση από τις αρχές του 2014 μέχρι τις αρχές του 2015.



Τιμές κλεισίματος Πειραιώς 18/4/2014 – 17/4/2015

Για το διάστημα 18 Απριλίου 2016 μέχρι και τις 17/4/2016 οι τιμές κλεισίματος της μετοχής παρουσιάζονται στο γράφημα που ακολουθεί:



Τιμές κλεισίματος Πειραιώς 18/4/2015 – 17/4/2016

Παρά το γεγονός πως στο προηγούμενο γράφημα η προδιαγεγραμμένη πορεία της μετοχής φαινόταν να είναι καθοδική, στο γράφημα αυτό η πορεία της παρουσιάζει μεγάλη άνοδο από τις 21 Απριλίου μέχρι και τις 4 Μαΐου. Στην συνέχεια ακολουθεί μια διακύμανση της τιμής με ανόδους και καθόδους, μέχρι τη στιγμή που η τιμή αρχίζει να

σημειώνει μια σημαντική πτώση από τις 11 Ιουνίου μέχρι τις 16 του μηνός. Στη συνέχεια, η μεγαλύτερη πτώση της τιμής που φαίνεται ξεκάθαρα στο συγκεκριμένο γράφημα ξεκινάει στις 24 Ιουνίου, έχει μεγάλη διάρκεια καθώς συνεχίζεται μέχρι και τις 3 Αυγούστου, ενώ από εκείνη την ημέρα μέχρι την 5η Αυγούστου σημειώνεται μια κατακόρυφη πτώση της τιμής. Στην συνέχεια η τιμή αυξάνεται λίγο, όμως σύντομα ακολουθεί άλλη μια μεγάλη πτώση που ξεκινάει από τις 10 Αυγούστου και συνεχίζεται μέχρι και τις 24. Η επόμενη σημαντική κάθοδος της τιμής γίνεται από τις 2 Νοεμβρίου μέχρι τις 18. Πρόκειται για μια πτώση που οδηγεί την τιμή σε μηδενικά επίπεδα στα οποία συνεχίζει μέχρι και τα μέσα του μηνός Απριλίου, όπου και σταματάει η μελέτη της τιμής.

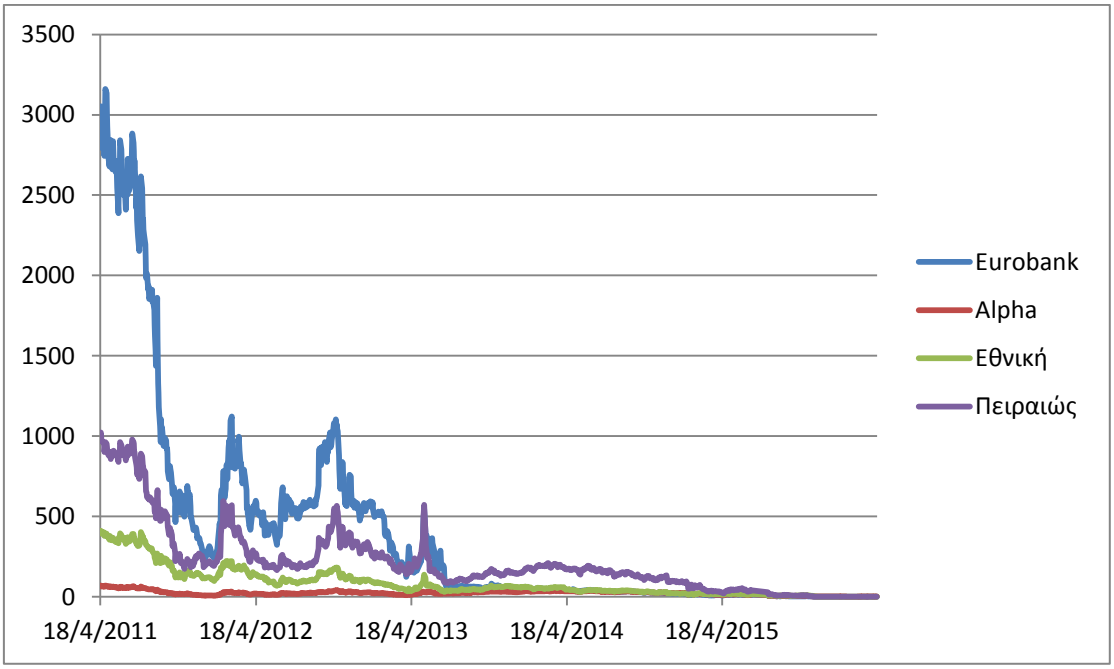
Η τιμή της τράπεζας Πειραιώς όπως φαίνεται από τα δεδομένα που παρουσιάστηκαν παρουσιάζει επίσης μια σημαντική μείωση καθώς από τα μέσα του μηνός Απριλίου του 2011 μέχρι τα μέσα περίπου του μηνός Απριλίου του 2016 παρουσιάζει μια μεγάλη πτώση και η τιμή κλεισίματος της μετοχής καταλήγει να φτάσει υπερβολικά κοντά στο μηδέν.

1.3. ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΑΥΤΟ ΤΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΟΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Οι τιμές κλεισίματος των τραπεζών Euro bank, Alpha, Εθνική και Πειραιώς παρουσιάζουν μια τρομερά μεγάλη πτώση από την 18η Απριλίου του 2011 μέχρι και την 18η Απριλίου του 2016. Όπως φαίνεται από το γράφημα που ακολουθεί την μεγαλύτερη πτώση σημείωσε η τράπεζα Euro bankκαθώς η τιμή της ήταν η μεγαλύτερη ανάμεσα σ’ αυτές τις τράπεζες. Εκτός από αυτό, την χαμηλότερη τιμή κλεισίματος είχε η τράπεζα Alpha.

Στο γράφημα παρατηρείται επίσης πως ενώ οι τιμές κατορθώνουν κατά καιρούς να ανεβαίνουν, ποτέ δεν κατορθώνουν να επανέλθουν στο ύψος που αυτές είχαν προτού αρχίσουν να μειώνονται πάλι. Ανησυχητική είναι συνολικά η πορεία που έχουν οι τράπεζες Euro bank, Alpha και Εθνική καθώς η τιμή της μετοχής τους είναι για μεγάλο χρονικό διάστημα κοντά στο μηδέν. Σ’ αντίθεση με τις τιμές των μετοχών αυτών των τραπεζών που η μηδενική σχεδόν πορεία τους ξεκίνησε από το 2014 η τράπεζα Πειραιώς

μπόρεσε να σημειώσει μια άνοδο στην τιμή της μετοχής της εκείνο το διάστημα, όμως την επόμενη χρονιά ακολούθησε την πορεία των υπολοίπων τραπεζών.



Γράφημα με τις τιμές κλεισίματος και των τεσσάρων τραπεζών για το διάστημα 18/4/2011 – 17/4/2016

Ουσιαστικά από το γράφημα αυτό φαίνεται ξεκάθαρα πως οι συγκεκριμένες τράπεζες δεν ενδείκνυνται για επένδυση από την μεριά κάποιου μετόχου καθώς προκειμένου να μπορέσει να δημιουργηθεί κέρδος χρειάζεται να αγοραστούν πολλές μετοχές, οι οποίες και πάλι είναι αμφίβολο αν θα δημιουργήσουν κέρδους στο μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Από την πρώτη στιγμή που δημιουργήθηκαν οι τράπεζες χρειάστηκε να δημιουργηθεί κι ένα αντίστοιχο σύστημα, τ' οποίο θα χρησιμοποιούνταν από εκείνες με σκοπό την σωστή και εύρυθμη λειτουργία τους. Μεταξύ των τραπεζών είναι απαραίτητο να υπάρχει ομοιομορφία, προκειμένου να μπορούν να λειτουργούν όλες από κοινού. Την ίδια στιγμή ωστόσο είναι απαραίτητο ν' ακολουθούν όλες ένα συγκεκριμένο σύστημα, το οποίο θα δημιουργεί τους κανόνες με τους οποίους είναι απαραίτητο να λειτουργήσουν.
Η χρησιμότητα ενός ενιαίου συστήματος για τις τράπεζες βοηθάει όχι μόνο τις τράπεζες, αλλά και τους πελάτες της. Από την μεριά των πελατών είναι χρήσιμο αυτό γιατί τους βοηθάει στο να σχηματίσουν μια συγκεκριμένη εικόνα και κατά συνέπεια μπορούν να γνωρίζουν τι μπορούν να περιμένουν απ' αυτές.

2.1. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι τράπεζες στις σύγχρονες κοινωνίες έχουν έναν σημαντικό ρόλο που πρέπει να φροντίσουν να διεκπεραιώσουν προκειμένου να μπορέσουν να λειτουργήσουν εκ του ασφαλούς. Ο ρόλος των τραπεζών είναι αυτός ενός ενδιάμεσου χρηματοοικονομικού ιδρύματος, το οποίο βρίσκεται ανάμεσα στις ομάδες που έχουν κάποιο πλεόνασμα και στις ομάδες που έχουν κάποιο έλλειμμα. Ο λόγος για τον οποίο παρεμβάλλονται είναι για να μπορέσει να καλυτερεύσει η κατάσταση στην οποία βρίσκεται το χρηματοδοτικό σύστημα, από άποψη αποτελεσματικότητας όμως (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[23].
Στην προσπάθειά τους να βοηθήσουν την οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται το περιβάλλον στο οποίο βρίσκονται οι τράπεζες λειτουργούν με κάποιο συγκεκριμένο τρόπο. Αυτός ο τρόπος δημιουργεί κάποιους κανόνες που πρέπει να σέβονται οι τράπεζες προκειμένου να μπορέσουν να λειτουργήσουν αρμονικά. Οι κανόνες αυτοί όταν

[23] Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιείται η εξής πηγή: Σαπουντζόγλου Γ., Πεντότης, Χ. (2009) *Τραπεζική οικονομική Α΄ τόμος* Γ. Μπένου Αθήνα, σελ. 35..

γίνονται σεβαστοί από την μεριά των τραπεζών λειτουργούν ως κινητήριος δύναμη στον οικονομικό τομέα των χωρών.

Οι λειτουργίες που έχουν και μπορούν να εφαρμόσουν οι τράπεζες είναι συγκεκριμένες και την ίδια στιγμή δίνουν την δυνατότητα στις τράπεζες να κινηθούν μ' έναν συγκεκριμένο τρόπο και κατ' επέκταση να προσφέρουν συγκεκριμένες υπηρεσίες στους πελάτες τους. Οι λειτουργίες που μπορούν να επιτελέσουν οι τράπεζες είναι οι ακόλουθες (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[24]:

- Είναι υπεύθυνες για την διαχείριση κεφαλαίων, απαιτήσεων, αλλά και υποχρεώσεων. Μ' αυτό τον τρόπο οι τράπεζες διαδραματίζουν έναν ενεργό ρόλο πάνω στο ζήτημα της ρευστότητας που έχει μια οικονομία. Η δράση όμως των τραπεζών πάνω στα συγκεκριμένα θέματα είναι απαραίτητο ν' ακολουθεί τους κανόνες που έχουν οριστεί βάσει του Συντάγματος της κάθε χώρας.
- Οι τράπεζες έχουν έναν ακόμη ρόλο που πρέπει να φροντίσουν να πραγματοποιήσουν. Αυτός είναι ο ρόλος του δημιουργού χρήματος. Η δημιουργία του χρήματος από την μεριά μιας τράπεζας προκύπτει από την διαφορά που προκύπτει ανάμεσα στις καταθέσεις που δέχεται και μπορεί να χρησιμοποιήσει η τράπεζα για την απόδοση κάποιου δανείου. Ο τόκος που θα λάβει η τράπεζα από τον παραλήπτη του δανείου είναι το κέρδος που θα έχει η ίδια και μ' αυτό τον τρόπο θα μπορέσει η ίδια να δημιουργήσει χρήμα.
- Η Τρίτη δραστηριότητα που σχετίζεται με τις τράπεζες έχει σχέση με το ότι φορείς που παρακολουθούνται και την ίδια στιγμή ελέγχονται από τις αρμόδιες αρχές. Ο έλεγχος που γίνεται στις τράπεζες σχετίζεται με την αξιοπιστία που αυτά έχουν, το αν και κατά πόσο τα κεφάλαια που έχουν είναι επαρκή για την λειτουργία τους, αλλά και σχετικά με το αν είναι οι ίδιες φερέγγυες. Μ' αυτό τον τρόπο κατορθώνουν οι ίδιες να εξασφαλίσουν την εμπιστοσύνη των καταθετών και των επενδυτών, σε βάθος χρόνου, κάτι το οποίο είναι και το ζητούμενο.

[24] Σαπουντζόγλου Γ., Πεντότης, Χ. (2009) *Τραπεζική οικονομική Α΄ τόμος* Γ. Μπένου Αθήνα, σελ. 35-36.

- Οι τράπεζες έχουν ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό καθώς έχουν την δυνατότητα να λειτουργήσουν τόσο από την πλευρά αυτών που προσφέρουν, όσο κι από την πλευρά αυτών που ζητούν. Έτσι μπορούν να βρεθούν από τον ένα πόλο, στον άλλο, ανάλογα με την περίσταση και με το τι χρειάζεται να γίνει. Αυτή την δυνατότητα της έχουν ανεξάρτητα από το αν δραστηριοποιούνται στο εσωτερικό τους περιβάλλον ή αν πρόκειται για ένα διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον.
- Ο ρόλος των τραπεζών επίσης δεν είναι ν' ασχολούνται αποκλειστικά και μόνο με τα χρήματα, αλλά και με διάφορους τίτλους. Επιπροσθέτως, οι τράπεζες έχουν την δυνατότητα να διαχειρίζονται και άυλα αγαθά όπως είναι οι πληροφορίες και κίνδυνοι, αλλά είναι επίσης υπεύθυνες και για τις αποδόσεις που σημειώνονται κατά καιρούς.
- Η τελευταία λειτουργία που έχει μια τράπεζα σχετίζεται με το γεγονός πως ο βασικότερος στόχος τους είναι να μεγαλώσουν όσο το δυνατόν περισσότερο την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν στην κατοχή τους οι ίδιες, Απαραίτητη προϋπόθεση για να γίνει κάτι τέτοιο είναι να υπάρχει ένα πλαίσιο εντός του οποίου θα μπορεί κάθε τράπεζα να λειτουργήσει στον μέγιστο βαθμό και με το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Ο σκοπός αυτής της πολιτικής είναι να αποφευχθούν οι κίνδυνοι τους οποίους πρέπει ν' αντιμετωπίσει μια τράπεζα κατά την διάρκεια της λειτουργίας της και ταυτόχρονα να μπορέσει να τους εξισορροπήσει όπου έχει την δυνατότητα να κάνει κάτι τέτοιο.

Μέσα απ' όλο αυτό το πλαίσιο των δραστηριοτήτων των τραπεζών γίνεται κατανοητό πως ο ρόλος που αυτές έχουν να πραγματώσουν είναι κάτι ιδιαίτερα περίπλοκο και σύνθετο. Ο σκοπός αυτών των ιδρυμάτων είναι να στηρίξουν την οικονομία τόσο σε από μικροοικονομικής, όσο και από μακροοικονομικής απόψεως. Για να μπορέσουν όμως να λειτουργήσουν οι τράπεζες είναι σημαντικό να υπάρχουν χρήματα και να μπορεί να τα διαχειριστεί η τράπεζα.

2.2. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Όλες οι τράπεζες προκειμένου να μπορούν να λειτουργήσουν και να συνεργαστούν χρειάζεται ν' ακολουθούν κάποιους κανόνες. Για τον λόγο αυτό έχει δημιουργηθεί ένα συγκεκριμένο σύστημα, τ' οποίο ακολουθούν όλες οι τράπεζες.

Το σύστημα αυτό λέγεται χρηματοοικονομική ή αλλιώς χρηματοδοτικό και είναι ένα υποσύνολο του συστήματος που έχει συσταθεί από την νομισματική πλευρά της οικονομίας. Το σύστημα αυτό έχει την δυνατότητα να παρεμβάλλεται, να λειτουργεί ως μεσάζων και να συμβάλλει στην μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων από τις μονάδες που έχουν πλεονάζων εισόδημα προς τις ομάδες που έχουν σημειώνουν κάποιο έλλειμμα.

Το σύστημα που έχει δημιουργηθεί προκειμένου να μπορεί να λειτουργήσει στην εντέλεια έχει μια πολύπλοκη διάρθρωση, αλλά και η λειτουργία του επίσης είναι περίπλοκη για τους εξής λόγους (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[25]:

1. Το σύστημα αυτό που έχει δημιουργηθεί αποτελείται από διαφόρων ειδών χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Τέτοιου είδους οργανισμοί είναι οι εξής:
    i. Οι τράπεζες
    ii. Τα αμοιβαία κεφάλαια
    iii. Τα ασφαλιστικά ταμεία
    iv. Οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου
    v. Οι εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης
    vi. Τα επενδυτικά κεφάλαια και
    vii. Άλλους θεσμικούς επενδυτές

2. Το κέντρο του χρηματοοικονομικού συστήματος που έχει δημιουργηθεί είναι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα ή αλλιώς τραπεζικό σύστημα εντός του οποίου υπάγονται οι εξής οργανισμοί:
    a. Η Κεντρική τράπεζα

[25] Σαπουντζόγλου, Γ., Πεντότης, Χ. (2009) τόμος Α΄ σελ. 42-45.

b. Οι Εμπορικές τράπεζες, οι οποίες επίσης λέγονται και Τράπεζες Γενικών Εργασιών και
c. Ειδικοί Πιστωτικοί οργανισμοί

3. Οι μετέχοντες του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι οι ακόλουθοι:

i. Το κράτος
ii. Η Κεντρική τράπεζα
iii. Οι τράπεζες γενικά και άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί
iv. Οι θεσμικοί επενδυτές
v. Το επενδυτικό κοινό και
vi. Το καταθετικό κοινό

4. Το σύστημα αυτό δίνει σχήμα στις διαφόρων ειδών μορφές χρηματοδότησης που υπάρχουν κι επίσης τους προσδίδει κάποιον συγκεκριμένο ρόλο. Οι μορφές χρηματοδότησης που υπάρχουν και δημιουργούνται εντός του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι οι ακόλουθες:

A. Άμεση χρηματοδότηση
B. Έμμεση χρηματοδότηση

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης πρόκειται για την έκδοση, αλλά και για την προσφορά αξιόγραφων όπως είναι οι μετοχές και οι ομολογίες. Η πορεία που έχουν αυτά τ' αξιόγραφα είναι από τις ελλειμματικές μονάδες προς τις μονάδες που έχουν σημειώσει πλεόνασμα κάποιου ύψους και πιο συγκεκριμένα από τις επιχειρήσεις προς το επενδυτικό κοινό που υπάρχει.

Από την άλλη μεριά βρίσκεται η έμμεση χρηματοδότηση, η οποία αφορά τον διαμεσολαβητικό ρόλο των τραπεζών μεταξύ των πλεονασματικών μονάδων που έχουν κατατεθεί από τους πελάτες και των ελλειμματικών μονάδων, των ατόμων δηλαδή που χρειάζονται ένα δάνειο και το ζητούν από την τράπεζα.

Τ’ αξιόγραφα είναι το προϊόν που έχουν οι τράπεζες και χρησιμοποιούν προκειμένου να μπορέσουν να λειτουργήσουν. Ωστόσο αυτά χωρίζονται σε διάφορες κατηγορίες. Η πρώτη διάκριση των αξιόγραφων είναι η εξής:

- Ιδιωτικά και
- Δημόσια

Επίσης χωρίζονται σε : 1) Βραχυπρόθεσμους τίτλους και
2) Μακροπρόθεσμους.

Στους βραχυπρόθεσμους τίτλους το χρονικό διάστημα είναι ένας χρόνος το μέγιστο, ενώ αντιθέτως στην περίπτωση των μακροχρόνιων τίτλων το διάστημα ισχύος τους είναι μεγαλύτερο του ενός έτους. Μια ακόμη διάκριση που υπάρχει στα αξιόγραφα είναι αυτή των κοινών μετοχών και των προνομιούχων.

5. Το τραπεζικό σύστημα δημιουργεί επίσης δύο ειδών αγορές, εντός των οποίων μπορούν οι τράπεζες να δραστηριοποιηθούν. Αυτές οι αγορές είναι οι εξής:
    1) Η αγορά χρήματος και
    2) Η αγορά κεφαλαίου

Στην αγορά χρήματος υπάρχει μεγαλύτερη ρευστότητα, αλλά την ίδια στιγμή υπάρχει και μικρή πιθανότητα να βρεθεί εκτεθειμένη η τράπεζα λόγω ακάλυπτων υποχρεώσεων από την μεριά των εκδοτών των τίτλων που αυτή διακινεί στην αγορά. Από την άλλη πλευρά, στην αγορά κεφαλαίου υπάρχει μικρότερη ρευστότητα σε σχέση με την αγορά χρήματος. Η αιτία γι’ αυτό είναι το ότι είναι απαραίτητο να υπάρχουν μηχανισμοί, οι οποίοι όμως θα είναι ολοκληρωμένοι και δεν θα παρουσιάζουν ελλείψεις. Επιπροσθέτως, στην αγορά του κεφαλαίου υπάρχει ιδιαίτερα έντονη διακύμανση στις τιμές που έχουν τα διάφορα αξιόγραφα, οι μετοχές. Ωστόσο υπάρχει επίσης αυξημένος κίνδυνος να μην μπορέσουν να είναι συνεπείς οι εκδότες των αξιόγραφων αυτών και κατά συνέπεια υπάρχει αυξημένος κίνδυνος να αθετήσουν την υπόσχεση που έδωσαν μέσα από την έκδοση αυτού του αξιόγραφου.

6. Πέρα από την αγορά χρήματος και την αγορά του κεφαλαίου, το χρηματοοικονομικό σύστημα που έχει δημιουργηθεί έχει δύο ακόμη χρηματοοικονομικές αγορές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις τράπεζες:
    a) Την πρωτογενή αγορά και
    b) Την δευτερογενή αγορά

Στην περίπτωση της πρωτογενούς αγοράς το ενδιαφέρον στρέφεται στην έκδοση των καινούργιων αξιόγραφων, τα οποία προσφέρονται για πρώτη φορά από την αρχή που τα έχει εκδώσει, είτε αυτή είναι το κράτος, είτε αυτή είναι μια επιχείρηση. Ωστόσο για να μπορέσουν να μετακινηθούν αυτά τ' αξιόγραφα είναι απαραίτητο να υπάρχει και κάποιος που θα λειτουργεί ως ανάδοχος αυτής της έκδοσης.
Στην δευτερογενή αγορά ωστόσο οι δραστηριότητες που γίνονται σχετίζονται με την μετακίνηση των αξιόγραφων που ήδη έχουν εκδοθεί κι έχουν κυκλοφορήσει στην αγορά. Επιπλέον, σ' αυτή την περίπτωση τ' αξιόγραφα που έχουν εκδοθεί και μετακινούνται πωλούνται από τον ένα επενδυτή στον άλλο μέσα από την διαμεσολάβηση αρμόδιων εταιρειών, οι οποίες λέγονται Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες.

