



ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

Στην

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Ο φοιτητής:

ΑΜΟΡΓΙΑΝΟΣ ΑΡΙΣΤΑΡΧΟΣ Α.Μ.: mtf22001

Επιβλέπων Καθηγητής: ΤΑΜΠΑΚΟΥΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Φορολογική, Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

Θεσσαλονίκη, Φεβρουάριος 2023

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο όρος Συγχωνεύσεις και Εξαγορές αφορά την αγορά, την πώληση και την συνένωση εταιρειών αλλά και των περιουσιακών στοιχείων τους. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν μια πολύ σημαντική στρατηγική για τις επιχειρήσεις που συμβάλει και διευκολύνει την ανάγκη των επιχειρήσεων για ανάπτυξη, εξέλιξη και προσαρμογή στις ανάγκες της αγοράς και στις προσδοκίες των μετόχων. Οι δυο πλευρές που εμπλέκονται σε μια πιθανή εξαγορά ή συγχώνευση επιβάλλεται να είναι πολύ προσεκτικές στις αποφάσεις που θα λάβουν κατά την διαπραγμάτευση ή την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Ο αγοραστής θα πρέπει να πραγματοποιήσει σωστή εκτίμηση της εταιρείας στόχου και να αποφύγει τις <<παγίδες>> που μπορεί να του δημιουργήσει η εταιρεία στόχος που επιθυμεί να εξαγοράσει. Από την άλλη πλευρά η εταιρεία που γίνεται αποδέκτης της προσφοράς, οφείλει να αποφασίσει αν θέλει να αποδεχθεί φιλικά την προσφορά ή να αντισταθεί βάζοντας εμπόδια στον αγοραστή για να τον αποθαρρύνει. Εφόσον μια εξαγορά ή συγχώνευση ολοκληρωθεί υπάρχουν μέθοδοι αξιολόγησης των οποίων τα αποτελέσματα που προκύπτουν μαρτυράνε εάν μια εξαγορά ή συγχώνευση θεωρείται επιτυχημένη ή αποτυχημένη. Επιπλέον θα αναλύσουμε και το θεσμικό πλαίσιο, αλλά και τον ρόλο των εποπτικών αρχών για την έγκριση μιας επικείμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης. Ο κλάδος των τραπεζών είναι ο πιο δυναμικός και σημαντικός πυλώνας μιας οικονομίας και αποτελεί τον πρωταγωνιστή στις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως. Επιπλέον γίνεται αναφορά στην εξέλιξη του τραπεζικού κλάδου στην Ελλάδα, η οποία είναι ενδεικτικό παράδειγμα για το πως αντιδράει ένας τραπεζικός κλάδος μέσω της στρατηγικής επιλογής των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, ειδικά μετά το πέρας μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η ανάλυση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων σε παγκόσμιο επίπεδο αρχίζει και έχει μια νέα πιο αυξημένη κινητικότητα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Αναλυτικότερα, η επικείμενη εξαγορά της Bank of West από την BMO που αποτελεί την μεγαλύτερη εξαγορά σε οικονομικό τίμημα τα τελευταία χρόνια. Η αξιολόγηση της συγκεκριμένης στρατηγικής της BMO γίνεται με την σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την χρήση των αριθμοδεικτών αλλά και με την πορεία της τιμής των μετοχών των τραπεζών. Μέσω της συγκεκριμένης ανάλυσης πραγματοποιείται προσπάθεια αξιολόγησης για το αν η στρατηγική απόφαση της BMO είναι ορθή, ανεξάρτητα από τα εμπόδια που αντιμετωπίζει, εξαιτίας της πρόσφατης παγκόσμιας ύφεσης.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ.....	7
1.1)Ορισμός Και Είδη Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών	7
1.2)Βασικές Μορφές Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων	9
1.3)Τύποι Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων	11
1.4)Στάδια Πραγματοποίησης Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων	13
1.5)Φιλικές Και Επιθετικές Εξαγορές.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ.....	18
2.1)Κίνητρα Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων	18
2.2)Ανάλυση Του Φαινομένου Συνέργεια	21
2.3)Ποσοτικοί Παράγοντες Καθορισμού Εξαγορών και Συγχωνεύσεων	22
2.4)Αμυντικές Τεχνικές.....	23
2.5)Λόγοι Αποτυχίας Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	29
3.1)Ιστορική Αναδρομή	29
3.2)Τρέχουσα Διάρθρωση.....	30
3.3)Κίνητρα Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Τραπεζών	33
3.4)Εξαγορές Και Συγχωνεύσεις Στην Ελλάδα.....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	35
4.1)Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ3) Συνένωση Επιχειρήσεων ...	35
4.2)Αναγνώριση Και Επιμέτρηση Της Υπεραξίας.....	36
4.3)Εποπτικές Αρχές Στις Εξαγορές Και Συγχωνεύσεις.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ...	37
5.1)Μέθοδοι Αξιολόγησης Των Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών.....	38
5.2)Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Τρόπων Αξιολόγησης.....	39
5.3)Σημαντικοί Χρηματοοικονομική δείκτες.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	43
6.1)Εξαγορά Bank of West από Bank of Montreal	45
6.2)Το Χρονοδιάγραμμα Της Εξαγοράς	50
6.3)Τα Οφέλη Της Συναλλαγής	51

6.4)Στάδια Πραγματοποίησης Της Εξαγοράς.....	54
6.5)Αξιολόγηση Της Συναλλαγής Μέσω Αριθμοδεικτών	59
6.6)Χρήση Των Αριθμοδεικτών Των Υπό Αξιολόγηση Τραπεζών-Πορεία Τιμής Των Μετοχών.....	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	67
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	70
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	73

Κατάλογος Πινάκων και Εικόνων

Εικόνα 1: Διαχωρισμός εξαγοράς και συγχώνευσης.....	9
Πίνακας 1: Σύνοψη πλεονεκτημάτων και λόγοι αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων	27
Πίνακας 2: Δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων και αριθμός προσωπικού τραπεζών.....	31
Πίνακας 3: Οι πέντε κορυφαίες τραπεζικές συναλλαγές του 2021.....	42
Εικόνα 2: Εταιρικό σήμα της BMO.....	43
Εικόνα 3: Εταιρικό σήμα της Bank of West.....	44
Πίνακας 4: Χαρακτηρισμός τραπεζών βάση ROA.....	62
Πίνακας 5: Σύνοψη αριθμοδεικτών.....	65

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Τύποι εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	12
Διάγραμμα 2: Στάδια πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	15
Διάγραμμα 3: Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	20
Διάγραμμα 4: Περιουσιακή κατάσταση τραπεζών στην Ελλάδα.....	30
Διάγραμμα 5: Σημαντικές εξαγορές- συγχωνεύσεις στην Ελλάδα.....	33
Διάγραμμα 6: Δείκτης μη-εξυπηρετούμενων δανείων.....	40
Διάγραμμα 7: Εταιρικοί στόχοι ΒΜΟ.....	44
Διάγραμμα 8: Πορεία τιμής των μετοχών των δυο τραπεζών.....	66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Μια πιθανή Συγχώνευση ή Εξαγορά αποτελεί μια από τις πιο κρίσιμες αποφάσεις που αναλαμβάνει να επωμιστεί ένα Διοικητικό Συμβούλιο μιας εταιρείας (Ross,et.al,2017).. Ο κίνδυνος της οικονομικής αβεβαιότητας και οι δυσμενείς συνθήκες που πολύ συχνά επικρατούν παγκοσμίως οδηγούν τις επιχειρήσεις σε αλλαγή των στρατηγικών τους αποφάσεων και την σύναψη νέων συμφωνιών με σκοπό την ανάπτυξη τους στην διεθνή αγορά. Ορισμένες από τις αποφάσεις αυτές είναι η ανάπτυξη νέων προϊόντων και η διεύρυσή τους σε νέες γεωγραφικές περιοχές, με σκοπό την δημιουργία νέων γραμμών παραγωγής των προϊόντων τους. Με την πάροδο του χρόνου, όπως έχει αποδειχθεί, ο πιο αποτελεσματικός τρόπος επίτευξης αυτών των στρατηγικών είναι μέσω της εξαγοράς ή συγχώνευσης άλλων επιχειρήσεων. Ειδικά στην περίοδο της παγκοσμιοποίησης οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν γίνει ακόμα πιο χρήσιμα όπλα στα χέρια των επιχειρήσεων ώστε να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις και να αυξήσουν την αξία τους. Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα που θα αναλύσουμε και στην συνέχεια οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις καταφέρνουν να μειώσουν το κόστος παραγωγής και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους. Όσον αφορά τα μειονεκτήματα που μπορεί να προκληθούν από μια τέτοια απόφαση στις εταιρείες που είναι <<στόχοι>> εξαγορών και συγχωνεύσεων, επιφέρει δραματικές εξελίξεις στην κουλτούρα της εταιρείας, στο ανθρώπινο δυναμικό της και στην σύσταση όλου του κλάδου που η εταιρεία στόχος δραστηριοποιείται.

1.1)Ορισμός Και Είδη Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών

Για τις έννοιες της Συγχώνευσης και Εξαγοράς η σημαντικότερη διάκριση μεταξύ των δυο εννοιών γίνεται με βασικό γνώμονα την νομική τους υπόσταση και τον τρόπο πραγματοποίησής τους. Πρακτικά ένας σύντομος ορισμός και για τις δυο έννοιες είναι η συνένωση δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων οι οποίες θα έχουν (Κυριαζής,2007):

- Την ίδια διεύθυνση
- Τον ίδιο έλεγχο
- Τους ίδιους οικονομικούς και στρατηγικούς στόχους
- Τα ίδια συμφέροντα

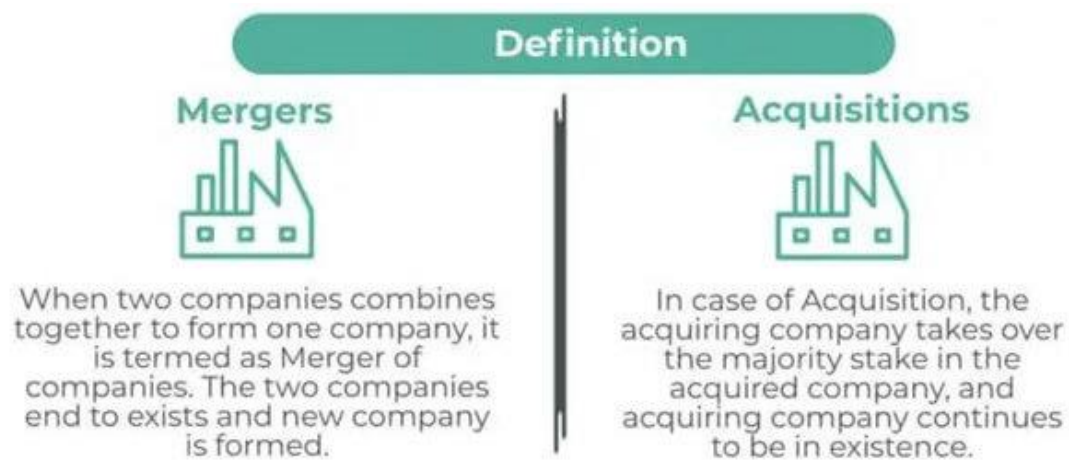
Στην ουσία οι δυο αυτές στρατηγικές αποφάσεις στην πράξη διαφέρουν μόνο στον τρόπο πραγματοποίησης της συναλλαγής των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων.

Πιο αναλυτικά ο διαχωρισμός μεταξύ εξαγορών και συγχωνεύσεων γίνεται με βάση την νομική υπόσταση της εταιρείας <<στόχος>>, δηλαδή της εταιρείας που της έχει προταθεί η περίπτωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. Επομένως ο λόγος διαφοροποίησης μετά την συγχώνευση και με την παράλληλη ολοκλήρωση των απαραίτητων λογιστικών ελέγχων, γίνεται με βάση τον τρόπο προσφοράς της εξαγοράς, την στάση και αντιμετώπιση της διοίκησης της εταιρείας στόχου και ανάλογα με την συσχέτιση ή μη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται οι δυο επιχειρήσεις.

