

ΑΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ Τ.Τ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ: ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ, ΑΓΡΟΤΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ**

**ANALYSIS OF THE PRIVATISATION OF
COMPANIES: OLYMPIC AIRWAYS, AGRICULTURAL
BANK**

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΚΑΡΑΜΠΑΓΙΑ ΙΩΑΝΝΑ

ΑΜ:13993

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: Κος ΠΑΤΣΙΚΑΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2016

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	2
Περίληψη	4
Abstract.....	5
1 Εισαγωγή	6
1.1 Γενικά	6
1.2 Ερευνητικός σκοπός και στόχοι.....	7
1.3 Σημαντικότητα έρευνας	8
1.4 Δομή έρευνας.....	9
2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	10
2.1 Η έννοια των αποκρατικοποιήσεων.....	10
2.2 Οι αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα πριν το 2010	12
2.3 Οι αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2010-2015	18
2.4 Η συμβολή των αποκρατικοποιήσεων στην απόδοση των επιχειρήσεων	21
3 Μεθοδολογία.....	25
3.1 Ερευνητική μέθοδος	25
3.2 Δείγμα.....	25
3.2.1 Ολυμπιακή.....	25
3.2.2 Αγροτική	26
3.3 Μεταβλητές	27
3.3.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας.....	28
3.3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	28
4 Αποτελέσματα.....	30

4.1	Ολυμπιακή Αεροπορία	30
4.2	Αγροτική Τράπεζα	31
5	Συμπεράσματα	35
	Βιβλιογραφία	37

Περίληψη

Στην εργασία αυτή ο στόχος ήταν να μελετηθεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην οικονομική θέση των επιχειρήσεων. Το θέμα προσεγγίστηκε τόσο θεωρητικά, όσο κι εμπειρικά. Μέσω της ανασκόπησης της βιβλιογραφίας, προέκυψε πως στην Ελλάδα, οι αποκρατικοποιήσεις οι οποίες ήταν επιτυχείς ήταν εκείνες των τραπεζών. Παρόλα αυτά, δεν ήταν όλες οι αποκρατικοποιήσεις των επιχειρήσεων επιτυχημένες. Διεθνώς, η βιβλιογραφία έχει δείξει πως οι αποκρατικοποιήσεις συμβάλλουν στην βελτίωση της οικονομικής θέσης των επιχειρήσεων. Το εμπειρικό μέρος αποτελεί τη μελέτη δύο περιπτώσεων: της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας. Η αποκρατικοποίηση της Ολυμπιακής ολοκληρώθηκε το 2009, ενώ της Αγροτικής Τράπεζας το 2012, με την εξαγορά της από την Τράπεζα Πειραιώς. Τα δεδομένα αφορούν το διάστημα 2005-2014. Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας που υπολογίστηκαν ήταν η απόδοση του ενεργητικού (ROA), η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και το καθαρό περιθώριο κέρδους (NPM). Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που υπολογίστηκαν ήταν ο αριθμοδείκτης γενικής, άμεσης και ταμειακής ρευστότητας. Για την Αγροτική Τράπεζα υπολογίστηκε περαιτέρω κι ο λόγος καταθέσεων προς τα δάνεια. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως για την Ολυμπιακή η αποκρατικοποίηση είχε μικρή επίδραση στην οικονομική της θέση. Σημαντική βελτίωση παρουσιάστηκε το 2014, με την εξαγορά της από την Aegean. Για την Αγροτική Τράπεζα, φάνηκε πως επίσης δεν υπήρχε σημαντική επίδραση εξαιτίας της αποκρατικοποίησης στα οικονομικά της στοιχεία. Ωστόσο, έπειτα από αλλεπάλληλες μειώσεις, η τιμή της μετοχής της αυξήθηκε απότομα μετά την εξαγορά.

Λέξεις-κλειδιά: Ελλάδα, αποκρατικοποίηση, Ολυμπιακή, Αγροτική.

Abstract

In this study the aim was to study the effect of privatizations on the financial position of companies. The subject was approached both theoretically and empirically. Through the review of the literature in Greece, it was found that privatizations that were successful were those of banks. However, not all business privatizations were successful. Internationally, the literature has shown that privatization contributes to the improvement of the financial position of companies. The empirical part concerns the study of two cases: Olympic Airways and Agricultural Bank. The privatization of Olympic Airlines was completed in 2009, and the Agricultural Bank's in 2012, with its acquisition by Piraeus Bank. The data concern the period 2005-2014. The profitability ratios calculated were return on assets (ROA), return on equity (ROE) and net profit margin (NPM). The liquidity ratios calculated were the ratios of general, quick and cash liquidity. For the Agricultural Bank was calculated further the ratio of deposits to loans. The results showed that for the Olympic privatization had little effect on its financial position. Significant improvement occurred in 2014, with its acquisition by Aegean. For the Agricultural Bank, it seemed that there was not a significant effect of privatization on financial data. However, after successive decreases, the share price rose sharply after the acquisition.

Keywords: Greece, privatization, Olympic, ATE.

1 Εισαγωγή

1.1 Γενικά

Στην εργασία αυτή ο στόχος είναι να εξεταστεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην Ελλάδα, σε επίπεδο κυρίως επιχειρήσεων. Ειδικότερα, στο εμπειρικό μέρος αναλύεται η περίπτωση της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας. Το θέμα αυτό καθίσταται ιδιαίτερα ενδιαφέρον, καθώς εξετάζει το κατά πόσο πράγματι η διαδικασία της αποκρατικοποίησης μιας επιχείρησης μπορεί να οδηγήσει στο να βελτιωθεί η απόδοσή της. Τον Ιούλιο του 2015, στο πλαίσιο της νέας συμφωνίας που επετεύχθη μεταξύ της Ελληνικής κυβέρνησης και των Θεσμών, προβλέπονται και νέες ιδιωτικοποιήσεις, οι οποίες είχαν παραμείνει για το διάστημα 2010-2015 σε εξέλιξη. Αυτές αφορούν τα 14 περιφερειακά αεροδρόμια, το ξενοδοχειακό συγκρότημα «Αστέρας Βουλιαγμένης», το Ελληνικό, τους Οργανισμούς Λιμένος Πειραιώς και Θεσσαλονίκης, το Διαχειριστή Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου (ΔΕΣΦΑ), και τον Αερολιμένα «Ελευθέριος Βενιζέλος» (Hellenic Republic Asset Development Fund, 2015).

Κατά συνέπεια, είναι ενδιαφέρον να μελετηθεί το κατά πόσο η ιδιωτικοποίηση της Ολυμπιακής Αεροπορίας που ολοκληρώθηκε το 2010 και η ιδιωτικοποίηση της Αγροτικής Τράπεζας το 2012 μέσω της εξαγοράς της από την Τράπεζα Πειραιώς οδήγησαν τις επιχειρήσεις στο να βελτιώσουν πράγματι την οικονομική τους θέση. Αν πράγματι προκύψει πως η οικονομική τους θέση βελτιώθηκε, αυτό θα είναι ένα θετικό στοιχείο για την αναμενόμενη έκβαση και των εν εξελίξει αποκρατικοποιήσεων που αναφέρονται παραπάνω. Μάλιστα, μέσω ανασκόπησης της προηγούμενης βιβλιογραφίας, μπορεί να τεκμηριωθεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην απόδοση των επιχειρήσεων, τόσο παγκοσμίως, όσο και στην περίπτωση της Ελλάδας. Συνδέοντας λοιπόν τα στοιχεία αυτά, θα είναι εφικτό να διατυπωθούν κάποια βασικά συμπεράσματα αλλά και προτάσεις.

1.2 Ερευνητικός σκοπός και στόχοι

Εν προκειμένω, ο ερευνητικός σκοπός της μελέτης είναι να εξεταστεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην απόδοση των επιχειρήσεων, μελετώντας την περίπτωση της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας στην Ελλάδα. Για την υποστήριξη του παραπάνω ερευνητικού σκοπού, αναπτύχθηκαν περαιτέρω ερευνητικοί στόχοι, οι οποίοι είναι οι ακόλουθοι:

1. Εξέταση της επίδρασης της αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας στην κερδοφορία
2. Εξέταση της επίδρασης της αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας στον κύκλο εργασιών
3. Εξέταση της επίδρασης της αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας στη ρευστότητα
4. Εξέταση της επίδρασης της αποκρατικοποίησης της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας στις αποδόσεις των μετοχών τους

Για την εκπλήρωση του ερευνητικού σκοπού και των στόχων, θα μελετηθούν τα δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας για το διάστημα 2005-2014. Εκτός από τα κέρδη, τον κύκλο εργασιών και τις αποδόσεις των μετοχών τους, θα υπολογιστούν επιπλέον και αριθμοδείκτες κερδοφορίας (απόδοση ενεργητικού-ROA, απόδοση ιδίων κεφαλαίων-ROE, περιθώρια κέρδους), καθώς και αριθμοδείκτες ρευστότητας (δείκτης άμεσης ρευστότητας, δείκτης γενικής ρευστότητας, δείκτης ταμειακής ρευστότητας και στην περίπτωση της Αγροτικής Τράπεζας ο δείκτης καταθέσεων προς τα δάνεια). Έτσι, μπορεί να φανεί αν πράγματι η οικονομική θέση των επιχειρήσεων βελτιώθηκε κατά τα έτη μετά από την αποκρατικοποίηση.

1.3 Σημαντικότητα έρευνας

Η παρούσα έρευνα στοχεύει στο να εξάγει σημαντικά αποτελέσματα, δεδομένου ότι δεν έχει πραγματοποιηθεί παρόμοια μελέτη για το διάστημα εξέτασης 2010-2015. Επιπλέον, τα αποτελέσματα μπορούν να αποτελέσουν τη βάση για τη δημιουργία προτάσεων σχετικά με τις αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα. Το θέμα αυτό είναι επίκαιρο, αλλά κι ενδιαφέρον, καθώς εξετάζει τις περιπτώσεις δύο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν απασχολήσει ιδιαίτερα την ειδησεογραφία. Η Ολυμπιακή Αεροπορία, παρουσίαζε προβλήματα σε όρους οικονομικής κατάστασης πριν την ιδιωτικοποίησή της. Παρόλα αυτά, μέχρι και την εξαγορά της από την Aegean Airlines, η οποία και τελικά επετράπη, αντιμετώπιζε επίσης σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Αυτός ήταν και ο κύριος λόγος για τον οποίο και επετράπη από την Ευρωπαϊκή Ένωση η εξαγορά. Το πιο βασικό επιχείρημα ήταν πως είτε μέσω της εξαγοράς της Ολυμπιακής είτε χωρίς αυτή, ο κλάδος των αερομεταφορών στην Ελλάδα θα ήταν μονοπώλιο. Τα οικονομικά προβλήματα της Ολυμπιακής θα την οδηγούσαν σταδιακά στο να σταματήσει τη λειτουργία της, αφήνοντας στον κλάδο αυτόν μόνο την Aegean. Με τη συγχώνευση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού θεώρησε πως τουλάχιστον δε θα χρειαστεί να χαθούν θέσεις εργασίας από τους εργαζόμενους της Ολυμπιακής (European Commission, 2015).

Η περίπτωση της μεγάλης αποκρατικοποίησης της Αγροτικής Τράπεζας απασχόλησε επίσης την ειδησεογραφία, ιδίως εξαιτίας της ταχύτητας μέσω της οποίας πραγματοποιήθηκε. Η Αγροτική Τράπεζα, μεταξύ άλλων, αντιμετώπισε προβλήματα λόγω της κρίσης χρέους στην Ελλάδα το 2009. Η σημαντική έκθεση των τραπεζών σε ομόλογα ελληνικού δημοσίου δυσχέρανε τη θέση τους σε όρους ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο η τράπεζα αντιμετώπιζε προβλήματα, ήταν εξαιτίας των μη εξυπηρετούμενων δανείων κι ειδικότερα όσων δόθηκαν μέσω του Ταμείου Εγγυοδοσίας των Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (ΤΕΜΠΜΕ). Καθώς οι μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις στην Ελλάδα αντιμετώπισαν προβλήματα, πολλές μάλιστα σταματώντας τη λειτουργία τους, δεν ήταν σε θέση να πληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Εντός μίας εβδομάδας, η Αγροτική Τράπεζα χωρίστηκε σε «καλή» και «κακή» και εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς το «καλό» μέρος της (Bank of Greece, 2012). Συνολικά, είναι ενδιαφέρον να φανεί μέσω δεδομένων αν πράγματι οι

αποκρατικοποιήσεις αυτές ήταν επείγουσες για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και αν οδήγησαν τελικά στη βελτίωση της οικονομικής θέσης τους.