2.3. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Όπως φαίνεται το χρηματοοικονομικό σύστημα που έχει δημιουργηθεί για όλες τις τράπεζες είναι ένα σύστημα αρκετά περίπλοκο, που δίνει τη δυνατότητα στις τράπεζες να λειτουργήσουν με διάφορους τρόπους. Ωστόσο όσες ελευθερίες επιτρέπει άλλους τόσους περιορισμούς έχει, τους οποίους πρέπει να σέβονται όλες οι τράπεζες προκειμένου να μπορέσουν να λειτουργήσουν αρμονικά μεταξύ τους. Μέσα από την τήρηση αυτών των κανόνων οι επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου έχουν την δυνατότητα να λειτουργήσουν βάσει κάποιων συγκεκριμένων προτύπων, τα οποία διευκολύνουν την λειτουργία των ιδρυμάτων αυτών, ιδιαίτερα όταν αυτά βρίσκονται σε μεγάλες αποστάσεις μεταξύ τους.

Στην περίπτωση ωστόσο της Ελλάδος το τραπεζικό σύστημα που έχει δημιουργηθεί είναι κάτι ιδιαίτερο καθώς εξαιτίας της πρόσφατης οικονομικής κρίσης που έχει υφίσταται η χώρα έχουν γίνει κάποιες αλλαγές στο τραπεζικό σκηνικό σε μια προσπάθεια να μπορέσει η οικονομία να ορθοποδήσει ξανά. Γι' αυτό τον λόγο το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος έχει σημασία όταν μελετηθεί και πριν από την τελευταία οικονομική κρίση, αλλά και μετά από αυτήν προκειμένου να μπορέσει να γίνει μια σύγκριση και να αναδειχθούν οι τυχών αλλαγές που μπορεί να έχει επιφέρει η κρίση.

2.3.1 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν από την κρίση

Το τραπεζικό σύστημα διακρίνεται σε δύο μορφές. Το πρώτο σύστημα ονομάζεται Δυτικού Τραπεζικού Τύπου και το δεύτερο σε Ανατολικού Τραπεζικού Τύπου (Τριανταφύλλη, 1999)[26]. Στην περίπτωση της Ελλάδος το σύστημα που εφαρμόζεται είναι αυτό του Δυτικού Τραπεζικού Τύπου. Με βάση το συγκεκριμένο μοντέλο υπάρχει μια κεντρική τράπεζα, στην περίπτωση της Ελλάδος είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, που αποτελεί τον πυρήνα του τραπεζικού συστήματος και από εκείνη απορρέουν διαφόρων μορφών εξουσίες.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι μια κεντρική αυτή τράπεζα – πυρήνας αρμόδια ακόμη και για την έκδοση του τελικού πιστοποιητικού με το οποίο μπορεί κάποιος ιδιώτης να ιδρύσει μια δική του τράπεζα. Μ' αυτό τον τρόπο, όπως ορίζει και το συγκεκριμένο τραπεζικό σύστημα, η Τράπεζα της Ελλάδος βρίσκεται στο κέντρο όλου αυτού του συστήματος και γύρω απ' αυτή δημιουργούνται διάφορα υποκαταστήματα άλλων τραπεζών καθένα από τα οποία φέρει τα ιδιαίτερα διακριτικά κάθε τραπεζικού οργανισμού που έχει λάβει άδεια από την τράπεζα – μαμά να δημιουργηθεί.

Να σημειωθεί πως αν δεν λάβει το απαραίτητο πιστοποιητικό από την Τράπεζα της Ελλάδος κανένας ιδιοκτήτης δεν μπορεί να δημιουργήσει τον οποιονδήποτε τραπεζικό οργανισμό. Από την άλλη πλευρά ο Ανατολικός Τραπεζικός Τύπος έχει σαν κέντρο μια κρατική κεντρική τράπεζα, η οποία έχει δημιουργήσει ένα ευρύ δίκτυο δικών της υποκαταστημάτων και από εκεί κι έπειτα προσφέρει στους καταναλωτές τις υπηρεσίες

[26] Τριανταφύλλη, Χ. *Λεξικό οικονομικών εμπορικών τραπεζικών και χρηματιστηριακών όρων* (1999) εκδόσεις Βεργίνα Αθήνα

της. Μια άλλη διαφορά μεταξύ αυτών των δύο συστημάτων είναι πως το Ανατολικού τύπου προσφέρει βραχυπρόθεσμου δανεισμού προϊόντα.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χρειάστηκε να αλλάξει άλλη μια φορά πριν από την οικονομική κρίση του 2008, όταν επρόκειτο να ενταχθούν στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (Alpha Τράπεζα Πίστεως, 1995)[27]. Προκειμένου να γίνει αυτό πραγματικότητα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα χρειάστηκε να αλλάξει και να προσομοιάσει περισσότερο στο σύστημα που είχαν δημιουργήσει και εφάρμοζαν οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες. Εξαιτίας αυτών των αλλαγών το τραπεζικό σύστημα που διαμορφώθηκε τότε είχε σαν αποτέλεσμα την απελευθέρωση της Ελλάδος από πιστωτικής απόψεως. Βασικά χαρακτηριστικά του θεσμικού πλαισίου που δημιουργήθηκε τότε ήταν (Alpha Τράπεζα Πίστεως, 1995):

1) Η σταδιακή μείωση των υποχρεωτικών επενδύσεων σε τίτλους που είχαν εκδοθεί από το Δημόσιο κάτι που στην συνέχεια καταργήθηκε.
2) Απελευθερώθηκαν απόλυτα τα επιτόκια των καταθέσεων, αλλά και των χορηγήσεων.
3) Σταμάτησαν να υπάρχουν περιορισμοί σχετικά με την κίνηση των κεφαλαίων.
4) Καταργήθηκαν οι επιδοτήσεις των επιτοκίων.
5) Αυξήθηκε ο αριθμός των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που μπορούσαν να προσφερθούν από τις τράπεζες.
6) Άλλαξε η νομοθεσία που ίσχυε μέχρι τότε προκειμένου να μπορέσει να συμβαδίσει με αυτή που είχαν κι εφάρμοζαν οι υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης πάνω στο ζήτημα της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

Οι αλλαγές που είχαν γίνει τότε είχαν σαν στόχο την καλυτέρευση της πορείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το αποτέλεσμα ήταν σε κάποια ζητήματα να υπάρξει βελτίωση, όπως ήταν το ζήτημα της καλυτέρευσης της λειτουργικής

[27]AlphaΤράπεζα Πίστεως, *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα Τάσεις και προοπτικές* (1995) Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών Αθήνα

αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και η προσφορά περισσότερων υπηρεσιών που εξυπηρετούσαν καλύτερα τους καταναλωτές. Όμως σε κάποιες περιπτώσεις, όπως ήταν η καλύτερη εκμετάλλευση των ενεργητικών στοιχείων των τραπεζών, εξακολούθησαν να υπάρχουν προβλήματα, τα οποία ουσιαστικά προκαλούνταν από την αδυναμία του πολιτικού κόσμου να τα διευθετήσει.

2.3.2 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά την κρίση

Το σκηνικό που είχε δημιουργηθεί μετά την είσοδο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα ήταν σταθερό για πολλά χρόνια και είχε σαν αποτέλεσμα να βιώσουν οι ελληνικές τράπεζες μια περίοδο σταθερότητας, η οποία όμως δεν κατόρθωσε να διατηρηθεί για πολύ καιρό από την στιγμή που η οικονομική κρίση ξέσπασε λίγο αργότερα.

Βάσει της ετήσιας έκθεσης που δημοσιεύει η Ελληνική Ένωση Τραπεζών το σκηνικό των τραπεζών που έχει διαμορφωθεί δείχνει πως από την στιγμή που ξέσπασε η χρηματοοικονομική κρίση το 2008 έχει μειωθεί ο αριθμός των ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους ή υποκαταστήματά τους εντός της ελληνικής περιφέρειας καθώς επίσης και ο αριθμός των άλλων εταιρειών που δραστηριοποιούνται πάνω στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι μειώσεις αυτές δεν ήταν μεγάλες καθώς στην πρώτη περίπτωση η πτώση ήταν μόνο τρεις μονάδες καθώς από 65 το 2009 (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010)[28] μειώθηκε στα 62 το 2010 (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011)[29] και αντιστοίχως το 2009 ο αριθμός των υπολοίπων εταιρειών μειώθηκε από 57 σε 54 το 2010. Αντιθέτως ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες δίχως να έχουν επιτόπου παρουσία αυξήθηκε κατά 11 μονάδες.

Ωστόσο ο τρόπος με τον οποίο άρχισαν να λειτουργούν οι επιχειρήσεις άρχισε ν' αλλάζει. Μετά την έκρηξη της χρηματοοικονομικής κρίσης ο αριθμός των υποκαταστημάτων που είχαν οι τράπεζες αυξήθηκε σημαντικά. Ο προσανατολισμός όμως που είχαν αυτές οι τράπεζες έδειχνε πως πλέον είχαν σαν στόχο την αύξηση των υπηρεσιών που είχαν και

[28] Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009* (2010) Αθήνα
[29] Ελληνική Ένωση Τραπεζών, *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010* (2011) Αθήνα

προσέφεραν στο καταναλωτικό κοινό προσθέτοντας υπηρεσίες όπως η ηλεκτρονική τραπεζική, η τηλεφωνική τραπεζική και οι αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές.

Από την στιγμή που η Ελλάδα εισχώρησε στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα αναγκαστικά εφάρμοσε τους κανόνες που υπήρχαν και από τους οποίους αποτελούνταν το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Οι αλλαγές που έγιναν στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ουσιαστικά πραγματοποιήθηκαν προτού προκύψει η χρηματοοικονομική κρίση. Έτσι παρατηρείται πως το τραπεζικό σύστημα δεν χρειάστηκε να αλλάξει εξαιτίας της κρίσης. Απεναντίας το σύστημα που υπήρχε συνέχισε να χρησιμοποιείται και να εφαρμόζεται. Άλλα δεδομένα ωστόσο χρειάστηκε να αλλάξουν εξαιτίας της κρίσης. Ανάμεσα στην Ευρώπη και την Ελλάδα ωστόσο παρατηρείται πως οι βασικές αρχές που υπήρχαν στο τραπεζικό σύστημα είναι ίδιες και εξακολουθούν να εφαρμόζονται ως επί το πλείστον.

2.4. ΈΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Οι ελληνικές τράπεζες εξαιτίας του τραπεζικού συστήματος που ακολουθούν είναι αναγκασμένες να υφίστανται τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος καθώς επίσης και τους νόμους που έχουν συνταχθεί κατά καιρούς και αναφέρονται στο αντικείμενο των εργασιών τους και στις προϋποθέσεις με τις οποίες μπορεί να δημιουργήσει κάποιος ένα ιδιωτικό τραπεζικό οργανισμό (Τριανταφύλλη, 1999)[30].

Σύμφωνα με το νόμο που ψηφίστηκε το 1986 (νόμος 1667/1986) αναφερόταν ξεκάθαρα πως για να μπορέσει να δημιουργήσει κάποιος ένα ιδιωτικό χρηματοπιστωτικό οργανισμό έπρεπε απαραιτήτως να λάβει άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος από την Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά ταυτόχρονα οριζόταν και το απαραίτητο αρχικό κεφάλαιο που θα έπρεπε να καταβάλει κάποιος. Με νόμο που ψηφίστηκε το 1992 τα νομικά πρότυπα που υπάρχουν κι εφαρμόζονται στην Ελλάδα συμβαδίζουν με αυτά που υπάρχουν κι εφαρμόζονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Στις περιπτώσεις που οι τράπεζες δεν έχουν την δυνατότητα να καλύψουν τις ίδιες τους τις ανάγκες προσφεύγουν στην λύση της κεφαλαιοποίησης, κάτι το οποίο εφαρμόστηκε και το 2008 στις ελληνικές τράπεζες. Για την κεφαλαιοποίηση ωστόσο των τραπεζών που

[30] Τριανταφύλλη, Χ. *Λεξικό οικονομικών εμπορικών τραπεζικών και χρηματιστηριακών όρων* (1999) εκδόσεις Βεργίνα Αθήνα

πραγματοποιήθηκε το 2008 το ύψος των κεφαλαίων που χρειάστηκαν ήταν 21,61 εκατομμύρια, ενώ το 2009 τα ποσά που χρειάστηκαν για την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών ανέρχονταν σε 32,87 εκατομμύρια (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2010)[31].

Η οικονομική κρίση που προέκυψε τα τελευταία χρόνια έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και τις έχει αναγκάσει να αναζητήσουν καινούριες και πρωτότυπες λύσεις που θα τις βοηθούν να συνεχίσουν τη λειτουργία τους. Το αρνητικό με την κρίση που έχει προκύψει είναι πως οι ανάγκες των τραπεζών έχουν αυξηθεί και οι απαιτήσεις τους προκειμένου να μπορέσουν να επιβιώσουν και να συνεχίσουν να λειτουργούν.

[31] Ελληνική Ένωση Τραπεζών *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα του 2009* (2010) Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{ο}

ΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Οι συγχωνεύσεις είναι μια κίνηση που εφαρμόζεται από διάφορες επιχειρήσεις όταν διαβλέπουν στο μέλλον δυσκολίες και δεν έχουν άλλο τρόπο να συνεχίσουν την λειτουργία τους ανεξάρτητα. Πρόκειται για μια κίνηση στην οποία μπορούν να προβούν ανά πάσα στιγμή οι επιχειρήσεις κάθε είδους, κατηγορίας και πεδίου δραστηριότητας. Οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται κατά την διάρκεια ζωής και λειτουργίας μιας επιχείρησης είναι κάτι το οποίο μπορεί να συμβεί ναι μεν οποιαδήποτε στιγμή όμως είναι απαραίτητο να τηρούνται κάποιοι κανόνες κατά την διάρκεια της συγχωνεύσεως κι επιπλέον είναι απαραίτητο να υπάρχουν κάποιες προϋποθέσεις κατά την διάρκεια αυτής της ενέργειας.

Πριν αναλύσουμε τις συγχωνεύσεις των τραπεζών σωστό θα ήταν, αρχικά, να γίνει κατανοητή η έννοια της συγχώνευσης και της εξαγοράς.

Συγχώνευση είναι η ενοποίηση δύο ή περισσοτέρων εταιρειών σε μία. Συμβαίνει όταν μία επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μία ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Επιτυγχάνεται με μεταβίβαση των περιουσιακών τους στοιχείων σε μία νέα εταιρεία, με εξαγορά μίας ή περισσοτέρων εταιρειών από άλλη ή με υπαγωγή τους σε αυτήν, αφού πρώτα έχει εγκριθεί από τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών.

Πιο συγκεκριμένα, ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις-τράπεζες λύονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό.

Οι **εξαγορές** αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή του μεγαλύτερου μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης, (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά / ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μικρού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής

ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα.

Στον ελληνικό χώρο, αλλά και στον διεθνή, έχουν σημειωθεί σημαντικές συγχωνεύσεις τα τελευταία χρόνια που έχουν μεταβάλλει το πεδίο των τραπεζών. Πρόκειται για ένα πεδίο το οποίο όπως έχει φανεί, ειδικά τα τελευταία χρόνια, έχει αλλάξει πάρα πολύ. Όπως φαίνεται ο κύριος λόγος για τον οποίο τα τελευταία χρόνια έχουν αλλάξει το τραπεζικό σύστημα και οι ίδιες οι τράπεζες είναι κυρίως η οικονομική κρίση που υφίσταται η χώρα, αλλά και γενικά η οικονομία του πλανήτη και της Ευρωπαϊκής Ενώσεως.

3.1. ΣΥΝΔΙΑΣΜΟΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Μια εξαγορά δεν οδηγεί πάντα σε συγχώνευση της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Σύμφωνα με την επιχειρηματική πρακτική, εάν η εξαγορά μιας επιχείρησης, η ένταξη και ο συντονισμός της στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου είναι ήδη ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράζουσα εταιρεία ή και με άλλες θυγατρικές της, είναι ακόμα δυσκολότερο και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα οφέλη, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Στην πράξη, η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές.

Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική ενοποίηση οικονομικών μονάδων, πιο συγκεκριμένα καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κλπ. Πολλές φορές η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δεν συμπίπτει με την τυπική - νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της. Έτσι προκύπτουν διάφορες συνέπειες. Κυρίως αυτές που αφορούν στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, μπορεί να εμφανίζονται πριν, κατά την διάρκεια ή και πολύ μετά την τυπική ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης, κάτι που χρήζει ιδιαίτερης σημασίας για τη ρύθμιση και την προστασία των αντίστοιχων εργασιακών δικαιωμάτων. Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται:

- από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης,

- από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας),
- από τη γενικότερη κοινωνική - οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς. Σε κάθε περίπτωση, η υπάρχουσα εμπειρία για τις συγχωνεύσεις αναδεικνύει τη δυσκολία τους και επισημαίνει, ανάμεσα στις σπουδαιότερες προϋποθέσεις επιτυχίας τους,
- τον προσεκτικό και λεπτομερή σχεδίασμά των Ε & Σ
- τη σημασία του παράγοντα «Ανθρώπινο Δυναμικό» και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξής του στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

Συμπερασματικά, ο όρος Εξαγορές & Συγχωνεύσεις καλύπτει μεγάλη ποικιλία πραγματικών καταστάσεων και επιλογών

3.2. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Οι συγχωνεύσεις εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι μια διαδικασία που γίνεται βάσει κάποιων κανόνων, ήτοι όχι αυθαιρέτως. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση επιθυμεί να συγχωνευτεί με κάποια άλλη, αλλά η απόφαση αυτή δεν είναι κάτι σίγουρο είναι υποχρεωμένη να ενημερώσει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για το ενδεχόμενο αυτό (Πανηγυράκης, 2013)[32]. Η ενημέρωση αυτή ωστόσο πρέπει να γίνει εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος προκειμένου να γνωστοποιηθούν οι προθέσεις που έχει η επιχείρηση.

Από την πλευρά της η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναλαμβάνει στην συνέχεια να ελέγξει την επιχείρηση που επιθυμεί να συγχωνευτεί και αυτήν που έχει σκοπό να την συγχωνεύσει. Οι δύο επιχειρήσεις εξετάζονται προκειμένου να μπορέσει να διαπιστωθεί αν συντρέχει κάποιος λόγος για τον οποίο δεν πρέπει να συνεχιστεί η διαδικασία της συγχώνευσης. Είναι απαραίτητη προϋπόθεση ωστόσο να μην υπάρξει καμία αντίρρηση από την μεριά των επιχειρήσεων ως προς το ζήτημα της διεξαγωγής του ελέγχου.

Το τελευταίο βήμα για να μπορέσει να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση μεταξύ των δύο εταιρειών είναι καταγράψουν τις παρατηρήσεις που οι ίδιες οι επιχειρήσεις έκαναν κατά

[32] Πανηγυράκης, Γ. (2013) *Διεθνές μάρκετινγκ* Αθ. Σταμούλης Αθήνα, σελ. 352.

την διάρκεια του ελέγχου. Πέρα από τις παρατηρήσεις που μπορεί να έχουν να παραθέσουν οι επιχειρήσεις μπορούν να προτείνουν αλλαγές, οι οποίες θα μπορούσαν να εφαρμοστούν και να γίνει περισσότερο αποδεκτή η συγχώνευση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το βήμα αυτό όμως πρέπει να γίνει εντός τεσσάρων μηνών προκειμένου να μπορέσει να είναι αποτελεσματικό και χρήσιμο. Εκτός όλων αυτών οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να προτείνουν ρυθμίσεις μέσω των οποίων η συγχώνευση θα γίνει πιο εύκολα αποδεκτή από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

3.3. ΑΙΤΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Όπως φαίνεται απ' όσα προαναφέρθηκαν οι συγχωνεύσεις είναι μια διαδικασία που προκειμένου να πραγματοποιηθούν είναι απαραίτητο να εγκριθούν από ένα ανώτερο εποπτικό όργανο. Εκτός αυτού όμως η συγχώνευση των επιχειρήσεων είναι κάτι το οποίο μέσα στην περίοδο της οικονομικής κρίσης έχει γίνει βεβιασμένα μεταξύ κάποιων τραπεζών. Σε κάποιες περιπτώσεις ωστόσο έχουν γίνει κρατικοποιήσεις στις τράπεζες οι οποίες δεν είχαν την δυνατότητα να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους.

Ειδικά με την χρηματοοικονομική κρίση του 2008 οι τράπεζες βίωσαν μια πολύ δύσκολη περίοδο που τις επηρέασε ανεπανόρθωτα και άλλαξε τις ισορροπίες που υπήρχαν. Οι συγχωνεύσεις που έγιναν όμως δεν αφορούσαν μόνο την Ελλάδα, αλλά και το εξωτερικό. Η οικονομία των χωρών ανατράπηκε σημαντικά κι αυτό φαίνεται ειδικά από το γεγονός πως επηρεάστηκαν όχι μόνο χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και χώρες εκτός αυτής.