Αρχικά θα προσπαθήσουμε να αποδώσουμε έναν σύντομο ορισμό των δυο εννοιών (Κυριαζής,2007). Ο όρος εξαγορά αναφέρεται στην απόκτηση μέρους ή του συνόλου μιας επιχειρηματικής οντότητας (εξαγοραζόμενη-εταιρεία στόχος) από μια άλλη (εξαγοράζουσα-αγοραστής), στην οποία καταβάλει ένα συγκεκριμένο αντίτιμο. Το αντίτιμο στην συγκεκριμένη περίπτωση συνήθως είναι μετρητά, μετοχές ή στοιχεία του ενεργητικού. Αν η εξαγορά πραγματοποιηθεί με την απόκτηση ενός μέρους της εξαγοραζόμενης η συγκεκριμένη εταιρεία συνεχίζει να υφίσταται κανονικά, συνεχίζοντας την λειτουργία της. Σε περίπτωση αγοράς όλου του συνόλου των μετοχών η εταιρεία στόχος παύει να υφίσταται και η εξαγοράζουσα εταιρεία απορροφά όλες τις δραστηριότητές της και συνεχίζεται η χρηματοπιστηριακή διαπραγμάτευση των μετοχών της εξαγοράζουσας εταιρείας μόνο. Η διαδικασία ολοκλήρωσης της εξαγοράς περιλαμβάνει την καταβολή χρημάτων, είτε την απόκτηση μεριδίου των μετοχών ή και τα δυο. Σε ορισμένες περιπτώσεις και η αγορά όχι του πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών μπορεί να εξασφαλίσει στον αγοραστή τον έλεγχο της εταιρείας. Στις εξαγορές ο αγοραστής διαπραγματεύεται τους όρους της εξαγοράς απευθείας με το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας στόχου. Η σύμβαση της εξαγοράς στην συνέχεια προωθείται προς έγκριση από το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο αν την υποστηρίξει η εξαγορά θεωρείται φιλική, αν όχι τότε η εξαγορά είναι επιθετική και το διοικητικό συμβούλιο σχεδιάζει την αμυντική του στρατηγική για την αποφυγή την εξαγοράς. Μια επιθετική εξαγορά μπορεί να μετατραπεί σε φιλική για πολλούς λόγους, αλλά στις περισσότερες φορές μια άνοδος στο αντίτιμο της εξαγοράς θεωρείται αποδεκτό. Ορισμένες φορές ο αγοραστής σε μια επιθετική εξαγορά προσεγγίζει κρυφά τους μετόχους χωρίς την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου για τους πάρει με το μέρος του και να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρείας (Ross,et.al,2017).

Ο όρος της συγχώνευσης (Κυριαζής,2007) ορίζεται ως η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με αποτέλεσμα τη σύσταση μίας νέας νομικής επιχειρησιακής οντότητας. Η συγχώνευση ολοκληρώνεται μετά την λύση και την εκκαθάριση των απορροφημένων εταιρειών με την μεταβίβαση του συνόλου του ενεργητικού και παθητικού, με βάση την προκαθορισμένη σχέση ανταλλαγής μετοχών. Αυτή η συναλλαγή πραγματοποιείται με τους μετόχους να μεταβιβάζουν όλες τις μετοχές που κατείχαν πριν την συγχώνευση με αντάλλαγμα τις νέες μετοχές που θα προκύψουν από την νεοσύστατη επιχειρηματική οντότητα. Στόχος της συγχώνευσης είναι η εισαγωγή σε νέες αγορές, η απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης, η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, η μεταφορά τεχνολογίας, ανθρωπίνου κεφαλαίου, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, τεχνογνωσίας κ.α. Επιπλέον μέσω μιας επιτυχημένης συγχώνευσης η εταιρεία μπορεί να επιτύχει αύξηση στο χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της, να αποκτήσει περισσότερες γραμμές παραγωγής και κανάλια διανομής των προϊόντων ή υπηρεσιών της.

Εικόνα 1: Διαχωρισμός εξαγοράς και συγχώνευσης



1.2) Βασικές Μορφές Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων

Αρχικά πριν αναλύσουμε τις βασικές μορφές των εξαγορών αξίζει να σημειώσουμε ότι ο όρος εξαγορά σύμφωνα με τον (Gupta,2012) αναφέρεται στην μεταβίβαση του έλεγχου μιας εταιρείας από μια άλλη. Η εταιρεία που έχει αποφασίσει να προχωρήσει σε μια εξαγορά αναφέρεται ως πλειοδότης (bidder). Ο πλειοδότης διατίθεται να πληρώσει με μετρητά ή χρεόγραφα για την απόκτηση μέρους των μετοχών ή στοιχείων του ενεργητικού μιας άλλης εταιρείας η οποία χαρακτηρίζεται ως εταιρεία <<στόχος>>.

Εάν η προσφορά γίνει αποδεκτή η εταιρεία στόχος θα μεταβιβάσει τις μετοχές η τα στοιχεία του ενεργητικού στον πλειοδότη έναντι της αμοιβής που έχει προσφέρει.

Εάν η εξαγορά πραγματοποιείται με απόκτηση της εταιρείας στόχος τότε θα γίνει μέσω συγχώνευσης, απόκτηση μετοχών μέσω δημόσιας προσφοράς ή αγορά στοιχείων ενεργητικού. Στις συγχωνεύσεις και στην απόκτηση μετοχών ο πλειοδότης έχει το δικαίωμα ψήφου στην εταιρεία που αποκτάει.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία (Gaughan,2007) με βάση την νομική μορφή υπάρχουν διαφορετικές μορφές εξαγορών και συγχωνεύσεων. Πιο συγκεκριμένα:

- Συγχώνευση με απορρόφηση: Η συγχώνευση κατά την οποία οι εταιρείες που εμπλέκονται, δηλαδή ο αγοραστής και η εταιρεία στόχος με την πραγματοποίηση της συνένωσης παύει να υφίσταται σαν επιχείρηση, ενώ ο η εταιρεία που την εξαγοράζει διατηρεί τόσο την υπόσταση αλλά της μεταβιβάζονται ταυτόχρονα όλες οι υποχρεώσεις, οι απαιτήσεις και τα περιουσιακά στοιχεία της απορροφημένης ως καθολικός ακόλουθος.
- Συγχώνευση με δημιουργία νέας εταιρείας: Στην παρούσα περίπτωση η συνένωση των δυο εταιρειών ολοκληρώνεται με την δημιουργία μιας νέας εταιρικής οντότητας με νέα νομική υπόσταση και επωνυμία, με τις προηγούμενες εταιρείες να έχουν πάψει να υφίστανται.
- Συγχώνευση με εξαγορά: Η εξαγοραζόμενη εταιρεία αποκτάται με καταβολή μετρητών ή παραχώρηση μετοχών και διακρίνεται σε:
 1. Εξαγορά με απόκτηση μεριδίου των μετοχών μιας εταιρείας
 2. Εξαγορά των περιουσιακών της στοιχείων

Το επόμενο κριτήριο είναι η μορφή της προσφοράς (Κυριαζής,2007) που πραγματοποιείται για την επίτευξη της εξαγοράς ή της συγχώνευσης, οι οποίες διακρίνονται σε:

- Δημόσια προσφορά στους μετόχους της εταιρείας στόχου, μετά την υποβολή προσφοράς προς του μετόχους της εταιρείας, όπου η διοίκηση αποφασίζει αν θα χαρακτηρίσει την προσφορά του αγοραστή φιλική ή επιθετική.
- Με διαγωνισμούς πληρεξούσιου που προκύπτει όταν μια ομάδα μετόχων προσπαθεί να κερδίσει την παρουσία της στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας στόχου (Ross,et.al,2017). Το πληρεξούσιο αποτελεί μια έγγραφη εξουσιοδότηση για έναν μέτοχο προκειμένου να ψηφίσει για έναν άλλο μέτοχο.

Το τελευταίο κριτήριο είναι με βάση τους επιδιωκόμενους στόχους του αγοραστή που προσδοκά να ολοκληρώσει μέσω της εξαγοράς ή της συγχώνευσης

- Εξαγορά για άμεση ρευστοποίηση: Ο αγοραστής αγοράζει την εταιρεία στόχο με σκοπό την διακοπή της επιχειρηματικής της δραστηριότητας και την εκποίηση των περιουσιακών της στοιχείων με απώτερο σκοπό να αποκτήσει κέρδος.

1.3) Τύποι Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων

Με βάση τα τωρινά δεδομένα μπορούμε να ταξινομήσουμε τις εξαγορές σε οχτώ είδη (Παπαδάκης, 2009):

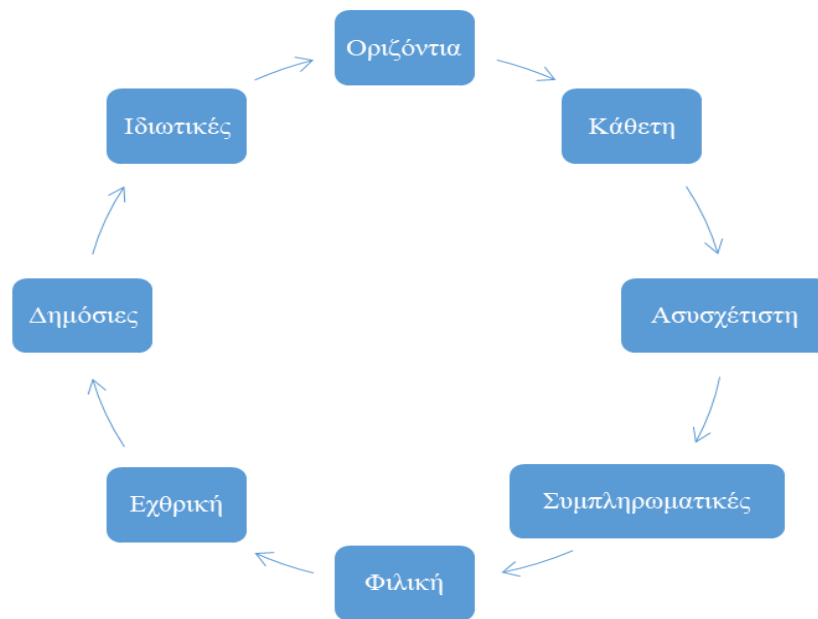
- 1) Οριζόντια: Η συγκεκριμένη εξαγορά πραγματοποιείται μεταξύ δυο εταιρειών που δραστηριοποιούνται και ανταγωνίζονται στον ίδιο κλάδο. Μια επιλογή της εξαγοράς ή της συγχώνευσης που πρακτικά σημαίνει την ένωση δυο ανταγωνιστών και την απομάκρυνση του άλλου από τον κλάδο (Κυριαζής, 2007). Ως αποτέλεσμα της οριζόντιας ολοκλήρωσης, η νέα εταιρεία έχει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά και να υιοθετεί νέες μεθόδους παραγωγής ή προώθησης των προϊόντων. Ο συγκεκριμένος τύπος οδηγεί σε αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης και επομένως αποτελεί θέμα προσεκτικής ανάλυσης και ελέγχου από τους θεσμικούς φορείς (πχ. Επιτροπή Ανταγωνισμού) πριν ολοκληρωθεί.
- 2) Κάθετη: Θεωρείται όταν στις επιχειρήσεις που συμμετέχουν στην εξαγορά υπάρχει η σχέση πελάτη προμηθευτή μεταξύ τους. Απώτερος σκοπούς τους είναι η διασφάλιση παροχής προϊόντων σταθερής και υψηλής ποιότητας με ταυτόχρονη εξάλειψη σχέσεων εξάρτησης με συγκεκριμένους προμηθευτές (Σουμπενιώτης, Ταμπακουδης, 2020). Η επιτυχημένη κάθετη ολοκλήρωση μειώνει τον ανταγωνισμό, η νέα εταιρεία ισχυροποιείται στην αγορά και παράλληλα δημιουργούνται εμπόδια εισόδου σε νέους ανταγωνιστές. Ο προγραμματισμός της παραγωγής γίνεται πιο αποτελεσματικός, ενώ η διαδικασία της παραγωγής γίνεται πιο ευέλικτη στις μεταβολές της ζήτησης που αλλάζουν συχνότερα με την συνεχή ροή των πληροφοριών.
- 3) Ασυσχετίστη: Η εξαγοράζουσα και η εξαγοραζόμενη εταιρεία δραστηριοποιούνται σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους και συγκροτούν όμιλο ετερογενών επιχειρήσεων. Θεωρείται μια διαφοροποίηση η οποία είναι επιτυχημένη, όταν η βασική μητρική εταιρεία εισέρχεται σε καινούργιες, μη συσχετιζόμενες επιχειρησιακές δραστηριότητες. Η κάθε θυγατρική εταιρεία που δημιουργείται λειτουργεί και αναπτύσσεται αυτόνομα

από τις άλλες εταιρείες του ομίλου, αλλά δίνει αναφορά πάντα στην μητρική εταιρεία. Υπάρχουν δυο λόγοι που επιλέγεται ο συγκεκριμένος τύπος (Σουμπενιώτης, Ταμπακουδης, 2020).

Ο ένας είναι ότι η μητρική εταιρεία μέσω των μη συσχετιζόμενων επιχειρήσεων προσπαθεί να κάνει εφικτή την μείωση του κόστους που προκύπτει από την κοινή χρήση δραστηριοτήτων εκ μέρους όλων των θυγατρικών και την διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου σε σχέση με τον κίνδυνο που υπάρχει από την δραστηριοποίηση σε έναν και μοναδικό κλάδο. Επιπρόσθετα πλεονεκτήματα είναι η πιθανή βελτίωση της παραγωγικότητας, η δημιουργία οικονομιών κλίμακας αναφορικά με τη χρήση κεφαλαίου και υπηρεσιών, οι οποίες προκύπτουν από την αποδοτική χρήση συγκεκριμένων εργαλείων των επιχειρήσεων όπως το μάρκετινγκ και η λογιστική.