1.4 Δομή έρευνας

Η έρευνα δομείται σε πέντε κεφάλαια. Το πρώτο είναι το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο. Το δεύτερο κεφάλαιο αποτελεί την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Στο κεφάλαιο αυτό αναλύεται η έννοια των αποκρατικοποιήσεων. Περαιτέρω, παρουσιάζεται μία ανασκόπηση των αποκρατικοποιήσεων που έλαβαν χώρα στην Ελλάδα πριν το 2010, καθώς και των αποκρατικοποιήσεων που έγιναν ή ήταν σε εξέλιξη το διάστημα 2010-2015. Τέλος, παρουσιάζονται μελέτες οι οποίες είχαν ως στόχο να εξετάσουν το κατά πόσο οι αποκρατικοποιήσεις συνέβαλαν στην απόδοση των επιχειρήσεων. Το τρίτο κεφάλαιο αποτελεί τη μεθοδολογία της έρευνας. Στο κεφάλαιο αυτό συζητείται η ερευνητική μέθοδος που ακολουθήθηκε, το δείγμα, καθώς και οι μεταβλητές της έρευνας. Το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης, με βάση κάθε επιχείρηση ξεχωριστά. Το πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο συμπυκνώνει τα συμπεράσματα της έρευνας. Στο κεφάλαιο αυτό συμπυκνώνονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν και συγκρίνονται με βάση τις μελέτες που παρουσιάστηκαν στο κεφάλαιο της ανασκόπησης της βιβλιογραφίας. Επιπλέον, διατυπώνονται οι περιορισμοί της έρευνας, καθώς και προτάσεις για πρακτική εφαρμογή και μελλοντικές έρευνες.

2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Στο κεφάλαιο αυτό ο στόχος είναι να παρουσιαστεί το κατάλληλο υπόβαθρο βιβλιογραφίας το οποίο είναι συναφές με το θέμα της μελέτης. Ειδικότερα, κρίθηκε σημαντικό να παρουσιαστεί η έννοια των αποκρατικοποιήσεων, αλλά και να γίνει αναφορά στις αποκρατικοποιήσεις που έχουν λάβει χώρα ή πρόκειται να πραγματοποιηθούν στην Ελλάδα. Τέλος, παρουσιάζονται μελέτες που εξετάζουν το πώς συνδέεται η απόδοση των επιχειρήσεων με τις αποκρατικοποιήσεις.

2.1 Η έννοια των αποκρατικοποιήσεων

Ο όρος «αποκρατικοποίηση» αναφέρεται ως η μεταβίβαση της κυριότητας ακινήτων ή επιχειρήσεων από μια κυβέρνηση σε έναν ιδιωτικό οργανισμό. Ένα από τα κύρια επιχειρήματα για την ιδιωτικοποίηση των δημόσιων επιχειρήσεων είναι οι εκτιμώμενες αυξήσεις στην απόδοση που μπορεί να προκύψουν από την ιδιωτική ιδιοκτησία. Η αυξημένη αποτελεσματικότητα πιστεύεται ότι προέρχεται από την ευρύτερη σημασία που δίνουν οι ιδιώτες στην μεγιστοποίηση του κέρδους σε σχέση με την κυβέρνηση, η οποία τείνει να έχει άλλους αντικειμενικούς στόχους, παρά τη μεγιστοποίηση των κερδών (Pagoulatos, 2001).

Η έννοια των αποκρατικοποιήσεων λοιπόν συμπυκνώνει τις βασικές αρχές της οικονομικής θεωρίας, σχετικά με το ζήτημα για το κατά πόσο η παρέμβαση του κράτους είναι επιθυμητή και ποια αγαθά θα πρέπει να προσφέρονται από το δημόσιο τομέα. Σύμφωνα με την κλασική άποψη, η παρέμβαση του κράτους θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό μικρότερη, καθώς οι αγορές προϊόντων και υπηρεσιών τείνουν να ισορροπούν (Pagoulatos, 2002). Σύμφωνα με τη νεοκλασική άποψη, ακόμη κι αν υπάρχουν διάφορα «σοκ» στην οικονομία, δε θα πρέπει να υπάρχει κάποια παρέμβαση από την πλευρά του κράτους, καθώς υπάρχουν δυνάμεις οι οποίες και θα οδηγήσουν και πάλι σε ισορροπία, καθώς οι προσδοκίες των οικονομούντων ατόμων μπορούν να προβλεφθούν. Για παράδειγμα, αν ανακοινωθεί πως θα υπάρχουν αυξήσεις στις τιμές των αγαθών στην οικονομία οδηγώντας σε πληθωρισμό, το κοινό θα σπεύσει να αγοράσει σήμερα, ούτως ώστε να αγοράσει στις ίδιες τιμές και όχι σε υψηλότερες. Αυτή η υψηλότερη ζήτηση θα οδηγήσει και σε αύξηση των τιμών σήμερα. Η ισορροπία αυτή μπορεί να είναι νέα, αλλά μπορεί να βρίσκεται και στα επίπεδα πριν από τη διαταραχή του οικονομικού συστήματος (Pagoulatos, 2003).

Σύμφωνα με την κεϋνσιανή και νεοκεϋνσιανή άποψη, οι αγορές δεν είναι τέλειες κι άρα δεν μπορούν να οδηγηθούν στην ισορροπία χωρίς την κρατική παρέμβαση. Αυτό βασίζεται στην άποψη ότι στη βραχυχρόνια περίοδο οι τιμές και οι μισθοί δεν μπορούν να προσαρμοστούν. Επιπλέον, υπάρχουν κι άλλες ατέλειες στην αγορά, οι οποίες πηγάζουν από το γεγονός ότι σε αρκετούς κλάδους παρατηρείται δύναμη αγοράς από κάποιες επιχειρήσεις κι άρα δεν υπάρχει τέλειος ανταγωνισμός. Σε αυτές τις περιπτώσεις δικαιολογείται η παρέμβαση του κράτους έτσι ώστε να διορθώσει πιθανές ατέλειες, είτε μέσω των φυσικών μονοπωλίων στα οποία ρυθμίζονται οι τιμές σε επίπεδα που προσομοιάζουν τον τέλειο ανταγωνισμό, είτε μέσω ρυθμίσεων των τιμών στις υπάρχουσες επιχειρήσεις του κλάδου, έτσι ώστε να προκύπτει η ελάχιστη δυνατή απώλεια ευημερίας στους καταναλωτές (Pagoulatos, 2000a). Οι εξωτερικότητες, θετικές ή αρνητικές, μπορούν επίσης να προκαλέσουν ανισορροπίες στις αγορές. Για παράδειγμα, η επιβολή φόρου συνίσταται στις περιπτώσεις που ένα εργοστάσιο μέσω της λειτουργίας του μολύνει το περιβάλλον. Η «αποζημίωση» που δίνεται μέσω της φορολόγησης στην κοινωνία, τείνει να εξαλείφει τυχόν ανισορροπίες. Έτσι και στην περίπτωση αυτή δικαιολογείται η παρέμβαση του κράτους (Pagoulatos, 2000b).

Το σημαντικό στην περίπτωση των αποκρατικοποιήσεων είναι η άποψη ότι η προσφορά των δημόσιων αγαθών αποτελεί έναν παράγοντα ατέλειας των αγορών. Αυτό συμβαίνει διότι προκύπτει το πρόβλημα του «ελεύθερου καβαλάρη» (free-rider). Το πρόβλημα αυτό ουσιαστικά είναι πως οι πολίτες οι οποίοι απολαμβάνουν τα δημόσια αγαθά, έχουν το κίνητρο να αποφύγουν να πληρώσουν φόρους ή και το αντίτιμο (π.χ να μην πληρώσουν το αντίτιμο εισιτηρίου σε μέσα μαζικής συγκοινωνίας). Επιπλέον, δεν έχουν κίνητρο να αποκαλύψουν το βαθμό στον οποίο απολαμβάνουν χρησιμότητα από ένα δημόσιο αγαθό, διότι γνωρίζουν ότι αποκαλύπτοντας τη χρησιμότητά τους, αποκαλύπτουν παράλληλα και τη μέγιστη τιμή την οποία προτίθενται να πληρώσουν για την παροχή του δημόσιου αγαθού. Κατά συνέπεια, δεν μπορούν να προκύψουν ακριβείς εκτιμήσεις της ζήτησης των δημόσιων αγαθών κι άρα προκύπτουν ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης δημόσιων αγαθών (Chari et al., 2002).

Συνολικά, οι αποκρατικοποιήσεις αποκτούν νόημα σε περιπτώσεις που η κυβέρνηση έχει ως αντικειμενικό στόχο να αποκτήσει έσοδα μέσω αυτών ή να μειώσει το χρέος της, στην περίπτωση που οι δημόσιοι οργανισμοί παρουσιάζουν συσσωρευμένες

ζημίες. Το αποτέλεσμα αυτό εγείρει διάφορα ερωτήματα. Το πρώτο είναι το αν θα μπορούσε να επιτευχθεί ένα καλύτερο αποτέλεσμα για τις δημόσιες επιχειρήσεις με τη διαδικασία του εκσυγχρονισμού τους. Το δεύτερο είναι αν η αποκρατικοποίηση είναι μονόδρομος. Ο εκσυγχρονισμός του δημόσιου τομέα, μπορεί να οδηγήσει στο να μεταβληθούν οι αντικειμενικοί στόχοι του κάθε δημόσιου οργανισμού. Τοποθετώντας άτομα με τις κατάλληλες γνώσεις στην ηγεσία των δημόσιων οργανισμών, η μεγιστοποίηση των κερδών τους μπορεί να επιτευχθεί, παράλληλα με την μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευημερίας (Clifton et al., 2003). Καθώς υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τις προτιμήσεις των πολιτών αναφορικά με τα δημόσια αγαθά, μια τιμολόγηση η οποία θέτει την τιμή ίση με το οριακό κόστος και επιβάλλει ένα πάγιο για τη χρήση της υπηρεσίας ενδεχομένως να βοηθήσει τόσο στο να επιτευχθεί ο στόχος της μεγιστοποίησης των κερδών, όσο και της κοινωνικής ευημερίας. Αυτό διότι οι φορολογούμενοι θα καταβάλουν ένα εφάπαξ ποσό για τη χρήση βασικών υπηρεσιών κι έπειτα τιμή ίση με το οριακό κόστος αν επιθυμούν να κάνουν χρήση επιπλέον υπηρεσιών (Παπαγιαννίδης, 2004). Η αποκρατικοποίηση από την άλλη πλευρά, δεν είναι μία χρονοβόρα διαδικασία όπως η όλη αλλαγή της φιλοσοφίας και της λειτουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων. Έσοδα μπορούν να αποκομιστούν άμεσα μέσω της πώλησης των επιχειρήσεων αυτών σε ιδιώτες (Pagoulatos, 2003). Αν και το εύρημα αυτό είναι θεωρητικό, το κατά πόσο ισχύει πρακτικά για την Ολυμπιακή και την Αγροτική Τράπεζα θα φανεί μέσω της εξέτασης των οικονομικών τους στοιχείων.

2.2 Οι αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα πριν το 2010

Από όλες τις πολιτικές που έχουν αντίκτυπο στην ισορροπία κράτους-αγοράς (οικονομική απορρύθμιση, απελευθέρωση της αγοράς, μείωση των δημοσίων δαπανών, κ.λπ.), η αποκρατικοποίηση είναι ίσως η πιο σημαντική και άμεση. Δεν είναι μόνο το γεγονός πως η αποκρατικοποίηση θέτει νέα όρια ανάμεσα στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα (Muller και Wright, 1994), αλλά ότι αποτελεί μία αντίστροφη πολιτική σε σχέση με τα μεταπολεμικά παραδείγματα πολιτικής.

Όπως και στις περισσότερες δυτικές οικονομίες, ο τομέας των δημοσίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα χτίστηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια του εικοστού αιώνα μέσω των διαδοχικών περιόδων της κρατικής ενοποίησης. Με εξαίρεση ορισμένα δημόσια ειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα (συμπεριλαμβανομένης και της Αγροτικής

Τράπεζας, της Εθνικής Κτηματικής Τράπεζας και κυρίως της Τράπεζας της Ελλάδας) που ιδρύθηκαν στα τέλη της δεκαετίας του 1920, η πρώτη αξιοσημείωτη κρατική πρωτοβουλία στον τομέα των δημοσίων επιχειρήσεων έλαβε χώρα μετά το τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου και μέσα στη δεκαετία του 1960. Σε αυτό το αναπτυξιακό κύμα δημιουργίας δημοσίων επιχειρήσεων περιλαμβάνονταν επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας όπως οι τηλεπικοινωνίες και η ηλεκτρική ενέργεια, ο εθνικός οργανισμός τουρισμού, καθώς και αρκετά αναπτυξιακά όργανα, με στόχο να προωθήσουν την εκβιομηχάνιση της χώρας, αντισταθμίζοντας αδυναμίες του ιδιωτικού τομέα ή ατέλειες της αγοράς (Pagoulatos, 2002).