Όπως προαναφέρθηκε οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια είτε ως ανεξάρτητη στρατηγική είτε ως αποτέλεσμα μιας εξαγοράς, έχουν παρουσιάσει μία συνεχή και σταθερή εξέλιξη και πορεία λόγω των συνεχών αλλαγών και ειδικότερα στον τραπεζικό τομέα Τα αίτια και τα κίνητρα που οδηγούν μια τράπεζα ή επιχείρηση στην απόφαση να ακολουθήσει την πολιτική της συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι πολλά και σημαντικά. Αναλυτικότερα, ένας από τους λόγους είναι η δημιουργία και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών ανάμεσα στις επιχειρήσεις με συνέπεια την εξοικονόμηση κόστους και την κάλυψη των εξόδων των διαδικασιών της συγχώνευσης της εξαγοράς. Με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται και προσφέρονται περισσότερες μονάδες προϊόντων και υπηρεσιών. Μέσω της συγχώνευσης της τράπεζας που απορροφάται, υιοθετούνται οι προσφερόμενες υπηρεσίες της στην νέα οργανωτική δομή που

δημιουργείται. Οι συνέργιες διακρίνονται σε: α) λειτουργική συνέργια και β) χρηματοοικονομική συνεργία. Λειτουργική συνέργια Η λειτουργική συνέργια εμφανίζεται είτε ως οικονομίες κλίμακας είτε ως οικονομίες φάσματος. **Οικονομίες κλίμακας**. Στον τραπεζικό τομέα σπουδαίο ρόλο κατέχουν οι οικονομίες κλίμακας οι οποίες εμφανίζονται όταν το μέσο κόστος παραγωγής των συγχωνευμένων τραπεζών είναι πολύ μικρότερο από το ανά μονάδα κόστος παραγωγής που θα είχαν αν λειτουργούσαν σαν ξεχωριστές οικονομικές οντότητες. Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός στον τραπεζικό τομέα καθώς και η ανάγκη για αύξηση της αποδοτικότητας, ωθούν τις τράπεζες να αυξάνουν το μέγεθος τους για να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας.

Οικονομίες φάσματος. Ένα άλλο αίτιο που οι τράπεζες επιλέγουν την πολιτική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι τα πλεονεκτήματα των οικονομιών φάσματος. Ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της κερδοφορίας τους. Οι τράπεζες αναζήτησαν νέες πηγές εσόδων και μέσω των οικονομιών φάσματος, τους δόθηκε η ευκαιρία στην διεύρυνση των τραπεζικών υπηρεσιών που πρόσφεραν στο καταναλωτικό κοινό. Η χρήση των πλεονεκτημάτων των οικονομιών κλίμακας και των οικονομιών φάσματος επιτρέπει στις τράπεζες στις νέες τράπεζες που προέρχονται από συγχωνεύσεις ή εξαγορές να αυξήσουν το εύρος των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και να αυξήσουν το μερίδιο τους στην τραπεζική αγορά. Χρηματοοικονομικά συνεργία Ισχυρό κίνητρο αποτελεί η επίτευξη χρηματοοικονομικής συνέργιας, η οποία παρέχει την δυνατότητα στον νέο τραπεζικό τομέα που γεννιέται από την συγχώνευση ή την εξαγορά να προσφέρει δάνεια ή να εκδίδει ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια με ελκυστικούς προς τον καταναλωτή όρους. Η συγκέντρωση των χρηματικών κεφαλαίων επιτυγχάνεται τώρα με χαμηλότερο κόστος, εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους του νέου πιστωτικού οργανισμού. Έτσι μεγαλώνει την δύναμη της και βρίσκεται σε θέση να αντιμετωπίσει τους νέους ανταγωνιστές που εισχωρούν στη αγορά και να ανταγωνιστούν με υποκατάστατα προϊόντα. Η αύξηση του μεριδίου αγοράς και η ισχυρή ανταγωνιστικότητα αποτελεί ένα ακόμα σημαντικό παράγοντα για μία συγχώνευση. Μέσω της συγχώνευσης ή σε περιπτώσεις εξαγοράς, η τράπεζα ή η επιχείρηση που πραγματοποιεί την κίνηση αυτή, δημιουργεί μία «αλυσίδα» γεγονότων: Αυξάνει το μέγεθος στα κεφάλαια της, γεγονός που οδηγεί στην αύξηση μεριδίου αγοράς, με αποτέλεσμα να καθίσταται ισχυρότερη στον υπάρχοντα ανταγωνισμό. Ένα σημαντικό

πλεονέκτημα που αν το εκμεταλλευτεί σωστά θα καταστεί ικανή να προσελκύσει καλύτερα και αξιόλογα στελέχη από τους ανταγωνιστές, να τους ενσωματώσει στο δυναμικό της και να δημιουργήσει ισχυρές στρατηγικές συμμαχίες. Η επιδίωξη επέκτασης της τράπεζας στην διεθνή αγορά αποτελεί ένα ακόμα κίνητρο για την πραγματοποίηση μίας συγχώνευσης. Από την στιγμή που αποφασίζει να επεκταθεί, να επενδύσει και να πουλάει στο εξωτερικό, το ρίσκο που αναλαμβάνει είναι υψηλό, χωρίς προβλέψιμες εξελίξεις. Πολιτισμικές αντιθέσεις, διαφορετικές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες, διαφορετικό βιοτικό επίπεδο είτε μορφωτικό είτε κοινωνικό, διαφορετική νοοτροπία του καταναλωτικού κοινού, αποτελούν σημαντικούς ανασταλτικούς παράγοντες προκειμένου να αποφασιστεί μια τέτοια επένδυση. Με την συγχώνευση ή εξαγορά όμως μίας τράπεζας ή επιχείρησης που δραστηριοποιείται, με επιτυχία στην εγχώρια αγορά, έχει καθιερωθεί στην συνείδηση των καταναλωτών και έχει αποκτήσει την εμπιστοσύνη τους, ο κίνδυνος απωλειών μειώνεται και η επέκταση πραγματοποιείται με πιο σταθερά και ασφαλή βήματα, αφού κινείται σε ένα σταθερό υπόβαθρο που έχει χτιστεί σιγά από την απορροφήσασα τράπεζα. Βέβαια ελλοχεύει ο κίνδυνος της αντίδρασης των καταναλωτών λόγω του φόβου της αλλαγής όσων γνωρίζουν με την όλη κίνηση. Εκεί, θα παίξει σημαντικό ρόλο το μάνατζμεντ που θα ακολουθήσουν τα στελέχη της επίκτητης τράπεζας ή επιχείρησης, προκείμενου να αποδείξουν ότι η συγχώνευση όχι μόνο δεν θα βλάψει τα συμφέροντα των καταναλωτών και επενδυτών αλλά θα τα αυξήσει και θα επιφέρει περισσότερα. Ένας επιπλέον λόγος για να πραγματοποιηθεί μία συγχώνευση, είναι πότε επιθυμεί μία τράπεζα ή επιχείρηση να επεκταθεί σε μία αγορά που να δραστηριοποιείται σε διαφορετικό κλάδο. Με την απόκτηση-απορρόφησης μίας άλλης επιχείρησης, η επίκτητη τράπεζα ή επιχείρηση μπορεί να υιοθετήσει νέες διαδικασίες και τεχνικές, που η αποκτώσα τράπεζα ή επιχείρηση ήδη είχε θέσει σε λειτουργία και έχουν επιτυχημένη πορεία και απόδοση. Ο βαθμός αποδοτικότητας της επέκτασης των τραπεζών σε νέες αγορές εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από τις ικανότητες της διοίκησης της τράπεζας να εκμεταλλευτούν τυχόν ατέλειες των νέων αγορών που επεκτείνονται και να υιοθετήσουν τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν η λειτουργική και χρηματοοικονομική συνέργια. Με αυτόν τον τρόπο της δίνεται η δυνατότητα να χρησιμοποιήσει λιγότερα κεφάλαια για να μπορέσει να προσαρμοστεί στις αλλαγές και να αντεπεξέλθει στο ρίσκο για τυχόν ζημίες που επιφέρει μία

συγχώνευση. Ένα παράδειγμα είναι η προσφορά ασφαλιστικών υπηρεσιών που έχουν αναπτύξει οι τράπεζες τα τελευταία χρόνια. Σημαντικός επίσης λόγος είναι η αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης, με στόχο την εξυγίανση και την ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης τράπεζας ή επιχείρησης με ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή την μεταπώληση της με επιδίωξη την απόκτηση κέρδους. Χαρακτηριστικά ο De Long (1991) αναφέρει ότι είναι εφικτό μέσω της αντικατάστασης διοικητικών στελεχών από ικανότερα στελέχη που θα εισάγουν νέες ιδέες και απόψεις ή ανανεώσουν με καινούρια στοιχεία τα ήδη υπάρχον πακέτα προσφερόμενων υπηρεσιών να επιτευχθεί μία βελτίωση και αύξηση της κερδοφορίας του νέου τραπεζικού ομίλου. Η χρήση των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν είναι ωστόσο ο μοναδικός τρόπος για την αντικατάσταση στελεχών αλλά είναι ένας από τους πρακτικότερους και λιγότερους δαπανηρούς. Ακόμα είναι και οι προσωπικές επιδιώξεις των στελεχών και ειδικότερα των διευθυντικών με στόχο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές ή να διατηρήσουν τα προνόμια τους. Εδώ όμως έχουμε μία αντίθεση με τις προηγούμενες περιπτώσεις, όπου το κεντρικό σημείο ήταν η αύξηση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας και του συνολικού κεφαλαίου της τράπεζας ή της επιχείρησης που πραγματοποιεί την συγχώνευση και αυτό δεν εξυπηρετεί απαραίτητα τα συμφέροντα των μετόχων που μπορεί να αντιδράσουν. Τα φορολογικά πλεονεκτήματα που απολαμβάνουν μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί αποτελούν επίσης κίνητρο για την πραγματοποίηση μίας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Ειδικότερα, με την ενοποίηση των τραπεζικών οργανισμών, πραγματοποιείται μεταφορά των φορολογικών απαλλαγών από την εξαγοραζόμενη προς την εξαγοράζουσα τράπεζα. Επίσης, η απορρόφηση ελλειμματικών πιστωτικών οργανισμών από κερδοφόρους πιστωτικούς οργανισμούς συντελεί στην μείωση των κερδών της νέα τραπεζικής οντότητας, γεγονός που αποφέρει μικρότερες φορολογικές επιβαρύνσεις και περισσότερες φορολογικές απαλλαγές. Οι συνεχείς εξελίξεις και μεταβολές που λαμβάνουν χώρα, δημιουργούν νέες προκλήσεις και δυσκολίες στις οποίες πρέπει οι τράπεζες να αντεπεξέλθουν με επιτυχία. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αποτελούν μία δραστική αντιμετώπιση αφού δημιουργούνται ισχυροί όμιλοι που καθίστανται ικανότεροι και ισχυρότεροι να αντιμετωπίσουν το συνεχώς και απρόσμενο μεταβαλλόμενο περιβάλλον και να αντεπεξέλθουν στον ολοένα και αυξανόμενο ανταγωνισμό. «Πολλά χέρια ενωμένα έχουν μεγαλύτερη δύναμη από ένα.»

3.4. ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΠΡΟΤΑΣΣΟΝΤΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Οι τράπεζες μπορούν να μεγιστοποιήσουν την αξία των μετοχών τους με δύο βασικούς τρόπους:

1. αυξάνοντας την αποτελεσματικότητά τους και
2. αυξάνοντας το βαθμό της μονοπωλιακής ισχύος που διαθέτουν στην αγορά.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι δυνατόν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα και ταυτόχρονα, εφόσον οδηγήσουν σε μεγάλη αύξηση της συγκέντρωσης στην αγορά, μπορούν να αυξήσουν το βαθμό μονοπωλιακής ισχύος των τραπεζών.

Τα βασικά κίνητρα που οδηγούν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι (Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22 έτος (2004)), (Χρήμα, (Απρίλιος 2010), τεύχος 361)

α. Η δημιουργία οικονομιών κλίμακας (δηλ. με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος - υπηρεσίας) ή οικονομιών φάσματος (δηλ. διασφάλιση μικρότερου κόστους παραγωγής με προσθήκη συναφών συμπληρωματικών παραγωγικών διαδικασιών ή δικτύων διανομής).

β. Βελτίωση της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων, λόγω μεγέθους, και ακολούθως. καλύτερη πρόσβαση σε κεφάλαια.

γ. Η ενίσχυση της δύναμης της εξαγοράζουσας επιχείρησης στην εθνική ή διεθνή αγορά με στόχο τον περιορισμό του ανταγωνισμού και πρόσθετα ολιγοπωλιακά κέρδη.

δ. Η εξυγίανση και ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης με ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή μεταπώλησή της με κέρδος.

ε. Οι φορολογικοί περιορισμοί ή τα φορολογικά και εισοδηματικά κίνητρα.

στ. Η ανάγκη διασποράς κινδύνου και επενδυτικής διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Γενικά, μία εξαγορά ή συγχώνευση θεωρείται επιτυχημένη όταν τα οικονομικά αποτελέσματα της ενοποιημένης τράπεζας είναι μεγαλύτερα από το άθροισμα των οικονομικών αποτελεσμάτων των τραπεζών μεμονωμένα. Το αποτέλεσμα αυτό είναι γνωστό ως "δημιουργία υπεραξίας λόγω συγχώνευσης" και αποτυπώνεται μαθηματικά ως: (A)+(B)<(AB).

3.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Είναι γενικώς παραδεκτό ότι, η ΟΝΕ εντείνει τον ανταγωνισμό, ενισχύει τη διεθνοποίηση, συμπιέζει την κερδοφορία των τραπεζών και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Επομένως, η δημιουργία ισχυρών χρηματοοικονομικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και φάσματος είναι το λογικό αποτέλεσμα της πρόκλησης.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του ανωτέρω σκοπού και επιπρόσθετα αποσκοπούν στη διατήρηση ή και αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προϋπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως στις Η.Π.Α., τον Καναδά, την Ασία και την υπόλοιπη Ευρώπη.

Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

1) «η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value). Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο, που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμα μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.

2) Η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.

3) Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε μερικές περιπτώσεις, που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευόμενα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς, μέχρι και 25%.

4) Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής (retail banking), ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής (whole sale banking), όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις.

5) Η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική (phone banking), η διαδικτυακή τραπεζική (Internet banking) και η επιχειρησιακή τραπεζική (home banking), παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων.

6) Νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα.

7) Αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα το φαινόμενο της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών - δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρίες οι οποίες μπορούν και προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιριών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση (reintermediation), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων».

3.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Στη διεθνή βιβλιογραφία συναντούμε και μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Επιγραμματικά, τα κυριότερα αυτών είναι τα ακόλουθα:

1) «Από μελέτη της Mitchell Madison, τον Ιούλιο του 1998, προκύπτει ότι η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του

υπολοίπου κλάδου. Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση ήταν17% μικρότερη των υπολοίπων τραπεζών. Πάντως, συμπέρασμα αυτό δεν επιβεβαιώνεται τουλάχιστον για την Ελλάδα.

2) Μελέτες για τις μεγάλες εξαγορές του αιώνα έδειξαν ότι, οι μέτοχοι της τράπεζας, που προέβη στην εξαγορά, κέρδισαν. Όμως, οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας έχασαν.

3) Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.

4) Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργειες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.

5) Το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Θα μπορούσε, όμως, να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζεται με τις περικοπές κόστους λόγω συνεργιών.

6) Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.

7) Το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό αφού στο 80% των Ε & Σ υπήρξε μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιήθηκε και με απολύσεις προσωπικού»42.

Πάντως, το κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται να συνεχισθεί και τα επόμενα χρόνια. Μερικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η τάση θα βαίνει μειούμενη και δεν θα διατηρηθεί το σημερινό ύψος αυτών που ανέρχεται σε παγκόσμιο επίπεδο σε 1,8 τρισεκατομμύρια ευρώ. Ένας από τους λόγους που επικαλούνται, ιδιαίτερα σε διασυνοριακό επίπεδο, είναι η εναλλακτική επιλογή των στρατηγικών συμμαχιών που παρέχουν στις τράπεζες πρόσβαση στο δίκτυο άλλων τραπεζών και αντίστροφα.

Οι ενδεχόμενες δυσκολίες, που θα πρέπει να σταθμιστούν και εξετασθούν δεόντως, αντισταθμίζουν μερικές φορές τα ισχυρά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από μια συγχώνευση. Μερικά από τα ενδεχόμενα μειονεκτήματα είναι επίσης και τα εξής:

1) Οι δυσκολίες στην εξοικείωση του προσωπικού των συγχωνευμένων τραπεζών με τους νέους συνεργάτες, τις νέες πολιτικές και τις νέες διαδικασίες.

2) Οι ζηλοτυπίες και ο εσωτερικός ανταγωνισμός, καθώς και οι προστριβές που

συχνά συμβαίνουν ανάμεσα στο προσωπικό των τραπεζών που συγχωνεύτηκαν.

3) Η απαλλαγή του πλεονάζοντος προσωπικού και του πλεονάζοντος εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η συγχώνευση, πιθανόν να γίνει επιζήμια.

4) Το πρόβλημα των υποκαταστημάτων ή άλλων εγκαταστάσεων, που μπορεί να μην χρειάζονται μετά την συγχώνευση, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πωληθούν επικερδώς.

5) Σε μερικές περιπτώσεις συγχώνευσης θα απαιτηθούνε νέα σήματα, γραφική ύλη, έντυπα κ.ά., γεγονός που καθιστά αναγκαία μια επιπλέον σπατάλη των αποθεμάτων αναλώσιμων και ειδών εξοπλισμού που υπάρχουν.

6) Η αβεβαιότητα του κατά πόσο η προτεινόμενη συγχώνευση θα εγκριθεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές43.

7) Η αβεβαιότητα του κατά πόσο θα κρατηθεί όλη η υπάρχουσα δραστηριότητα των τραπεζών που συγχωνεύονται και κατά πόσο κάποιο ουσιώδες μέρος της επιθυμητής δραστηριότητας οποιοδήποτε από τις συγχωνευμένες τράπεζες θα χαθεί σαν ένα παραπροϊόν της συνένωσης.

8) Η πιθανότητα ότι η τράπεζα που θα δημιουργηθεί από τη συγχώνευση μπορεί να έχει πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα ή θέσεις. Για παράδειγμα μπορεί να συμβεί ένας αναγκαίος διπλασιασμός ειδικών σε θέματα αγορών συναλλάγματος, σε θέματα εκπαίδευσης προσωπικού κ.ά.

9) Μια τυχόν υπεραισιόδοξη πρόβλεψη για το ύψος της αποδοτικότητας ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της λειτουργίας των συγχωνευθέντων τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα, η εξαγοράστρια τράπεζα να πληρώνει υπερβολικό τίμημα για την εξαγοραζόμενη τράπεζα.

10) Σε πολλές περιπτώσεις η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του υπολοίπου κλάδου.

11) Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στον αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.

12) Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακα και φάσματος και τις συνεργίες (synergies) είναι εφάπαξ περικοπές.

13) Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως, η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	**ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ**
✓ Γρήγορη αύξηση μεγέθους και μεριδίου στην αγορά. ✓ Δυνατότητα για οικονομίες κλίμακας και σκοπού. Στην πράξη αποδεικνύεται ότι επιτυγχάνεται μείωση των εξόδων, με μείωση όμως και των εσόδων (λόγω π.χ. κλεισίματος υποκαταστημάτων). ✓ Κέρδη για τους μετόχους: κυρίως για την τράπεζα στόχο, αλλά και για την εξαγοράζουσα με στοιχεία μετά τη δεκαετία του 1990. ✓ Αύξηση αποδοτικότητας (κερδοφορίας ως αναλογία επί των ιδίων κεφαλαίων). ✓ Δυνατότητα για βελτίωση της σχέσης απόδοσης- κινδύνου. ✓ Αύξηση αποτελεσματικότητας: ναι, για δεδομένα της δεκαετίας του 1990, αν και όχι από όλες τις μελέτες. Μείωση αποτελεσματικότητας σε διασυνοριακές εξαγορές ανεπτυγμένων χρηματοοικονομικά χωρών, αλλά αύξηση αν εξαγοράζεται τράπεζα σε μία χώρα με λιγότερο ανεπτυγμένο τραπεζικό σύστημα	✓ Πιθανή αστάθεια του χρηματοοικονομικού συστήματος, λόγω του μεγέθους των ιδρυμάτων και της δυσκολίας ελέγχου τους. ✓ Πιθανές επιπτώσεις στην αγορά: αύξηση επιτοκίων χορηγήσεων, μείωση επιτοκίων καταθέσεων, μείωση ύψους χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. ✓ Πιθανότητα οι εξαγορές να μην είναι οικονομικά ορθές επιλογές αλλά απόφαση της Διοίκησης για ίδια οφέλη. ✓ Σημαντικά έξοδα για την ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων των συγχωνευόμενων ιδρυμάτων.

Πίνακας 1: Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εξαγορών - Συγχωνεύσεων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΤΡΟΠΟΙ ΜΕ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το παρών κεφάλαιο μελετάει τους τρόπους με τους οποίους πιθανότατα επηρεάζονται οι τιμές των μετοχών των τραπεζών σε δύο σημαντικά στάδια. Πριν από την πραγματοποίηση της συγχώνευσης και μετά το τέλος αυτής. Πρόκειται για υποθέσεις που γίνονται με βάση τα όσα έχουν αναφερθεί προγενέστερα κατά την διάρκεια μελέτης και παρουσίασης, τόσο της τιμής της μετοχής και του τραπεζικού συστήματος, όσο και των συγχωνεύσεων που γίνονται μεταξύ δύο εταιρειών.

Οι συγχωνεύσεις των ελληνικών τραπεζών είναι πλέον ένα αναμφισβήτητο γεγονός που έχει αλλάξει τα δεδομένα που ίσχυαν μέχρι τότε. Οι συγχωνεύσεις εκτός των άλλων έχουν αλλάξει ακόμη και την πορεία που είχαν οι μετοχές των τραπεζών, αλλά και των άλλων επιχειρήσεων. Ειδικά για την περίπτωση των μετοχών η πορεία που αυτές φαίνεται να έχουν εντός της οικονομικής κρίσης (επειδή οι μετοχές μελετήθηκαν από το έτος 2011 μέχρι το 2016) είναι στην πλειονότητά τους καθοδικές. Πιο συγκεκριμένα, η πορεία που είχαν οι μετοχές των μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών είναι καθοδική, παρά το γεγονός πως υπήρχαν κάποια διαστήματα κατά τα οποία η πορεία τους ήταν ανοδική. Στην πλειοψηφία τους όμως οι πτώσεις που σημειώθηκαν από τις μετοχές των τραπεζών Euro bank, Alpha Bank, Πειραιώς και Εθνική τράπεζα, οι οποίες μελετήθηκαν στο πρώτο κεφάλαιο, ήταν καθοδική και τις περισσότερες φορές η πτώση ήταν μεγαλύτερη από την άνοδο.