- 4) Συμπληρωματικές: Όταν οι δραστηριότητες είναι πανομοιότυπες (πχ. Συγχώνευση του Ταμιευτηρίου με την Eurobank).
- 5) Φιλική: Σε αυτήν την περίπτωση, είτε μιλάμε για εξαγορά είτε για συγχώνευση, η πρόταση αυτή είναι απόλυτα σύμφωνη από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας που της έχει προταθεί η εξαγορά ή συγχώνευση (Κυριαζής, 2007).
- 6) Εχθρική: Αντίθετα, όπως στην φιλική εξαγορά ή συγχώνευση, αν το διοικητικό συμβούλιο δεν είναι σύμφωνο με την πρόταση από την εταιρεία που κατέθεσε την προσφορά τότε χαρακτηρίζεται ως επιθετική και η εταιρεία στόχος προσπαθεί με αμυντικές τεχνικές να αποτρέψει την επικείμενη εξαγορά ή συγχώνευση (Κυριαζής, 2007). Σε ορισμένες περιπτώσεις οι υποψήφιοι αγοραστές αναγκάζονται να πληρώσουν πρόσθετη υπεραξία στους μετόχους για να κάμψει την αντίστασή τους.
- 7) Δημόσιες: Η εξαγορά πραγματοποιείται μέσω του χρηματιστηρίου επειδή η εξαγοράζουσα είναι εισηγμένη σε αυτό και η μετοχή της διαπραγματεύεται στην αγορά.
- 8) Ιδιωτική: Η εξαγοράζουσα εταιρεία είναι εκτός χρηματιστηρίου.

Διάγραμμα 1: Τύποι εξαγορών και συγχωνεύσεων



1.4) Στάδια Πραγματοποίησης Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων

Σύμφωνα με το CFI (corporatefinanceinstitute) ανεξάρτητα από το είδος της εξαγοράς ή συγχώνευσης, για να πραγματοποιηθεί μία εξαγορά ή συγχώνευση θα πρέπει να ολοκληρωθούν κάποια συγκεκριμένα στάδια. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, υπάρχουν τα εξής στάδια πραγματοποίησης μιας επικείμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης:

1) Ανάπτυξη Της Εταιρικής Στρατηγικής Εξαγοράς

Το πρώτο στάδιο αναφέρεται στην επιλογή και ανάπτυξη της βέλτιστης εταιρικής στρατηγικής εξαγοράς που πρέπει να επιλέξει ο αγοραστής, ο οποίος θα πρέπει να έχει ένα πλάνο για τα δυνητικά οφέλη που θα αποκομίσει από την ολοκλήρωση της εξαγοράς, καθώς και ποιος θα είναι ο στρατηγικός στόχος που οδηγεί στην απόκτηση της εταιρείας στόχου. Στρατηγικές αναλύσεις των πέντε δυνάμεων του Porter, η ανάλυση των δυνατών, αδύναμων, ευκαιριών και απειλών της επιχείρησης στόχου (Swot Analysis), λειτουργούν σαν σημαντικά εργαλεία στην επιλογή της κατάλληλης εταιρικής στρατηγικής.

2) Επιλογή Συγκεκριμένης Στρατηγικής Εξαγοράς

Στο στάδιο αυτό αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο θα υλοποιηθεί η στρατηγική που αναλύσαμε στο αρχικό στάδιο. Συγκεκριμένα γίνεται εστίαση στα βασικά κριτήρια για τον προσδιορισμό των πιθανών εταιρειών στόχου. Τα κριτήρια με τα οποία κατά βάση διακρίνονται οι υποψήφιας εταιρείες ενδεικτικά είναι:

- Περιθώρια Κέρδους
- Γεωγραφική Θέση (Κόστος Παραγωγής)
- Χαρτοφυλάκιο Πελατών

3) Αναζήτηση Της Εταιρείας Στόχου

Με βάση την στρατηγική και τα κριτήρια που έχει διαμορφώσει ο αγοραστής (bitter), αναζητεί και αξιολογεί της πιθανές εταιρείες στόχους. Στην επιλογή της εταιρείας στόχου παίζει ρόλο και το είδος της εξαγοράς ή συγχώνευσης που θα θέλει να επιδιώξει.

4) Διερεύνηση

Μετά την εύρεση των εταιρειών στόχου, πραγματοποιείται εξονυχιστικός έλεγχος με παράλληλη ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης στόχου. Επιπλέον γίνεται η αποτίμηση της εταιρείας στόχου για να προσδιοριστεί και η κλίμακα τιμής προσφοράς από τον αγοραστή. Αξίζει να προστεθεί ότι η αποτίμηση που πραγματοποιείται δεν επαληθεύεται πάντα και ο αγοραστής για να ολοκληρώσει την εξαγορά πληρώνει ένα πρόσθετο αντίτιμο, το οποίο μεταφράζεται ως υπεραξία.

5) Διαπραγμάτευση

Μετά την ολοκλήρωση της αποτίμησης της εταιρείας στόχου κατά το στάδιο της διερεύνησης, υπάρχουν επαρκείς πληροφορίες για τον αγοραστή, ώστε να καθορίσει την σωστή τιμή προσφοράς (premium). Εφόσον γίνει η προσφορά, οι δυο πλευρές μπορούν να περάσουν στην διαπραγμάτευση των όρων εξαγοράς ή συγχώνευσης.

6) Επιβεβαίωση της Αποτίμησης

Αυτό το στάδιο προϋποθέτει η εξαγορά να είναι φιλική και στην συνέχεια αποδεκτή από την εταιρεία στόχο. Στο σημείο αυτό πρέπει να γίνει η επιβεβαίωση της εκτίμησης

του αγοραστή. Για αυτόν τον λόγο ο αγοραστής πραγματοποιεί λεπτομερή έλεγχο κάθε πτυχής της δραστηριότητας της υποψήφιας εξαγοράζουσας εταιρείας, των οικονομικών καταστάσεων, του ενεργητικού της, των υποχρεώσεών της, των πελατών και των ανθρωπίνων πόρων της.

7) Δημιουργία Σύμβασης εξαγοράς

Εφόσον ο έλεγχος έχει ολοκληρωθεί σχεδιάζεται και πραγματοποιείται η εκτέλεση της οριστικής σύμβασης πώλησης. Οι δυο συμβαλλόμενοι αποφασίζουν το είδος της σύμβασης της αγοράς, είτε πρόκειται για αγορά στοιχείων ενεργητικού, είτε για μεταβίβαση μετοχών.

8) Επιλογή Στρατηγικής Χρηματοδότησης

Στο τελικό στάδιο της εξαγοράς, ο αγοραστής από πριν θα πρέπει να έχει σχεδιάσει και στην συνέχεια να υλοποιήσει την κατάλληλη στρατηγική χρηματοδότησης της νέας εταιρείας, ώστε να πετύχει τους στόχους που έχει θέσει κατά την υποβολή της προσφοράς.

9) Ολοκλήρωση Και Ενσωμάτωση Εταιρείας Στόχου

Η συμφωνία με βάση την σύμβαση πραγματοποιείται με επιτυχία και τόσο ο αγοραστής όσο και η εταιρεία στόχος συνεργάζονται για την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Διάγραμμα 2: Στάδια πραγματοποίησης εξαγορών και συγχωνεύσεων



1.5)Φιλικές Και Επιθετικές Εξαγορές¹

Όπως αναλύσαμε, για να πραγματοποιηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση η διαδικασία αρχίζει από τον αγοραστή. Ο αγοραστής επιλέγει τον τρόπο εξαγοράς, καθορίζει την τιμή προσφοράς και έρχεται σε επαφή με την εταιρεία στόχο. Εάν η διοίκηση της εταιρείας στόχου είναι θετική, η πρόταση γίνεται αποδεκτή, με λίγες ή καθόλου τροποποιήσεις και η εξαγορά ολοκληρώνεται. Εφόσον εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο με θετική ψήφο από όλους τους μετόχους, η εξαγορά θεωρείται θετική.

Όμως δεν είναι όλες οι επικείμενες εξαγορές φιλικές. Η διοίκηση της υποψήφιας εξαγοράζουσας εταιρείας μπορεί να αντισταθεί με την σχεδίαση και υλοποίηση αμυντικών τεχνικών στην πρόταση μιας εξαγοράς και να προβληματίσει τον αγοραστή στο αν θα συνεχίσει την εξαγορά ή θα αλλάξει στρατηγική. Πολλές φορές ο αγοραστής μπορεί να αρχίζει να αγοράζει τις μετοχές της εταιρείας κρυφά. Αυτό το φαινόμενο έγινε πιο έντονο με τον νόμο του Williams (1968) ο οποίος απαιτούσε από τον αγοραστή να καταθέσει στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς εντός 10 ημερών από την απόκτηση του 5% της εταιρείας στόχου. Ο αγοραστής πρέπει να παρέχει αναλυτικές πληροφορίες, αλλά και τις προθέσεις του για την εταιρεία στόχο. Αυτό οδηγεί στο να μην υπάρχει μυστικότητα από την πλευρά του αγοραστή, γιατί πρέπει να δείξει ξεκάθαρα τις προθέσεις του.

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να υπάρξει διαφοροποίηση στην τιμή της μετοχής προς τα πάνω, ύστερα από την κατάθεση της προσφοράς από τον αγοραστή. Για αυτόν ακριβώς τον λόγο ο αγοραστής εκμεταλλεύεται την δεκαήμερη προθεσμία, ώστε να αγοράσει όσο το δυνατόν περισσότερες μετοχές στη χαμηλότερη τιμή στην ανοιχτή αγορά, πριν την κατάθεση της προσφοράς. Αυτή η στρατηγική δεν οδηγεί στην ολοκλήρωση της εξαγοράς και ο αγοραστής θα αναγκαστεί να προβεί στην κατάθεση δημόσιας προσφοράς προς τους μετόχους, στην οποία θα διευκρινίζει ότι ο ίδιος θα αγοράσει όλα τα μερίδια που του προσφέρονται. Βέβαια, ο αγοραστής μπορεί να αγοράσει μέχρι το 50% από τα μερίδια που προσφέρονται στην ανοιχτή αγορά. Εάν προσφέρονται περισσότερα μερίδια από αυτά που τελικά αγοράζει τότε η αμοιβή γίνεται αναλογικά. Σύμφωνα με τον νόμο όλη αυτή η διαδικασία διαρκεί είκοσι μέρες.

Αυτό το διάστημα των είκοσι ημερών είναι ο χρόνος αντίδρασης της εξαγοράζουσας εταιρείας απέναντι στην δημόσια προσφορά του αγοραστή. Ενδεικτικά, μπορεί να ειδοποιήσει τους μετόχους να μην διαθέσουν τα μερίδια τους στον αγοραστή, να

δημοσιεύσει αρνητικά σχόλια στον τύπο για τον υποψήφιο αγοραστή, ακόμα και να απευθυνθεί σε άλλες εταιρείες να κάνουν και αυτές προσφορά εξαγοράς. Όλο αυτό δημιουργεί πίεση στην πλευρά του αγοραστή και οδηγεί στην αποτροπή της εξαγοράς ή στην αύξηση του αντίτιμου που θα πρέπει να πληρώσει. Μετά το πέρας των είκοσι ημερών γνωστοποιείται στον αγοραστή πόσα μερίδα του προσφέρθηκαν. Εδώ θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο αγοραστής δεν είναι υποχρεωτικό να αγοράσει όλα τα μερίδια που του προσφέρθηκαν για να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρείας.

Ο έλεγχος στην διοίκηση μιας εταιρείας είναι σχετικός όρος. Οι μέτοχοι με το μερίδιο ψήφων που τους αναλογεί εκλέγουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Αυτοί στην συνέχεια διορίζουν του διευθυντές. Άρα ο αγοραστής θα πρέπει να αποκτήσει τον απαραίτητο αριθμό μετοχών που αντιστοιχούν στην πλειοψηφία των ψήφων για την εκλογή του διοικητικού συμβουλίου, ώστε να πετύχει την απόκτηση του ελέγχου. Μόλις ο αγοραστής αναλάβει τον έλεγχο, τότε συνήθως προτείνει την συγχώνευση των δυο εταιρειών. Η συναλλαγή μετατρέπεται από επιθετική σε φιλική, όταν και τυπικά εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο.

Ένας ακόμη τρόπος απόκτησης του ελέγχου της εταιρείας στόχου είναι η μάχη του πληρεξούσιου. Με την χρήση του τρόπου αυτού πραγματοποιείται εταιρική ψηφοφορία στην ετήσια συνέλευση των μετόχων για την εκλογή του νέου διοικητικού συμβουλίου. Εφόσον ο αγοραστής έχει αγοράσει τα μερίδια που επιθυμεί διορίζει υποψήφιους προκειμένου να ψηφιστούν και να οριστούν διευθυντές. Στην συγκεκριμένη περίπτωση ο αγοραστής προσλαμβάνει ένα πληρεξούσιο δικηγόρο που ο στόχος του είναι να πείσει τους μετόχους που στέκονται ενάντια στον πελάτη. Εφόσον ο στόχος επιτευχθεί και οι υποψήφιοι συνεργάτες του αγοραστή κερδίσουν την εμπιστοσύνη της πλειοψηφίας, τότε ο αγοραστής αποκτά τον έλεγχο ακόμα και αν δεν έχει αποκτήσει τα μερίδια που απαιτούνται, ώστε να κατέχει την πλειοψηφία των ψήφων. Με αυτόν τον τρόπο ο αγοραστής δεν αποκτά περισσότερες μετοχές αλλά αν οι προτάσεις είναι αποτελεσματικές για την εταιρεία θα προκαλέσει ανατίμηση της μετοχής και αύξηση της αξίας της εταιρείας.