Το δεύτερο μεγάλο κύμα έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια της μεταπολίτευσης, μετά το 1974, όπως συνέβη και στην Ισπανία και την Πορτογαλία (Maravall, 1993). Με στόχο να διεκδικηθεί ο εθνικός οικονομικός έλεγχος σε βασικούς τομείς, η κυβέρνηση του Κωνσταντίνου Καραμανλή (1974-1977) εθνικοποίησε την Ολυμπιακή Αεροπορία, και μια σειρά από μεγάλες επιχειρήσεις, όπως τα διυλιστήρια, και τα περισσότερους τραπεζικούς ομίλους της χώρας, όπως η Εμπορική Τράπεζα, μέσω της οποίας δημιουργήθηκαν και μια σειρά θυγατρικών υπό τον έλεγχο του κράτους (Pagoulatos, 2001).

Το τρίτο μεγάλο κύμα εθνικοποιήσεων έγινε από το Πανελλήνιο Σοσιαλιστικό Κίνημα (ΠΑΣΟΚ) και την κυβέρνηση του Ανδρέα Παπανδρέου. Σε ένα βαθμό, αυτό το κύμα εθνικοποιήσεων αποτυπώθηκε ως μια στρατηγική της κυβέρνησης για να αναλάβει τον έλεγχο σε «στρατηγικούς» τομείς της οικονομίας, όπως με τις εθνικοποιήσεις της ΛΑΡΚΟ (ορυκτή εκμετάλλευση), της ΠΥΡΚΑΛ (βιομηχανία πυρομαχικών), των ορυχείων μολύβδου του Λαυρίου και της ΑΓΕΤ Ηρακλής (Georgakopoulos et al., 1987; Teitgen-Colly, 1987). Μέχρι το 1983, 19 από τις 50 κορυφαίες βιομηχανικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα ελέγχονταν άμεσα ή έμμεσα από το κράτος (Bermeo, 1990).

Αυτό το σκεπτικό εντάχθηκε στο πλαίσιο μιας ευρύτερης προσπάθειας για τη διάσωση μεγάλων και υπερχρεωμένων βιομηχανικών επιχειρήσεων. Έτσι, ο Οργανισμός Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων (ΟΑΕ) ιδρύθηκε το 1983 ως εταιρεία συμμετοχών σε 44 μεγάλου μεγέθους προβληματικές επιχειρήσεις, στις οποίες προστέθηκαν πολλές ακόμα στην πορεία. Καθώς ο ΟΑΕ έπρεπε να αναμορφώσει τις προβληματικές επιχειρήσεις, οποιαδήποτε πρόθεση ιδιωτικοποίησης είχε παγώσει

μέχρι το 1990, ημερομηνία κατά την οποία τα χρέη τους είχαν πολλαπλασιαστεί (Pagoulatos, 2000a).

Έτσι, η κατάσταση του ευρύτερου δημόσιου τομέα των επιχειρήσεων το 1990, όταν ξεκίνησαν οι αποκρατικοποιήσεις, αντικατόπτριζε το αποτέλεσμα αυτών των τριών μεγάλων διαδοχικών κυμάτων εθνικοποίησης. Υπό αυτή την έννοια, η αποκρατικοποίηση αντιπροσώπευε μια αντιστροφή ολόκληρης της μεταπολεμικής πολιτικής σχετικά με την κρατική επέκταση. Στην πραγματικότητα, η διαδικασία επέκτασης της κρατικής ιδιοκτησίας επιβραδύνθηκε ή σταμάτησε κατά τη διάρκεια της δεύτερης (1985-1989) κυβέρνησης του ΠΑΣΟΚ, αλλά η παράλυση της πολιτικής εμπόδισε τελικά μια πλήρη στροφή της οικονομικής πολιτικής παρά το πρόγραμμα σταθεροποίησης 1985-1987. Έτσι η αποκρατικοποιήσεις (μαζί με μια σημαντική μεταστροφή της οικονομικής πολιτικής σχετικά με τη μείωση του πληθωρισμού, τη μείωση του δημόσιου ελλείμματος και την απελευθέρωση της αγοράς) ξεκίνησε από την κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας (ΝΔ) το 1990 (Pagoulatos, 2000b).

Την περίοδο 1990-93, η ΝΔ εφάρμοσε πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, ιδιαίτερα στις προβληματικές δημόσιες επιχειρήσεις και επεκτάθηκε συμπεριλαμβάνοντας και τις περισσότερο κερδοφόρες. Μετά την επιστροφή του ΠΑΣΟΚ στην εξουσία το 1993, οι αποκρατικοποιήσεις μειώθηκαν και οι προβληματικές επιχειρήσεις δεν πωλήθηκαν ή εκκαθαρίστηκαν (Lavdas et al., 1999).

Οι κυβερνήσεις Σημίτη μετά το 1996 σχεδίασαν νέες αποκρατικοποιήσεις όμοιες με της ΝΔ στις αρχές της δεκαετίας του 1990, αλλά σαφώς δεν πραγματοποιήθηκαν, καθώς έρχονταν σε αντίθεση με την ιδεολογία του ΠΑΣΟΚ., ιδιαίτερα με αποκρατικοποιήσεις σε μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, όπως ο ΟΤΕ και ΔΕΗ. Κατά τη δεύτερη κυβέρνηση Σημίτη την περίοδο 2000-04, παρά τα υψηλά ποσοστά του ιδιωτικού τομέα στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας όπως ο ΟΤΕ, στις περισσότερες περιπτώσεις ο δημόσιος έλεγχος εξακολουθούσε να είναι δυνατός μέσω του αποκλεισμού της μειοψηφικής συμμετοχής, δεδομένης της ευρείας διασποράς των υπόλοιπων μετοχών της εταιρείας. Με βάση συγκεκριμένες νομοθετικές τροπολογίες που εγκρίθηκαν στα τέλη του 2000 επετράπη η ιδιωτικοποίηση στην πλειοψηφία των μετοχών του ΟΤΕ, ενώ ακολούθησε το 2001 παρόμοια νομοθεσία για τα Ελληνικά Πετρέλαια και την Ολυμπιακή Αεροπορία (OECD, 2002).

Μετά το 1993 και την επιστροφή του ΠΑΣΟΚ στην εξουσία, ο όρος «αποκρατικοποίηση» αντικαταστάθηκε με τον όρο «μετοχοποίηση», ο οποίος είχε σημαντικές διαφοροποιήσεις. Το βασικό ζήτημα που διακυβευόταν με τις μεγαλύτερες δημόσιες επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ήταν αν, και σε ποιο βαθμό, η ιδιωτικοποίηση θα οδηγήσει σε απώλεια του κρατικού ελέγχου επί της διοίκησης. Αυτός ήταν ο λόγος για τον οποίο η πιο αμφιλεγόμενη πτυχή στην ιδιωτικοποίηση των μεγάλων δημόσιων επιχειρήσεων ήταν αν επρόκειτο για την είσοδο στρατηγικού επενδυτή, ο οποίος θα αναλάμβανε τουλάχιστον ένα μέρος, αν όχι πλήρη έλεγχο της διαχείρισης (OECD, 2002).

Σε ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, η ισχύουσα νομοθεσία προέβλεπε τα ελάχιστα επίπεδα κρατικού ελέγχου. Τέτοια ήταν η περίπτωση με την ΔΕΗ, όπου τουλάχιστον το 51% των μετοχών ανήκαν υποχρεωτικά στο κράτος, όπως επίσης και στον Οργανισμό Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου (ΟΠΑΠ), τα Ελληνικά Πετρέλαια (34%), κλπ (OECD, 2001a).

Σε άλλες περιπτώσεις μερικής ιδιωτικοποίησης, όπως της Εθνικής Τράπεζας, το ποσοστό των μετοχών που ανήκουν στο κράτος είχε συρρικνωθεί σε μονοψήφια επίπεδα (7,5%), αλλά η κυβέρνηση ουσιαστικά συνέχισε να ασκεί τον έλεγχό της ως μειονότητα έμμεσα, μέσω των διαφόρων οιονεί δημόσιων φορέων όπως η εκκλησία ή τα συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία που κατέχουν σημαντικό (αν και αθροίζεται ακόμα μειοψηφίας) ποσοστό σε ίδια κεφάλαια της τράπεζας. Για παράδειγμα, τα ασφαλιστικά ταμεία ήταν κύριοι μέτοχοι στην Εθνική Τράπεζα (περίπου 20%), καθώς και η Εμπορική Τράπεζα (περίπου 40%) (OECD, 2001b).

Στην περίπτωση των Ελληνικών Πετρελαίων, η κυβέρνηση αναζήτησε στρατηγικό εταίρο για να συμμετέχει από κοινού στη διοίκηση της εταιρείας. Η προσπάθεια ήρθε κοντά στην ολοκλήρωση πριν από τις εκλογές του 2004, αλλά το τελικό αποτέλεσμα καθορίστηκε από τη νέα κυβέρνηση της ΝΔ. Στην περίπτωση της Ολυμπιακής Αεροπορίας ο στρατηγικός εταίρος θα αναλάμβανε εξ ολοκλήρου τη διαχείριση - αλλά η αναζήτηση ήταν ανεπιτυχής. Η στρατηγική πολιτική της εύρεσης εταίρου εφαρμόστηκε με μεγαλύτερη επιτυχία στην ιδιωτικοποίηση των τραπεζών, οι σημαντικότερες εκ των οποίων ήταν η συνεργασία της μερικώς ιδιωτικοποιημένης Εμπορικής Τράπεζας με τη γαλλική Credit Agricole. Η αναζήτηση στρατηγικού εταίρου σε ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις υπό ιδιωτικοποίηση έγινε ένας συνεπής

στόχος πολιτικής και κρίθηκε μάλιστα απαραίτητη για να εμπνεύσει εμπιστοσύνη στους επενδυτές (Pagoulatos, 2005).

Ως προς τα αποτελέσματα των ιδιωτικοποιήσεων, ο τραπεζικός τομέας αποδείχθηκε ο πρωταθλητής της ιδιωτικοποίησης. Αυτό δεν ήταν έκπληξη. Οι τράπεζες ήταν ένας από τους πρώτους τομείς της οικονομίας που εκτίθενται σε ξένο ανταγωνισμό που προέρχεται από την Ευρωπαϊκή και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά. Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση είχε αρχίσει σταδιακά κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1980 και ολοκληρώθηκε το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1990. Μετά την επέκταση της προθεσμίας, οι βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων στην Ελλάδα είχαν απελευθερωθεί πλήρως το 1994. Οι τράπεζες ήταν οι ίδιοι οι επενδυτές σε μια σειρά από εταιρείες και ήταν μεταξύ των παλαιότερων εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών (Pagoulatos, 2005).

Η ιδιωτικοποίηση του τραπεζικού τομέα ήταν η πιο εκτεταμένη, και είχε σημαντικές επιπτώσεις για το σύνολο της οικονομίας. Βάσει των αποτελεσμάτων της η οικονομική μεταρρύθμιση συνέβαλε δυναμικά στην οικονομική προσαρμογή, για τρεις τουλάχιστον λόγους. Πρώτον, η αποκρατικοποίηση οδήγησε σε άνοιγμα στο διεθνή ανταγωνισμό και την ταχεία μετατροπή των τραπεζών σε έναν πρωτοποριακό τομέα που αναγκάστηκε να προσαρμοστεί και να επεκταθεί σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες, προκειμένου να αντέξει τη διασυννοριακή πίεση της αγοράς σε ένα ταχέως εξελισσόμενο οικονομικό περιβάλλον. Η ανάγκη να ανταποκριθεί στις νέες πραγματικότητες μετά την απελευθέρωση επέφερε την επίσημη αποδέσμευση των υπό κρατικό έλεγχο τραπεζών (ΚΤΔ) από τον ιεραρχικό έλεγχο και την πρόσληψη μέσω του δημόσιου τομέα και των λογιστικών διαδικασιών (Pagoulatos, 2005).