Με αφορμή το γεγονός ότι έγινε αναφορά στις συγχωνεύσεις των τραπεζών παγκοσμίως αξίζει να τεθεί ένα ερώτημα σχετικά με τον βαθμό στον οποίο οι συγχωνεύσεις των εταιρειών ενός κλάδου μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών που έχουν οι επιχειρήσεις και διαθέτουν στο ευρύ καταναλωτικό κοινό για την πραγματοποίηση αγοραπωλησιών. Είναι άραγε μεγάλος ή μικρός ο βαθμός στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να επηρεαστεί μια επιχείρηση ή ένας κλάδος από τις συγχωνεύσεις που γίνονται; Ο βαθμός αυτός εξαρτάται αποκλειστικά και μόνο από τις συγχωνεύσεις που γίνονται ή

υπάρχουν κι άλλα εξωτερικά αίτια που επηρεάζουν την πορεία μιας επιχείρησης ή ενός κλάδου;

Οι τιμές των μετοχών των τραπεζών που μελετήθηκαν ενδέχεται να έχουν επηρεαστεί από τις συγχωνεύσεις που έχουν γίνει τα τελευταία χρόνια ειδικά, όμως ο βαθμός στον οποίο επηρεάστηκαν οι τιμές των μετοχών από τις συγχωνεύσεις σύμφωνα με όσα προαναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο δεν είναι μεγάλος, ή τουλάχιστον δεν είναι τόσο μεγάλος όσο είναι ο βαθμός στον οποίο η πορεία των τιμών των μετοχών έχει επηρεαστεί από άλλους εξωγενείς παράγοντες.

Πριν από τις συγχωνεύσεις των τραπεζών η πορεία των τιμών των μετοχών τραπεζών είχε επηρεαστεί σημαντικά εξαιτίας άλλων παραγόντων που επηρέαζαν τα ίδια τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[33]. Η πορεία των ίδιων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι κάτι που μπορεί να επηρεάσει τον τρόπο με τον οποίο αντιδρούν οι τιμές των μετοχών τους. Πριν από την συγχώνευση διαφόρων τραπεζών με άλλες η πορεία τους ήταν σε επικίνδυνο σημείο καθώς είχε αρχίσει να υπάρχει γενικό πρόβλημα στην οικονομία. Αυτός ίσως να είναι και ο κύριος λόγος για τον οποίο οι τιμές των μετοχών δεν έδειχναν να έχουν επηρεαστεί από τις συγχωνεύσεις τόσο πολύ.

Με βάση την πορεία που είχαν οι μετοχές από το 2011 μέχρι και το 2016 μπορεί να σχηματιστεί η βάσιμη υπόθεση πως πριν από την συγχώνευση των τραπεζών οι τιμές των μετοχών δεν είχαν επηρεαστεί πάρα πολύ. Μετά την πραγματοποίηση όμως των συγχωνεύσεων οι τιμές των μετοχών φαίνεται να ακολουθούν μια πτωτική πορεία. Η υπόθεση αυτή φαίνεται να ισχύει στην περίπτωση της τράπεζας Euro bank καθώς την χρονιά 2011 προτού συγχωνευτεί με την επιχείρηση ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ. η πορεία της τιμής της μετοχής της ακολουθούσε μια σχετικά σταθερή πορεία. Κάτι το οποίο ωστόσο ανατράπηκε στα μέσα της χρονιάς που ίσως να ήταν η στιγμή κατά την οποία ολοκληρώθηκε η συγχώνευση των δύο εταιρειών.

Μετά την συγχώνευση η τράπεζα Alpha είχε επίσης καθοδική πορεία, η οποία όμως είχε ξεκινήσει προτού ολοκληρωθεί η εξαγορά όλων των μετοχών που υπήρχαν από την επιχείρηση Εμπορική Τράπεζα Α.Ε. κάτι που ίσως να μην οφείλεται εξολοκλήρου στο γεγονός της εξαγοράς, αλλά σε άλλους εξωτερικούς παράγοντες. Παρά το γεγονός πως

[33] Σαπουντζόγλου Γ., Πεντότης, Χ. τόμος Β΄ τόμος

στην περίπτωση της Εθνικής Τραπέζης δεν υπάρχουν πληροφορίες σχετικά με συγχωνεύσεις κι εξαγορές μια ασφαλής υπόθεση που μπορεί να αιτιολογήσει την πορεία που είχε η μετοχή εντός του έτους 2011 είναι το ίσως η επιχείρηση προέβει στην αγορά κάποιου μεγάλου τμήματος ή ακόμη και ολόκληρης επιχείρησης. Μια επίσης ασφαλής υπόθεση μπορεί να είναι το ότι η επιχείρηση προέβη στην αγορά κάποιου καινούργιου καταστήματος προκειμένου να μπορέσει να αυξήσει τα καταστήματα που έχει κι αποτελούν το δίκτυό της.

Όσο για την τράπεζα Πειραιώς αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση καθώς αυτή βρίσκεται στον αντίποδα καθώς αντί να αγοράσει και να συγχωνευτεί με κάποια επιχείρηση τη χρονιά 2012 πούλησε το κομμάτι που είχε στην κατοχή της από την εταιρεία Marathon Banking Corporation, ενώ στην συνέχεια προέβη στην εξαγορά Societe Generale. Το ιδιαίτερο με την περίπτωση της Τράπεζας Πειραιώς είναι πως τη χρονιά 2011 είχε προβεί σε ανακεφαλαιοποίηση κάτι που ενδεχομένως επηρέασε τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούσε στην συνέχεια.

Πέραν όμως όλων αυτών των παραγόντων που μπορεί να έχουν επηρεάσει την πορεία της τιμής της μετοχής μιας επιχείρησης υπάρχει το ενδεχόμενο η τιμή της μετοχής να είναι καθοδική επειδή η ίδια η επιχείρηση έχει προβλήματα ρευστότητας και χρειάζεται να προβεί σε ανακεφαλαιοποίηση προκειμένου να συνεχίσει την λειτουργία της. Η ανακεφαλαιοποίηση μπορεί να βοηθήσει στην καλυτέρευση της τιμής της μετοχής, όμως αυτό μπορεί να είναι κάτι πρόσκαιρο όπως φαίνεται και στην περίπτωση της Τραπέζης Πειραιώς, η οποία παρά το γεγονός πως προέβη σε ανακεφαλαιοποίηση τη χρονιά 2011 στην συνέχεια σημείωσε μια τρομερά μεγάλη πτώση στην τιμή της μετοχής της, παρά το γεγονός πως από την μεριά της τραπέζης δόθηκαν κάποια από τα περιουσιακά της στοιχεία προς πώληση.

Οι υποθέσεις που σχηματίζονται σχετικά με την πορεία που έχει μια επιχείρηση πριν και μετά την συγχώνευσή της με άλλες δείχνουν πως η συγχώνευση αποκλειστικά και μόνο δεν είναι ο λόγος για τον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να έχει ανοδική ή καθοδική πορεία. Σ’ αυτές τις περιπτώσεις αυτό που επίσης έχει σημασία είναι τα προηγούμενα βήματα που έχει κάνει η επιχείρηση προκειμένου να μπορέσει να φτάσει στο σημείο που βρίσκεται τώρα πια.

Ωστόσο ένα ασφαλές συμπέρασμα που προκύπτει είναι πως οι συγχωνεύσεις βαρύνουν τις επιχειρήσεις που απορροφούν κάποια άλλη εταιρεία καθώς η πορεία που έχει η τιμή της μετοχής τους σ' αυτή την περίπτωση είναι καθοδική, ενώ όταν αυτές αποδεσμεύονται από κάποια περιουσιακά τους στοιχεία, ίσως επειδή έχουν την δυνατότητα να δημιουργήσουν μεγαλύτερο κέρδος, κατορθώνουν να ανεβάσουν την τιμή που έχει η μετοχή τους. Το πιο ασφαλές συμπέρασμα που μπορεί να σχηματιστεί μέσα από την μελέτη της πορείας που είχε καθεμία από τις τέσσερις μεγάλες ελληνικές τράπεζες που μελετήθηκαν είναι πως οι τιμές των μετοχών τους σημειώνουν αυξομειώσεις κατά τακτά χρονικά διαστήματα, όμως η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων δεν είναι ο μοναδικός λόγος για τον οποίο η τιμή των μετοχών τους μειώνεται όταν αυτές ολοκληρώνονται ή αυξάνονται όταν εκείνες αποκόπτονται από το ευρύτερο περιβάλλον μιας επιχείρησης της οποίας είναι μέτοχοι οι κύριοι.

Εκτός αυτών, όσο μεγάλη σημασία και να έχουν οι συγχωνεύσεις σ' έναν κλάδο, ιδιαίτερο ρόλο έχουν και οι εξωτερικοί παράγοντες που υπάρχουν στο περιβάλλον μιας επιχείρησης και τους οποίους πρέπει να αντιμετωπίσει εκείνη, αλλά επίσης σημαντικό ρόλο έχουν οι παράγοντες αυτοί από την άποψη πως υπάρχει το ενδεχόμενο ν' αποτελέσουν κίνδυνο στο άμεσο ή έμμεσο μέλλον της επιχείρησης δημιουργώντας της προβλήματα που μπορεί να μην κατορθώσει να ξεπεράσει. Το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον που έχει ν' αντιμετωπίσει μια επιχείρηση είναι κάτι εξαιρετικά σημαντικό που μπορεί να αλλάξει τα δεδομένα και να ανατρέψει τις ισορροπίες που υπάρχουν στην αγορά. Τόσο στην εγχώρια αγορά, όσο και στην παγκόσμια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Μια χρηματοοικονομική κρίση, όπως προαναφέρθηκε, είναι πολύ σημαντική για την οικονομία και μπορεί να επηρεάσει σε τρομερό βαθμό την πορεία τη δική της, των εταιρειών και ταυτοχρόνως των επενδυτών. Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις ωστόσο μπορεί να διαφέρουν μεταξύ τους και βάσει αυτών των χαρακτηριστικών υπάρχουν διαφόρων ειδών χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Μερικές φορές οι κρίσεις αυτές μπορεί να είναι περιορισμένες σε κάποια συγκεκριμένη περιοχή και να μην λαμβάνουν μεγάλη έκταση, μπορεί να μην έχουν ούτε ιδιαίτερη ένταση ή διάρκεια. Αυτού του είδους οι κρίσεις λόγω της παγκόσμιας λειτουργικής δικτύωσης που υπάρχει μεταξύ των τραπεζών, αλλά και των αγορών μπορεί να λάβει τεράστιες εκτάσεις αν εξαπλωθεί. Στο πέρασμα των χρόνων ωστόσο έχουν υπάρξει κι άλλες κρίσεις πέρα από αυτή του 2008. Οι κρίσεις ωστόσο δεν είναι κάτι άγνωστο στην οικονομία καθώς έχουν υπάρξει στο παρελθόν διαφόρων ειδών κρίσεις που έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά και διάρκεια.

5.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008

Ένα από τα πιο σημαντικά θέματα σε μια χρηματοοικονομική κρίση είναι τα χαρακτηριστικά που αυτή έχει. Η γνώση αυτών των χαρακτηριστικών είναι κάτι σημαντικό που μπορεί να αποδειχθεί πολύ σημαντική. Όλων των ειδών οι κρίσεις έχουν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, σ’ αυτό το κομμάτι όμως θα γίνει αναφορά στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχει η χρηματοοικονομική κρίση που συνέβη την χρονιά 2008 και είναι η τελευταία κρίση που έχει συμβεί κι εξακολουθεί να επηρεάζει την οικονομία

διαφόρων χωρών, όπως και τα οικονομικά των κοινωνιών τους (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[34].

Η συγκεκριμένη κρίση άρχισε από την Αμερική και στην συνέχεια εξαπλώθηκε στις πιο πολλές χώρες και στις αγορές τους. Η αρχή για την κρίση αυτή βρίσκεται στις αλλαγές που έχουν γίνει τα τελευταία είκοσι χρόνια εντός του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι αλλαγές αυτές άρχισαν να φανερώνουν τις αρνητικές τους συνέπειες την διετία 2007-2008 κατά την διάρκεια της οποίας οι επιπτώσεις που παρατηρήθηκαν ήταν ιδιαίτερα σοβαρές και δεν περιορίστηκαν μόνο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά φανέρωσαν το πλήρες μέγεθος του προβλήματος όταν έφτασαν να επηρεάσουν την πραγματική οικονομία που είχαν τα πιο ισχυρά, από οικονομικής απόψεως, κράτη.

Εκτός αυτών των στοιχείων όμως η χρηματοοικονομική κρίση του 2008 έχει κάποια γενικά και βασικά χαρακτηριστικά που δείχνουν τους λόγους για τους οποίους αυτή προκλήθηκε. Τέτοια χαρακτηριστικά είναι τα εξής (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[35]:

- Καταρρέει η αγορά που ασχολούνταν με τα σπίτια στην Αμερική
- Σημειώνονται σημαντικότατες απώλειες στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του κόσμου και βασικά στο αμερικάνικο
- Υφίσταται το φαινόμενο της απομόχλευσης (deleveraging)
- Μειώνονται συνεχώς τα αποθέματα ρευστού στα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

Αυτά ωστόσο είναι τα βασικά χαρακτηριστικά που έχει η οικονομική κρίση που προέκυψε τα τελευταία χρόνια, αν και τα συμπτώματα της κρίσης είχαν αρχίσει να εκδηλώνονται από το 2005-2006 που διαλύθηκε πλέον το σύστημα που είχε αρχίσει να ισχύει σχετικά με τα ακίνητα στο real estate property market της Αμερικής. Την ίδια στιγμή, εκτός όλων αυτών, είχε καταγραφεί τότε το υψηλότερο ποσοστό αθέτησης των υποχρεώσεων που είχαν οι δανειζόμενοι απέναντι στις τράπεζες (πρόκειται αποκλειστικά και μόνο για όσους είχαν λάβει δάνεια στεγαστικού τύπου από τις τράπεζες και το υψηλότερο ποσοστό που σημειώθηκε αφορούσε τα δάνεια στα οποία το επιτόκιο δεν ήταν σταθερό).

[34] Σαπουντζόγλου Γ. και Πεντότης, Χ. (2009) Β΄ τόμος σελ. 498-500.
[35] Όπως το προηγούμενο.

Ο λόγος για τον οποίο αυτά θεωρούνται ως τα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης κρίσης είναι πως αυτού του είδους τα χαρακτηριστικά έχουν εντοπιστεί και σε άλλες κρίσεις που είχαν συμβεί στο παρελθόν. Αυτά τα χαρακτηριστικά έχουν ξανασυμβεί κατ' εξακολούθηση και ταυτοποιηθεί στο παρελθόν και αποτελούν το αποτέλεσμα της ριψοκίνδυνης τακτικής που ακολουθούνταν για χρόνια στον πρακτικό δανεισμό που διαμειβόταν.

Ο ρόλος των τραπεζών στην χρηματοοικονομική κρίση του 2008 ήταν εξαιρετικά μεγάλος καθώς εξαιτίας του τρόπου με τον οποίο οι διοικήσεις τους λάμβαναν τις αποφάσεις τους κατόρθωσαν να αποσταθεροποιήσουν το χρηματοοικονομικό σύστημα που υπήρχε, ίσχυε κι εφαρμοζόταν διεθνώς και να ωθήσουν την πραγματική οικονομία σε περίοδο ύφεσης. Δεν έχουν όμως μόνο οι τράπεζες ευθύνη για την κατάσταση που διαμορφώθηκε. Συνυπεύθυνες για την καινούργια αρνητική κατάσταση των πραγμάτων ήταν οι διάφορες εποπτικές αρχές που δεν τελούσαν τα καθήκοντά τους με την πρέπουσα προσοχή και άφηναν το περιθώριο για αυτού του είδους τις επικίνδυνες κινήσεις. Οι διοικήσεις των τραπεζών ήταν εν μέρει υπεύθυνες για τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούσαν επειδή προσπαθούσαν να δημιουργήσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερα κέρδη, δίχως να ασχολούνται με τους κινδύνους που υπήρχε περίπτωση να αντιμετωπίσει στο μέλλον η τράπεζα εξαιτίας αυτών των επενδυτικών κινήσεων. Από την άλλη μεριά οι εποπτικές αρχές ήταν υπεύθυνες για το γεγονός ότι μη ακολουθώντας τους κανόνες που είχαν θεσπιστεί με αυστηρότητα και συνέπεια συνέβαλλαν στη διακινδύνευση των τραπεζών και του χρηματοπιστωτικού κλάδου γενικά.

Τα χαρακτηριστικά που έχει η οικονομική κρίση του 2008 είναι αλληλένδετα μεταξύ τους και το αποτέλεσμα είναι από την στιγμή που θα εμφανιστεί το πρώτο να εμφανιστούν όλα. Για να μπορέσει να καταπολεμηθεί η κρίση αυτή άρχισε ο πολιτικός κόσμος ν' αναζητά λύσεις που θα μπορούσαν να κάνουν την οικονομία να ορθοποδήσει με σκοπό να περιοριστούν οι προβληματισμοί σχετικά με την πορεία της οικονομίας και να μην δημιουργηθεί ένας μαζικός πανικός που θα έπνιγε την παγκόσμια οικονομία.

Γι' αυτό τον λόγο από την μεριά των πολιτικών προσώπων έγιναν προσπάθειες να διασωθούν κάποια συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία είχαν εξαιρετική σημασία στην οικονομία, και την ίδια στιγμή έγινε λήψη διαφόρων μέτρων που είχαν σαν στόχο να ενισχύσουν την οικονομία και να απωθήσουν τους κινδύνους που υπήρχαν. Ο

απώτερος στόχος ωστόσο ήταν να ξεπεράσουν οι αγορές την ύφεση που είχε δημιουργηθεί και στην συνέχεια να κατορθώσουν να συνεχίσουν την δραστηριότητά τους δίχως προβλήματα, αλλά και πιο σωστά οργανωμένες.

5.2 ΑΙΤΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣΗΣ ΤΟΥ 2008

Τα αίτια εξαιτίας των οποίων μπορεί να προκύψει μια κρίση είναι πολλά, αλλά και σύνθετα ταυτόχρονα. Τα αίτια αυτά μπορούν να εντοπιστούν μέσα στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που έχουν οι αγορές καθώς και στους μηχανισμούς με τους οποίους μπορεί να πραγματοποιείται ένας έλεγχος σ' αυτές (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[36].Οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να προκύψει μια χρηματοοικονομική κρίση προέρχονται από τους παράγοντες, αλλά και τις διαδικασίες που σχηματιστήκαν για πολύ καιρό εντός της πιστωτικής, αλλά και της στεγαστικής αγοράς. Ένας ακόμη λόγος για τον οποίο μπορεί να προέκυψε αυτό το φαινόμενο είναι η αδυναμία των εποπτικών αρχών να λειτουργήσουν με αποτελεσματικό τρόπο, αλλά και του κράτους να λειτουργήσει αναλόγως. Άλλοι λόγοι για τους οποίους προέκυψε η κρίση είναι οι επιλογές που έγιναν από τον πολιτικό κόσμο και η συμπεριφορά που επέδειξαν οι διάφοροι επενδυτές. Ο βασικότερος λόγος ωστόσο για τον οποίο προέκυψε μια τόσο έντονη οικονομική κρίση είναι ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούσαν οι διάφορες τράπεζες.

Συνεπώς δεν πρόκειται απλά για αιτίες που δημιούργησαν την οικονομική κρίση, αλλά για ένα μίγμα αιτίων με πολλά και ποικίλα χαρακτηριστικά, τα οποία προέρχονται τόσο από τον χώρο των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, όσο και από το χώρο των τραπεζών, του προσωπικού και της διοίκησης αυτών. Το κυνήγι του κέρδους και η σύγκρουση των συμφερόντων, όπως επίσης και οι επικίνδυνες επενδύσεις από την πλευρά και των δύο μετώπων (ιδιωτών και επιχειρήσεων) είναι κάποιοι ενδεικτικοί λόγοι για τους οποίους δημιουργήθηκε η οικονομική κρίση του 2008.

Οι κυριότεροι λόγοι ωστόσο για τους οποίους δημιουργήθηκε η οικονομική κρίση, αλλά και για τους οποίους αυτή η αναπτύχθηκε ήταν οι εξής:

[36] Σαπουντζόγλου Γ. και Πεντότης, Χ. (2009) Β΄ τόμος σελ. 500 – 501.

- Η υπερβολική πιστωτική επέκταση και ο μηχανισμός της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
- Η υπερβολική ανάπτυξη της αγοράς των στεγαστικών ακινήτων, η οποία στην συνέχεια οδηγήθηκε στην κατάρρευση.
- Τα στεγαστικά δάνεια που δόθηκαν με υποθήκες τα ίδια τα σπίτια που αγοράστηκαν από τους παραλήπτες αυτών των δανείων και τα οποία αντιπροσώπευαν έναν τεράστιο κίνδυνο, αλλά και οι επικίνδυνοι τρόποι που χρησιμοποιούνταν προκειμένου τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να δελεάσουν τους καταναλωτές στην παραλαβή κάποιου δανείου.
- Ο ρόλος που είχαν οι επιχειρήσεις των οποίων ο ρόλος ήταν αυτός του μεσάζοντα στην αγορά των στεγαστικών δανείων.
- Η συμπεριφορά κάποιων επενδυτών, φυσικών αλλά και νομικών προσώπων, τα οποία είχαν σαν στόχο αποκλειστικά και μόνο το κέρδος και αυτό επεδίωκαν.
- Οι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες ονομάτιζαν τις υποχρεώσεις που είχαν απέναντί τους οι πελάτες τους. Πρόκειται για τον τρόπο με τον οποίο οι τράπεζες χαρακτήριζαν τα δάνεια που λάμβαναν οι πελάτες τους.
- Το γεγονός ότι τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα που προσφέρονταν από τις τράπεζες απαιτούσαν ιδιαίτερες γνώσεις προκειμένου να γίνουν κατανοητά, επειδή ήταν κάτι πολύπλοκο και σύνθετο.
- Ο ρόλος που είχαν οι εταιρείες που ήταν αρμόδιες για τις διάφορες πιστοληπτικές αξιολογήσεις, καθώς δεν εκτελούσαν τα χρέη τους όπως άρμοζε και ουσιαστικά συνέβαλαν σε κάποιο βαθμό στην προετοιμασία της κρίσης του 2008.
- Οι μηχανισμοί που είχαν οι αρμόδιες αρχές στην διάθεσή τους για να μπορέσουν να ασκούν εποπτεία στις τράπεζες δεν ήταν κατάλληλοι και γίνονταν ακόμη πιο ανεπαρκείς όταν συνδυαστεί αυτό το γεγονός με τις κρατικές πολιτικές που τότε εφαρμοζόντουσαν.
- Η προσπάθεια αποφυγής των κεφαλαιακών υποχρεώσεων.
- Η έλλειψη διαφάνειας, το ότι δεν ήταν ειλικρινείς από την μεριά τους αυτά τα ιδρύματα και ότι για συγκεκριμένους λόγους παρουσίαζαν τα στοιχεία που

εκείνοι θεωρούσαν ότι έπρεπε να γίνουν γνωστά, αφού όμως πρώτα αυτά είχαν υποστεί κάποια αλλοίωση.