¹Ross et.al.(2017)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ

2.1)Κίνητρα Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων

Όπως αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές πραγματοποιούνται σε όλους τους κλάδους με αυξανόμενο ρυθμό και ειδικά στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Ο κύριος λόγος για να αποφασίσει μια επιχείρηση να προχωρήσει σε μια συγχώνευση ή εξαγορά είναι η επιθυμία για ανάπτυξη (Gaughan, 2007). Πιο αναλυτικά οι λόγοι είναι οι εξής (Παπαδάκης,2009):

1) Το Φαινόμενο Της Συνέργειας

Το φαινόμενο της συνέργειας αφορά τις επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν προβλήματα στους δείκτες ρευστότητας. Για να υπάρξει βελτίωση η επιχείρηση επιδιώκει τη συνένωση με την εταιρεία στόχο, η οποία έχει πιο υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση. Η συνέργεια αποτελεί το σημαντικότερο κίνητρο για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές. Οι επιχειρήσεις συμφωνούν να οδηγηθούν σε συνένωση με την προσδοκία να πράξουν καλύτερο αποτέλεσμα μαζί από ότι αν λειτουργούν ανεξάρτητα(Ross,et.al.2017). Εκτός από την παραγωγική διαδικασία οι επιχειρήσεις προχωρούν σε συνέργειες που σχετίζονται με την συμπληρωματικότητα των δραστηριοτήτων τους ή των αποτελεσμάτων που προκαλούν οι δραστηριότητες τους.

2) Φορολογικά Κίνητρα

Τα φορολογικά οφέλη είναι ένα ισχυρό οικονομικό κίνητρο για οποιαδήποτε επιχείρηση. Τα φορολογικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν είτε μέσω της αλλαγής της κλίμακας φορολογίας επί των κερδών, είτε μέσω της αλλαγής του ορίου των χρηματικών διαθεσίμων, είτε και των δυο (Ross,et.al,2017). Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η μια εταιρεία να έχει στην τελευταία ή και στις προηγούμενες οικονομικές χρήσεις ζημίες, ενώ αντίθετα η άλλη εταιρεία να παρουσιάζει κερδοφορία. Εφόσον οι δυο επιχειρήσεις δημιουργήσουν μια νέα εταιρεία τα ενοποιημένα κέρδη θα είναι σαφώς μικρότερα και ο φόρος που θα πρέπει να αποδοθεί θα είναι προφανώς λιγότερος από ότι θα ήταν αν δεν είχε γίνει η εξαγορά ή συγχώνευση.

3) Αύξηση Της Δυνατότητας Δανεισμού

Από την συνένωση των δυο εταιρειών θα προκύψει ένας ενοποιημένος ισολογισμός ο οποίος θα είναι αυξημένος σε οικονομικά μεγέθη, όπως για παράδειγμα στα ίδια κεφάλαια, κάτι το οποίο μειώνει τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι μέτοχοι και οι δανειστές της επιχείρησης.

4) Δημιουργία Οικονομικών Κλίμακας

Οικονομίες κλίμακας σημαίνει ότι το μέσο κόστος παραγωγής μειώνεται καθώς αυξάνεται το επίπεδο παραγωγής. Αυτό το γεγονός οδηγεί στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης τόσο στον κλάδο όσο και στην αγορά. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση μειώνει το μέσο κόστος και αυξάνει το περιθώριο κέρδους (Ross,et.al.2017). Επιπλέον, οι οικονομίες κλίμακας δίνουν την δυνατότητα στην επιχείρηση να ανοιχτεί σε νέες αγορές και κλάδους προϊόντων. Έτσι η επιχείρηση επεκτείνει το χαρτοφυλάκιο προϊόντων της καλύπτοντας παράλληλα ολοένα και περισσότερες ανάγκες του καταναλωτικού κοινού.

5) Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου

Σε πολλούς κλάδους για να εισαχθεί μια νέα επιχείρηση απαιτούνται μεγάλες επενδύσεις σε πάγιο και άυλο εξοπλισμό τα οποία αποτελούν εμπόδια εισόδου. Αυτό γίνεται ακόμα πιο δύσκολο όταν στην αγορά υπάρχει υψηλός ανταγωνισμός (Παζάρσκις και συν,2007). Η λύση της εξαγοράς ή συγχώνευσης με εταιρεία του κλάδου παρέχει όχι μόνο την γνώση της αγοράς και την τεχνογνωσία, αλλά και ένα χαρτοφυλάκιο υφισταμένων και δυνητικών πελατών. Όσο πολλαπλασιάζονται τα εμπόδια εισόδου σε έναν κλάδο, τόσο η λύση της εξαγοράς όσο και της συγχώνευσης αποτελεί μια διέξοδο.

6) Μεταφορά Τεχνολογίας

Για μια επιχείρηση τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη και η αναβάθμιση της τεχνολογίας ειδικά στην παραγωγική διαδικασία αποτελούν επενδύσεις ιδιαίτερα δαπανηρές και μακροχρόνιες. Μια στρατηγική επιλογή παράκαμψης των εμποδίων του υψηλού κόστους και του μεγάλου χρονικού ορίζοντα υλοποίησης είναι η εξαγορά και η συγχώνευση. Με την πραγματοποίηση της επιχειρηματικής ένωσης τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας-πατέντες, τα πνευματικά δικαιώματα και η τεχνογνωσία της εξαγορασμένης εταιρείας μεταφέρονται στα χέρια του αγοραστή. Επίσης, ο χρόνος και

το κόστος ανάπτυξης νέων προϊόντων μειώνεται και αυτό οδηγεί πιο εύκολα στην επίτευξη της διαφοροποίησης και στην καινοτομία.

7) Αποφυγή Πιθανής Εξαγοράς

Οι εταιρείες επιλέγουν τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις και ειδικά απέναντι σε ανταγωνιστές, ώστε να αυξήσουν την μονοπωλιακή τους δύναμη και να περιορίσουν την πιθανότητα να γίνουν οι ίδιοι πιθανοί στόχοι εξαγοράς ή συγχώνευσης (Παπαδάκης,2009). Τα πλεονάζοντα ταμειακά διαθέσιμα προκύπτουν αφού η επιχείρηση έχει πρώτα καλύψει τις υποχρεώσεις της και της επενδυτικές ανάγκες. Η επιχείρηση μπορεί τα ταμειακά διαθέσιμα να τα μοιράζει στους μετόχους σαν μέρισμα. Έχει όμως την δυνατότητα να μην κόψει μέρισμα και να οδηγηθεί σε μια επιλογή εξαγοράς ή συγχώνευσης με σκοπό να αυξηθεί το μέγεθος της επιχείρησης και να υπάρξει μελλοντική αύξηση των κερδών, αλλά και παράλληλα να μειώσουν την πιθανότητα η ίδια η εταιρεία να γίνει στόχος εξαγοράς. Η διαχείριση των πλεονασματικών διαθεσίμων μιας επιχείρησης και ο τρόπος αξιοποίησής τους φέρνει πολλές φορές σε ρήξη την διοίκηση με τους μετόχους και αποτελεί σημαντικό εμπόδιο πριν παρθεί μια τέτοια απόφαση.

Διάγραμμα 3: Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων



2.2) Ανάλυση Του Φαινομένου Συνέργεια

Η συνέργεια προέρχεται όταν το αποτέλεσμα από την συνεργασία του αθροίσματος των δυο επιχειρήσεων είναι μεγαλύτερο από το αποτέλεσμα που θα είχε η κάθε επιχείρηση αν λειτουργούσε ανεξάρτητα (Ross, et.al 2017). Για παράδειγμα, έστω η εταιρεία A σχεδιάζει την επίτευξη της εξαγοράς της εταιρείας B. Οι αξίες των δυο εταιρειών είναι η V_a και V_b . Η διαφορά μεταξύ της αξίας της νέας οντότητας V_{ab} και του αθροίσματος των αξιών των δυο εταιρειών, αποτελεί την συνέργεια από την εξαγορά.

$$\text{Συνέργεια} = V_{ab} - (V_a + V_b)$$

Η συνθήκη $V_{ab} > (V_a + V_b)$ πρέπει να ισχύει οπωσδήποτε (Gaughan, 2007), ώστε να πραγματοποιηθεί η συνέργεια. Το σημαντικότερο είναι από που προέρχεται η δύναμη της συνέργειας. Αυτή η δύναμη εμφανίζεται από τις αυξήσεις των ταμειακών ροών που δημιουργούν αξία. Ορίζουμε Δr_t τη διαφορά των ταμειακών ροών στην ημερομηνία t που δημιουργείται η νέα επιχείρηση και του αθροίσματος των ταμειακών ροών των δυο ξεχωριστών επιχειρήσεων. Όταν οι εταιρείες έχουν αυξημένες ταμειακές ροές, ενώ κάποιες άλλες έχουν μεγάλες ευκαιρίες επένδυσης αλλά περιορισμένη χρηματοδότηση, λόγω του χαμηλότερου κόστους της εσωτερικής χρηματοδότησης σε σύγκριση με την εξωτερική χρηματοδότηση, συνενωμένες οι δυο επιχειρήσεις αυτού του τύπου μπορούν να αποκομίσουν σημαντικά οφέλη. Με βάση τον κεφαλαιουχικό προϋπολογισμό, η ταμειακή ροή για κάθε χρονική στιγμή t μπορεί να απεικονιστεί ως εξής:

$$\Delta r_t = \Delta \text{Έσοδα} + \Delta \text{Κόστη} - \Delta \text{Φόροι} - \Delta \text{Κεφαλαιακές Απαιτήσεις}$$

Δέσοδα, είναι τα πρόσθετα έσοδα από την εξαγορά, αντίστοιχα τα Δκόστη, είναι τα έξοδα που προκύπτουν από την εξαγορά. Το Δφόροι, είναι οι φόροι που καταβάλλονται εξαιτίας της εξαγοράς και οι Δκεφαλαιακές Απαιτήσεις, είναι οι απαιτήσεις σε κεφάλαια που χρειάζονται για άμεση επένδυση σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού. Από την ταξινόμηση των πρόσθετων ταμειακών ροών συνεπάγεται ότι οι πιθανές πηγές συνέργειας εμπίπτουν σε τέσσερις κατηγορίες. Στην αύξηση των εσόδων, μείωση του κόστους, χαμηλότεροι φόροι και χαμηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Η βελτίωση σε τουλάχιστον μια από αυτές τις κατηγορίες δημιουργεί της προϋποθέσεις για συνέργεια.

Η συνέργεια αποτελεί πηγή οφέλους για τους μετόχους των εταιρειών, όμως οι διευθυντές είναι πιθανόν να αντιμετωπίσουν μια δυνητική συγχώνευση πιο θετικά. Σε περίπτωση διαχείριση μια μεγαλύτερης εταιρείας, αυξάνεται το κύρος και η δύναμη που

κατέχουν στα χέρια τους. Από την αντίθετη πλευρά, δεν θα πρέπει να αποκλειστεί το ενδεχόμενο μετά την ολοκλήρωση της συνένωσης τα στελέχη να απολυθούν δημιουργώντας αρνητικές συνέπειες.

2.3) Ποσοτικοί Παράγοντες Καθορισμού Εξαγορών και Συγχωνεύσεων

Για να πραγματοποιηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση είναι απαραίτητο να αξιολογηθούν ορισμένοι ποσοτικοί παράγοντες που καθορίζουν τους όρους της συμφωνίας (Σουμπενιώτης, Ταμπακουδης, 2020).

- Μερισματική Πολιτική

Το ύψος το μερισμάτων που δίνει η εταιρεία στόχος στους μετόχους παίζει σημαντικό ρόλο στους όρους της συμφωνίας, γιατί αποτελεί το εισόδημά τους. Αξίζει να επισημάνουμε ότι τα μερίσματα δεν ασκούν σημαντική επίδραση στην αγοραία αξία των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αναπτυσσόμενους κλάδους, αλλά σε μη αναπτυσσόμενους γιατί όταν κόβονται υψηλά μερίσματα στους μετόχους επηρεάζεται σημαντικά η αγοραία τιμή των μετοχών. Όταν οι μέτοχοι λαμβάνουν υψηλά μερίσματα πολλές φορές ο αγοραστής αναγκάζεται να αυξήσει το τίμημα της εξαγοράς για να αποσπάσει την έγκριση των μετόχων.

- Δείκτες Κερδοφορίας

Όταν αναλύεται μια εταιρεία στόχος δεν γίνεται να μην αναλυθεί αν η εταιρεία είναι κερδοφόρα η ζημιογόνα. Η διαχρονική εξέλιξη των εταιρικών κερδών αλλά και οι μελλοντικές προβλέψεις σε συνδυασμό με την τιμή της μετοχής, όπως εκφράζονται από τον δείκτη τιμής προς μετοχή, αποτελούν απαραίτητα δεδομένα για τον προσδιορισμό του τιμήματος που πρέπει να πληρώσει ο αγοραστής για την επίτευξη της συμφωνίας. Στην ανάλυση λαμβάνεται υπόψη ο ρυθμός ανάπτυξης των κερδών των προηγούμενων ετών και με τις μελλοντικές προβλέψεις που γίνονται, σε συνάρτηση με τα αντίστοιχα στοιχεία του κλάδου που δραστηριοποιούνται.