Δεύτερον, η Ευρωπαϊκή Ένωση επέβαλε κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας μετά το 1992 κι οι τράπεζες αναγκάστηκαν να διευρύνουν την κεφαλαιακή τους βάση και να ιδιωτικοποιήσουν το μεγαλύτερο μέρος τους (κατά κύριο λόγο το ζημιόγONO), προκειμένου να περιορίσουν τις μη χρηματοπιστωτικές τους επενδύσεις. Κατά συνέπεια, η οικονομική μεταρρύθμιση οδήγησε στην ιδιωτικοποίηση των τραπεζών και των θυγατρικών τους. Ως τάση, η επέκταση του ιδιωτικού τομέα σε σχέση με το δημόσιο έτεινε να μειώνει το συνδικαλισμό, καθώς οι εργαζόμενοι στον ιδιωτικό τομέα υπόκεινται σε ανταγωνιστικές πιέσεις για τη συγκράτηση των μισθών τους σε σχέση με εκείνους του δημόσιου τομέα (Moene και Wallerstein 1999: 237).

Επιπλέον, οι ιδιωτικοποιήσεις σε γενικές γραμμές έδωσαν αποφασιστική ώθηση στη χρηματιστηριακή αγορά, επεκτείνοντας την οικειοποίηση ιδίων κεφαλαίων σε ευρεία στρώματα του πληθυσμού. Παρόμοια με άλλες αναπτυγμένες χώρες του ΟΟΣΑ (OECD, 2001a), η ιδιωτικοποίηση των περισσότερων δημόσιων επιχειρήσεων είχε υλοποιηθεί μέσω συμπράξεων δημόσιων προσφορών, πολλές από τις οποίες υπερκαλύφθηκαν μαζικά. Η ιδιωτικοποίηση, σε συνδυασμό με την οικονομική φιλελευθεροποίηση, οδήγησε στην ανάδυση ευρύτερων στρωμάτων μετόχων και ομολογιούχων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι ιδιωτικοποιήσεις των τραπεζών είχαν αρχίσει με την πώληση δύο μικρών τραπεζών (Τράπεζα Πειραιώς και Τράπεζα της Αθήνας) από την κυβέρνηση της ΝΔ, η οποία απέτυχε στην πιο σημαντική προσπάθεια για την ιδιωτικοποίηση της Ιονικής Τράπεζας. Η προσπάθεια συνεχίστηκε μετά το 1993, και τελικά πέτυχε το 1999 μετά από δύο ανεπιτυχείς προσφορές και σθεναρή αντίσταση από την πλευρά της ένωσης τραπεζών. Αν και ένας αριθμός άλλων μικρότερων τραπεζών είχε ήδη ιδιωτικοποιηθεί, η πώληση της Ιονικής Τράπεζας ενίσχυσε την αξιοπιστία στο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων της κυβέρνησης και ήταν καθοριστική για την αναδιάρθρωση του συνόλου του τραπεζικού τομέα.

Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 2000, ο αριθμός των άμεσα ελεγχόμενων από το κράτος τραπεζών μειώθηκε από δέκα το 1995 σε τρεις (Αγροτική Τράπεζα, Γενική Τράπεζα και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) (OECD, 2002). Μέχρι το τέλος της δεύτερης κυβέρνησης Σημίτη, η Γενική Τράπεζα ήταν σε καλό δρόμο για ιδιωτικοποίηση. Αυτό πρακτικά άφησε την Αγροτική Τράπεζα ως τη μόνη τράπεζα που υπόκειται στον πλήρη έλεγχο του κράτους, και λειτουργούσε κατά κάποιο τρόπο ως το «χέρι» του κυβερνώντος κόμματος στο πλαίσιο όλων κυβερνήσεων, ΠΑΣΟΚ και ΝΔ .

Σε άλλους κλάδους η ιδιωτικοποίηση ήταν πολύ λιγότερο επιτυχής, για διάφορους λόγους. Νομικά προβλήματα, συμπεριλαμβανομένων των αξιώσεων των προηγούμενων ιδιοκτητών και μικτά καθεστάτα ιδιοκτησίας, ήταν το κύριο εμπόδιο στην περίπτωση των επιχειρήσεων που εντάχθηκαν στον ΟΑΕ. Αυτό συνέβη παρά το γεγονός ότι η ιδιωτικοποίηση / εκκαθάριση τους είχαν γίνει με διακομματική συναίνεση, κυρίως λόγω του δημοσιονομικού κόστους που συνεπάγονταν. Ο ΟΑΕ τελικά διαλύθηκε το 2002. Μέχρι εκείνη τη στιγμή οι επιχειρήσεις του ΟΑΕ από την

αρχή της λειτουργίας τους είχαν κοστίσει στην κυβέρνηση περίπου 3 δις ευρώ. (OECD, 2001b).

Ένα αξιοσημείωτο μειονέκτημα των ελληνικών ιδιωτικοποιήσεων σε γενικές γραμμές ήταν ότι ήταν ξεκίνησε πριν οριστούν κατάλληλα ρυθμιστικά όργανα στη θέση τους. Αρκετές ιδιωτικοποιήσεις σε όλη τη δεκαετία του 1990 συνέβαλαν στην αύξηση της συγκέντρωσης αγοράς, δημιουργώντας ολιγοπωλιακές τάσεις. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία συστάθηκε το 1995 ως ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή, είχε κάποια οικονομική ανεξαρτησία το 2000, αλλά παρέμεινε χωρίς οποιαδήποτε πρακτική αρχή πέρα από την ιδιωτικοποίηση (Pagoulatos, 2005).

Η ιδιωτικοποίηση είναι μια ρυθμιστική δημόσια πολιτική, που επιδιώκει να μεταρρυθμίσει την ιδιοκτησιακή διάρθρωση του κράτους που (μέσω διαφόρων στρεβλώσεων, όπως προβλήματα εντολέα-εντολοδόχου, ηθικός κίνδυνος, εκλογικοί κύκλοι, κ.λπ.) οδηγούν σε αναποτελεσματική κατανομή των πόρων. Μια ιδιωτικοποίηση είναι σύμφωνα με τον Majone (1996a) αποτελεσματική όταν έχει ως στόχο να βελτιωθεί η γενική ευημερία - σε αντίθεση με μια αναδιανεμητική πολιτική, που έχει ως στόχο τη βελτίωση της ευημερίας μιας ορισμένης κοινωνικής ομάδας εις βάρος της άλλης. Ωστόσο, κατά την εφαρμογή της, η ιδιωτικοποίηση μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές ευκαιρίες για εξατομικευμένες αποφάσεις μεταφοράς δημόσιων πόρων σε ιδιωτικά οικονομικά συμφέροντα. Στην κλασική τυπολογία της πολιτικής Lowi (1964), αυτό συνεπάγεται στοιχεία μιας αναδιανεμητικής και όχι μιας ρυθμιστικής πολιτικής.

2.3 Οι αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2010-2015

Οι αποκρατικοποιήσεις στην Ελλάδα την περίοδο 2010-2015 βασίστηκαν στο ότι η κυβέρνηση εντάχθηκε το 2010 ήδη στο πρώτο μνημόνιο κι έτσι έπρεπε να αποκομίσει έσοδα από την πώληση δημόσιων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με το μεσοπρόθεσμο σχέδιο για την περίοδο 2011-2015 το οποίο και συντάχθηκε το 2010, οι αποκρατικοποιήσεις οι οποίες είχαν προγραμματιστεί αρχικά παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Ετος	Όνομα	Εκτιμώμενος χρόνος	Ποσοστό του Δημοσίου	Ποσοστό προς πώληση	Είδος συναλλαγής
2011					
	Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ)	Q2	16,0%	10,0%	Πώληση Μετοχών
	Εταιρία Ύδρευσης Αποχέτευσης Θεσσαλονίκης	Q3	74,0%	≥ 40%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών (ΔΑΑ)	Q3	100,0%	-	Επέκταση Σύμβασης
	Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου 1	Q3	100,0%	-	Επέκταση Σύμβασης
	Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου 2	Q3	100,0%	-	Νέες Άδειες Παγνίων
	Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης	Q3	74,3%	23,3%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Κρατικά Λαχεία	Q3	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς	Q4	74,1%	23,1%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ελληνικά Αμυντικά Συστήματα (ΕΑΣ)	Q4	99,8%	99,8%	Πώληση Μετοχών
	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	Q4	34,0%	34,0%	Πώληση Μετοχών
	Δημόσια Επιχείρηση Αερίου (ΔΕΠΑ)	Q4	65,0%	55,0%	Πώληση Μετοχών
	Διαχειριστής Εθνικού Συστήματος Αερίου (ΔΕΣΦΑ)	Q4	65,0%	31,0%	Πώληση Μετοχών
	ΤΡΑΙΝΟΣΕ	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών
	ΛΑΡΚΟ	Q4	55,2%	55,2%	Πώληση Μετοχών
	Alpha Bank	Q4	0,6%	0,6%	Πώληση Μετοχών
	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	Q4	1,2%	1,2%	Πώληση Μετοχών
	Οργανισμός Διεξαγωγής Ιπποδρομιών Ελλάδος (ΟΔΙΕ)	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών
	Άδειες Κινητής Τηλεφωνίας	Q4	100,0%	100,0%	Επέκταση Σύμβασης
	Ελληνικό Καζίνο Πάρνηθας	Q4	49,0%	49,0%	Πώληση Μετοχών
	Ελληνική Βιομηχανία Οχημάτων (ΕΛΒΟ)	Q4	72,6%	72,6%	Πώληση Μετοχών
	Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου	Q4	34,0%	34,0%	Πώληση Μετοχών
	Ελληνικό 1	Q4	100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Τέσσερα Αεροσκάφη Airbus	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση
	Ακίνητα 1	Q4	100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
2012					
	Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών (ΔΑΑ)	Q1	55,0%	≥ 21%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ)	Q1	35,5%	35,5%	Πώληση Μετοχών
	Τράπεζα Πειραιώς	Q1	1,3%	1,3%	Πώληση Μετοχών
	Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος (ΑΤΕ)	Q1	77,3%	26,2%	Πώληση Μετοχών
	Αυτοκινητόδρομος «Εγνατία Οδός»	Q1	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ελληνικά Ταχυδρομεία (ΕΛΤΑ)	Q1	90,0%	≥ 40%	Πώληση Μετοχών
	Λιμάνια 1	Q1	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Εταιρία Ύδρευσης Αποχέτευσης Πρωτευούσης	Q2	61,3%	27,3%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων	Q2	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ακίνητα 2	Q2	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ)	Q3	51,0%	17,0%	Πώληση Μετοχών
	Ελληνικοί Αυτοκινητόδρομοι 1	Q3	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Περιφερειακά Αεροδρόμια 1	Q3	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ελληνικό 2	Q4	100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ακίνητα 3	Q4	100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ψηφιακό Μέρισμα 1	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Δικαιωμάτων
	Εταιρία Ύδρευσης Αποχέτευσης Θεσσαλονίκης	Q4	34,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Μεταλλευτικά Δικαιώματα 1	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
2013					
	Υποθαλάσσιο κοίτασμα φυσικού αερίου «Ν. Καβάλα»	Q1	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Περιφερειακά Αεροδρόμια 2	Q2	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Λιμάνια 2	Q2	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ακίνητα 4	Q3	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Μεταλλευτικά Δικαιώματα 2	Q3	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ψηφιακό Μέρισμα 2	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Δικαιωμάτων
	Εταιρία Ύδρευσης Αποχέτευσης Πρωτευούσης	Q4	34,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ελληνικοί Αυτοκινητόδρομοι 2	Q4	100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
2014					
	Ελληνικοί Αυτοκινητόδρομοι 3		100,0%	100,0%	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ακίνητη Περιουσία		100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
2015					
	Ελληνικοί Αυτοκινητόδρομοι 4		100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ
	Ακίνητη Περιουσία		100,0%	-	Πώληση Μετοχών ΕΕΣ

Πηγή: «Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015»,
http://www.taxheaven.gr/pagesdata/MESOPROTHESMO_AITIOLOGIKI.pdf

Από αυτές τις προγραμματισμένες αποκρατικοποιήσεις, δεν έχουν ολοκληρωθεί ακόμη εκείνες που αφορούν στα περιφερειακά αεροδρόμια και στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών, όπως επίσης κι εκείνες των λιμανιών του Πειραιά και της Θεσσαλονίκης. Επιπλέον, σύμφωνα με απόφαση του ΣτΕ, η ιδιωτικοποίηση της ΕΥΔΑΠ κρίθηκε ως αντισυνταγματική κι ως εκ τούτου δεν προχώρησε. Επιπλέον, η ιδιωτικοποίηση της ΕΑΣ, ΕΛΒΟ και ΛΑΡΚΟ δεν πραγματοποιήθηκαν, καθώς δεν έχει βρεθεί αγοραστής μέχρι και σήμερα. Η ιδιωτικοποίηση του ΟΔΙΕ έχει προχωρήσει, καθώς ψηφίστηκε από τη Βουλή τον Οκτώβριο του 2015. Το ίδιο ισχύει και για την ιδιωτικοποίηση του ΟΠΑΠ, η οποία και πραγματοποιήθηκε το 2013 (Ναυτεμπορική, 2015).