- Η ύπαρξη συμφερόντων που έρχονταν σε σύγκρουση, αλλά και οι στρεβλώσεις πάνω στον τρόπο με τον οποίο σχηματίζονταν οι αμοιβές.

5.3 ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΙΧΕ Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Οι επιπτώσεις που δημιουργήθηκαν στην οικονομία μέσα από την χρηματοοικονομική κρίση του 2008 και την επηρέασαν βαθύτατα ήταν οκτώ. Αυτές ήταν οι εξής (Σαπουντζόγλου και Πεντότης, 2009)[37]:

- Επιδείνωση οικονομικών συνθηκών και ένταση κινδύνων
- Κέρδη (Ζημίες) Τραπεζών
- Απώλειες χρηματιστηρίων
- Διαγραφές και αυξήσεις κεφαλαίου
- Κατάρρευση τραπεζών, κρατικοποιήσεις, συγχωνεύσεις και εξαγορές
- Επιδείνωση οικονομικών δεικτών
- Μείωση οικοδομικής δραστηριότητας
- Απώλειες θέσεων εργασίας

Το 2008 καθώς άρχισε να υπάρχει η κρίση και να γίνεται γνωστή σε όλο και περισσότερο κόσμο, εφόσον τους επηρέαζε, άρχισαν να αλλάζουν και οι οικονομικές συνθήκες που υπήρχαν. Αυτό είχε σαν συνέπεια οι συνθήκες αυτές να επιδεινωθούν σε διάφορες περιπτώσεις και βαθμούς. Το σημαντικό σ' αυτή την περίπτωση ήταν το ότι οι επενδυτές που υπήρχαν μέχρι εκείνη τη στιγμή άρχισαν να αποφεύγουν τον κίνδυνο που συνεπάγονταν οι επενδύσεις τους. Ασχέτως του κινδύνου που είχαν να αντιμετωπίσουν οι επενδυτές άρχισαν να φανερώνουν μια αρνητική στάση ως προς το ζήτημα της ανάληψης αυτού. Οι επιπτώσεις αυτής της στάσης και της κατάστασης που είχε

[37] Σαπουντζόγλου, Γ. και Πεντότης, Χ. (2009) τόμος Β΄ σελίδες 533 – 551.

διαμορφωθεί δεν άργησαν να φανερωθούν αφενός και να επηρεάσουν και την πραγματική οικονομία αφετέρου.

Οι επιπτώσεις ωστόσο που είχε η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών και η ένταση των κινδύνων ήταν:

- να αυξηθούν οι μακροοικονομικού τύπου κίνδυνοι,
- να αυξηθούν οι λεγόμενοι συστημικοί κίνδυνοι,
- να αυξηθεί ο κίνδυνος που σχετίζεται με την αγορά, αλλά και την ρευστότητα,
- να δημιουργηθεί ένα αίσθημα αποστροφής απέναντι στον κίνδυνο και
- να αυξηθεί ο συνολικός κίνδυνος που συνεπάγονταν οι καινούργιες αγορές.

Τα κέρδη που μέχρι εκείνη τη στιγμή σημειώνονταν από τις τράπεζες άρχισαν να μειώνονται σε σημαντικό βαθμό, αρχής γενομένης από τις τράπεζες που υπήρχαν στην Αμερική και οι οποίες είδαν τα κέρδη τους να μειώνονται σε τέτοιο βαθμό που μετατράπηκαν πλέον σε ζημίες. Πέρα όμως από τις τράπεζες και τα χρηματιστήρια ήταν αυτά που σημείωσαν τεράστιες απώλειες καθώς ακόμη και οι πιο σημαντικοί και σταθεροί για πολλά χρόνια δείκτες έχασαν πολύ μεγάλο μέρος της αξίας τους και η τιμή αυτών έπεσε κατακόρυφα.

Η επιθυμία κάποιων επενδυτών να αποκομίσουν κάποιο κέρδος μέσα από τις επενδύσεις τους ήταν ο λόγος για τον οποίο βασικά άρχισαν να σημειώνονται τραγικές πτώσεις στις τιμές κάποιων χρηματιστηριακών δεικτών. Η απομάκρυνση σημαντικών επενδύσεων οδήγησε το χρηματιστήριο σε μια δεινή κατάσταση την οποία αυτό είχε ν' αντιμετωπίσει εδώ και πάρα πολλά χρόνια. Μια τέτοια περίπτωση είναι αυτή του δείκτη Down Jones, ο οποίες το έτος 2008 έφτασε σε πρωτόγνωρα χαμηλά επίπεδα, τα οποία δεν είχε αγγίξει για πέντε χρόνια. Ειδικά η κατάρρευση μιας πολύ σημαντικής τράπεζας, της Lehman Brothers, προκάλεσε ένα δυνατό χτύπημα στην οικονομία, το οποίο ακολουθήθηκε και από άλλα προβλήματα σε επιχειρήσεις που δεν ανήκαν στον κλάδο, όπως ήταν η περίπτωση της ασφαλιστικής επιχείρησης AIG, της οποίας οι προβληματισμοί για το αν

και κατά πόσο θα μπορούσε να παραμείνει εν λειτουργία είχαν αντίκτυπο στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, στο οποίο ανήκε η μετοχής της, η οποία έχασε το 60% της αξίας της εξαιτίας αυτού του περιστατικού. Όμως και το ελληνικό χρηματιστήριο παρουσίασε μια μεγάλη πτώση στον Γενικό Δείκτη του καθώς η αξία του ελαττώθηκε κατά 67%.

Ένας από τους λόγους για τους οποίους συνέβη αυτή η τόσο έντονη πτώση στις τιμές των μετοχών ήταν το γεγονός πως διάφοροι επενδυτές αποφάσισαν και απέσυραν από την αγορά τα κεφάλαια που είχαν και χρησιμοποιούσαν για τις επενδύσεις τους, τα οποία όμως αποφάσισαν να τα επενδύσουν σε κάτι διαφορετικό. Συνεπώς οι επενδύσεις στα χρηματιστηριακά και τα τραπεζικά παράγωγα μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό, όμως οι τιμές των προϊόντων (τα οποία ήταν οι αποδέκτες των καινούριων επενδύσεων) σημείωσαν αύξηση.

Οι διαγραφές και οι αυξήσεις του κεφαλαίου ήταν ένα ακόμη αποτέλεσμα που προέκυψε από την χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Η διαγραφή χρεών που θα μπορούσαν να έχουν αποπληρωθεί και η κράτηση χρεών που ανήκαν σε επισφαλείς πελάτες ήταν από τα σφάλματα των επιχειρήσεων. Μέσα σ' αυτό τον λαβύρινθο της κρίσης υπήρχαν επιχείρησης που χρειάστηκε να αυξήσουν το κεφάλαιο που είχαν στην διάθεσή τους, χρησιμοποιώντας διάφορα μέσα, σε μια προσπάθεια να εξασφαλίσουν όσο καλύτερα μπορούσαν να την λειτουργία τους και την επιβίωσή τους.

Οι τράπεζες, όπως προαναφέρθηκε, αλλά και το σύστημά τους υπέστησαν τέτοιο πλήγμα που κάποιες από αυτές καταστράφηκαν. Η καταστροφή αυτή είχε σαν αποτέλεσμα κάποιες από αυτές τις τράπεζες να γίνουν κρατικές, κάποιες από αυτές να συγχωνευτούν με άλλες, ενώ κάποιες άλλες έγιναν αντικείμενο εξαγοράς από άλλες επιχειρήσεις που είχαν την δυνατότητα να καταβάλουν το αντίτιμο για την απόκτησή τους. Το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα υπέστη ένα πολύπλευρο χτύπημα το οποίο είχε σαν αποτέλεσμα να χειροτερεύσει η κατάσταση ακόμη και στους οικονομικούς δείκτες που μελετούν την οικονομική κατάσταση μιας χώρας.

Μέσα από τα προβλήματα των τραπεζών, την καταβαράθρωση των τιμών στα ακίνητα και την ολοένα αυξανόμενη αβεβαιότητα που υπήρχε στα νοικοκυριά άρχισε να περιορίζεται ακόμη και η οικοδομική δραστηριότητα που υπήρχε. Τη χρονιά 2008 μάλιστα η δραστηριότητα αυτή άρχισε να σημειώνει πτωτική πορεία, η οποία επηρέασε

σημαντικά την πορεία της οικονομίας, των τραπεζών και του χρηματιστηρίου διότι ο επαγγελματικός κλάδος της οικοδομικής δραστηριότητας αποτελούσε ένα πάρα πολύ μεγάλο κομμάτι της οικονομίας. Η μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας άρχισε να δημιουργεί τον φόβο της απώλειας διαφόρων θέσεων εργασίας. Κάτι το οποίο έγινε στη συνέχεια και δεν αφορούσε αποκλειστικά και μόνο τον συγκεκριμένο κλάδο, αλλά και διάφορους κλάδους.

Τα αίτια αυτά ήταν σημαντικά το καθένα με τον δικό του τρόπου και επηρέασαν στον δικό του βαθμό την οικονομία και τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούσε τόσο η ίδια, όσο και οι επενδυτές και οι καταναλωτές γενικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^{ο}

ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ – ΗΜΕΡΟΛΟΓΙΑΚΕΣ ΑΝΩΜΑΛΙΕΣ

Το φαινόμενο των ημερολογιακών επιδράσεων έχει μελετηθεί κατά καιρούς από πολλούς επιστήμονες οι οποίοι τείνουν πολλές φορές να καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα μέσω διαφορετικών προσεγγίσεων.

Το φαινόμενο της εποχικότητας μας επισημαίνει το πώς κινούνται οι επενδυτές στο σύνολο τους σε συγκεκριμένες περιόδους μέσα σε ένα έτος. Σε όλες τις έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί χρησιμοποιήθηκαν τιμές μετοχών ή τιμές δεικτών, οι οποίες δίνοντας αποτελέσματα μέσω κάποιας διαδικασίας που ακολουθείται δείχνουν κατά πόσο επικρατεί θετικό κλίμα ή όχι. Αυτές οι αναλύσεις βοηθούν στις αποφάσεις των επενδυτών σε ένα βαθμό, διότι εξαρτώνται και από το σύνολο της πορείας των αγορών, αλλά και από το προφίλ του κάθε επενδυτή.

6.1 ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ(January effect)

Φαινόμενο του Ιανουαρίου είναι μια ημερολογιακή ανωμαλία που συναντάται στην χρηματαγορά, κατά την οποία οι αποδόσεις των μετοχών τον μήνα Ιανουάριο διαφέρουν σημαντικά και είναι πολύ υψηλότερες από τις αποδόσεις των υπόλοιπων μηνών του χρόνου, ενώ οι αποδόσεις του Δεκεμβρίου είναι χαμηλές ή/και αρνητικές. Πως όμως μπορούμε να ελέγξουμε στατιστικά εάν οι μηνιαίες αποδόσεις μίας μετοχής παρουσιάζουν το φαινόμενο του Ιανουαρίου; Ένας τρόπος είναι να εκτιμήσουμε με την Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων μία παλινδρόμηση με έναν σταθερό όρο και 11 ψευδό- μεταβλητές (dummy variable regression) της μορφής:

$$R_t = a_1 + a_2 D_{2t} + a_3 D_{3t} + a_4 D_{4t} + \ldots\ldots + a_{11} D_{11t} + a_{12} D_{12t} + e_t \quad (1)$$

Στην εξίσωση (1) η μεταβλητή R_tείναι μία χρονοσειρά με τις μηνιαίες υπέρ-αποδόσεις της μετοχής ή χαρτοφυλακίου που ερευνούμε (π.χ. δηλαδή της απόδοσης πάνω από την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς) και οι ψευδό-μεταβλητές D_{2t} έως D_{12t}δηλώνουν το μήνα του χρόνου (π.χ. D_{2t} =Φεβρουάριος, D_{3t} = Μάρτιος, D_{12t} = Δεκέμβριος). Με άλλα λόγια η μεταβλητή D_{2t}παίρνει την τιμή (1) όταν ο μήνας είναι Φεβρουάριος και μηδέν (0) στους υπόλοιπους, η μεταβλητή D_{12t} παίρνει την τιμή ένα (1) όταν ο μήνας είναι Δεκέμβριος και μηδέν (0) στους υπόλοιπους κλπ

Σύμφωνα με την θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς οι αποδόσεις των ημερολογιακών μηνών θα έπρεπε να είναι τυχαίες μεταβλητές και να μην μπορούν οι επενδυτές να προβλέψουν εκ των προτέρων ποιοι μήνες θα έχουν τις υψηλότερες.

Εάν μπορούν να κάνουν κάτι τέτοιο χρησιμοποιώντας ιστορικά στοιχεία, τότε θα έχουν υπεραποδόσεις οπότε η θεωρία περί αποτελεσματικότητας της αγοράς στην ασθενή της μορφή καταρρίπτεται.

Μερικά συμπεράσματα που έχουν προκύψει από έρευνες πάνω στις αποδόσεις των μετοχών.

- Η μέση υπεραπόδοση για τον μήνα Ιανουάριο είναι πολύ μεγάλη σε σχέση με τις υπεραποδόσεις των υπόλοιπων μηνών για το χαρτοφυλάκιο των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης.
- Οι υπεραποδόσεις του Ιανουαρίου είναι αρνητικές και μικρότερες από τις υπεραποδόσεις των υπολοίπων μηνών για τις μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι το φαινόμενο του Ιανουαρίου είναι ιδιαίτερα έντονο για μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης και αρνητικό για μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Επίσης από τις ίδιες έρευνες προκύπτει ότι το φαινόμενο του Ιανουαρίου δεν ισχύει για όλες τις μετοχές και περιορίζεται στις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης κάθε χρόνο.

Εξήγηση του φαινομένου

Δύο βασικές προσπάθειες εξήγησης του φαινομένου από την πλευρά της παραδοσιακής θεωρίας είναι οι εξής:

Αρχή φορολογικού έτους

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου μπορεί να οφείλεται στο ότι ο μήνας αυτός είναι η αρχή του καινούριου φορολογικού έτους και οι επενδυτές προκειμένου να επιτύχουν φορολογικές απαλλαγές από ζημίες αγοραπωλησιών μετοχών, πωλούν προς τα τέλη Δεκεμβρίου μετοχές στις οποίες έχουν ζημιές (πιέζοντας τις τιμές προς τα κάτω λόγω υψηλής προσφοράς τίτλων),καταγράφουν λογιστικά τις ζημιές τους και τις φοροαπαλλαγές τους και τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου τις επαναγοράζουν (πιέζοντας τις τιμές προς τα πάνω λόγω υψηλής ζήτησης των τίτλων).

Άρα είναι μια ορθολογική συμπεριφορά των επενδυτών που οδηγεί στο φαινόμενο. Όμως η εξήγηση αυτή δεν μπορεί να απαντήσει στο γιατί το φαινόμενο παρουσιάζεται και σε χώρες που δεν υπάρχει φορολογία στις υπεραξίες από μετοχές.

Αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίου

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου μπορεί να προέρχεται από την διάρθρωση που επιχειρούν οι διαχειριστές των μεγάλων θεσμικών χαρτοφυλακίων λίγο πριν την ετήσια αποτίμηση από τους ιδιοκτήτες των χαρτοφυλακίων.

Δηλαδή οι διαχειριστές πωλούν τον Δεκέμβριο μικρές και επικίνδυνες μετοχές που έχουν στα χαρτοφυλάκια τους και δεν θέλουν να τις παρουσιάσουν στην ετήσια έκθεση (τις οποίες επαναγοράζουν τον Ιανουάριο) και αγοράζουν πιο συντηρητικές μετοχές προκειμένου στην ετήσια έκθεση να φανεί το χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζονται πιο συντηρητικό αλλά με μεγαλύτερες αποδόσεις.

Και αυτή όμως η εξήγηση δεν απαντάει στο ερώτημα γιατί δεν εμφανίζεται παρόμοια συμπεριφορά και στις εξαμηνιαίες εκθέσεις παρά μόνο στις ετήσιες.

Ρευστότητα

Το φαινόμενο του Ιανουαρίου μπορεί να οφείλεται στη ρευστότητα στο τέλος του έτους. Η σημαντική αύξηση στην επιχειρηματική δραστηριότητα στο τέλος του έτους οδηγεί σε μεγαλύτερα κέρδη τον Δεκέμβριο.

Τα κέρδη αυτά (ή μέρος τους) διοχετεύονται στις κεφαλαιαγορές στην αρχή του χρόνου και η αντίστοιχη αύξηση ρευστότητας πιέζει ανοδικά τις τιμές των μετοχών.

6.2 ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΔΕΥΤΕΡΑΣ

Το φαινόμενο της Δευτέρας, αποτελεί ένα είδος ανωμαλίας της αποτελεσματικότητας των κεφαλαιαγορών. Σύμφωνα με το φαινόμενο της Δευτέρας, δεν παρουσιάζεται σε όλες της μέρες της εβδομάδος η ίδια ημερήσια μέση απόδοση στις αγορές, όπως θα έπρεπε να γίνεται σύμφωνα με την θεωρία των αποτελεσματικών αγορών.
Πιο συγκεκριμένα, το φαινόμενο αυτό αφορά τις σχετικές μεγάλες αποδόσεις της Παρασκευής σε σύγκριση με τις αποδόσεις της Δευτέρας. Δηλαδή , αν η χρηματιστηριακή αγορά έκλεινε θετικά την Παρασκευή, το ίδιο θα έπρεπε να συνεχιστεί και για την Δευτέρα. Σε περίπτωση έλλειψης εποχικότητας, οι αποδόσεις των εταιριών θα πρέπει κατά μέσο όρο να παρουσιάσουν τις ίδιες αποδόσεις για όλες τις μέρες της εβδομάδος και ιδιαίτερα τις παρακείμενες ημέρες συναλλαγών, εξού και το φαινόμενο του Σαββατοκύριακου, θα έπρεπε να είναι μηδενικό για όλα τα χρεόγραφα και να μένει ανεπηρέαστο από το ρίσκο ή την μμεταβλητότητα ενός χρεογράφου ή από τις ροπές στις αποδόσεις. Με άλλα λόγια οι αποδόσεις των μετοχών είναι κατά μέσω όρο θετικές την Παρασκευή και αρνητικές την Δευτέρα που κάτι τέτοιο δεν μπορεί να συμβαίνει σε μια αποτελεσματική αγορά, όπου η μέση απόδοση πρέπει να είναι ίδια για όλες τις μέρες της εβδομάδας. Πώς όμως μπορούμε να ελέγξουμε στατιστικά εάν μια αγορά ή μετοχή παρουσιάζει το φαινόμενο της Δευτέρας; Ένας τρόπος είναι να εκτιμήσουμε με την μέθοδο των Ελάχιστων Τετραγώνων μια παλινδρόμηση με 5 ψευδό-μεταβλητές της μορφής:

$R_t = a_1 D_1 t + a_2 D_{2t} + a_3 D_{3t} + a_4 D_{4t} + a_5 D_{5t} + e_t$

Στην εξίσωση αυτή η μεταβλητή R_t είναι μια χρονοσειρά με τις ημερήσιες αποδόσεις της μετοχής ή χαρτοφυλακίου που ερευνούμε (η μεταβλητή αυτή μπορεί να είναι και η υπέρ-αποδόσεις ανάλογα με το τι ψάχνουμε να βρούμε) και οι ψευδό-μεταβλητέςD_{1t}έωςD_{5t} δηλώνουν την ημέρα της εβδομάδας (π.χ. D_{1t} =Δευτέρα, D_{2t}= Τρίτη... D_{5t}= Παρασκευή). Δηλαδή η μεταβλητή D1t παίρνει την τιμή ένα (1) όταν η μέρα της εβδομάδας είναι Δευτέρα και μηδέν (0) στις υπόλοιπες……., η μεταβλητή D_{5t}παίρνει την τιμή ένα (1) όταν η μέρα της εβδομάδας είναι Παρασκευή και μηδέν (0) στις υπόλοιπες. Η εκτίμηση του συντελεστή a_1 μετρά την μέση απόδοση την Δευτέρα. Εάν οι αναμενόμενες αποδόσεις είναι οι ίδιες για κάθε μέρα της εβδομάδας (και άρα ισχύει η ΘΑΑ) οι εκτιμήσεις για τους συντελεστές a1 έως a5 θα πρέπει να είναι πού κοντά στο μηδέν και η στατιστική F της παλινδρόμησης (F-statistic) πρέπει να μην είναι στατιστικά σημαντική (η στατιστική αυτή ελέγχει την υπόθεση ότι όλες οι ψευδό-μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές).

Άλλα φαινόμενα που έχουν παρατηρηθεί είναι προβλέψιμες αποδόσεις πριν και μετά τις ημέρες των αργιών και διακοπών, π.χ. οι αποδόσεις είναι συνήθως θετικές τις ημέρες πριν τις διακοπές. Επειδή τα φαινόμενα αυτά καταστρατηγούν την βασική αρχή της ΘΑΑ, δηλαδή ότι οι αποδόσεις των μετοχών πρέπει να είναι απρόβλεπτες και ανεξάρτητες τυχαίες μεταβλητές θεωρούνται «ανωμαλίες» της αγοράς.

Κλείνοντας, πρέπει να αναφέρουμε ότι τα φαινόμενα αυτά μπορεί να προσφέρουν την δυνατότητα προβλέψεις των αποδόσεων αλλά γι θεωρηθούν πραγματικές ανωμαλίες της αγοράς πρέπει να έχουν την δυνατότητα να οδηγήσουν σε υπέρ-κέρδη αφού λάβουν υπόψη και το κόστος συναλλαγών. Μάλιστα αυτή είναι και μια τελευταία γραμμή άμυνας των υποστηρικτών της ΘΑΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^{ο}

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

7. 1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΠΡΙΝ - ΜΕΤΑ

Για να εξετάσουμε την πορεία των τιμών των μετοχών πριν και μετά την οικονομική κρίση, λάβαμε δεδομένα από την περίοδο 2005 έως 2016. Χρησιμοποιήσαμε τις αποδόσεις των μετοχών για τις τέσσερις τράπεζες Alpha bank, Euro bank, Εθνική και Πειραιώς για την εν λόγω περίοδο.

Τις αποδόσεις των μετοχών τις εξετάσαμε σε τρεις φάσεις. Στην πρώτη φάση τις εξετάσαμε από το έτος 2005 έως και το 2008. Στην δεύτερη φάση από το 2009 έως και το 2016 και τέλος τις είδαμε συνολικά από το 2005 έως και το 2016. Παρακάτω θα δείτε τα αποτελέσματα που αντλήσαμε από το λογισμικό οικονομετρικής ανάλυσης gretl.