- Η Λογιστική vs Εσωτερική Αξία

Η λογιστική αξία μιας μετοχής προσδιορίζει το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των προβλέψεων της εταιρείας. Ωστόσο, επειδή η λογιστική αποτίμηση δεν λαμβάνει ορισμένους παράγοντες, δεν αντανακλά την πραγματική αξία του ενεργητικού, διότι μπορεί ορισμένα στοιχεία να είναι υπολογισμένα με βάση την αξία κτήσης, αλλά

κάποια άυλα στοιχεία, όπως διπλώματα ευρεσιτεχνίας και πατέντες, δεν έχουν αξία κτήσης. Η πραγματική αξία μιας επιχείρησης προσδιορίζεται από την αξία που έχουν τα βασικά στοιχεία του ενεργητικού της που είναι τα ενσώματα πάγια και τα άυλα πάγια. Ο βασικός παράγοντας που παίζει ρόλο στον υπολογισμό της αξίας τους είναι ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία, γιατί με βάση τον κλάδο προκύπτουν οι ανάγκες για την απόκτηση των ενσώματων παγίων. Για τον λόγο ότι κανένας από τους δυο τρόπους δεν έχει κριθεί ως ο πιο αξιόπιστος, επειδή ο λογιστικός τρόπος έχει αυστηρούς περιορισμούς στον υπολογισμό και η πραγματική αξία υψηλό βαθμό υποκειμενικότητας, εμπειρικές έρευνες έχουν φτάσει στο συμπέρασμα ότι η αγοραία αξία των υποψηφίων εταιρειών στόχων είναι ο σημαντικότερος προσδιοριστικός παράγοντας.

- Ο Δείκτης Ανταλλαγής Των Μετοχών

Ο δείκτης ανταλλαγής των μετοχών αποτελεί κομβικό σημείο εκκίνησης της διαπραγμάτευσης μεταξύ των δυο εταιρειών και αποτελεί σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των ωρών της σύμβασης της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Η διαπραγματευτική δύναμη που κατέχει ο αγοραστής παίζει μεγάλο ρόλο στον καθορισμό των τελικών ρόλων στην συμφωνία για την εξαγορά ή την συγχώνευση. Ειδικά σε περίοδο ύφεσης και όταν η εταιρεία στόχος είναι σε δυσχερέστερη θέση ο αγοραστής το βλέπει ως ευκαιρία. Ο δείκτης ανταλλαγής των μετοχών ισούται με το κλάσμα της τιμής που προσφέρεται η μετοχή της εταιρείας στόχου προς την τρέχουσα τιμή της αντίστοιχης του αγοραστή. Με λίγα λόγια, το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου δείκτη είναι πόσες μετοχές του αγοραστή θα πάρουν οι μέτοχοι της εταιρείας στόχου για κάθε μετοχή που πουλούν οι ίδιοι στον αγοραστή. Προφανώς κατά την διάρκεια των διαπραγματεύσεων ο δείκτης μεταβάλλεται μέχρι να κλείσει η συμφωνία.

2.4) Αμυντικές Τεχνικές

Στο αρχικό στάδιο μιας ενδεχόμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης η διοίκηση της εταιρείας στόχου δεν βλέπει θετικά την προοπτική της εταιρικής αλλαγής, με αποτέλεσμα η προσφορά της εξαγοράς να θεωρείται επιθετική (Ross, et.al.2017). Η άρνηση της διοίκησης μπορεί να αποδειχθεί ωφέλιμη για τους μετόχους της εταιρείας στόχου σε περίπτωση που ο υποψήφιος αγοραστής καταθέσει μεγαλύτερη προσφορά ή εμφανιστεί καινούργιος αγοραστής που θα επιθυμεί να εξαγοράσει την εταιρεία. Από την άλλη πλευρά τα διευθυντικά στελέχη, με απώτερο σκοπό την ικανοποίηση των προσωπικών

τους συμφερόντων, μπορεί να οδηγήσουν στην μείωση του πλούτου για τους μετόχους. Στην συνέχεια θα αναλυθούν οι αμυντικές τεχνικές που μπορεί να χρησιμοποιηθούν από την εταιρεία στόχο, με σκοπό να μεγιστοποιηθούν τα οφέλη από τους όρους της συναλλαγής ή η επικείμενη συνένωση να αποβεί αποτυχημένη (Σουμπενιώτης Ταμπακούδης,2020).

- Λευκός Ιππότης (White knight)

Όταν η πρόταση για εξαγορά ή συγχώνευση θεωρείται επιθετική η εταιρεία στόχος για να την αποκρούσει προσεγγίζει μια άλλη εταιρεία (Λευκός Ιππότης) ώστε να την εξαγοράσει και να έχει τον ρόλο του διασώστη (Σουμπενιώτης Ταμπακούδης,2020). Η εταιρεία που επιλέγει μπορεί να βγάλει από το παιχνίδι της εξαγοράς την άλλη εταιρεία είτε υποβάλλοντας καλύτερη προσφορά, είτε εξασφαλίζοντας καλύτερους όρους για το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Επιπλέον, ο Λευκός Ιππότης της δίνει την δυνατότητα να διατηρήσει το υπάρχον διοικητικό συμβούλιο.

- Χρυσά Αλεξίπτωτα (Golden parachutes)

Αναφέρεται σε ασφαλιστικά συμβόλαια που εμπεριέχουν υψηλές αποζημιώσεις στα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας σε περίπτωση απότομης αποκοπής της συνεργασίας τους εξαιτίας μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης (Investopedia Definitions,n.d.). Βέβαια ένα τέτοιο δαπανηρό συμβόλαιο μπορεί να θεωρηθεί επικίνδυνο για την εταιρεία, επειδή τα στελέχη μπορεί να επιθυμούν να ολοκληρωθεί η εξαγορά για να καρπωθούν το ποσό της αποζημίωσης.

- Κρυφοί Όροι Του Καταστατικού (Poison pills)

Η συγκεκριμένη μέθοδος είναι μια από τις πιο αποτελεσματικές τακτικές αντιμετώπισης μιας επιθετικής εξαγοράς ή συγχώνευσης. Στους όρους του καταστατικού της εταιρείας προβλέπεται να υπάρχει επιπλέον δικαίωμα στους μετόχους όταν ο αγοραστής αγοράσει ένα συγκεκριμένο μερίδιο της εταιρείας. Τα συγκεκριμένα δικαιώματα παρέχουν την δυνατότητα στους μετόχους της εταιρείας να αγοράσουν κοινές ή προνομιούχες μετοχές σε συγκεκριμένη τιμή. Σε περίπτωση που ο αγοραστής αγοράσει το σύνολο της εταιρείας στόχου οι συγκεκριμένοι δικαιούχοι μπορούν να αγοράσουν μετοχές της καινούργιας εταιρείας σε καλύτερη τιμή. Όμως υπάρχει και η δυνατότητα οι δικαιούχοι να αγοράσουν μετοχές από την εταιρεία στόχο σε χαμηλή τιμή. Επομένως η τιμή της μετοχής υποβαθμίζεται και δεν είναι πλέον το ίδιο ελκυστική. Αυτό έχει ως

αποτέλεσμα η εξαγορά να γίνεται ακόμα πιο δαπανηρή, λόγω της διασποράς των μετοχών, αλλά προκύπτει και υπεραξία που πρέπει να καταβάλει ο αγοραστής (Investopedia Definitions,n.d.).

- Απόκρουση Καρχαριών

Η συγκεκριμένη τεχνική αφορά σε πιθανή τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας, εφόσον το επιτρέπει η νομοθεσία, και τίθενται σε ισχύ από την στιγμή που ολοκληρώνεται η εξαγορά (Investopedia Definitions,n.d.). Για παράδειγμα, τέτοιου είδους τροποποίηση θεωρείται η αύξηση των απαιτούμενων ψήφων για την έγκριση της προσφοράς της εξαγοράς.

- Άμυνα Πακμαν (Συμφωνία Αναστολής, Stanstill Agreements)

Εδώ η εταιρεία στόχος προσπαθεί να αντιστρέψει τους ρόλους και να γίνει η ίδια αγοραστής προσπαθώντας να αγοράσει η ίδια τον υποψήφιο αγοραστή της κάνοντας μια αντιπροσφορά (Παπαδάκης,2009). Σε πολλές περιπτώσεις η εταιρεία στόχος αποκτά μετοχές που κατέχει η εξαγοράστρια εταιρεία καταβάλλοντας μια υπεραξία, τερματίζοντας έτσι την απόπειρα εξαγοράς.

- Εσωτερική Επαναγορά (Greenmail)

Αποτελεί αμυντική τεχνική των επιχειρήσεων στην οποία η επιχείρηση στόχος καταφεύγει στην ανοιχτή αγορά των μετοχών ενός μεγάλο-επενδυτή σε τιμή σημαντικά υψηλότερη από την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία (Investopedia Definitions,n.d.). Η προσφορά αυτήν δεν ισχύει για όλους τους μετόχους. Με αυτήν την τακτική, υπάρχει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και άρα περισσότερες μετοχές που μεταφράζονται σε αντίστοιχες ψήφους που μπορεί να αποβούν χρήσιμες για την αποφυγή της εξαγοράς.

- Εκποίηση Περιουσιακών Στοιχείων (Crown jewel)

Η τακτική στην οποία η επιχείρηση στόχος κάνει την αξία της λιγότερο ελκυστική για τον αγοραστή. Για να το πετύχει αυτό προχωράει σε εκποίηση των σημαντικότερων περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή εκείνα που θεωρεί ότι είναι ο πόλος έλξης για τους υποψήφιους αγοραστές (Investopedia Definitions,n.d.).

2.5) Λόγοι Αποτυχίας Εξαγορών Και Συγχωνεύσεων

Η επιτυχία μιας επικείμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης δεν είναι δεδομένη. Πολλές φορές οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των εταιρειών πριν την συνένωσή τους δεν επιβεβαιώνονται. Οι πιο συχνοί λόγοι που η στρατηγική απόφαση αυτή αποτυγχάνει αναλύονται παρακάτω (Κυριαζής, 2007):

➤ Μη Ρεαλιστικές Προσδοκίες

Όπως αναλύσαμε στα στάδια της εξαγοράς ο αγοραστής αξιολογεί και ελέγχει την εταιρεία στόχο πριν προχωρήσει στην εξαγορά. Όμως συχνά αυτή η διαδικασία αξιολόγησης αποδεικνύεται ανεπαρκής και οδηγεί σε υπερτίμηση των ωφελειών που θα κέρδιζε ή την υποεκτίμηση του κόστους που θα απέρρευε (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, 2020).

Από τα πιο βασικά πλεονεκτήματα που οδηγεί η στρατηγική απόφαση της εξαγοράς είναι η επίτευξη της συνέργειας με τα οφέλη που αναλύσαμε. Η πρόβλεψη αυτών των ωφελειών μπορεί να αποδειχθεί άστοχη. Πολλές φορές η πρόβλεψη των εσόδων που θα προκύψουν από την εξαγορά γίνεται ιδιαίτερα δύσκολη, γιατί υπάρχει μεγάλη εξάρτηση από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το θεσμικό πλαίσιο που ρυθμίζεται από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις, αλλά και διάφοροι παράγοντες που αφορούν μεταβλητές τις οποίες η επιχείρηση δεν μπορεί να επηρεάσει. Για παράδειγμα οι πελάτες της εταιρείας στόχου, μπορεί να αντιδράσουν διαφορετικά στην αλλαγή των τιμών ή των χαρακτηριστικών των προϊόντων της. Παράλληλα οι ανταγωνιστές της μπορεί να προχωρήσουν στην μείωση των τιμών ή να προχωρήσουν και αυτοί στην λύση μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης για να ανταπεξέλθουν στα νέα δεδομένα.

Επιπλέον υπάρχει ο κίνδυνος να πραγματοποιηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση όπου θα γίνεται αποκλειστικά για λόγους μεγέθους και έλλειψης στρατηγικού σχεδιασμού. Ειδικά, πολλές επιχειρήσεις στον τραπεζικό τομέα εξαγοράζουν άλλες επειδή τους οδηγεί η τάση της αγοράς ή από την επήρεια του φόβου μήπως το μικρό μέγεθος τους τις καταστήσει ευάλωτες στην εξαγορά.

Εν κατακλείδι, μια αποτυχημένη εξαγορά εξαιτίας της ανεπαρκούς αξιολόγησης της εταιρείας στόχου οδηγεί όχι μόνο στην αποφυγή των συνεργειών, αλλά θέτει σε κίνδυνο την προοπτική όλου του εγχειρήματος.

➤ Δυσκολία Ενοποίησης – Ο Ρόλος Του Ανθρώπινου Παράγοντα

Η συχνότερη αιτία αποτυχίας του στρατηγικού σχεδιασμού μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι οι διαφορές στην κουλτούρα και στην ιδεολογία των υπό συγχώνευση εμπλεκόμενων επιχειρήσεων (Αγαλλοπούλου,2000). Σε αυτά περιλαμβάνονται και τα διαφορετικά συστήματα χρηματοοικονομικών και εσωτερικού ελέγχου των εταιριών. Η συνένωση δυο διαφορετικών εταιρικών κόσμων είναι μια απαιτητική και χρονοβόρα διαδικασία. Ο ανθρώπινος παράγοντας, εκτός από τα άτομα που την αποτελούν, εμπλέκει και την εταιρική κουλτούρα που τους διέπει στην καθημερινότητα τους. Η εταιρική κουλτούρα εμπεριέχει τις αξίες και τις ιδεολογίες που αποτελούν άγραφους νόμους οι οποίοι δίνουν καθοδήγηση στους εργαζομένους της εταιρείας.