Τον Οκτώβριο του 2015, κατέστη σαφές από την κυβέρνηση πως τα Ελληνικά Πετρέλαια δεν θα πουληθούν. Έτσι, από τη λίστα των 23 αποκρατικοποιήσεων που είχαν προγραμματιστεί τον Ιούλιο του 2015, τελικά η κυβέρνηση αποφάσισε να προχωρήσει εννέα από αυτές. Αυτές είναι τα αεροδρόμια, ο ΟΛΠ, ο ΟΛΘ, το Ελληνικό, ΤΡΑΙΝΟΣΕ & Rosco, ο Αστέρας, Αφάντου, ΔΕΣΦΑ και Ελευθέριος Βενιζέλος. Κατά συνέπεια, η κυβέρνηση έχει παγώσει τις αποκρατικοποιήσεις της ΔΕΠΑ, ΔΕΗ, ΕΥΔΑΠ, ΕΥΔΑΘ, ΕΛΤΑ, ΟΤΕ, Εγνατία, το Ποσειδί στη Χαλκιδική, τις Μαρίνες και τον Ιππικό Όμιλο Μαρκόπουλου (Ναυτεμπορική, 2015).

Ως προς τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων, τα έτη 2011-12, εισπράχθηκαν πάνω 1 δις ευρώ από την επέκταση της σύμβασης του ΟΠΑΠ και 474 εκ. ευρώ από την πώληση αδειών εγκατάστασης και λειτουργίας παιγνιομηχανημάτων. 371 εκ. ευρώ αποκτήθηκαν μέσω της χορήγησης δικαιωμάτων χρήσης ραδιοσυχνοτήτων. Το 2013, αποκτήθηκαν 81 εκ. ευρώ από τη μίσθωση για 90 έτη του Διεθνούς Κέντρου Ραδιοτηλεόρασης, 190 εκ. ευρώ από την πώληση κρατικών λαχείων, ενώ η πώληση του 33% του ΟΠΑΠ απέφερε έσοδα 622 εκ. ευρώ. 86 εκατομμύρια επιπλέον αποκτήθηκαν μέσω της παραχώρησης άδειας και λειτουργίας των παιγνιομηχανημάτων και από λοιπά περιουσιακά στοιχεία 31 εκ. ευρώ. Το 2014, τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις το 2014 προήλθαν από την πώληση κι επαναμίσθωση κτηρίων του δημοσίου (261 εκ. ευρώ), το ψηφιακό μέρισμα (114 εκ. ευρώ), από τη δόση της πώλησης του ΟΠΑΠ (3 εκ. ευρώ) και από λοιπά περιουσιακά στοιχεία (15 εκ. ευρώ) (Ναυτεμπορική, 2015).

Το 2015, τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις προήλθαν από την είσπραξη των 20 εκ. ευρώ από το ιπποδρομιακό στοίχημα, από την πώληση και επαναμίσθωση κτηρίων του δημοσίου (23 εκ. ευρώ), από τη δόση του ψηφιακού μερίσματος (190 εκ. ευρώ), από τις ραδιοσυχνότητες (21 εκ. ευρώ), τη δόση από την πώληση του ΟΠΑΠ (3 εκ. ευρώ) και την πώληση κτηρίων του εξωτερικού (2 εκ. ευρώ). Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό της κυβέρνησης για το 2016, εκτιμάται ότι θα εισπραχθούν 2 δις ευρώ, στόχος ο οποίος δεν είναι γνωστό αν δύναται να υλοποιηθεί δεδομένων των εμποδίων που υπάρχουν στην πραγματοποίηση των αποκρατικοποιήσεων (Ναυτεμπορική, 2015).

Ειδικότερα, από τον Αστέρα Βουλιαγμένης εκτιμώνται έσοδα της τάξης των 95 εκ. ευρώ και 345 εκ. ευρώ από την αξιοποίηση του Ελληνικού. Όμως, για να μπορέσει να γίνει αυτό, θα πρέπει μέχρι και το τέλος του 2016 να έχει γίνει το οικονομικό κλείσιμο των αποκρατικοποιήσεων. Παρόλα αυτά, μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2015, η αξιοποίηση του Ελληνικού υπολογιζόταν σε 20%. Η ανάπλαση του Αστέρα Βουλιαγμένης ενδέχεται να αποβεί ιδιαίτερα χρονοβόρα, καθώς δεν υπάρχει ακόμη συμφωνία μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών (Εθνική Τράπεζα, ΤΑΙΠΕΔ, Jermyn Street Real Estate Fund IV LP). Επιπλέον, η είσπραξη από λοιπά περιουσιακά στοιχεία προβλέπεται σε 277 εκ. ευρώ. Δεν υπάρχει κάποια ρητή αναφορά σε έσοδα από την πώληση των σιδηροδρόμων κα του ΟΛΠ. Ωστόσο, πιθανά έσοδα μέσα στο 2016 είναι η πώληση των 14 περιφερειακών αεροδρομίων (1.3 δις ευρώ), του ΔΕΣΦΑ (188 εκ. ευρώ), εκτάσεις στην Κασσιόπη της Κέρκυρας (19 εκ. ευρώ), ακίνητα εκτός Ελλάδος (Ναυτεμπορική, 2015).

2.4 Η συμβολή των αποκρατικοποιήσεων στην απόδοση των επιχειρήσεων

Η αποκρατικοποίηση έχει εφαρμοστεί σε διάφορες ανεπτυγμένες χώρες στον κόσμο, και συνεπώς, δεν αποτελεί νέο φαινόμενο. Οι Graham και Prosser (1991) εξηγούν ότι η βρετανική κυβέρνηση κατέχει ηγετική θέση στην εφαρμογή των πολιτικών ιδιωτικοποίησης σε όλο τον κόσμο. Επιπλέον, μια σειρά από εξωτερικά προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων προκύπτουν άμεσα από τη βρετανική εμπειρία. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (2000a), η ιδιωτικοποίηση βοήθησε να χτιστούν υποδομές στις δυτικές βιομηχανίες και τα έθνη για αρκετές εκατοντάδες χρόνια.

Η ιδιωτικοποίηση έχει προβληθεί από τους περισσότερους οικονομικούς παράγοντες ως ένα αναπόφευκτο βήμα των μεταρρυθμίσεων που απαιτούνται για την οικονομική απόδοση. Στην πραγματικότητα, η οικονομική επίδοση μιας οντότητας είναι αυτό που οδηγεί στη συζήτηση του αν θα πρέπει να ιδιωτικοποιηθεί ή όχι (Cabanda & Sathaye, 2009). Η ιδιωτικοποίηση έχει αποδείξει την οικονομική αξία της και ότι η στροφή στην ιδιωτική ιδιοκτησία βελτιώνει γενικά την οικονομική απόδοση της επιχείρησης. Υπάρχουν λίγες εξαιρέσεις, αλλά η ανωτερότητα των ιδιωτικών επιχειρήσεων σε σχέση με τις δημόσιες με βάση διάφορα κριτήρια αποδοτικότητας είναι μια πραγματικότητα στις περισσότερες χώρες του κόσμου.

Σε εκτενή μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας τους, καλύπτοντας 65 εμπειρικές μελέτες σε επίπεδο εταιρείας, οι Megginson και Netter (2001) διαπίστωσαν ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι πιο αποτελεσματικές και πιο αποδοτικές από ό, τι οι κρατικές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τη θεωρία κόστους-οφέλους, η ιδιωτικοποίηση θα αυξήσει το μερίδιο αγοράς, διότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις έχουν καλύτερα κίνητρα για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών σε οποιαδήποτε ποιότητα και ποσότητα για να ικανοποιήσουν τους καταναλωτές περισσότερο. Ωστόσο, στην περίπτωση αυτή, οι εταιρείες οι οποίες έχουν την τάση να πετύχουν είναι αυτές που θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις ανάγκες των καταναλωτών (ζήτηση της αγοράς και δυνάμεις της προσφοράς). Αυτή η θεωρία, στη συνέχεια, πιστεύει ότι με την ιδιωτικοποίηση, οι καταναλωτές θα υπαγορεύσουν το τι πρέπει να παραχθεί και όχι η κυβέρνηση (Roland, 2008; Fillipovits, 2005).

Η θεωρία της μεγιστοποίησης των εσόδων από τις αποκρατικοποιήσεις καθορίζει την υπόθεση σχετικά με τις πληροφορίες που ανταλλάσσονται μεταξύ της κυβέρνησης και των αγοραστών σχετικά με την πραγματική αξία της επιχείρησης που πρόκειται να ιδιωτικοποιηθεί. Η βασική υπόθεση είναι ότι ο επενδυτής (αγοραστής) δεν έχει αρκετές πληροφορίες για την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Ωστόσο, η θεωρία προβλέπει ότι η κυβέρνηση που πωλεί τις υφιστάμενες κρατικές επιχειρήσεις θα δουν βελτίωση της λειτουργικής απόδοσής τους και μεγιστοποίηση των κερδών τους (Chong & Lopez de Silania, 2005; Roland, 2008; Filippovits, 2005; Vickers & Yarrow, 1991.)

Η οικονομική λειτουργία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διασφάλιση ότι οι στόχοι της εταιρείας είναι συμβατοί με τους πόρους της. Οι οικονομικές πληροφορίες

συνήθως χρησιμεύουν ως βασικό μέσο στρατηγικής ανάλυσης, μέσω της χρήσης των δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων. Η ανάλυση της συμπεριφοράς και των ικανοτήτων των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων σε μια βιομηχανία μπορεί να οδηγήσουν σε αποφάσεις που βελτιώνουν τη σχετική ανταγωνιστική θέση των επιχειρήσεων (Mintzberg & Waters, 1989).

Ως εκ τούτου, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί μια πολύ σημαντική πτυχή της εταιρικής αξιολόγησης των επιχειρήσεων. Η λειτουργία της χρηματοδότησης, ως εκ τούτου, εκτελεί δύο μείζονα ρόλο στην εξασφάλιση της επιβίωσης ενός οργανισμού. Για το σκοπό αυτό αρκετές μελέτες έχουν πραγματοποιηθεί εξετάζοντας την επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων μέσω χρηματοοικονομικών δεικτών.

Σύμφωνα με Oyieke (2002), η ιδιωτικοποίηση βελτιώνει την αποδοτικότητα, την κερδοφορία και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα αυτό στη συνέχεια αξιολογήθηκε με χρήση της ανάλυσης αριθμοδεικτών, όπου πράγματι προέκυψε ότι στις επιχειρήσεις που ιδιωτικοποιήθηκαν βελτιώθηκε η οικονομική τους θέση.

Οι Zhara et al. (2000) εξήγησαν ότι ένας από τους παράγοντες που επηρεάζει την επιλογή της ιδιωτικοποίησης περιλαμβάνει το κόστος των δραστηριοτήτων τους και τη φερεγγυότητα. Για παράδειγμα, οι κρατικές επιχειρήσεις με κακή απόδοση συχνά είναι οι πρώτες που ιδιωτικοποιούνται, έτσι ώστε να απαλλαγούν οι φορολογούμενοι από το κόστος λειτουργίας τους. Αυτό τελικά βελτιώνει την κερδοφορία και κατά συνέπεια τη συνολική απόδοση της εταιρείας.

Η μελέτη των Megginso et al. (1997), συνέκρινε την πριν και μετά την ιδιωτικοποίηση απόδοση από 61 εταιρείες σε 18 χώρες και 32 κλάδους. Έδειξαν μια σημαντική αύξηση στην κερδοφορία, την παραγωγή ανά εργαζόμενο, τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και την απασχόληση. Διαπίστωσαν, επίσης, ότι οι οικονομικές πολιτικές των επιχειρήσεων αυτών αρχίζουν να μοιάζουν με αυτές που συνήθως συνδέονται με τις ιδιωτικές εταιρείες, παρουσιάζοντας χαμηλότερη μόχλευση και υψηλότερα μερίσματα. Η έρευνα κατέδειξε επίσης ότι η ιδιωτικοποίηση έχει μια θετική επίδραση στην λειτουργική και χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, διατηρώντας παράλληλα και την απασχόληση σε υψηλά επίπεδα.