Έτη από 2005 έως και 2008

- **Τράπεζα Euro bank**

Υπόδειγμα 7: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2008-12-31 (T = 1041)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Eurobank
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 7 (Bartlett kernel)

	συντελεστής	τυπ. σφάλμα	t-λόγος	p-τιμή
Eurobank_1	0,102495	0,0501880	2,042	0,0414 **

Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής	−0,124918
Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής	2,239260
Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων	5176,160
Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης	2,230936
R-τετράγωνο	0,010503
Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο	0,010503
F(1, 1040)	4,170632
P-τιμή(F)	0,041382
Λογαριθμική πιθανοφάνεια	−2311,935
Akaike κριτήριο	4625,871
Schwarz κριτήριο	4630,819
Hannan-Quinn	4627,748
rho	0,002437
Durbin-Watson	1,994749

- **Τράπεζα Εθνική**

Υπόδειγμα 9: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2008-12-31 (T = 1041)
Εξαρτημένη μεταβλητή: National

	συντελεστής	τυπ. σφάλμα	t-λόγος	p-τιμή	
National_1	0,0884560	0,0308980	2,863	0,0043	***

Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής	−0,049352
Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής	2,771212
Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων	7926,866
Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης	2,760795
R-τετράγωνο	0,007819
Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο	0,007819
F(1, 1040)	8,195859
P-τιμή(F)	0,004283
Λογαριθμική πιθανοφάνεια	−2533,770
Akaike κριτήριο	5069,539
Schwarz κριτήριο	5074,487
Hannan-Quinn	5071,416
rho	0,006957
Durbin's h	2,857131

- **Τράπεζα Πειραιώς**

Υπόδειγμα 10: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2008-12-31 (T = 1041)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Piraeus

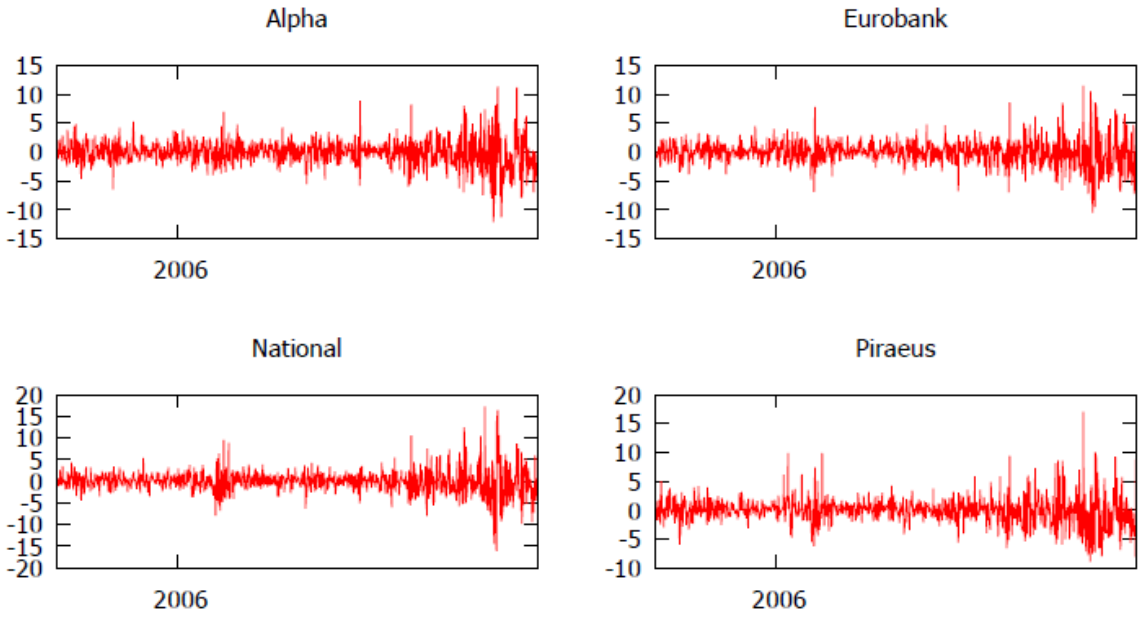
	συντελεστής	τυπ. σφάλμα	t-λόγος	p-τιμή	
Piraeus_1	0,0893071	0,0310866	2,873	0,0042	***

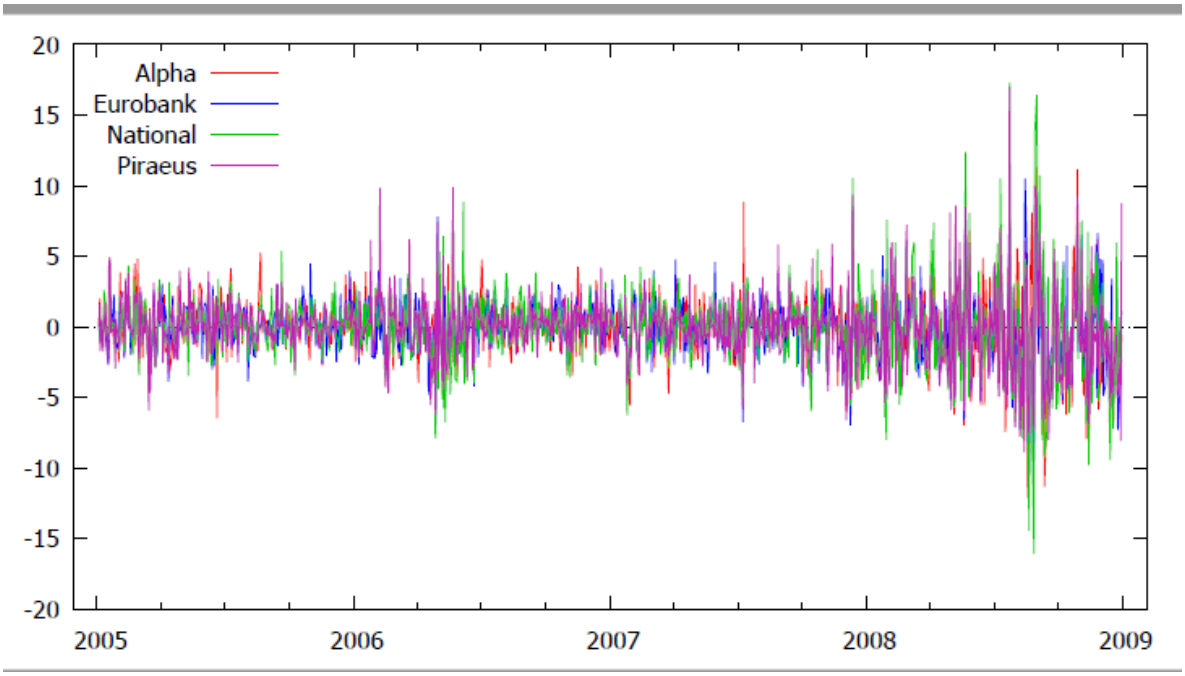
Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής	−0,068806
Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής	2,399501
Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων	5945,653
Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης	2,391019
R-τετράγωνο	0,007873
Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο	0,007873
F(1, 1040)	8,253259
P-τιμή(F)	0,004151
Λογαριθμική πιθανοφάνεια	−2384,075
Akaike κριτήριο	4770,150
Schwarz κριτήριο	4775,098
Hannan-Quinn	4772,027
rho	0,002671
Durbin-Watson	1,979175

- **Περιληπτικά στατιστικά**

	Μέσος	Διάμεσος	Ελάχιστο	Μέγιστο		
Alpha	-0,10644	0,0000	-12,112	11,313		
Eurobank	-0,12480	0,0000	-10,526	11,479		
National	-0,049304	0,0000	-16,097	17,297		
Piraeus	-0,068740	0,0000	-8,8747	16,993		
	Τυπ.Απόκ.	C.V.	Ασυμμετρία	Κύρτωση-3		
Alpha	2,3476	22,056	-0,20118	3,3235		
Eurobank	2,2382	17,934	0,0039365	3,2247		
National	2,7699	56,179	0,17929	6,5092		
Piraeus	2,3983	34,890	0,50973	4,8362		
	5% perc.		95% perc.	IQ range	Missing obs.	
Alpha	-3,9124	3,3543	2,5280	0		
Eurobank	-3,9032	3,0450	2,3170	0		
National	-4,3779	3,9525	2,4907	0		
Piraeus	-4,3120	3,4345	2,1052	0		

- **Γραφήματα των τεσσάρων τραπεζών**





Έτη από 2009 έως και 2016

- **Τράπεζα Alpha bank**

```
Υπόδειγμα 5: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2009-01-01:2016-04-28 (T = 1911)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Alpha
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 9 (Bartlett kernel)

             συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ---------------------------------------------------------
  Alpha_1     0,0779218     0,0305346     2,552    0,0108 **

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           -0,011460
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  5,903113
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          66153,64
  Τυπικο Σφάλμα παλινδρομησης             5,885186
  R-τετράγωνο                              0,006068
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο                0,006068
  F(1, 1910)                               6,512285
  P-τιμή(F)                                0,010790
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια                -6098,221
  Akaike κριτήριο                          12198,44
  Schwarz κριτήριο                         12204,00
  Hannan-Quinn                             12200,49
  rho                                      0,005299
  Durbin-Watson                            1,988719
```

- **Τράπεζα Euro bank**

```
Υπόδειγμα 6: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2009-01-01:2016-04-28 (T = 1911)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Eurobank
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 9 (Bartlett kernel)

              συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ---------------------------------------------------------
  Eurobank_1    0,121224      0,0342205     3,542    0,0004 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           −0,188944
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  7,044242
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          93452,07
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης            6,994840
  R-τετράγωνο                             0,014686
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο               0,014686
  F(1, 1910)                              12,54892
  P-τιμή(F)                               0,000406
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια               −6428,316
  Akaike κριτήριο                         12858,63
  Schwarz κριτήριο                        12864,19
  Hannan-Quinn                            12860,68
  rho                                     0,004604
  Durbin-Watson                           1,990128
```

- **Τράπεζα Εθνική**

```
Υπόδειγμα 7: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2009-01-01:2016-04-28 (T = 1911)
Εξαρτημένη μεταβλητή: National
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 9 (Bartlett kernel)

              συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ---------------------------------------------------------
  National_1    0,105884      0,0393702     2,689    0,0072 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           −0,221076
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  5,999487
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          68070,46
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης            5,969839
  R-τετράγωνο                             0,011202
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο               0,011202
  F(1, 1910)                              7,233109
  P-τιμή(F)                               0,007219
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια               −6125,513
  Akaike κριτήριο                         12253,03
  Schwarz κριτήριο                        12258,58
  Hannan-Quinn                            12255,07
  rho                                     0,003074
  Durbin-Watson                           1,992976
```

- **Τράπεζα Πειραιώς**

```
Υπόδειγμα 9: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2009-01-01:2016-04-28 (T = 1911)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Piraeus
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 9 (Bartlett kernel)

             συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ------------------------------------------------------------
  Piraeus_1    0,123377      0,0411177     3,001    0,0027 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           -0,241029
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  6,654935
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          83412,38
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης            6,608434
  R-τετράγωνο                             0,015218
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο               0,015218
  F(1, 1910)                              9,003533
  P-τιμή(F)                               0,002729
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια               -6319,722
  Akaike κριτήριο                         12641,44
  Schwarz κριτήριο                        12647,00
  Hannan-Quinn                            12643,49
  rho                                     0,000491
  Durbin-Watson                           1,997813
```

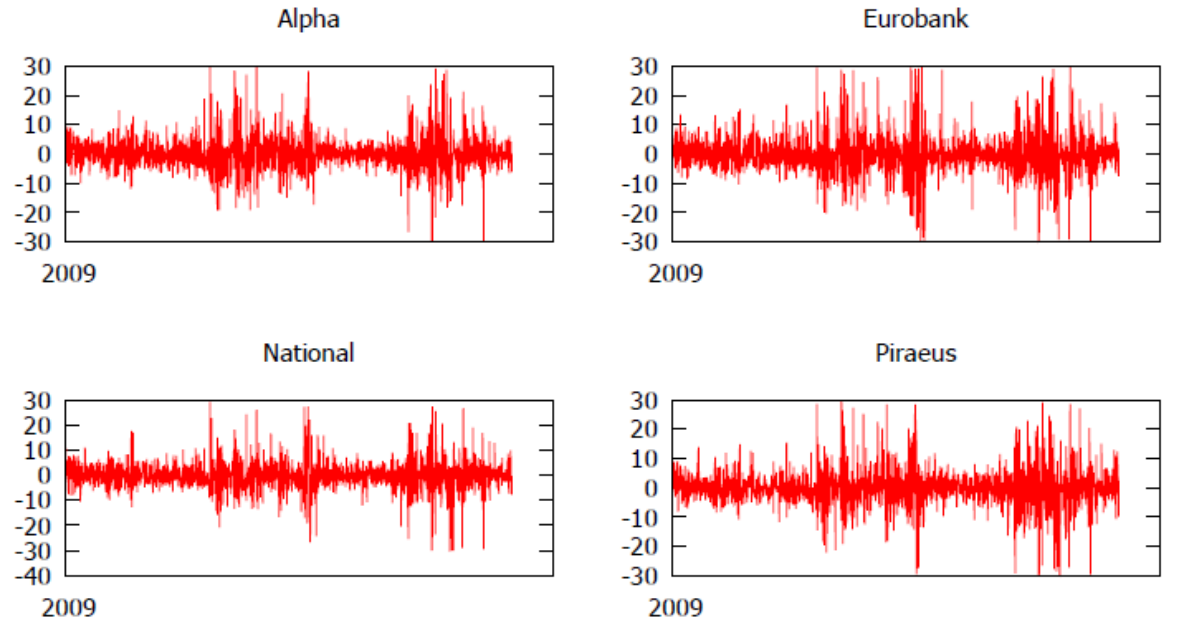
- **Περιληπτικά στατιστικά**

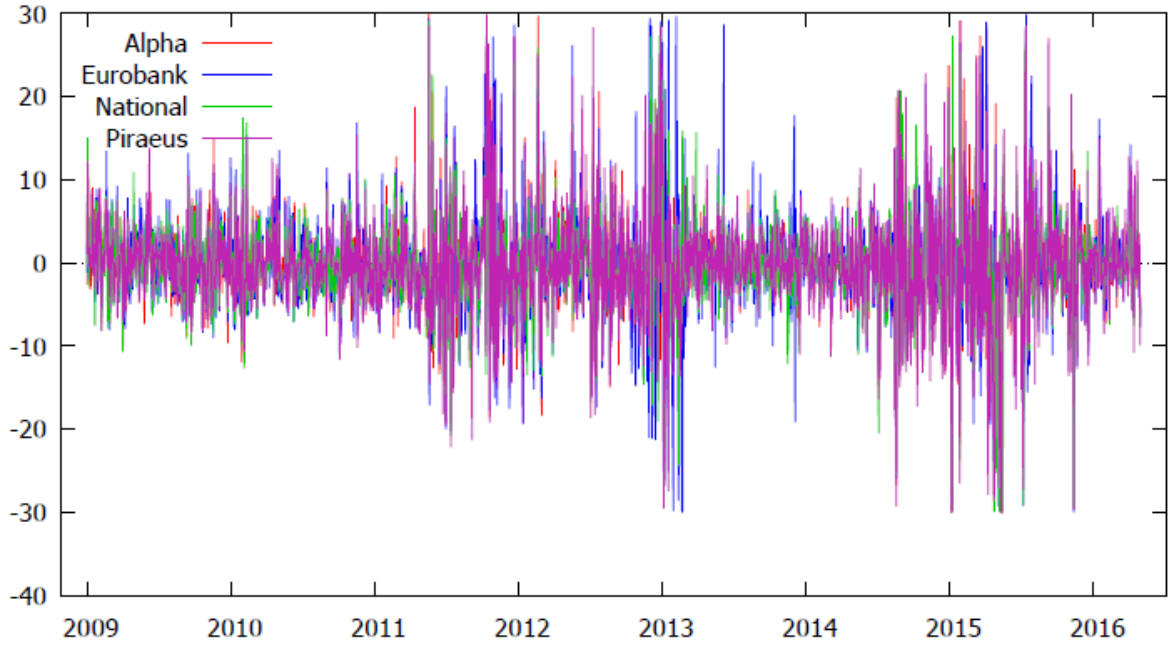
```
                Μέσος        Διάμεσος       Ελάχιστο       Μέγιστο
Alpha       -0,011460       -0,15015        -29,814         29,988
Eurobank     -0,18894       -0,21724        -30,000         29,938
National     -0,22108       -0,15883        -30,006         29,135
Piraeus      -0,24103         0,0000        -30,000         29,941

            Τυπ.Απόκ.           C.V.     Ασυμμετρία     Κύρτωση-3
Alpha         5,9031         515,09        0,44328         4,7977
Eurobank      7,0442         37,282        0,20894         4,1312
National      5,9995         27,138       -0,16880         5,3804
Piraeus       6,6549         27,611      -0,096335         4,7075

                5% perc.                95% perc.          IQ range          Missing obs.
Alpha         -8,8993         9,1951        5,7355                 0
Eurobank      -10,808         10,742        6,4285                 0
National      -9,4354         8,4633        5,4372                 0
Piraeus       -10,135         10,079        5,6504                 0
```

- **Γραφήματα των τεσσάρων τραπεζών**





Έτη από 2005 έως και 2016

- **Τράπεζα Alpha bank**

```
Υπόδειγμα 1: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2016-04-28 (T = 2952)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Alpha
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 10 (Bartlett kernel)

             συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ------------------------------------------------------------
  Alpha_1     0,0776715     0,0281508     2,759    0,0058 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           -0,044990
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  4,949786
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          71870,62
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης            4,935045
  R-τετράγωνο                             0,006030
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο               0,006030
  F(1, 2951)                              7,612763
  P-τιμή(F)                               0,005831
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια               -8900,666
  Akaike κριτήριο                         17803,33
  Schwarz κριτήριο                        17809,32
  Hannan-Quinn                            17805,49
  rho                                     0,004934
  Durbin-Watson                           1,989537
```

- **Τράπεζα Euro bank**

```
Υπόδειγμα 2: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2016-04-28 (T = 2952)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Eurobank
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 10 (Bartlett kernel)

              συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ------------------------------------------------------------
  Eurobank_1    0,120245      0,0324981     3,700    0,0002 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής           -0,166366
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής  5,821075
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων          98629,97
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης            5,781225
  R-τετράγωνο                             0,014450
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο               0,014450
  F(1, 2951)                              13,69046
  P-τιμή(F)                               0,000219
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια               -9367,832
  Akaike κριτήριο                         18737,66
  Schwarz κριτήριο                        18743,65
  Hannan-Quinn                            18739,82
  rho                                     0,004461
  Durbin-Watson                           1,990459
```

- **Τράπεζα Εθνική**

```
Υπόδειγμα 3: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2016-04-28 (T = 2952)
Εξαρτημένη μεταβλητή: National
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 10 (Bartlett kernel)

              συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ------------------------------------------------------------
  National_1    0,104072      0,0365645     2,846    0,0045 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής            −0,160519
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής   5,099981
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων           75999,50
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης             5,074821
  R-τετράγωνο                              0,010822
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο                0,010822
  F(1, 2951)                               8,101117
  P-τιμή(F)                                0,004454
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια                −8983,114
  Akaike κριτήριο                          17968,23
  Schwarz κριτήριο                         17974,22
  Hannan-Quinn                             17970,39
  rho                                      0,003550
  Durbin-Watson                            1,992111
```

- **Τράπεζα Πειραιώς**

```
Υπόδειγμα 4: OLS, χρήση των παρατηρήσεων 2005-01-05:2016-04-28 (T = 2952)
Εξαρτημένη μεταβλητή: Piraeus
HAC τυπικά σφάλματα, εύρος ζώνης 10 (Bartlett kernel)

              συντελεστής   τυπ. σφάλμα   t-λόγος   p-τιμή
  ------------------------------------------------------------
  Piraeus_1     0,121153      0,0388532     3,118    0,0018 ***

  Μέσος εξαρτημένης μεταβλητής            −0,180296
  Τυπική Απόκλιση εξαρτημένης μεταβλητής   5,540837
  Άθροισμα Τετραγώνων Καταλοίπων           89364,46
  Τυπικό Σφάλμα παλινδρόμησης             5,502978
  R-τετράγωνο                              0,014662
  Προσαρμοσμένο R-τετράγωνο                0,014662
  F(1, 2951)                               9,723238
  P-τιμή(F)                                0,001837
  Λογαριθμική πιθανοφάνεια                −9222,221
  Akaike κριτήριο                          18446,44
  Schwarz κριτήριο                         18452,43
  Hannan-Quinn                             18448,60
  rho                                      0,000682
  Durbin-Watson                            1,997486
```