Πολλές φορές ο αγοραστής αποκτώντας τον έλεγχο της εταιρείας, προσπαθώντας να πετύχει όσο το δυνατόν πιο γρήγορα τον επιχειρηματικό του σχεδιασμό, ασκεί πιέσεις στους υπαλλήλους και τα υψηλόβαθμα στελέχη της εξαγοράζουσας εταιρείας. Όταν βρίσκει αντίσταση στις πιέσεις οδηγείται και στην επιλογή της απόλυσης των εργαζομένων. Αυτές οι κινήσεις οδηγούν σε πτώση του ηθικού, άγχος και έλλειψη κινήτρου από την πλευρά των εργαζομένων. Η κατάσταση αυτή εμφανίζεται συχνά όταν οι δυο εμπλεκόμενες εταιρείες ήταν σκληροί ανταγωνιστές και αυτό οδηγεί τους εργαζομένους της εξαγορασθείσας εταιρείας να νιώθουν προδομένοι. Τα υψηλόβαθμα στελέχη της βλέπουν τον περιορισμό στα καθήκοντα τους και η συνεργασία τους με τα στελέχη του αγοραστή δεν είναι πάντα ομαλή. Ουσιαστικά, διαγράφεται η επαγγελματική τους πορεία και πρέπει να αποδείξουν ξανά την αξία τους.

Οι ασάφειες και το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί, οδηγούν σε μια επικειμένη σύγκρουση των διαφορετικών εταιρικών κουλτούρων. Όσο η νέα διοίκηση δεν μπορεί να βρει άμεσα την χρυσή τομή οι δυσκολίες θα μεγαλώνουν και θα είναι ικανές να οδηγήσουν στην καθυστέρηση ή μη ολοκλήρωση της εξαγοράς.

➤ Δημιουργία Υπερβάλλοντος Χρέους

Η πραγματοποίηση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης απαιτεί υψηλά χρηματικά διαθέσιμα από τον αγοραστή. Ο ελλιπής έλεγχος των οικονομικών στοιχείων της εξαγοράζουσας ή της υπερβολικής σιγουριάς της επιτυχίας των προσδοκώμενων ωφελειών οδηγούν στην αύξηση του προσφερόμενου τιμήματος που ίσως είναι περισσότερα από αυτά που μπορεί να διαθέσει ο αγοραστής(Σουμπενιώτης,Ταμπακούδης,2020).

Το κόστος ενδέχεται να μεγαλώσει και άλλο όταν εμπλέκεται και άλλος υποψήφιος αγοραστής. Εφόσον οι μετοχές της εταιρείας στόχου διαπραγματεύονται στην ανοιχτή αγορά η τιμή της μετοχής αυξάνεται. Αυτή η διαδικασία δημιουργεί μια υπεραξία που θα πρέπει να καλύψει ο αγοραστής για την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Αν ο αγοραστής δεν διαθέτει τα ταμειακά διαθέσιμα, τότε οδηγείται σε άλλους τρόπους χρηματοδότησης, όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός ή η έκδοση ομολόγου. Επειδή ο κίνδυνος μιας τέτοιας επένδυσης είναι υψηλός τα επιτόκια δανεισμού που προσφέρονται είναι αυξημένα.

Η εξαγορά μπορεί να ολοκληρωθεί, αλλά το χρέος θα πρέπει να αποπληρωθεί (Παπαδάκης,2009). Για την αποπληρωμή του θυσιάζονται διαθέσιμοι πόροι που είχαν σκοπό να διατεθούν για μακροπρόθεσμες και μακροχρόνιες επενδύσεις, όπως η έρευνα και ανάπτυξη, η αγορά πάγιου εξοπλισμού κ.α. Αν συνδυαστεί και σε περίοδο κρίσης που οδηγεί αυτόματα σε αύξηση των επιτοκίων, παράλληλα με επικείμενη μείωση των εσόδων, τότε ο αγοραστής υπάρχει πιθανότητα να μην μπορεί να αποπληρώσει το χρέος και να οδηγηθεί στο σημείο της χρεοκοπίας – εκκαθάρισης.

Με έναν πίνακα μπορούμε να συνοψίσουμε τους λόγους αναζήτησης της επιτυχίας μέσω της στρατηγικής απόφασης της εξαγοράς ή της συγχώνευσης, αλλά και τους λόγους αποτυχίας για τους οποίους μια εξαγορά ή συγχώνευση θεωρείται αποτυχημένη.

Πίνακας 1: Σύνοψη πλεονεκτημάτων και λόγοι αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων

Πλεονεκτήματα των Σ&Ε	Λόγοι μη ολοκλήρωσης Σ&Ε
<ul style="list-style-type: none">• Δημιουργία συνεργειών• Φορολογικά κίνητρα• Δημιουργία οικονομικών κλίμακας• Μεταφορά τεχνολογίας-τεχνογνωσίας• Υπέρβαση εμποδίων εισόδου• Αποφυγή πιθανής εξαγοράς	<ul style="list-style-type: none">• Μη ρεαλιστικές προσδοκίες-Ανεπαρκής αξιολόγηση της εταιρίας-στόχου• Δυσκολία ενοποίησης• Αδυναμία υλοποίησης συνεργειών• Ρόλος του ανθρωπίνου παράγοντα• Δημιουργία υπερβάλλοντος χρέους

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1) Ιστορική Αναδρομή

Ειδικά στην περίοδο της παγκοσμιοποίησης η ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών οργανισμών είναι κομβική για την διαμόρφωση της πολιτικής προσφοράς χρήματος. Ο βαθμός επίδρασής τους σε μια οικονομία προσδιορίζεται από το θεσμικό πλαίσιο και τον βαθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Ο κυριότερος εκπρόσωπος των χρηματοπιστωτικών οργανισμών είναι οι τράπεζες.

Η αφετηρία της ιστορικής εξέλιξης του τραπεζικού συστήματος ξεκινάει με την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος στις 15 Σεπτεμβρίου του 1927 και τέθηκε σε λειτουργία την άνοιξη του επόμενου έτους (Μελάς,2012). Τότε δίνεται επίσημα το δικαίωμα στην Τράπεζα της Ελλάδος να ασκεί τις βασικές τραπεζικές λειτουργίες. Το 1841 ιδρύθηκε η πρώτη μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα, η Εθνική τράπεζα της Ελλάδος. Το 1899 η Εθνική Τράπεζα εξαγόρασε την Τράπεζα Ηπείρου, ενώ η τράπεζα Αθηνών απορρόφησε την Τράπεζα Βιομηχανικών Πιστώσεων. Ενδεικτικά από το 1841 μέχρι το 1900 δημιουργήθηκαν 40 τραπεζικά ιδρύματα στην χώρα.

Μετά το πέρασμα του πρώτου παγκοσμίου πολέμου η διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αποτελούνταν από την Εθνική Τράπεζα ως ηγέτη του κλάδου, αλλά και από διάφορα μεγέθη άλλων τραπεζών, ελληνικές με νέα εισαγωγή την Αγροτική Τράπεζα και ξένες τράπεζες. Μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο η τράπεζα της Ελλάδος ήταν επικεφαλής και επόπτης δεκαοχτώ χρηματοοικονομικών οργανισμών. Ειδικότερα, την χρονική περίοδο μεταξύ 1968 και 1973 ο Ελληνικός τραπεζικός κλάδος επεκτάθηκε με την εισαγωγή έξι ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων. Την ίδια περίοδο παράλληλα ο έλεγχος και η εποπτεία των ελληνικών τραπεζών γινόταν και από την Νομισματική Επιτροπή. Στις αρχές της δεκαετίας του '80 (Μελάς,2012) το τραπεζικό σύστημα πέρασε στα χέρια της ελληνικής κυβέρνησης που κατείχε την πλειοψηφία των μετοχών. Αυτό διήρκησε μέχρι το 1990, όπου έγινε η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Η είσοδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η εισαγωγή στην ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την υιοθέτηση τεχνολογικών καινοτομιών αύξησαν την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος. Στα μεγάλα πλεονεκτήματα προστίθενται, η μείωση του κόστους των τραπεζικών υπηρεσιών και η αύξηση των εμπορικών δραστηριοτήτων των τραπεζών. Την συγκεκριμένη περίοδο υπήρξε και αύξηση των εγχώριων εξαγορών και συγχωνεύσεων, η οποία οδήγησε στην όξυνση του ανταγωνισμού στον κλάδο, αλλά και αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος από τις τράπεζες του εξωτερικού.

Μεγάλο πλήγμα για το τραπεζικό σύστημα ήταν η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 η οποία κορυφώθηκε το 2009 με την κρίση του κρατικού χρέους (Μελάς,2012). Η Ελληνική κυβέρνηση επιχείρησε να ανακεφαλαιοποιήσει τις ελληνικές τράπεζες αλλά η παράλληλη ραγδαία αύξηση του δημοσίου χρέους έκανε τις ελληνικές τράπεζες αναξιόπιστες. Η Ευρωπαϊκή Ένωση σε συνεργασία με τις εποπτικές αρχές σχεδίασαν μια στρατηγική με στόχο τη δημιουργία ορθών κεφαλαιοποιημένων τραπεζών, δημιουργώντας ξανά εμπιστοσύνη στην αγορά. Αυτό οδήγησε σε ένα ντόμινο εξαγορών και συγχωνεύσεων στον κλάδο.

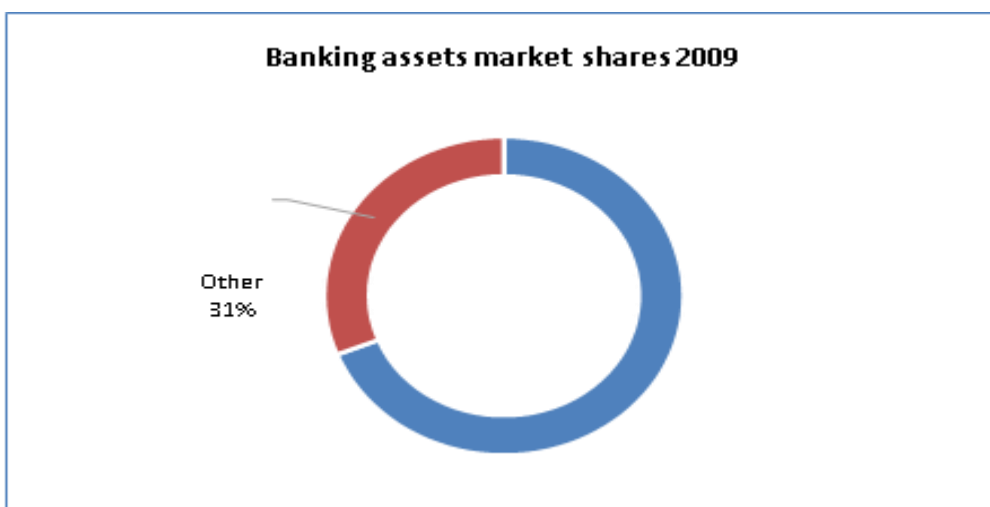
3.2) Τρέχουσα Διάρθρωση

Την τελευταία δεκαετία με το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και κατά επέκταση της ελληνικής, οδήγησε σε μία εις βαθμός αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η μείωση του αριθμού των τραπεζών ήταν μεγάλη. Από το 2009 έως το 2021 ο αριθμός των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα μειώθηκε από

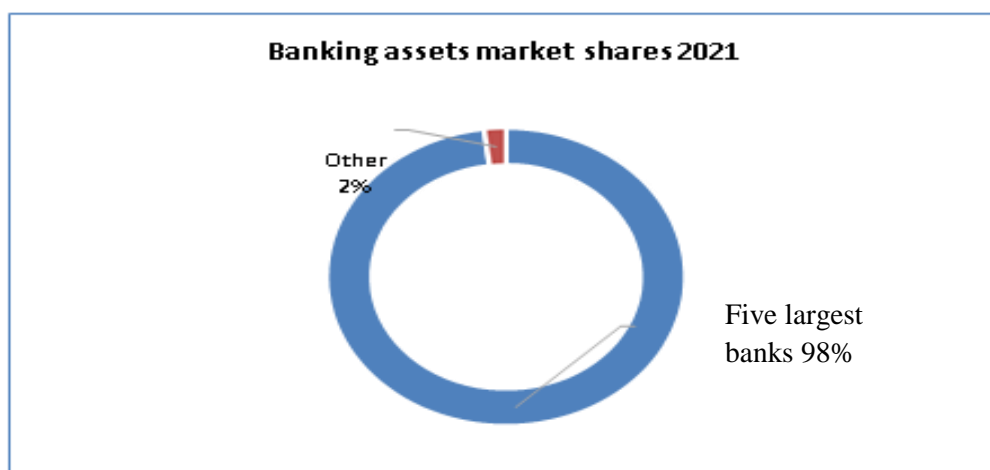
τις τριανταπέντε στις δεκατρείς εξαιτίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Σήμερα σύμφωνα με τα στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών οι τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς) στον τομέα των περιουσιακών στοιχείων κατέχουν το 96% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η αξιοπιστία από τις ξένες αγορές αρχίζει με αργά βήματα να ξανά αποκτάται και να γίνονται επενδύσεις (Optima Bank, Bank of America, Deutsche Bank, HSB κ.α.)