Σύμφωνα με τον Adegbite (2000) η ιδιωτικοποίηση δεν βελτιώνει μόνο οικονομική αποτελεσματικότητα, αλλά βοηθά στον εξορθολογισμό των δημοσιονομικών διαδικασιών κι είναι ένας παράγοντας που οδηγεί στον σχεδιασμό ορθών οικονομικών πολιτικών, καθώς και την εφαρμογή των ίδιων με σκοπό τη βελτίωση της οικονομικής απόδοσης. Επιπλέον, η ιδιωτικοποίηση καταργεί τις γραφειοκρατικές δραστηριότητες των κρατικών επιχειρήσεων. Αυτό έχει οδηγήσει σε διαφάνεια τις ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις, επιτρέποντας στο κοινό να συμμετέχει συμβάλλοντας στην ανάπτυξη του οργανισμού (Adegbite, 2000).

3 Μεθοδολογία

3.1 Ερευνητική μέθοδος

Στην παρούσα μελέτη, επελέγη η ποσοτική έρευνα έναντι της ποιοτικής, με τη χρήση δευτερογενών δεδομένων. Ειδικότερα, η αξιολόγηση της επίδρασης στην οικονομική θέση της Ολυμπιακής Αεροπορίας και της Αγροτικής Τράπεζας γίνεται μέσω της εξέτασης των στοιχείων που δημοσίευσαν στις οικονομικές τους καταστάσεις το διάστημα 2005-2014. Το διάστημα πριν την ιδιωτικοποίηση για την Ολυμπιακή Αεροπορία είναι τα έτη 2005-2009, ενώ για την Αγροτική Τράπεζα 2005-2012. Έτσι, η έρευνα αποτελεί ουσιαστικά μελέτη περίπτωσης και μπορεί να αναδείξει ενδιαφέροντα σημεία για τις επικείμενες αποκρατικοποιήσεις. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη πως το διάστημα εξέτασης συμπίπτει και με την πρόσφατη οικονομική κρίση. Κατά συνέπεια, ανακύπτει ο περιορισμός πως τα αποτελέσματα δεν μπορούν να αξιολογηθούν εξαιρώντας το γεγονός πως η οικονομική κρίση προκάλεσε δυσχέρειες σε αρκετές επιχειρήσεις της χώρας. Έτσι, η ερευνήτρια έλαβε υπόψη της κατά την ανάλυση των αποτελεσμάτων πως η οικονομική θέση των δύο επιχειρήσεων ενδεχομένως να μη βελτιώθηκε όπως θα αναμενόταν εξαιτίας της οικονομικής κρίσης.

3.2 Δείγμα

3.2.1 Ολυμπιακή

Το δείγμα της έρευνας αποτελούν δύο ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες και ιδιωτικοποιήθηκαν σε διάστημα μικρότερο των δέκα ετών. Η πρώτη επιχείρηση που επιλέχθηκε για να αναλυθεί, είναι η Ολυμπιακή Αεροπορία. Η Olympic Air είναι μια περιφερειακή αεροπορική εταιρεία, θυγατρική του ελληνικού αερομεταφορέα Aegean Airlines. Αρχικά είχε σχηματιστεί από την ιδιωτικοποίηση του πρώην Ελληνικού εθνικού αερομεταφορέα Ολυμπιακές Αερογραμμές, μια εταιρεία που έφερε το όνομα της Ολυμπιακής Αεροπορίας από το 1957 έως τις αρχές του 21ου αιώνα. Η Olympic Air ξεκίνησε περιορισμένες λειτουργίες, στις 29 Σεπτεμβρίου του 2009, αφού οι Ολυμπιακές Αερογραμμές σταμάτησαν όλες τις δραστηριότητές τους την 1η Οκτωβρίου 2009. Ο κύριος κόμβος της εταιρείας είναι το Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών, με το Διεθνές Αεροδρόμιο της Ρόδου να εξυπηρετεί ως δευτερεύων κόμβος

[\(https://www.olympicair.com/\)](https://www.olympicair.com/). Τα γραφεία της εταιρείας είναι το Κτήριο 57 στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών στα Σπάτα, και η έδρα της είναι στο Κορωπί, στην Ανατολική Αττική. Η αεροπορική εταιρεία χρησιμοποιεί τον κωδικό OA IATA που πήρε από τις Ολυμπιακές Αερογραμμές, καθώς και τον κωδικό ICAO OAL. Η αεροπορική εταιρεία ξεκίνησε αρχικά χρησιμοποιώντας τον κωδικό ICAO NOA, αλλά αργότερα αγόρασε τον κωδικό OAL κώδικα που χρησιμοποιούσαν από τις Ολυμπιακές Αερογραμμές (<https://www.olympicair.com/>).

Στις 22 Φεβρουαρίου 2010, η Olympic Air και ο κύριος ανταγωνιστής της Aegean Airlines ανακοίνωσαν ότι κατέληξαν σε συμφωνία για τη συγχώνευση των δραστηριοτήτων τους και τη σταδιακή κατάργηση της μάρκας Aegean. Μετά από μια έρευνα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, ανακοινώθηκε στις 26 Ιανουαρίου 2011, ότι η συγχώνευση απαγορεύτηκε εξαιτίας του ότι θα οδηγούσε στη δημιουργία μονοπωλίου. Ωστόσο, η πώληση τελικά εγκρίθηκε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ε.Ε στις 10 Οκτωβρίου του 2013, και η αεροπορική εταιρεία είναι πλέον θυγατρική της Aegean Airlines. Σήμερα λειτουργεί 8 αεροσκάφη 14 Bombardier Dash, ενώ ο προηγούμενος στόλος της A320 και A319 έχει πωληθεί (<https://www.olympicair.com/>).

3.2.2 Αγροτική

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας ήταν μία εμπορική τράπεζα με έδρα την Αθήνα. Η τράπεζα ιδρύθηκε το 1929. Η τράπεζα διακήρυξε ότι θα επικεντρωθεί στην τραπεζική αγορά των Βαλκανίων, στηρίζοντας το γεωργικό τομέα. Η ΑΤΕbank κατείχε ισχυρή θέση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και έχει γίνει μέλος της Τράπεζας Πειραιώς από το έτος 2013 (<http://www.piraeusbank.gr/el/enopoiisi-trapezon/proin-ate-bank>). Τα βασικότερα σημεία στην ιστορία της ΑΤΕ είναι τα κάτωθι (<http://www.piraeusbank.gr/el/enopoiisi-trapezon/proin-ate-bank>):

1929: Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας ιδρύεται ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός, πάροχος πιστώσεων προς τον αγροτικό τομέα. Η τράπεζα στόχευε κυρίως στην εφαρμογή προγραμμάτων χρηματοδότησης τόσο στις δραστηριότητες του πρωτογενή τομέα της οικονομίας και της μεταποίησης, αλλά και της εμπορίας γεωργικών προϊόντων, και την ενίσχυση της ανάπτυξης της υπαίθρου.

1950: Επέκταση των δραστηριοτήτων στον τομέα της γεωργίας. Η Αγροτική Τράπεζα ιδρύει μια σειρά από εταιρείες, οι οποίες παρήγαγαν αγροτικά προϊόντα και

αξιοποιούσαν πόρους σε όλη τη χώρα, αναπτύσσοντας ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα και μια ποικιλία από νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες.

1991: Η Αγροτική Τράπεζα γίνεται Α.Ε., διευρύνοντας το φάσμα των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και απέκτησε συμμετοχές σε εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές εταιρείες, διευρύνοντας έτσι την ομάδα των εταιριών της ΑΤΕ.

2000: Η ΑΤΕ εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η Αγροτική Τράπεζα αυξάνει το κεφάλαιό της, προκειμένου να εισέλθει στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι μετοχές της ΑΤΕ εισήχθησαν επισήμως στο Χ.Α.Α τον Ιανουάριο του 2001.

2004 – 2006: Ενίσχυση της εταιρικής εικόνας της τράπεζας. Η Τράπεζα εφαρμόζοντας ένα ευρύ φάσμα μεταρρυθμίσεων και προγραμμάτων αναδιάρθρωσης και ανάπτυξης της ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας του δικτύου καταστημάτων της, καταφέρνει να επιτύχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας και του Ομίλου.

2010: Τον Ιούλιο του 2010 η τράπεζα απέτυχε στα τεστ αντοχής της Ευρωζώνης που απαιτούν 6% κεφαλαίου Tier 1 να διατηρηθεί και μετά τον έλεγχο. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2011, ύψους € 1,3 δισ.

2012: Το υγιές τμήμα της τράπεζας εξαγοράστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς. Η διαδικασία ενοποίησης ολοκληρώθηκε το 2013.

3.3 Μεταβλητές

Οι μεταβλητές προς ανάλυση επελέγησαν με βάση τις προηγούμενες έρευνες που παρουσιάστηκαν. Ειδικότερα, κρίθηκε σημαντικό να παρουσιαστούν επιλεγμένα στοιχεία από τους ισολογισμούς και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης. Αυτά είναι ο κύκλος εργασιών, τα λειτουργικά κέρδη/ζημίες και καθαρά κέρδη/ζημίες, το σύνολο του ενεργητικού και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, υπολογίστηκαν αριθμοδείκτες κερδοφορίας και ρευστότητας.

3.3.1 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας που υπολογίστηκαν είναι η απόδοση του ενεργητικού και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης απόδοσης του ενεργητικού είναι (Hair et al., 2009):

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \times 100$$

Εξίσωση 1

Έτσι, ο αριθμοδείκτης αυτός ουσιαστικά δείχνει το ποσοστό στο οποίο η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων γίνεται με έναν τέτοιο τρόπο που αποφέρει καθαρά κέρδη για τις επιχειρήσεις. Όσο πιο υψηλό το ποσοστό αυτό, τόσο περισσότερο αποδοτικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό τη δημιουργία κερδών (Hair et al., 2009). Για τις τράπεζες, σύμφωνα με τον Golin (2001), ένας αριθμοδείκτης κάτω του 0.5% είναι χαμηλός, ένας αριθμοδείκτης μεταξύ 0.5%-1% είναι μέτριος, ενώ μεταξύ 1%-2% είναι καλός, άνω του 2% είναι πολύ καλός. Ωστόσο, ένας αριθμοδείκτης άνω του 2.5% μπορεί να υποδηλώνει είτε κέρδη λόγω δημιουργίας καρτέλ, είτε υψηλό πιστωτικό κίνδυνο, είτε έκτακτα έσοδα. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι (Hair et al., 2009):

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Εξίσωση 2

Ο αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των καθαρών κερδών που προέρχονται από την ορθή διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (Hair et al., 2009). Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι (Hair et al., 2009):

$$NPM = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}} \times 100$$

Εξίσωση 3

Κατά συνέπεια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποτελεσματικότητα της τιμολογιακής πολιτικής των τραπεζών (Hair et al., 2009).

3.3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Τρεις αριθμοδείκτες ρευστότητας θα υπολογιστούν για την Ολυμπιακή, όμοιοι και για την Αγροτική Τράπεζα. Ωστόσο, για την Αγροτική Τράπεζα θα υπολογιστεί ένας

επιπλέον, ο οποίος αντανακλά καλύτερα τη ρευστότητα της τράπεζας. Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο ακόλουθος (Hair et al., 2009):

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας}}{\text{ρευστότητας}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad \text{Εξίσωση 4}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ουσιαστικά το βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των διαθεσίμων, των απαιτήσεων και των αποθεμάτων της. Κατά συνέπεια, οι δείκτες που είναι τουλάχιστον ίσοι με τη μονάδα προτιμούνται. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι (Hair et al., 2009):

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας}}{\text{ρευστότητας}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad \text{Εξίσωση 5}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας εξαιρεί τα αποθέματα από τον αριθμητή. Κατά συνέπεια, δείχνει το κατά πόσο μια επιχείρηση είναι σε θέση να αποπληρώσει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των διαθεσίμων και των απαιτήσεών της. Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι (Hair et al., 2009):

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας}}{\text{ρευστότητας}} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad \text{Εξίσωση 6}$$

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας αφήνει στον αριθμητή μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα. Δείχνει το κατά πόσο μια επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των ταμειακών διαθεσίμων της. Όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις, τιμές άνω της μονάδας προτιμώνται. Για την Αγροτική Τράπεζα, υπολογίστηκε ένας επιπλέον αριθμοδείκτης, ο λόγος των καταθέσεων προς τα δάνεια. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το κατά πόσο μία τράπεζα έχει τη ρευστότητα που απαιτείται μέσω των καταθέσεων ώστε να χορηγεί δάνεια. (Hair et al., 2009)

4 Αποτελέσματα

Στο κεφάλαιο αυτό, ο στόχος είναι να παρουσιαστούν τα οικονομικά στοιχεία των δύο επιχειρήσεων, με απώτερο σκοπό να αξιολογηθεί η επίδραση της αποκρατικοποίησής τους στην οικονομική τους θέση. Η ανάλυση ξεκινά με τα οικονομικά στοιχεία της Ολυμπιακής Αεροπορίας κι έπειτα με της τράπεζας Πειραιώς.