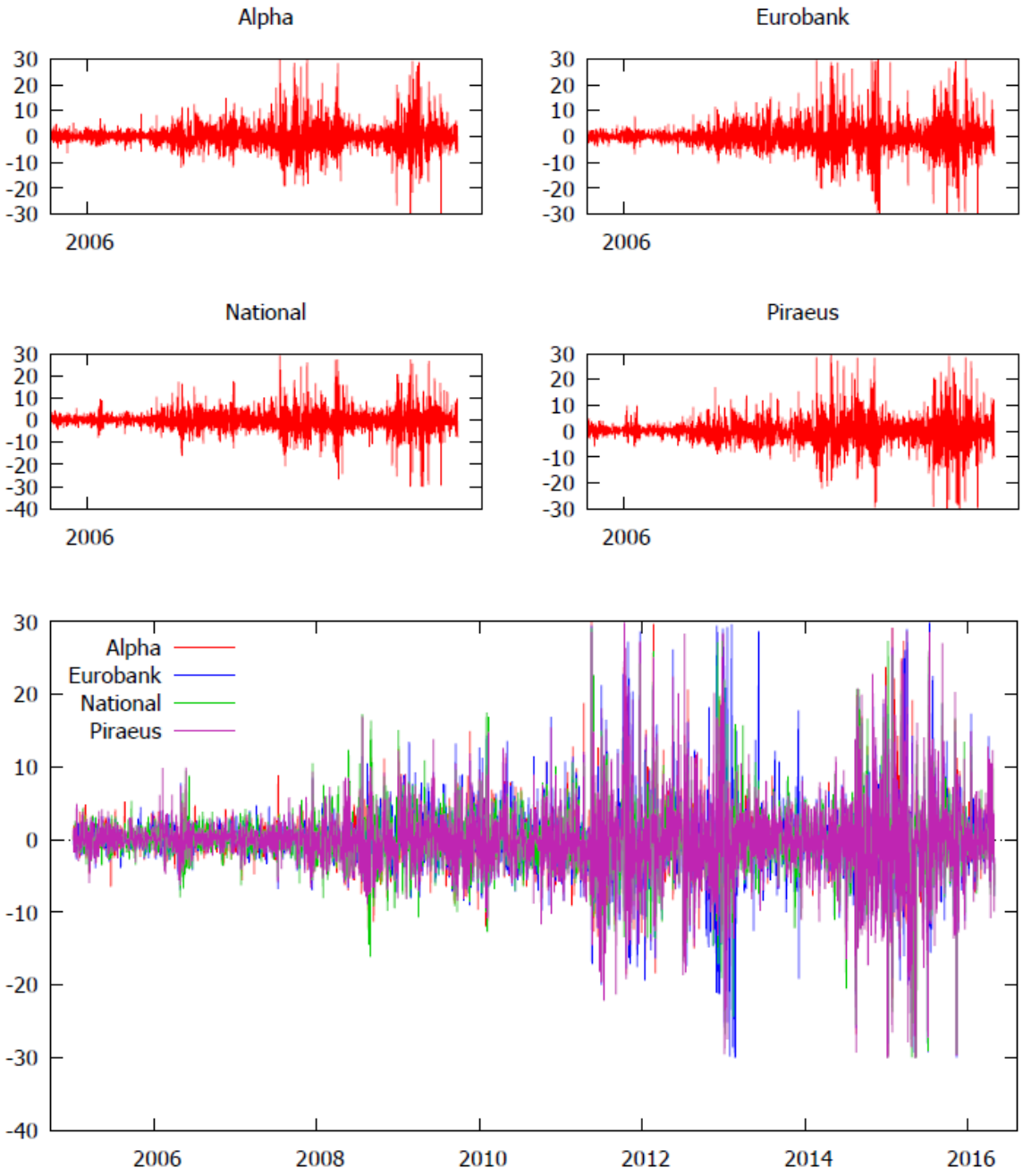
- **Περιληπτικά στατιστικά**

```
                Μέσος      Διάμεσος      Ελάχιστο       Μέγιστο
Alpha      -0,044975        0,0000       -29,814        29,988
Eurobank    -0,16631        0,0000       -30,000        29,938
National    -0,16046        0,0000       -30,006        29,135
Piraeus     -0,18023        0,0000       -30,000        29,941

            Τυπ.Απόκ.          C.V.     Ασυμμετρία    Κύρτωση-3
Alpha          4,9489        110,04       0,49487        7,3379
Eurobank       5,8201        34,996       0,22981        6,9440
National       5,0991        31,777      -0,19287        7,6914
Piraeus        5,5399        30,737      -0,12021        7,4867

                5% perc.                 95% perc.          IQ range          Missing obs.
Alpha         -7,4367        7,3485       4,1226                 0
Eurobank      -8,5784        8,3333       4,3177                 0
National      -7,5202        7,1363       4,1588                 0
Piraeus       -8,1633        8,1108       3,9827                 0
```

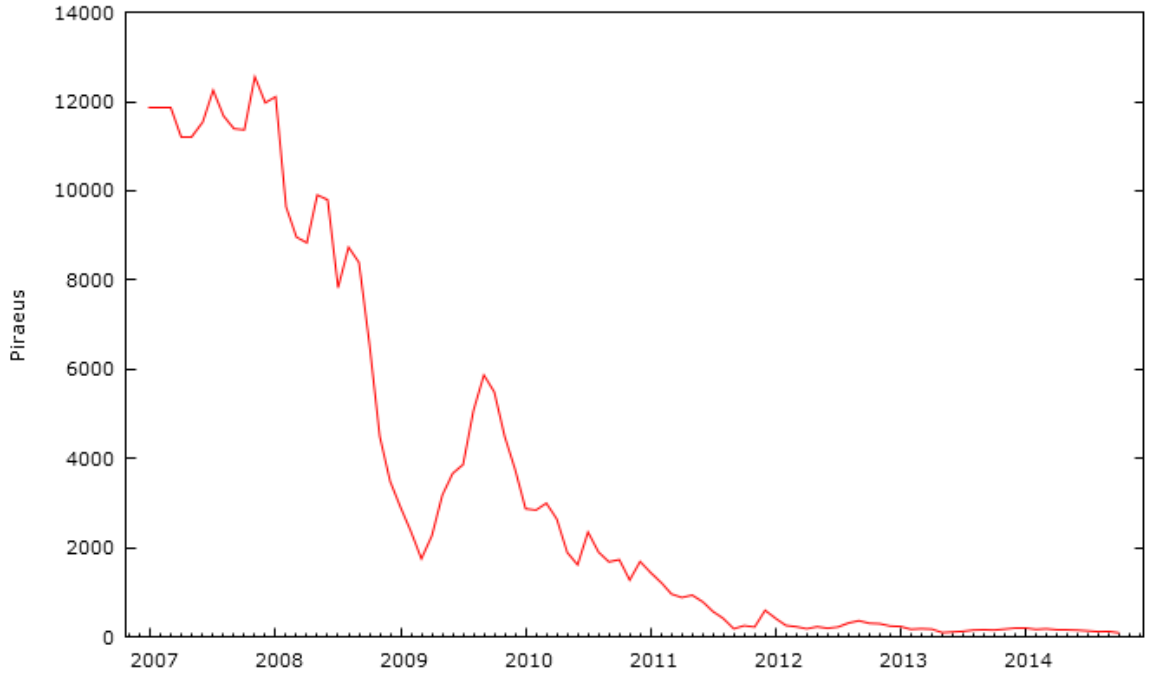
- **Γραφήματα των τεσσάρων τραπεζών**



Για να εξετάσουμε την πορεία των τιμών των μετοχών πριν και μετά την οικονομική κρίση, λάβαμε δεδομένα από την περίοδο 2007 έως 2014. Χρησιμοποιήσαμε μέσες μηνιαίες τιμές για την εν λόγω περίοδο προκειμένου να ελέγξουμε και την ύπαρξη εποχικότητας εντός του έτους.

7.1.1 Τράπεζα Πειραιώς

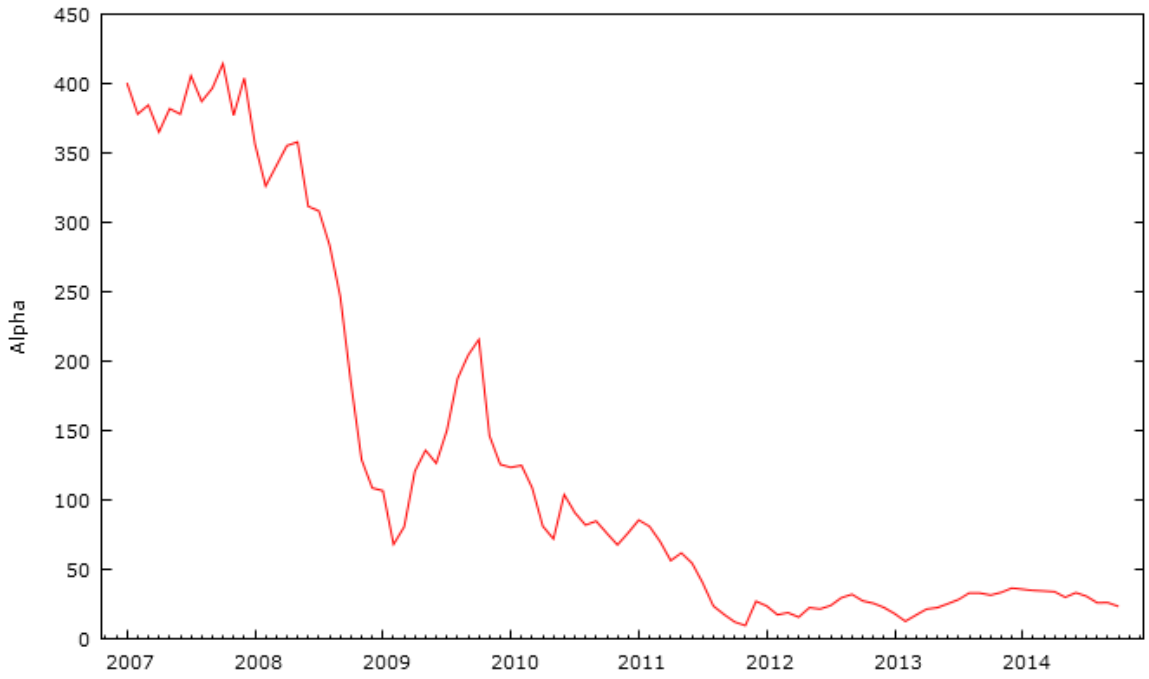
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Με την χρήση του προγράμματος GRETL εξάγαμε το παραπάνω χρονοδιάγραμμα που παρουσιάζει την χρονοσειρά των τιμών της μετοχής της τράπεζας Πειραιώς για την περίοδο 2007 έως 2014. Είναι εμφανής η τεράστια πτώση που απεικονίζεται στο διάγραμμα από το 2007 έως το 2014. Η τιμή της μετοχής την περίοδο 2014 έχει σχεδόν μηδενική αξία ενώ το 2007 βρίσκεται αρκετά ψηλά στα 12.000€ περίπου. Επιπλέον , παρατηρούμε ότι η πτώση της τιμής της μετοχής ξεκινάει από την περίοδο 2008 έως το 2009 , όπου από 12.100€ πέφτει μέσα σε ένα έτος στα 1.900€ περίπου , πτώση της τάξης 84,3%. Η οικονομική κρίση φαίνεται να είχε μια πολύ ισχυρή αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής της τράπεζας Πειραιώς καθώς από εκείνη την περίοδο η τιμής της μετοχής συνεχώς μειώνεται με εξαίρεση την περίοδο 2009 – 2010 όπου εμφανίζει μια θετική ένδειξη ανόδου από 1.900€ σε 5.900€ περίπου.

7.1.2. Alpha bank

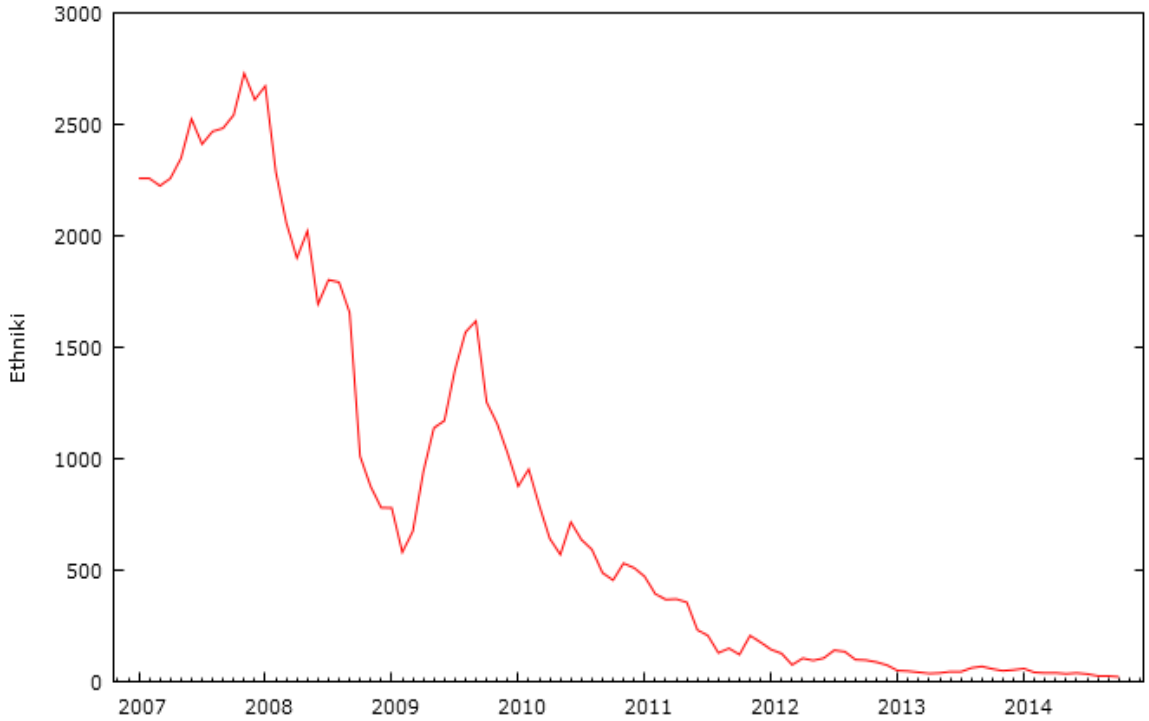
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Το παραπάνω χρονοδιάγραμμα παρουσιάζει την χρονοσειρά των τιμών της μετοχής της τράπεζας ALPHABANK για την περίοδο 2007 έως 2014. Είναι εμφανής η τεράστια πτώση που απεικονίζεται στο διάγραμμα από το 2007 έως το 2014. Η τιμή της μετοχής την περίοδο 2014 έχει πολύ χαμηλή αξία (25€) ενώ το 2007 βρίσκεται αρκετά ψηλά στα 400€. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι η πτώση της τιμής της μετοχής ξεκινάει από την περίοδο 2008 έως το 2009, όπου από 410€ πέφτει μέσα σε ένα έτος στα 65€ περίπου, πτώση της τάξης 84,15%. Η οικονομική κρίση φαίνεται να είχε μια πολύ ισχυρή αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής της τράπεζας ALPHABANK καθώς από εκείνη την περίοδο η τιμής της μετοχής συνεχώς μειώνεται με εξαίρεση την περίοδο 2009 – 2010 όπου εμφανίζει μια θετική ένδειξη ανόδου από 65€ σε 220€ περίπου.

7.1.3. Εθνική τράπεζα

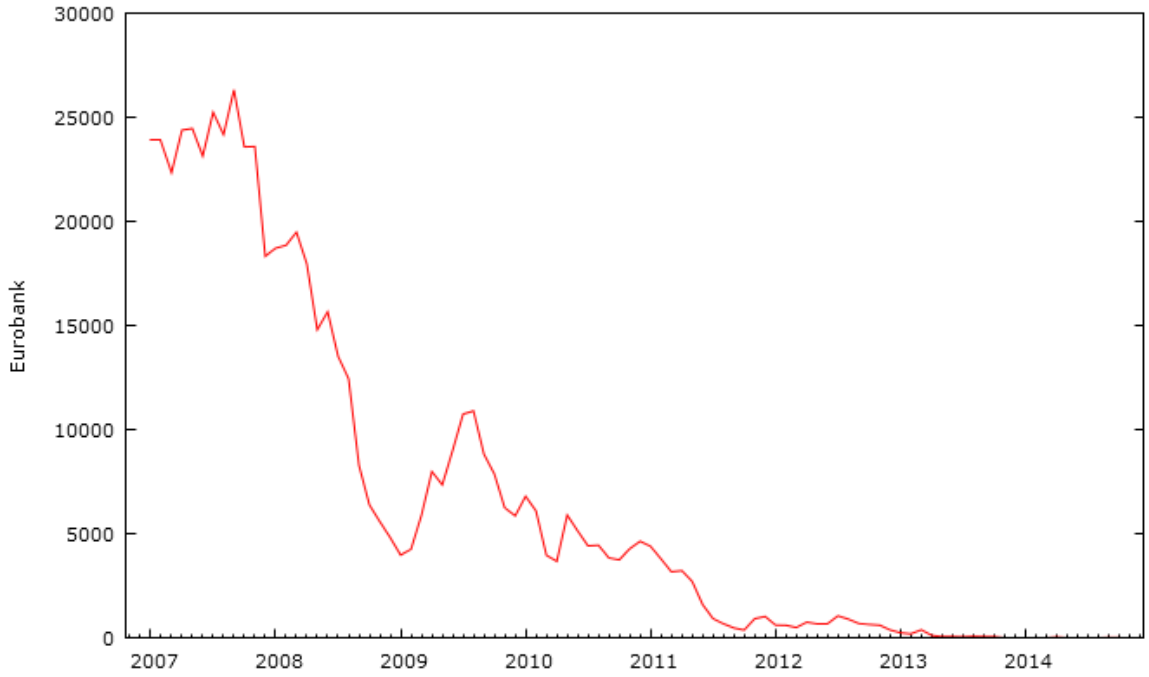
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Το παραπάνω χρονοδιάγραμμα παρουσιάζει την χρονοσειρά των τιμών της μετοχής της Εθνικής τράπεζας για την περίοδο 2007 έως 2014. Είναι εμφανής η τεράστια πτώση που απεικονίζεται στο διάγραμμα από το 2007 έως το 2014. Η τιμή της μετοχής την περίοδο 2014 έχει πολύ χαμηλή αξία (σχεδόν μηδενική) ενώ το 2007 βρίσκεται αρκετά ψηλά στα 2.250 € . Επιπλέον , παρατηρούμε ότι η πτώση της τιμής της μετοχής ξεκινάει από την περίοδο 2008 έως το 2009 , όπου από 2.750€ πέφτει μέσα σε ένα έτος στα 550€ περίπου , πτώση της τάξης 80%. Η οικονομική κρίση φαίνεται να είχε μια πολύ ισχυρή αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής της Εθνικής τράπεζας καθώς από εκείνη την περίοδο η τιμής της μετοχής συνεχώς μειώνεται με εξαίρεση την περίοδο 2009 – 2010 όπου εμφανίζει μια θετική ένδειξη ανόδου από 550€ σε 1.600 € περίπου.

7.1.4. Eurobank

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ

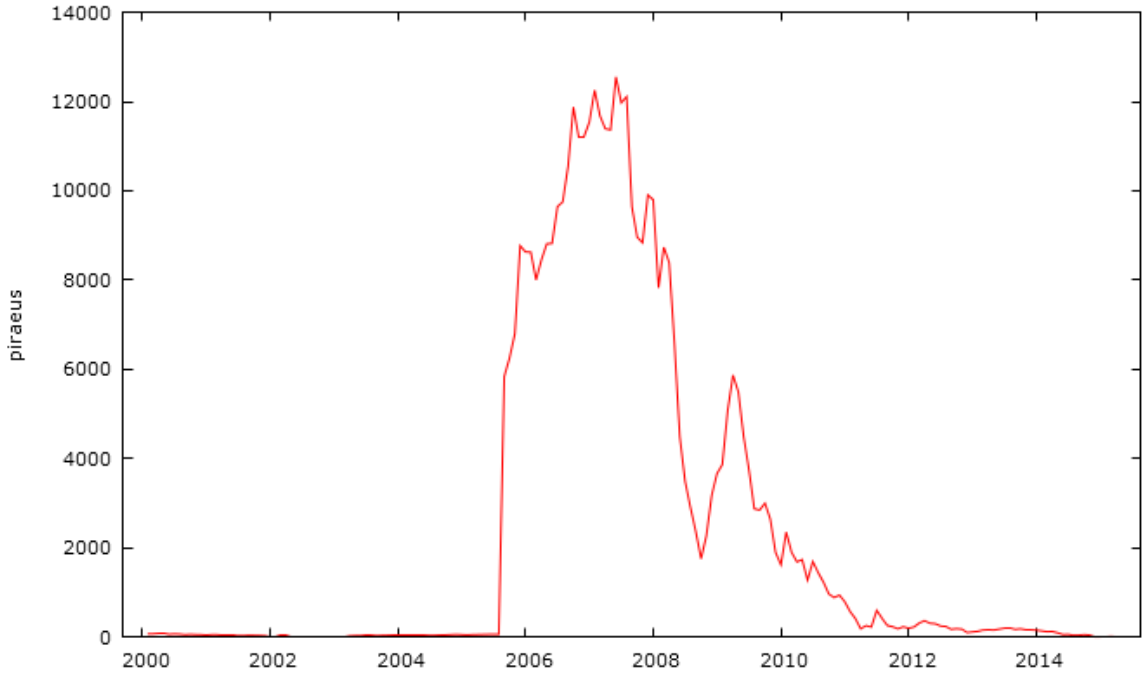


Το παραπάνω χρονοδιάγραμμα παρουσιάζει την χρονοσειρά των τιμών της μετοχής της EUROBANK για την περίοδο 2007 έως 2014. Είναι εμφανής η τεράστια πτώση που απεικονίζεται στο διάγραμμα από το 2007 έως το 2014. Η τιμή της μετοχής την περίοδο 2014 έχει πολύ χαμηλή αξία (σχεδόν μηδενική) ενώ το 2007 βρίσκεται αρκετά ψηλά στα 24.000 € . Επιπλέον , παρατηρούμε ότι η πτώση της τιμής της μετοχής ξεκινάει από την περίοδο 2008 έως το 2009 , όπου από 2.700€ πέφτει μέσα σε ένα έτος στα 4.000€ περίπου , πτώση της τάξης 85.19%. Η οικονομική κρίση φαίνεται να είχε μια πολύ ισχυρή αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής της EUROBANK καθώς από εκείνη την περίοδο η τιμής της μετοχής συνεχώς μειώνεται με εξαίρεση την περίοδο 2009 έως τα μέσα του 2009 όπου εμφανίζει μια θετική ένδειξη ανόδου από 4.000€ σε 11.000€ περίπου. Όπως αποτυπώνεται από τα ανωτέρω ευρήματα, η EUROBANK φαίνεται να είναι η τράπεζα που δέχθηκε την μεγαλύτερη μείωση σε ποσοστό από όλες τις υπόλοιπες τρείς.