Επιπλέον σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος ο αριθμός των καταστημάτων από το 2010 μέχρι σήμερα μειώθηκε από 8.084 σε 1.549. Από την περίοδο της πανδημίας του Covid-19 και μετά, οι τραπεζικές πληρωμές έχουν αλλάξει σε συντριπτικό βαθμό από την χρήση μετρητών στην τραπεζική κάρτα.

Διάγραμμα 4 : Περιουσιακή κατάσταση τραπεζών στην Ελλάδα



Πηγή: (hba.gr)



Σύμφωνα με τα διαγράμματα², οι 4 συστημικές (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος) πλέον τράπεζες του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος κατέχουν το 98% των περιουσιακών στοιχείων του τραπεζικού κλάδου και είναι:

- Τράπεζα Πειραιώς
- Eurobank
- Alpha Bank
- Εθνική Τράπεζα

²Greek Banking System Overview July 2022 (hba.gr)

Πίνακας 2: Δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων και αριθμός προσωπικού τραπεζών-μελών και συνδεδεμένων μελών της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών

Στοιχεία έως 31/12/2021

	Δίκτυο τραπεζικών καταστημάτων				Συνολικός Αριθμός Υπαλλήλων
	Νομός Αττικής	Νομός Θεσ/νίκης	Λοιπή Επικράτεια	Σύνολο	
ΣΥΝΟΛΟ (α+β)	597	143	809	1,549	30,619
α) Τράπεζες Μέλη της ΕΕΤ	587	143	763	1,493	30,035
1. ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	150	38	226	414	8,554
2. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	116	29	194	339	7,136
3. ALPHA BANK	125	28	146	299	5,564
4. EUROBANK	136	36	127	299	6,660
5. ΑΤΤΙΚΑ BANK	17	6	27	50	705
6. ΠΑΓΚΡΗΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	5	2	41	48	511
7. HSBC BANK	14	1	0	15	324
8. OPTIMA BANK	21	3	2	26	379
9. CITIBANK	0	0	0	0	98
10. AEGEAN BALTIC BANK	3	0	0	3	104

Πηγή : Τράπεζα της Ελλάδος Τράπεζες Μέλη & Συνδεδεμένα Μέλη της ΕΕΤ, *Αφορά στοιχεία των τραπεζών-μελών της ΕΣΤΕ

3.3)Κίνητρα Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών Τραπεζών

Σύμφωνα με το οικονομικό δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος (2004) στη διάρκεια του 1990 και ιδιαίτερα την επόμενη πενταετία παρουσιάστηκε ιδιαίτερη άνοδο των εξαγορών και των συγχωνεύσεων στον κλάδο. Η απελευθέρωση και η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ενίσχυση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η ανάπτυξη της τεχνολογίας αποτελούν παράγοντες για την αύξηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Αυτό βέβαια όξυνε και τον ανταγωνισμό στον κλάδο με αποτέλεσμα οι τράπεζες να επιδιώκουν να αυξήσουν την αποτελεσματικότητά τους και να επεκτείνουν το πακέτο των υπηρεσιών τους.

Μια τράπεζα θεωρείται αποτελεσματική από πλευράς κόστους αν ελαχιστοποιεί το κόστος της με δεδομένες τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών Γεώργιος (Κόντος,2019). Αυτό ενισχύεται όταν υπάρχει και παράλληλη αύξηση των κερδών. Για να το πετύχουν αυτό αποφασίζουν την στρατηγική απόφαση μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης. Όμως η επιτυχία δεν είναι δεδομένη. Οι λόγοι που πραγματοποιούνται οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις κατατάσσονται σε δυο κατηγορίες:

- Η πρώτη είναι από την πλευρά των μετόχων, των τραπεζών, που ο απώτερος σκοπός τους είναι η αύξηση της αξίας των μετοχών τους
- Η δεύτερη πλευρά είναι οι διοικούντες των τραπεζών που δεν έχουν τα ίδια κίνητρα με τους μετόχους.

Εκτός από την αποτελεσματικότητα, ένας ακόμα λόγος για την ανατίμηση της μετοχής είναι η αύξηση της μονοπωλιακής ισχύος (Κόντος,2019).

Τέλος, θα πρέπει να διευκρινιστεί ο όρος της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας και η απλή μείωση του κόστους. Μια απλή μείωση του κόστους μπορεί να επιτευχθεί από μείωση του προσωπικού, που συνεπάγεται μείωση των υποκαταστημάτων άρα και μείωση του λειτουργικού κόστους. Αν αυτή η μείωση συνοδευτεί με την μείωση των εσόδων και του ενεργητικού θα συνεπάγεται σμίκρυνση του μεγέθους της τράπεζας και όχι βελτίωση της αποτελεσματικότητας.

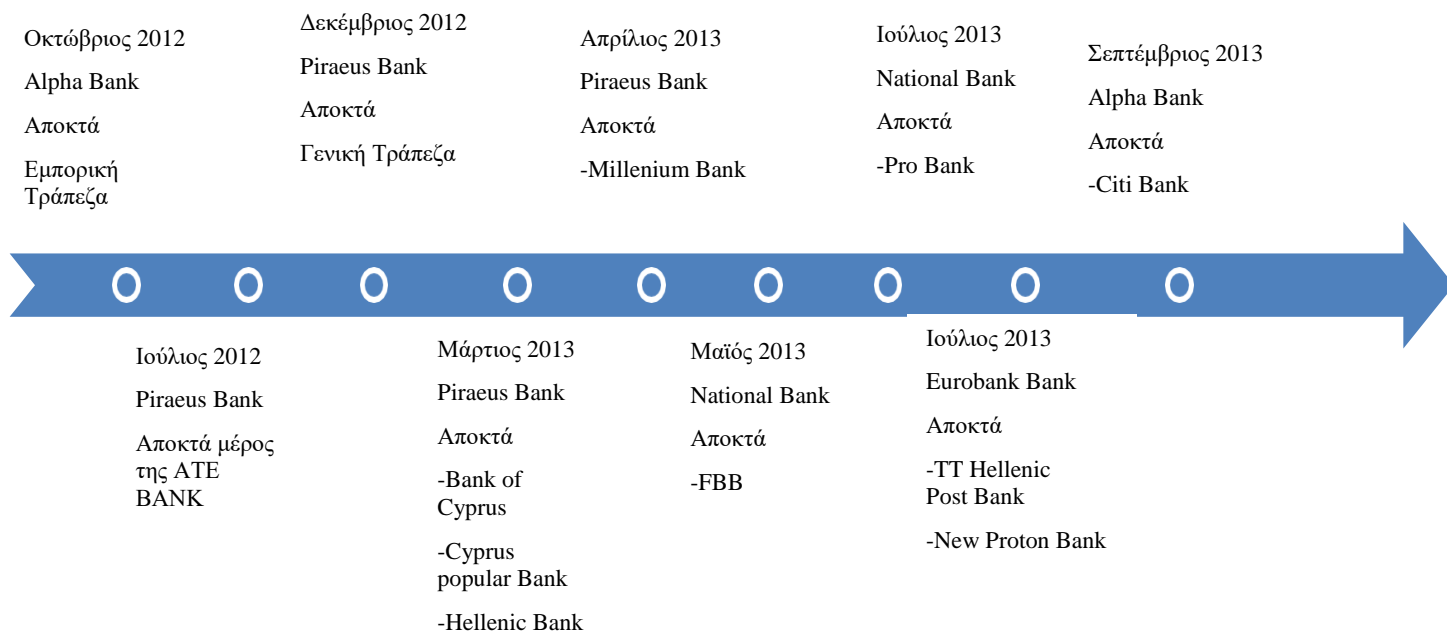
3.4)Εξαγορές Και Συγχωνεύσεις Στην Ελλάδα

Στην Ελλάδα η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος από την δεκαετία του 1980 και μετά σε συνδυασμό με την κερδοφορία στον κλάδο οδήγησαν στην ίδρυση ενός αριθμού μικρών ιδιωτικών τραπεζών (Μελάς,2012). Οι τράπεζες που ήταν στα χέρια του δημοσίου παρουσίαζαν τάσεις εκσυγχρονισμού και βελτίωσης της λειτουργίας τους. Παρόλα αυτά ο δρόμος για την εφαρμογή συγχωνεύσεων και εξαγορών ξεκίνησε με καθυστέρηση και όχι με τόσο γοργό ρυθμό.

Η ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη οδήγησε στην αναμενόμενη και σημαντική απώλεια εσόδων από την χρήση της νέας τεχνολογίας και ευνόησε την αύξηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων, ώστε να αντιμετωπιστεί ο ανταγωνισμός από την πλευρά των ξένων τραπεζών (Μελάς,2012).

Όσον αφορά για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στον κλάδο, ενδεικτικά παρουσιάζονται οι σημαντικότερες για την εγχώρια εξέλιξη του κλάδου.

Διάγραμμα 5: Σημαντικές εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλυθεί το νομοθετικό πλαίσιο πάνω στο οποίο πραγματοποιούνται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές. Το πιο αμφιλεγόμενο ζήτημα είναι στον προσδιορισμό της έννοιας της υπεραξίας που πολλές φορές οφείλει να πληρώσει ο αγοραστής και ποια θα είναι η λογιστική της διαχείριση με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα .

4.1) Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ3) Συνένωση Επιχειρήσεων

Σκοπός του ΔΠΧΑ 3 (Μπασκόζος,2016) είναι να καταστήσει με συνέπεια, αξιοπιστία και συγκρισιμότητα των πληροφοριών που παρέχει μια οικονομική οντότητα στις οικονομικές της καταστάσεις και να γίνουν γνωστές οι ενδεχόμενες επιδράσεις από μια επικείμενη συνένωση. Για να επιτευχθεί αυτό θεσπίστηκαν συγκεκριμένες και αυστηρές αρχές που αναφέρουν:

- 1) Την αναγνώριση και την επιμέτρηση των αναγνωριζόμενων αποκτημένων παγίων του ενεργητικού, τις αναληφθείσες υποχρεώσεις καθώς και τις μη ελέγχουσες συμμετοχές και τις προκύπτουσες υπεραξίες που προέκυψαν κατά την συνένωση των επιχειρήσεων.
- 2) Τον προσδιορισμό των απαιτούμενων πληροφοριών που πρέπει να γνωστοποιηθούν, προκειμένου οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να μπορούν να αξιολογήσουν με αξιοπιστία τις επιδράσεις.

Το ΔΠΧΑ 3 εφαρμόζεται σε κάθε συναλλαγή που σχετίζεται με την συνένωση των επιχειρήσεων. Εδώ θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι όλες οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων θεωρούνται εξαγορές. Για αυτόν τον λόγο ο όρος συγχώνευση είναι μόνο για λόγους ευφημισμού και όχι ουσίας. Επιπλέον το ΔΠΧΑ 3 δεν εφαρμόζεται σε (Μπασκόζος,2016):

- Ίδρυση κοινοπραξίας
- Απόκτηση ενός στοιχείου ενεργητικού που δεν αποτελούν επιχείρηση αλλά και συνένωση οικονομικών οντοτήτων ή επιχειρήσεων κάτω από κοινό έλεγχο.

4.2)Αναγνώριση Και Επιμέτρηση Της Υπεραξίας

Η υπεραξία (Μπασκόζος,2016) εμφανίζεται και αναγνωρίζεται κατά την ημερομηνία απόκτησης και είναι η διαφορά μεταξύ:

- 1) Του αθροίσματος του ανταλλάγματος που μεταβιβάστηκε, του ποσού των τυχόν μη ελεγχουσών συμμετοχών στον αγοραστή, επιμετρημένο σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 3.
- 2) Την εύλογη αξία κατά την ημερομηνία της απόκτησης των συμμετοχικών δικαιωμάτων που κατείχε ο αποκτών προηγουμένως στον αποκτώμενο.
- 3) Την καθαρά αξία των διαχωρίσιμων παγίων στοιχείων που αποκτήθηκαν, καθώς και οι υποχρεώσεις που αναλήφθηκαν.

Από τα ανωτέρω συμπεραίνουμε ότι η υπεραξία που αναγνωρίζεται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις είναι πιθανό να διαφέρει ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο οι τυχόν υπάρχουσες μη ελέγχουσες συμμετοχές. Επιπρόσθετα θα πρέπει να αναφερθεί τουλάχιστον λογιστικά ότι η υπεραξία που καταβάλλεται από την εξαγοράζουσα εταιρεία υπόκειται σε πολυετή απόσβεση, μειώνοντας έτσι το ποσό της ετήσιας φορολογικής επιβάρυνσης της εταιρείας (Μπασκόζος,2016).

4.3)Εποπτικές Αρχές Στις Εξαγορές Και Συγχωνεύσεις³

Ο βασικός θεσμός της ευρωπαϊκής ένωσης που έχει τον εποπτικό ρόλο στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις είναι η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα (ΕΚΤ). Η ΕΚΤ έχει επίσημο ρόλο να αναθέτει την εποπτική αρχή της εξουσίας για την έγκριση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι εποπτικές αρχές αξιολογούν την βιωσιμότητα και τη διατηρησιμότητα της συγχώνευσης ή της εξαγοράς με σκοπό την διαφύλαξη ότι ο νέος συνδυασμός που θα προκύψει από την συνένωση, θα εμφανίζεται πλήρως με όλες τις απαιτήσεις της προληπτικής εποπτείας στο μέλλον.