4.1 Ολυμπιακή Αεροπορία

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία της Ολυμπιακής Αεροπορίας, με διαχωρισμό πριν και μετά την αποκρατικοποίηση.

Πίνακας 1: Οικονομικά στοιχεία Ολυμπιακής πριν και μετά την αποκρατικοποίηση

Ολυμπιακή Αεροπορία (ποσά σε εκ. ευρώ)					
Πριν την αποκρατικοποίηση					
	2005	2006	2007	2008	2009
Κύκλος εργασιών	612,15	670,21	812,15	809,52	0,00
Λειτουργικά κέρδη	-105,82	-218,71	-131,95	-200,60	-716,41
Καθαρά κέρδη	-387,66	-8,68	-8,68	-144,07	2,49
Ενεργητικό	844,20	614,50	777,31	750,90	62,66
Ίδια κεφάλαια	354,95	354,95	149,01	195,37	61,10
ROA	-0,46	-0,01	-0,01	-0,19	0,04
ROE	-1,09	-0,02	-0,06	-0,74	0,04
NPM	-63,33	-1,30	-1,07	-17,80	-
Γενική Ρευστότητα	0,41	0,75	0,75	0,90	40,16
Άμεση Ρευστότητα	0,35	0,64	0,65	0,81	40,16
Ταμειακή Ρευστότητα	0,02	0,05	0,05	0,11	40,08
Μετά την αποκρατικοποίηση					
	2010	2011	2012	2013	2014
Κύκλος εργασιών	333,99	240,48	216,32	171,62	106,06
Λειτουργικά κέρδη	-74,31	-25,09	-6,82	-12,75	22,87
Καθαρά κέρδη	-80,94	-37,60	-8,61	-13,70	32,95
Ενεργητικό	309,51	297,74	228,88	80,45	85,03
Ίδια κεφάλαια	59,45	23,42	23,82	46,48	13,54
ROA	-0,26	-0,13	-0,04	-0,17	0,39
ROE	-1,36	-1,61	-0,36	-0,29	2,43

NPM	-24,23	-15,64	-3,98	-7,98	31,07
Γενική Ρευστότητα	0,49	0,94	0,88	0,83	1,44
Άμεση Ρευστότητα	0,47	0,90	0,81	0,73	1,26
Ταμειακή Ρευστότητα	0,28	0,56	0,53	0,30	0,73

Όπως είναι φανερό στον παραπάνω πίνακα, τα οικονομικά στοιχεία της Ολυμπιακής δεν μοιάζουν να έχουν βελτιωθεί εξαιτίας της αποκρατικοποίησής της, αλλά αντίθετα, ως αποτέλεσμα της συγχώνευσής της με την Aegean. Ειδικότερα, σε όλα τα έτη της ανάλυσης, η Ολυμπιακή μοιάζει να έχει λειτουργικές και καθαρές ζημιές. Η κατάσταση αυτή αναστράφηκε το 2014, έτος κατά το οποίο η Ολυμπιακή παρουσιάζει λειτουργικά και καθαρά κέρδη. Η αποκρατικοποίηση της Ολυμπιακής λοιπόν δεν μοιάζει να επηρέασε την κερδοφορία της, αφού τόσο πριν όσο και μετά είναι αρνητικοί εξαιτίας των ζημιών που παρουσίαζε. Σε όρους ρευστότητας ωστόσο μοιάζει να βελτιώθηκε ελαφρώς, καθώς οι αριθμοδείκτες γενικής, άμεσης και ταμειακής ρευστότητας φαίνεται πως παρουσιάζουν αύξηση. Το έτος 2014, οι αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας είναι άνω της μονάδας, ενώ ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι 0.73. Το 2014 η επιχείρηση παρουσιάζει υγιή εικόνα εν γένει, καθώς ο αριθμοδείκτης ROA ανέρχεται σε 0.39, ο αριθμοδείκτης ROE σε 2.43 και το περιθώριο κέρδους σε 31.07%. Έτσι, η επιχείρηση υστερεί μόνο σε όρους αξιοποίησης του ενεργητικού της σε δημιουργία καθαρών κερδών, καθώς μόνο το 39% του ενεργητικού μετατρέπεται σε καθαρά κέρδη.

4.2 Αγροτική Τράπεζα

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία της Αγροτικής Τράπεζας, πριν και μετά την αποκρατικοποίηση και παράλληλη εξαγορά της από την Τράπεζα Πειραιώς.

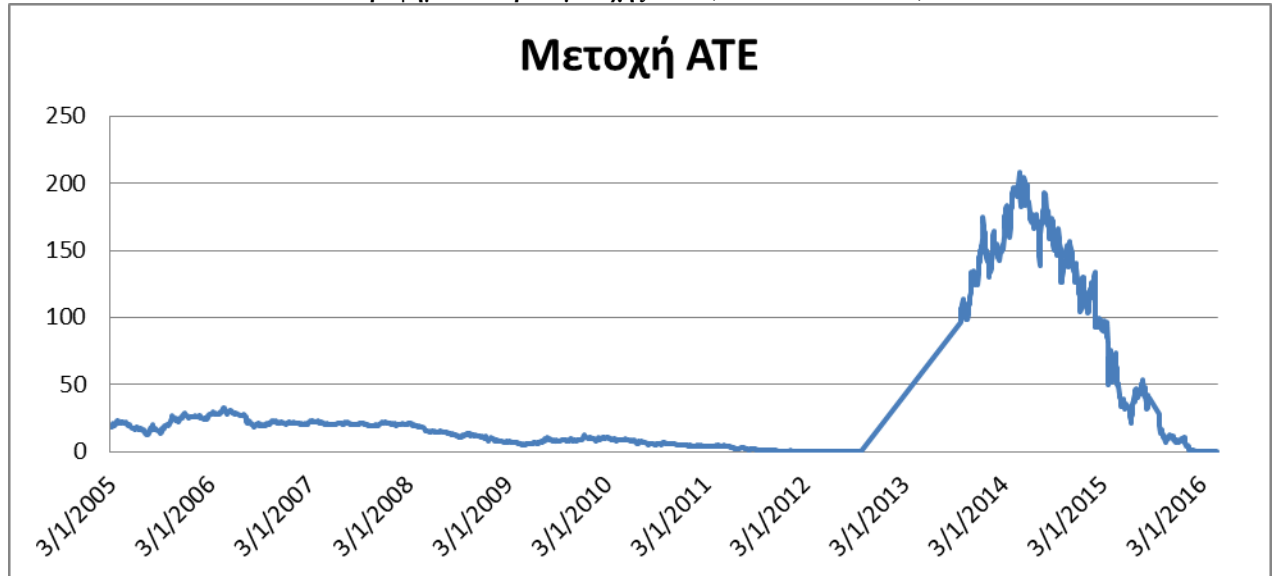
Πίνακας 2: Οικονομικά στοιχεία Αγροτικής πριν και μετά την αποκρατικοποίηση

Αγροτική Τράπεζα							
Πριν την αποκρατικοποίηση							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Κύκλος εργασιών	643,98	704,07	725,89	733,45	687,45	679,24	689,45
Λειτουργικά κέρδη	56,05	144,90	143,98	105,67	-103,42	-105,67	-124,18
Καθαρά κέρδη	-135,92	112,35	103,45	98,45	-115,78	-176,54	-135,22
Ενεργητικό	180,79	202,08	225,47	228,76	223,98	286,98	301,45
Ίδια κεφάλαια	-321,43	1194,34	1234,22	1178,65	1098,65	1076,45	1076,45
ROA	-0,75	0,56	0,46	0,43	-0,52	-0,62	-0,45
ROE	0,42	0,09	0,08	0,08	-0,11	-0,16	-0,13
NPM	-21,11	15,96	14,25	13,42	-16,84	-25,99	-19,61
Γενική Ρευστότητα	0,83	0,87	0,75	0,85	0,84	0,81	0,76
Άμεση Ρευστότητα	0,83	0,64	0,68	0,81	0,80	0,67	0,71
Ταμειακή Ρευστότητα	0,78	0,10	0,12	0,11	0,10	0,11	0,17
Καταθέσεις/Δάνεια	1,39	1,00	0,98	0,95	0,92	0,84	0,83
Μετά την αποκρατικοποίηση							
	2012	2013	2014				
Κύκλος εργασιών	381,56	593,30	620,24				
Λειτουργικά κέρδη	186,59	184,10	232,18				
Καθαρά κέρδη	-273,75	-277,12	-1557,95				
Ενεργητικό	67424,10	92718,77	86418,62				

Ίδια κεφάλαια	-2390,30	9222,42	7768,88
ROA	0,00	0,00	-0,02
ROE	0,11	-0,03	-0,20
NPM	-71,75	-46,71	-251,19
Γενική Ρευστότητα	0,57	0,62	0,78
Άμεση Ρευστότητα	0,51	0,59	0,71
Ταμειακή Ρευστότητα	0,24	0,32	0,23
Καταθέσεις/Δάνεια	0,79	0,88	0,59

Στην περίπτωση της Αγροτικής Τράπεζας, παρουσιάζεται διαφορετική εικόνα. Ειδικότερα, αρχικά η Αγροτική Τράπεζα μοιάζει να εμφανίζει υγιή εικόνα, μέχρι και το 2009 που εμφάνισε τις πρώτες ζημίες, οι οποίες και διογκώθηκαν τα έτη 2010 και 2011. Μετά από την αποκρατικοποίηση κι εξαγορά της από την Τράπεζα Πειραιώς, φαίνεται πως σε όρους κερδοφορίας δεν υπήρξε κάποια βελτίωση, δεδομένου ότι η τράπεζα παρουσίαζε καθαρές ζημίες κι έτσι οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας ήταν αρνητικοί. Σε όρους ρευστότητας, επίσης δεν παρατηρείται κάποια βελτίωση. Παρόμοια λοιπόν με την περίπτωση της Ολυμπιακής, δε φαίνεται η αποκρατικοποίηση να έχει οδηγήσει στα θετικά αποτελέσματα που υπάρχουν σύμφωνα με προηγούμενες μελέτες. Όμως, εδώ αξίζει να τονιστεί πως μέσα στην περίοδο εξέτασης είναι και η περίοδος της κρίσης, κατά την οποία οι τράπεζες βίωσαν σημαντικές δυσκολίες.

Γράφημα 1: Πορεία μετοχής ΑΤΕ (31/01/2005-3/1/2016)



Όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, διαχρονικά η πορεία της μετοχής της Αγροτικής Τράπεζας παρουσίαζε καθοδική τάση μέχρι και το 2012. Από το 2013 και μετά όμως, παρατηρήθηκε μία απότομη αύξηση στην τιμή της μετοχής, η οποία ακολουθήθηκε από σημαντικές μειώσεις το 2015. Κατά συνέπεια, η αποκρατικοποίηση επηρέασε σημαντικά την τιμή της μετοχής και αυτό φαίνεται ιδιαίτερα στο διάστημα αμέσως πριν κι αμέσως μετά την αποκρατικοποίηση, που οι μειώσεις ακολουθούνται από μεγάλες αυξήσεις. Συνολικά, λοιπόν, η αποκρατικοποίηση μοιάζει να είναι ένα γεγονός το οποίο επηρεάζει περισσότερο επενδυτικό κοινό και τις προσδοκίες που έχει από μία τέτοια κίνηση και λιγότερο τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων.

5 Συμπεράσματα

Στην εργασία αυτή, ο στόχος ήταν να συζητηθεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην οικονομική θέση των επιχειρήσεων που εμπλέκονται σε αυτές. Το θέμα προσεγγίστηκε τόσο θεωρητικά, όσο κι εμπειρικά, μέσω της μελέτης της περίπτωσης της Ολυμπιακής και της Αγροτικής Τράπεζας. Διεθνώς, αλλά και σε ορισμένες περιπτώσεις στην Ελλάδα, οι αποκρατικοποιήσεις φαίνεται να έχουν συμβάλλει θετικά στην οικονομική θέση των επιχειρήσεων. Παρόλα αυτά, μελετώντας τις δύο επιχειρήσεις, προέκυψε πως δεν υπήρχε σημαντική βελτίωση στα οικονομικά στοιχεία εξαιτίας της αποκρατικοποίησης. Για την Ολυμπιακή, βελτίωση φαίνεται να υπάρχει το 2014, με την εξαγορά της από την Aegean. Μετά την αποκρατικοποίηση της, τα οικονομικά της στοιχεία έμοιαζαν να είναι εξίσου αρνητικά όπως και το διάστημα πριν από την αποκρατικοποίηση.