7.2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ

7.2.1. Τράπεζα Πειραιώς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ

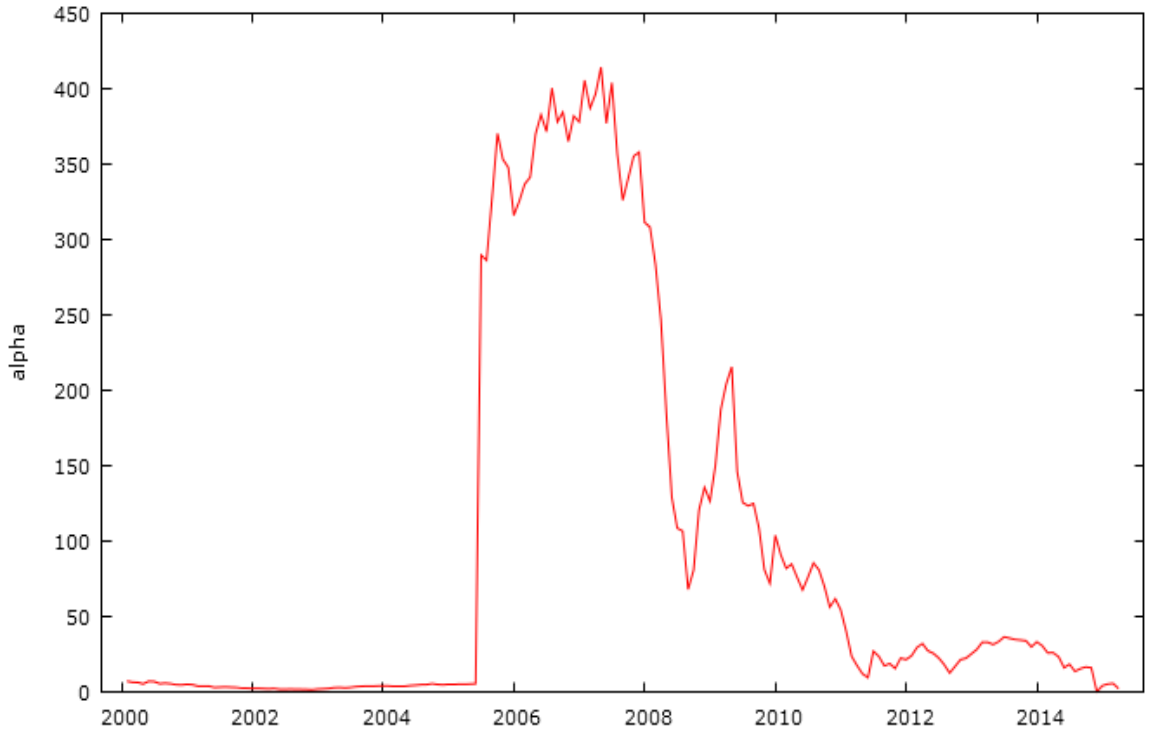


Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος της μετοχής της τράπεζας Πειραιώς κατά την περίοδο 2000 έως το 2015. Παρατηρούμε ότι οι τιμές κλεισίματος από το 2000 έως τα μέσα του 2005 κινούνται αρκετά χαμηλά (κοντά στο μηδέν) ενώ στα μέσα του 2005 υπήρξε μια ραγδαία αύξηση στην τιμή της μετοχής έως το 2008. Επίσης, με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές του 2000 και 2002 αντιστοίχως που είδαμε στην ιστορική αναδρομή προηγουμένως , δεν παρατηρούμε καμία ιδιαίτερη επίδραση στην τιμή της μετοχής της Πειραιώς παρά μόνο μερικές μικρές αυξομειώσεις. Ωστόσο, κατά την περίοδο των συγχωνεύσεων 2004 και 2007 αντιστοίχως παρατηρούμε αύξηση στην τιμή της μετοχής η οποία ξεκινά γύρω στα μέσα του 2005. Επιπρόσθετα, η συγχώνευση του 2012 φαίνεται αρχικά να είχε θετική επίδραση στην τιμή της μετοχής τους πρώτους μήνες του έτους, ωστόσο πολύ γρήγορα η τιμή συνεχίζει να κατρακυλά. Θα

πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι κατά την περίοδο 2008 έως 2015 οι τιμές επηρεάζονται και από άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες όπως η οικονομική κρίση.

7.2.2. Alpha bank

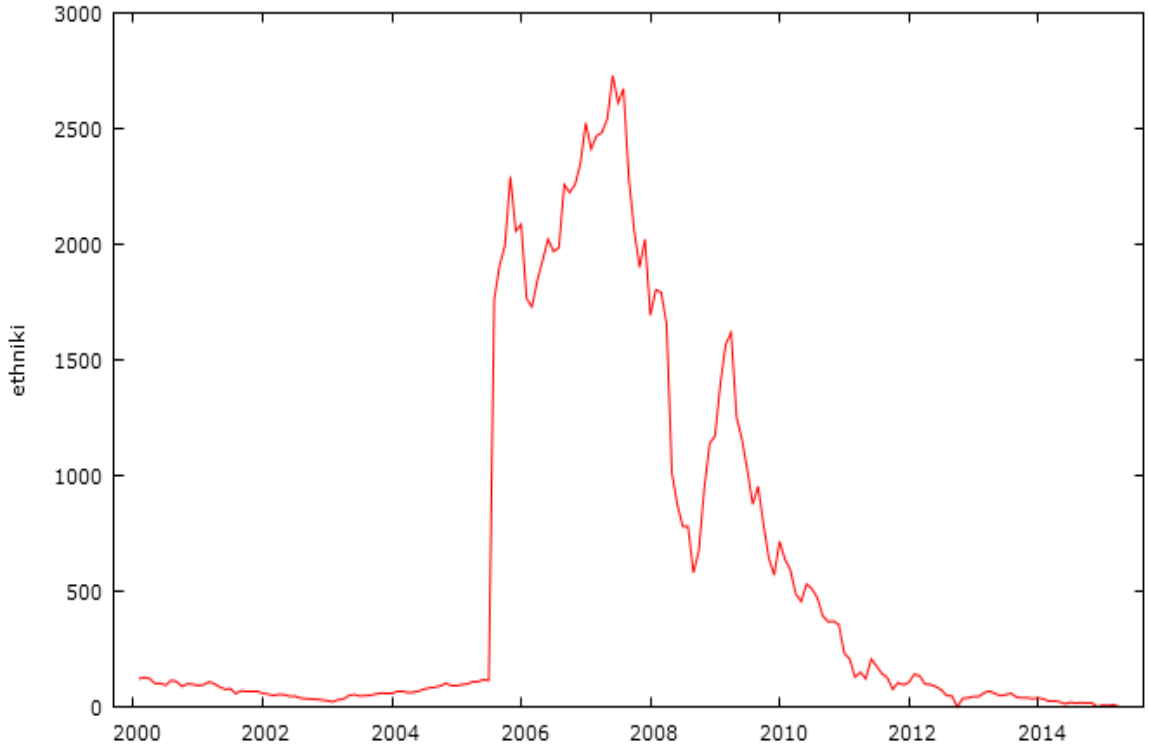
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος της μετοχής της τράπεζας Polbank κατά την περίοδο 2000 έως το 2015. Παρατηρούμε ότι οι τιμές κλεισίματος από το 2000 έως τα μέσα του 2005 κινούνται αρκετά χαμηλά, ενώ στα μέσα του 2005 υπήρξε μια γρήγορη αύξηση στην τιμή της μετοχής έως το 2008. Επίσης, με την εξαγορά το 2014 της Λιανικής τραπέζης της Citi bank παρατηρούμε μια αισθητή μείωση στην τιμή της μετοχής της Alpha Bank σε όλη την υπόλοιπη εξεταζόμενη περίοδο μετά την εξαγορά. Θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι κατά την περίοδο 2008 έως 2015 οι τιμές επηρεάζονται και από άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες όπως η οικονομική κρίση.

7.2.3. Εθνική Τράπεζα

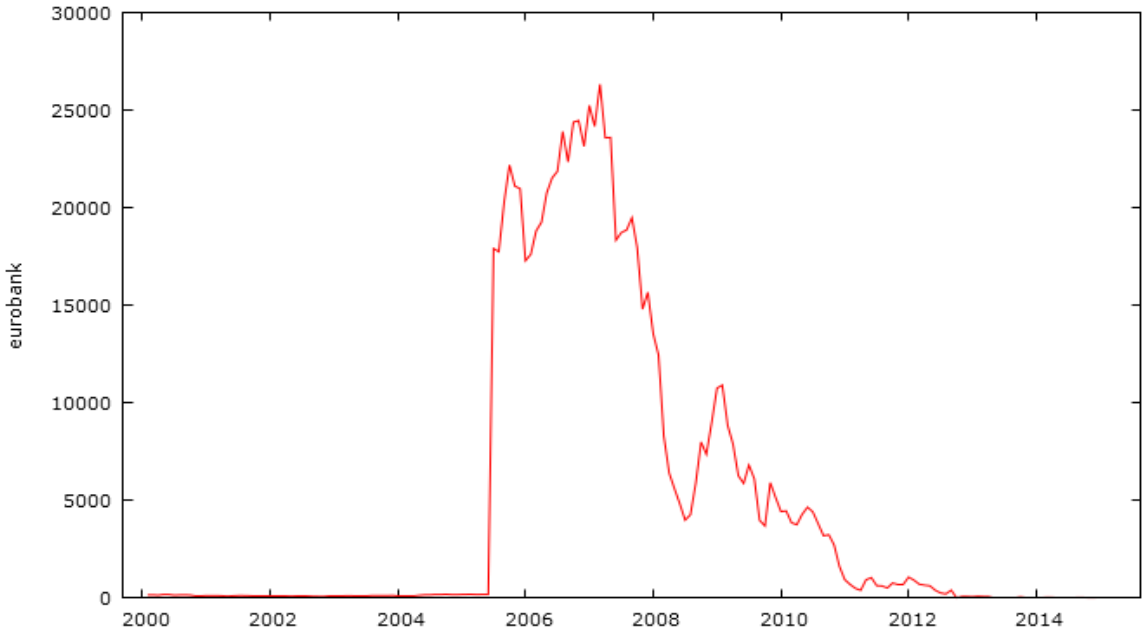
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ



Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος της μετοχής της Εθνικής τράπεζας κατά την περίοδο 2000 έως το 2015. Παρατηρούμε ότι οι τιμές κλεισίματος από το 2000 έως τα μέσα το 2003 κινούνται αρκετά χαμηλά με μια μικρή συνεχή αύξηση από το 2003 έως τα μέσα του 2005, ενώ στα μέσα του 2005 υπήρξε μια γρήγορη αύξηση στην τιμή της μετοχής έως το 2006 που συνεχίστηκε με σημαντικές αυξομειώσεις έως το 2008 . Επίσης, με την συγχώνευση το 2002 με την εθνική τράπεζα επενδύσεων βιομηχανικής αναπτύξεως Α.Ε δεν παρατηρούμε καμιά ιδιαίτερη επίδραση στην τιμή της μετοχής. Ωστόσο, με την εξαγορά το 2006 της Finance bank και της Vojvodjanska Banka παρατηρούμε αρχικά μια πτώση στην τιμή όπου πολύ σύντομα ακολουθήθηκε από συνεχή αύξηση στην τιμή έως το 2008.

7.2.4. Eurobank

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ

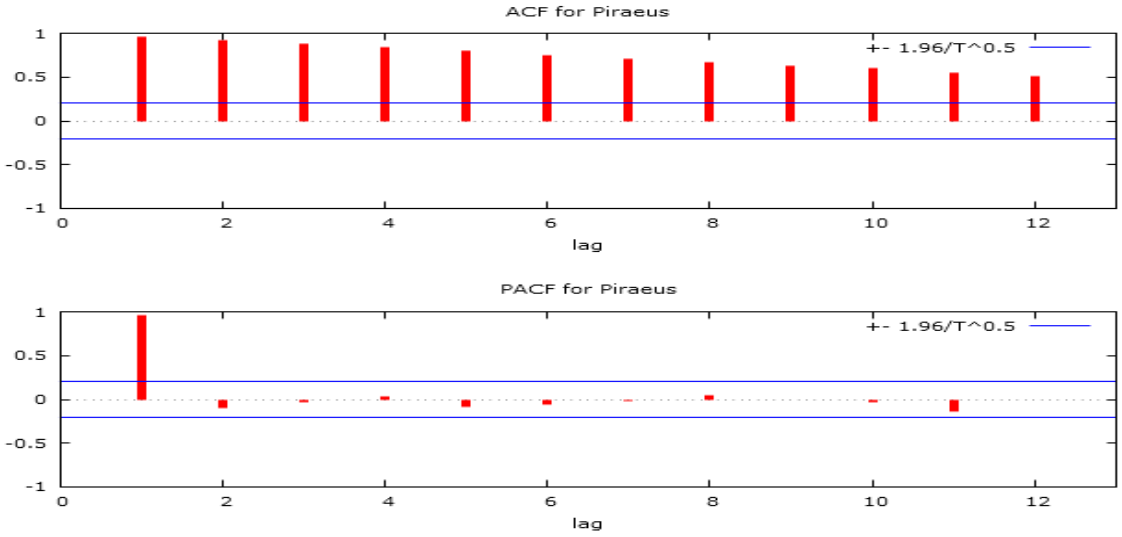


Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζονται οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος της μετοχής της EUROBANK κατά την περίοδο 2000 έως το 2015. Παρατηρούμε ότι οι τιμές κλεισίματος από το 2000 έως τα μέσα του 2005 κινούνται αρκετά χαμηλά, ενώ στα μέσα του 2005 υπήρξε μια γρήγορη αύξηση στην τιμή της μετοχής έως το 2006 που συνεχίστηκε με σημαντικές αυξομειώσεις έως το 2007. Με την συγχώνευση το 2000 με την τράπεζα εργασίας και την εξαγορά ποσοστού 19.25% από την Banc Post S.A δεν παρατηρούμε καμία σχεδόν επίδραση στην τιμή της μετοχής παρά μόνο μια μικρή μείωση. Συνοπτικά, όλες οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έως τις αρχές του 2004 δεν έχουν καμία επίδραση στην τιμή της μετοχής. Από το 2004 έως τα μέσα του 2005 παρατηρούμε μια ελαφριά αύξηση στην τιμή της μετοχής. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που ακολουθούν από το 2006 έως το 2007 έχουν μια θετική επίδραση στην τιμή της μετοχής καθώς αυξάνεται. Οι εξαγορές που ακολουθούν από το 2011 έως το τέλος της υπό εξέταση περιόδου δεν φαίνεται να έχουν θετική επίδραση στην τιμή της μετοχής της Eurobank καθώς η τιμή ακολουθεί μια συνεχή μειωτική τάση. Ωστόσο, Θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι κατά την περίοδο 2008 έως 2015 οι τιμές επηρεάζονται και από άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες όπως η οικονομική κρίση.

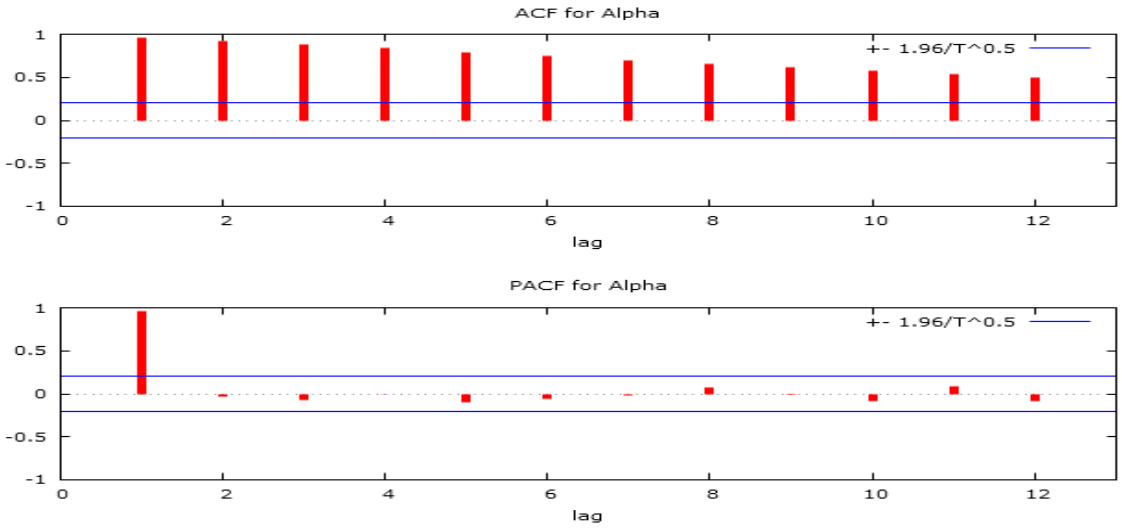
7.3. ΕΠΟΧΙΚΟΤΗΤΑ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Για την ύπαρξη ή μη της εποχικότητας των τιμών των μετοχών της κάθε τράπεζας χρησιμοποιήσαμε τα διαγράμματα αυτοσυσχετίσεων των μέσων μηνιαίων τιμών των μετοχών. Για συνοπτικούς λόγους καθώς τα αποτελέσματα είναι ίδια για όλες τις τράπεζες παρουσιάζουμε παρακάτω το διάγραμμα συσχετίσεων και αυτοσυσχετίσεων για την κάθε τράπεζα.

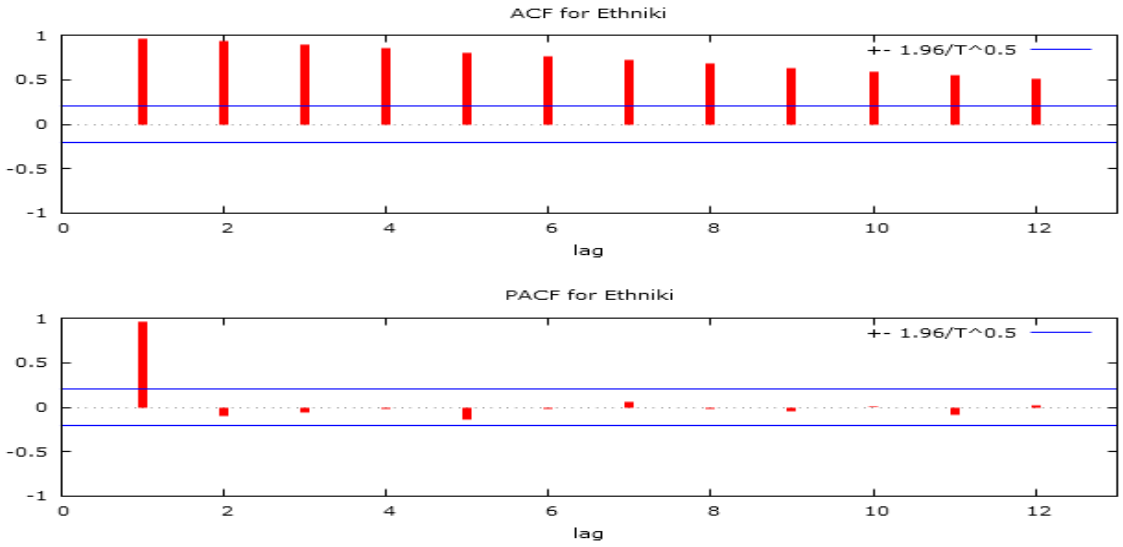
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



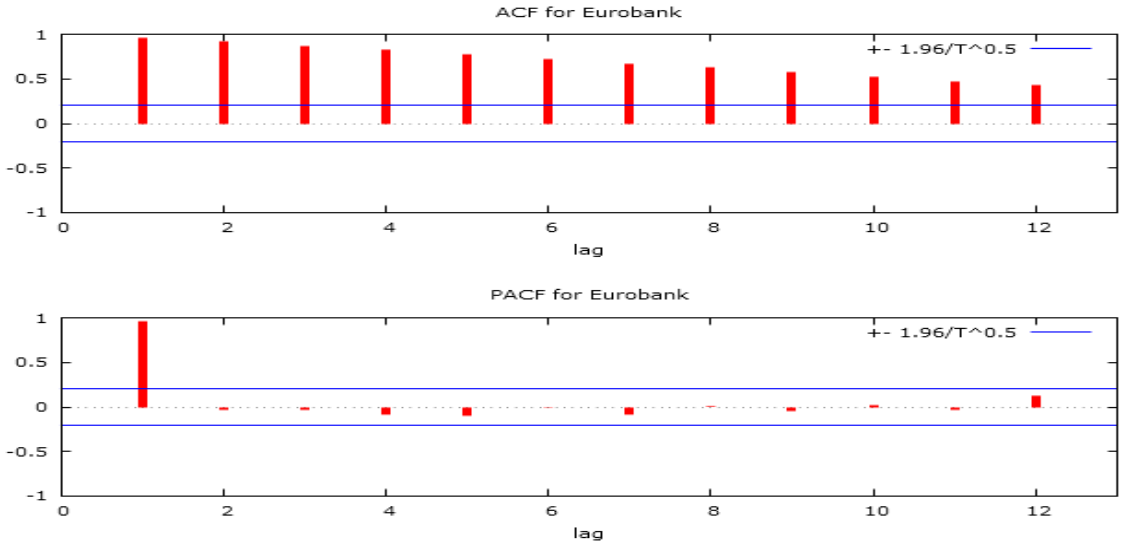
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ALPHA BANK



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ EUROBANK



Σε όλες τις τράπεζες παρατηρούμε ότι οι μηνιαίες τιμές δεν παρουσιάζουν εποχικότητα καθώς αυτό είναι ένδειξη των διαγραμμάτων αυτοσυσχετίσεων που δεν αλλάζουν φορά, δηλαδή είναι συνεχώς θετικές δεν αλλάζουν ποτέ πρόσημο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. https://www.eurobank.gr/online/home/generic.aspx?id=1294
2. http://www.hfsf.gr/el/terms.htm
3. https://www.nbg.gr/el/the-group/the-bank
4. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8926
5. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8934
6. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8935
7. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8936
8. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8937
9. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8938
10. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8939
11. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8940
12. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8941
13. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=9165
14. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=8942
15. https://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=10985
16. https://www.nbg.gr/el/the-group/the-bank/history
17. https://www.nbg.gr/el/the-group/the-bank
18. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/1916-1991
19. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/1992-1999
20. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2000-2003
21. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2004-2008
22. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2009-2011
23. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2012-2014
24. http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/important-dates/2015
25. http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/eurob.ath/trapeza-eurobank-ergasias-ko?tab=4&mode=3
26. http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/alpha.ath/alpha-bank-ko?tab=4&mode=3

27. http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/ete.ath/ethniki-trapeza-ko?tab=4&mode=3
28. http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/tpeir.ath/peiraios-trapeza-ko?tab=4&mode=3
29. http://www.ine.otoe.gr/uplDocs/ekdoseis/euro_2004/enotD5.pdf
30. www.ase.gr/24.02.2006
31. Σαπουντζόγλου, Γ., Πεντότης, Χ. (2009) *Τραπεζική οικονομική Α΄ τόμος* εκδόσεις Γ. Μπένου Αθήνα
32. Τριανταφύλλη, Χ. (1999) *Λεξικό οικονομικών εμπορικών τραπεζικών και χρηματιστηριακών όρων* εκδόσεις Βεργίνα Αθήνα
33. Alpha Τράπεζα Πίστεως (1995) *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα* Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών Αθήνα
34. Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2010) *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009* Αθήνα
35. Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2011) *Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010* Αθήνα
36. Σαπουντζόγλου, Γ., Πεντότης, Χ. (2009) *Τραπεζική οικονομική Β΄ τόμος* εκδόσεις Γ. Μπένου Αθήνα
37. Πανηγυράκης, Γ. (2013) *Διεθνές μάρκετινγκ* Αθ. Σταμούλης Αθήνα