Για την Αγροτική Τράπεζα, δε φαίνεται επίσης να υπάρχει κάποια βελτίωση σε όρους κερδοφορίας και ρευστότητας, αλλά η τιμή της μετοχής της επηρεάστηκε εξαιτίας της εξαγοράς της από την Τράπεζα Πειραιώς και την ιδιωτικοποίησή της. Επειδή η περίοδος της κρίσης για την Ελλάδα σημαίνει και δυσκολίες για τις τράπεζες, ενδεχομένως να μην είναι εφικτό να παρατηρηθεί η επίδραση της αποκρατικοποίησης.

Τα συμπεράσματα είναι σημαντικά, δεδομένου ότι η Ελληνική κυβέρνηση έχει προτείνει ένα σχέδιο αποκρατικοποιήσεων εντός του 2016. Ο απώτερος σκοπός του σχεδίου αποκρατικοποιήσεων είναι πρωτίστως η δημιουργία εσόδων, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για να καλυφθούν οι δανειακές υποχρεώσεις της χώρας. Παρόλα αυτά, σε τέτοιες κινήσεις δεν θα πρέπει να υπολογίζεται μόνο το έσοδο το οποίο και θα αποκομιστεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά και τα οφέλη για τη χώρα σε μακροπρόθεσμη βάση.

Ειδικότερα, στην περίπτωση που μια αποκρατικοποίηση είναι επιτυχής, αυτό πρακτικά θα σημαίνει πως η επιχείρηση θα έχει περισσότερα κέρδη και κύκλο εργασιών κι άρα θα συνεισφέρει άμεσα στη δημιουργία Α.Ε.Π αλλά κι έμμεσα,

καθώς η απασχόληση ατόμων θα τείνει να μειώνει τα επίπεδα ανεργίας και θα δημιουργούνται εισοδήματα τα οποία και θα δαπανώνται για καταναλωτικούς σκοπούς σε άλλες επιχειρήσεις. Αυτό οδηγεί σε αυξημένο κύκλο εργασιών όλες τις επιχειρήσεις στην οικονομία, οι οποίες είτε θα σκέφτονται να απασχολήσουν κι άλλα άτομα εξαιτίας της αύξησης του κύκλου εργασιών τους, είτε θα σκέφτονται ακόμα και μελλοντικές επενδύσεις. Άρα, εφόσον μια αποκρατικοποίηση είναι επιτυχής, μπορεί να έχει πολλαπλάσια οφέλη για την οικονομία.

Αντίθετα, αν μια αποκρατικοποίηση δεν είναι επιτυχής, τότε ενδέχεται η χώρα να βυθιστεί περαιτέρω σε ύφεση. Αν η οικονομική θέση των επιχειρήσεων που προορίζονται για αποκρατικοποίηση δεν βελτιωθεί, τότε σταδιακά είτε θα εξαγοραστούν από άλλες για να επιβιώσουν, είτε θα σταματήσουν τη λειτουργία τους. Στην περίπτωση της εξαγοράς, ναι μεν διατηρούνται οι θέσεις εργασίας και τα εισοδήματα, αλλά η αγορά εμφανίζει μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης, κάτι που σταδιακά θα οδηγήσει σε έλλειψη ανταγωνισμού και αύξηση των τιμών, μειώνοντας την ευημερία των καταναλωτών. Στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις τελικά θα σταματήσουν τη λειτουργία τους, χάνονται θέσεις εργασίας κι άρα άμεσα κι έμμεσα η συμβολή των εισοδημάτων της επιχείρησης στο Α.Ε.Π.

Μελλοντικά, θα ήταν ενδιαφέρον να συγκριθεί η επίδραση των αποκρατικοποιήσεων στην Ελλάδα στα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων με την αντίστοιχη σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες και τις Η.Π.Α. Έτσι, θα μπορεί να τεκμηριωθεί το κατά πόσο υπάρχει κάποιο θεμελιώδες στοιχείο που διακρίνει την επιτυχία ή μη των αποκρατικοποιήσεων.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Ναυτεμπορική (2015) *Ακόμη και τρία δισ. ευρώ μέσα στο 2016 τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις*. Ανάκτηση 10 Φεβρουαρίου 2016, από: <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1040437/akomi-kai-tria-dis-euro-mesa-sto-2016-ta-esoda-apo-apokratikopoiiseis>

Παπαγιαννίδης,Α. (2004). ‘Ζητείται ‘Ατμομηχανή’ για την Ανάπτυξη’ *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 15 Απρίλιος.

Ξενόγλωσση

Bank of Greece (2012). *Resolution Measures Committee*. Ανάκτηση 18 Φεβρουαρίου 2016, από: <http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Resolution%20Measures%20Committee%20Decision%204.1.27.7.2012.pdf>

Bermeo, Nancy (1990). ‘Greek Public Enterprise: Some Historical and Comparative Perspectives’, *Modern Greek Studies Yearbook*, Vol. 6, University of Minnesota, 1–21.

Bishop, Matthew, John Kay and Colin Mayer (1994). *Privatization and Economic Performance*. Oxford: Oxford University Press.

Capital Market Committee (2001). *Annual Report 2000*, Athens: Capital Market Committee

Chari, Raj S., and Francesco Cavatorta (2002). ‘Economic Actors’ Political Activity in ‘Overlap Issues’: *Privatisation and EU State Aid Control*’, *West European Politics*, 25:4, 119–42.

Clifton, Judith, Francisco Comi’n and Daniel Diaz Fuentes (2003). *Privatisation in the European Union. Public Enterprises and Integration*. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

de Frutos, Maria Angeles, and Lambros Pechlivanos (2004). ‘*Auctioning Off with a Split Mind: Privatization Under Political Constraints*’, Mimeo: AUEB.

Dyson, Kenneth, and Kevin Featherstone (1996). ‘Italy and EMU as a “Vincolo Esterno”’: Empowering the Technocrats, Transforming the State’, *South European Society and Politics*, 1:2, 272–99.

European Commission (2013). *Mergers: Commission opens in-depth investigation into proposed acquisition of Olympic Air by Aegean Airlines*. Ανάκτηση 20 Φεβρουαρίου 2016, από: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-361_en.htm

Featherstone, Kevin (2003). ‘Introduction: In the Name of “Europe”’, in Kevin Featherstone and Claudio M. Radaelli (eds), *The Politics of Europeanization*. Oxford: Oxford University Press, 3–26.

Feigenbaum, Harvey, Jeffrey Henig and Chris Hamnett (1999). *Shrinking the State. The Political Underpinnings of Privatization*. Cambridge: Cambridge University Press.

Georgakopoulos, Theodore, Kyprianos Prodromidis and John Loizides (1987). ‘Public Enterprises in Greece’, *Annales de L’Economie Publique, Sociale et Cooperative*, 75:4, 351–67.

Hair, J.F., Tatham, R.L., Anderson, R.E., & Black, W. (2009). *Multivariate data analysis* (7th ed.). New Jersey: Prentice Hall.

Hall, Peter A. (1993). ‘Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain’, *Comparative Politics*, 25:3, 275–96.

Hellenic Republic Asset Development Fund (2015). *Asset Development Plan*. Ανάκτηση 20 Φεβρουαρίου 2016, από: http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_annex1_20150730_en.pdf

Hirschman, Albert O. (1970). *Exit, Voice and Loyalty*. Cambridge: Harvard University Press.

Hope, Kerin (2003). ‘Careful to keep their prudent reputation’, *Financial Times*, ‘Special Report: Greece’, 11 November, 3.

Jackson, Peter M., and Catherine M. Price (1994). *Privatisation and Regulation. A Review of the Issues*. Harlow: Longman.

Jose-Maria (1993). 'Politics and Policy: Economic Reforms in Southern Europe', in Luiz-Carlos Bresser Pereira, Jose'-Maria Maravall and Adam Przeworski (eds.), *Economic Reforms in New Democracies*. Cambridge: Cambridge University Press, 77–131.

Lavdas, Kostas (1996). 'The Political Economy of Privatization in Southern Europe', in Derrek Braddon and Deborah Foster (eds.), *Privatization: Social Science Themes and Perspectives*. Aldershot: Dartmouth, 233–60.

Lavdas, Kostas, and Maria Mendrinou (1999). *Politics, Subsidies and Competition*. Cheltenham: Edward Elgar.

Lowi, Theodore J. (1964). 'American Business, Public Policy, Case Studies, and Political Theory', *World Politics*, 16:4, 677–715.

Lowi, Theodore J. (1972). 'Four Systems of Policy, Politics and Choice', *Public Administration Review*, 32:4, 298–310.

Majone, Giandomenico (1996a). '*Temporal Consistency and Policy Credibility: Why Democracies Need Non-Majoritarian Institutions*'. EUI Working Paper RSC 96/57.

Majone, Giandomenico (1996b). *Regulating Europe*. London: Routledge. Maravall,

Ministry of Economy and Finance (2002). '*National Report on Structural Reforms: Greece*'. December.

Moene, Karl O., and Michel Wallerstein (1999). 'Social Democratic Labor Market Institutions: A Retrospective Analysis', in Herbert Kitschelt, Peter Lange, Cary Marks and John D Stephens (eds.), *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press, 231–60.

Muller, Wolfgang, and Vincent Wright (1994). 'Reshaping the State in Western Europe: The Limits to Retreat', *West European Politics*, 17:3, 1–11.

OECD (1998). *Economic Surveys: Greece 1997–1998*. Paris: OECD.

OECD (2001a). '*Recent Privatisation Trends*', *Financial Market Trends*, 79 (June).

- OECD (2001b). *Economic Surveys: Greece 2000–2001*. Paris: OECD.
- OECD (2002). *Economic Surveys: Greece 2001–2002*. Paris: OECD
- Pagoulatos, George (2000a). ‘The Six Syndromes of Structural Adjustment or What Greek Privatization Can Teach’, in Achilleas Mitsos and Elias Mossialos (eds.), *Contemporary Greece and Europe*. Aldershot: Ashgate, 223–42.
- Pagoulatos, George (2000b). ‘Economic Adjustment and Financial Reform: Greece’s Europeanization and the Emergence of a Stabilization State’, Special Issue on ‘Europeanization and the Southern Periphery’ (ed. Kevin Featherstone and George Kazamias), *South European Society and Politics*, 5:2, 191–214.
- Pagoulatos, George (2001). ‘The Enemy Within: Intragovernmental Politics and Organizational Failure in Greek Privatization’, *Public Administration*, 79:1, 125–46.
- Pagoulatos, George (2003). *Greece’s New Political Economy. State, Finance and Growth from Postwar to EMU*. Basingstoke and New York: Palgrave Macmillan.
- Radaelli, Claudio M. (2003). ‘The Europeanization of Public Policy’, in Kevin Featherstone and Claudio M. Radaelli (eds.), *The Politics of Europeanization*. Oxford: Oxford University Press, 27–56.
- Ramanadham, Venkata Vemuri (1993). ‘Privatization: Constraints and Impacts’, in Venkata Vemuri Ramanadham (ed.), *Constraints and Impacts of Privatization*. London: Routledge, 1– 63.
- Shleifer, Andrei, and Robert Vishny (1994). ‘Politicians and Firms’, *Quarterly Journal of Economics*, 109:4, 995–1025.
- Smith, Mitchell P. (1998). ‘Autonomy by the Rules: The European Commission and the Development of State Aid Policy’, *Journal of Common Market Studies*, 36:1, 55–78.
- Stiglitz, Joseph E. (2003). *The Roaring Nineties. A New History of the World’s Most Prosperous Decade*. New York: W.W. Norton and Co.
- Teitgen-Colly, Catherine (1987). ‘Le Secteur des Entreprises Publiques en Grece, in (coll.) *Les Entreprises du Secteur Public dans les Pays de La Communaute*

Europeenne. Bruxelles: Institut Europeen d'Administration Publique: Bruylant, 179–234.

Vickers, John, and George Yarrow (1989). *Privatization. An Economic Analysis*. Cambridge, MA: MIT Press.

Wright, Vincent (1994). 'Industrial Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes', in Vincent Wright (ed.), *Privatization in Western Europe: Pressures, Problems and Paradoxes*. London: Pinter, 1–43.

Ιστοσελίδες:

Τράπεζα Πειραιώς, <http://www.piraeusbank.gr/el/enopoiisi-trapezon/proin-ate-bank>
(ημ/νία πρόσβασης: 10/2/16)

Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015,
http://www.taxheaven.gr/pagesdata/MESOPROTHESMO_AITIOLOGIKI.pdf
(ημ/νία πρόσβασης: 12/2/16)

Ολυμπιακή, <https://www.olympicair.com/> (ημ/νία πρόσβασης: 15/2/16)