Για να επιτευχθεί ο στόχος οι εποπτικές αρχές εξετάζουν το επιχειρηματικό μοντέλο που έχει σχεδιάσει ο αγοραστής για την τράπεζα που θα προκύψει. Αναλυτικότερα ελέγχουν αν η τράπεζα διαθέτει επαρκή επίπεδα κεφαλαίου και ρευστότητας και μπορεί να τα διατηρήσει στο μέλλον. Αξιολογούν αν η τράπεζα αγοραστής διαθέτει ισχυρή διακυβέρνηση και αν έχει ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας. Ο ρόλος της ΕΚΤ στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές εξαρτάται από την νομοθεσία της κάθε χώρας ή των

χωρών που βρίσκονται οι έδρες των τραπεζών που εμπλέκονται στην συναλλαγή. Όταν η νομοθεσία της χώρας εκχωρεί την εξουσία στην Εθνική Τράπεζα της τότε η ΕΚΤ εποπτεύει μόνο τις σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Όσον αφορά τις εξαγορές, η ΕΚΤ εγκρίνει κάθε απόκτηση ειδικής συμμετοχής, δηλαδή κάθε απόκτηση πακέτου μετοχών που αντιπροσωπεύει το 10% ή το περισσότερο των δικαιωμάτων ψήφου στην τράπεζα στόχο. Για την διαδικασία αξιολόγησης από την ΕΚΤ και την εθνική εποπτική αρχή λαμβάνουν την απόφαση με βάση τα πέντε εξής κριτήρια:

- ✓ Την φήμη του υποψήφιου αγοραστή
- ✓ Την τεχνογνωσία και την εμπειρία των υποψήφιων νέων διοικητικών στελεχών
- ✓ Τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της τράπεζας αγοραστή
- ✓ Τον ρόλο της τράπεζας αγοραστή στον κλάδο
- ✓ Τον παράγοντα της Νομιμότητας

Στην Ελλάδα για να εγκριθεί μια επικείμενη εξαγορά ή συγχώνευση θα πρέπει να περάσει από έγκριση από την επιτροπή του ανταγωνισμού, με την βασική προϋπόθεση ότι η εξαγορά θα διασφαλίσει την ομαλή λειτουργία του κλάδου και δεν θα οδηγήσει σε αθέμιτο ανταγωνισμό ή μονοπώλιο.

³ <https://www.bankingsupervision.europa.eu>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Ο βασικός σκοπός της διαδικασίας αποτίμησης είναι ο προσδιορισμός μίας δίκαιης και εύλογης αξίας της επιχείρησης στόχου που θα έχει πριν την εξαγορά, αλλά και τον υπολογισμό της υπεραξίας που ο αγοραστής ενδέχεται να πληρώσει για να ολοκληρωθεί η εξαγορά. Δεν υπάρχει μόνο ένας τρόπος για να υπολογιστεί η αξία μιας επιχείρησης. Όμως η δημιουργία ή όχι πρόσθετης μετοχικής αξίας για τις συναλλασσόμενες εταιρείες ως κριτήριο αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών, είναι ιδιαίτερος καθοριστική για την επιλογή της μεθόδου αξιολόγησής τους.

5.1) Μέθοδοι Αξιολόγησης Των Συγχωνεύσεων Και Εξαγορών⁴

1. Η Μελέτη Της Λογιστικής

Η συγκεκριμένη μεθοδολογία εξετάζει και συγκρίνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εμπλεκόμενων εταιρειών πριν και μετά την συγχώνευση – εξαγορά, ώστε να διερευνηθεί η μεταβολή της επιχειρησιακής τους επίδοσης. Ενδεικτικά αυτά που συνήθως μελετούν είναι οι μεταβολές στα καθαρά κέρδη, στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE), στην απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων (ROA) και στο δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης.2020). Η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της λογιστικής μελέτης προκύπτει κατά την σύγκριση δυο δειγμάτων της ίδιας της επιχείρησης, με ή χωρίς την πραγματοποίηση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Ένας άλλος τρόπος αποτελεί την σύγκριση του δείγματος σε σχέση με την πορεία του κλάδου ή τον leader του κλάδου ή των μέσο όρο των σημαντικότερων επιχειρήσεων του κλάδου. Ωστόσο η αδυναμία συλλογής συγκρίσιμων δεδομένων, λόγω διαφορετικών λογιστικών προτύπων μεταξύ των εταιρειών και αφετέρου των συχνών τροποποιήσεων των δημοσιευμένων αναλύσεων δεν αποτελεί αρκετά αξιόπιστη μέθοδο.

2. Ανάλυση Επιχειρηματικών Γεγονότων

Η ανάλυση επιχειρηματικών γεγονότων βασίζεται στην ανάλυση ενός και μόνο γεγονότος, στην εξέλιξη της αξίας της μετοχής από την γνωστοποίηση διαφόρων εταιρικών αποφάσεων δηλαδή μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Πρακτικά υπολογίζονται οι ποσοστιαίες μεταβολές της τιμής της μετοχής των εμπλεκόμενων εταιρειών με επίκεντρο την ημερομηνία ανακοίνωσης της συγχώνευσης ή της εξαγοράς. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στις επιπλέον αποδόσεις που δημιουργούνται πριν και μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης.2020).. Από όλο το άθροισμα των μη ομαλών αποδόσεων για το χρονικό περιθώριο της ανάλυσης προκύπτουν οι σωρευτικές μη ομαλές αποδόσεις. Η μέθοδος των μη ομαλών αποδόσεων υποστηρίζει την υπόθεση πως εάν οι χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρούνται αποτελεσματικές, η διακύμανση της τιμής της μετοχής στην ανοιχτή αγορά από την ολοκλήρωση μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης θα μπορούσε να συνδράμει στην πρόβλεψη της μελλοντικής κερδοφορίας. Επιπλέον, ανάλογα με την χρονική περίοδο που αναλύουμε η μη κανονιστική απόδοση μπορεί να είναι θετική, αρνητική και μηδενική (ουδέτερη).

Όσον αφορά τον καθορισμό της χρονικής διάρκειας εκτίμησης των αποτελεσμάτων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η φύση της νέας πληροφόρησης που εξετάζεται εμπειρικά (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, 2020).. Έχει αποδειχθεί ότι η εφαρμογή μικρής χρονικής διάρκειας γύρω από την ανακοίνωση της εταιρικής πράξης είναι πιο αποτελεσματική. Αντίθετα, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου τόσο δυσκολότερος και ανέφικτος γίνεται ο προσδιορισμός των επιπτώσεων που προκαλούνται από την επίτευξη της εξαγοράς ή της συγχώνευσης και ο λόγος είναι ότι πολύ πιθανό να δημοσιοποιηθούν νέες πληροφορίες που θα οδηγήσουν στην επίδραση των τιμών των μετοχών. Η επιλογή χρονικών διαστημάτων για την εκτίμηση μη ομαλών αποδόσεων αρκετές μέρες πριν την ολοκλήρωση του γεγονότος, γίνεται με απώτερο σκοπό να προβλεφθεί η πιθανότητα να υπάρχει εσωτερική πληροφόρηση ή διαρροή πληροφοριών. Μετά την υπό εξέταση ημερομηνία χρησιμοποιούνται χρονικά διαστήματα αρκετών ημερών.

Η πλειοψηφία των μελετητών εφαρμόζει χρονικά διαστήματα λίγων ημερών κοντά από στην ανακοίνωση της συνένωσης, καθώς θεωρείται η πιο αξιόπιστη και αποτελεσματικότερη περίοδος προσδιορισμού των συνεπειών. Βασικός σκοπός της μελέτης είναι η πρόβλεψη για το τι θα γίνει στο μέλλον, δηλαδή πως οι παρούσες τιμές των μετοχών μεταφράζονται σε μελλοντικές χρηματικές ροές.

3. Μελέτη Με Βάση Τις Έρευνες Των Στελεχών

Η μελέτη των διευθυντικών στελεχών εφαρμόζεται μέσω ενός ερωτηματολογίου ή συνέντευξης. Σύμφωνα με την μέθοδο αυτήν ο ορισμός της επιτυχίας της συγχώνευσης ή εξαγοράς είναι συνυφασμένος με την επίτευξη των αρχικών στόχων και κινήτρων που τέθηκαν πριν γίνει η εταιρική πράξη. Τα διευθυντικά στελέχη απαντούν ρητά στο ερωτηματολόγιο και αξιολογούν προσωπικά τον βαθμό υλοποίησης του κάθε στόχου. Στην συνέχεια, αφού αποσταλούν όλα τα δεδομένα μετά την στατιστική ανάλυση που προκύπτουν, καταγράφονται και στην συνέχεια αναλύονται τα τελικά αποτελέσματα.

⁴ Παζάρσκη και συν. (2007)

5.2) Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Τρόπων Αξιολόγησης⁵

Εάν επιθυμούμε να κάνουμε μια ανάλυση πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων των μεθόδων που αναφέραμε προηγουμένως, θα μπορούσαμε να το αναλύσουμε ως εξής

(Παζάρσκης και συν.2007). Στην μελέτη της λογιστικής στα πλεονεκτήματα μπορούμε να προσθέσουμε την αξιοπιστία που παρέχουν, καθώς οι διάφορες χρηματοοικονομικές καταστάσεις οι οποίες έχουν ελεγχθεί και πιστοποιηθεί ως προς το περιεχόμενό τους από τους ορκωτούς λογιστές και άλλα ελεγκτικά όργανα, και η διατύπωση με σαφήνεια της επιχειρησιακής εικόνας, επίδοσης και πορείας που προκύπτει από αυτές και που ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους επενδυτές. Αντίθετα, στα μειονεκτήματα μπορούμε να προσθέσουμε την πιθανότητα τα δεδομένα να μην είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους διαχρονικά, καθώς μπορεί να αλλάξουν, είτε οι εταιρείες τις τεχνικές καταγραφής των αποτελεσμάτων τους, είτε οι διάφορες κρατικές φορολογικές πρακτικές, είτε μπορεί να ισχύουν διαφορετικά δεδομένα σε διακρατικό επίπεδο, Το γεγονός ότι στις οικονομικές καταστάσεις δεν συμπεριλαμβάνεται η αξία των διαφόρων ασώματων (άλων) ακινητοποιήσεων από την επιχείρηση που δημιουργούν επιπρόσθετη αξία (Υπεραξία επιχείρησης), το γεγονός επίσης ότι επηρεάζονται από την ύπαρξη κυρίως υψηλού πληθωρισμού και τέλος η περίπτωση της παράνομης αλλοίωσης ή διαστρέβλωσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από τα στελέχη μιας εταιρίας.

Όσον αφορά την μελέτη ανάλυσης των επιχειρηματικών γεγονότων (event studies), αποτελεί ισχυρό πλεονεκτήματα για την άμεση μέτρηση της αξίας που δημιουργείται στους επενδυτές από τις μεταβολές της μετοχής και τον προσανατολισμό τους στον μέλλον, υπό την έννοια ότι η μεθοδολογία βασιζόμενη στη θεωρία πως οι τρέχουσες τιμές των μετοχών αντανακλούν την παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματικών εισροών, εστιάζει στην μελλοντική προοπτική των επιχειρήσεων. Ως μειονέκτημα της μεθόδου μπορούμε να επισημάνουμε την προϋπόθεση ύπαρξης σημαντικών παραδοχών για τη λειτουργία των εξεταζόμενων κεφαλαιαγορών, όπως αποτελεσματικότητα (efficiency), ορθολογικότητα (rationality), απουσία αγοραπωλησιών κερδοσκοπικού χαρακτήρα (arbitrage). Τέλος, οι μελέτες ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων (event studies) δεν κάνουν διάκριση ενός θετικού αποτελέσματος από την δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγωγών, εάν προήλθε από πραγματικά οικονομικά κέρδη ή ανωμαλίες της εκάστοτε κεφαλαιαγοράς (Healy et al., 1992)

Τέλος, για τις έρευνες των διευθυντικών στελεχών (surveys of executives) έχουν ως πλεονεκτήματα ότι μπορεί να αποδείξουν μια ενδεχόμενη αυξημένη επιχειρησιακή επίδοση που δεν έχει αποτυπωθεί ακόμα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ή στην πορεία της αξίας της μετοχής είτε να αποτυπώσουν συμπληρωματικά είτε διάφορα άλλα δεδομένα για τις εν λόγω δραστηριότητες συγχωνεύσεων ή εξαγοράς που δεν

έχουν δημοσιοποιηθεί στον βαθμό της δημοσιότητας που θα έπρεπε. <<Ως μειονεκτήματα τους θεωρούνται ότι πάντα υπάρχει το ενδεχόμενο μη δήλωσης πραγματικού οικονομικού αποτελέσματος προς κάθε κατεύθυνση κατά προσωπική κρίση από κάποιο στέλεχος, το γεγονός ότι η ανάκληση ιστορικών στοιχείων από ορισμένους ανθρώπους συχνά μπορεί να μην είναι ορθή και ότι ο βαθμός ανταπόκρισης από τέτοιες μελέτες είναι συνήθως ιδιαίτερα χαμηλός, από 2% έως 15% του δείγματος, ενώ στην καλύτερη περίπτωση δεν θα μπορούσε να ξεπεράσει το 40%, γεγονός που δεν μας δίνει τη δυνατότητα να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα και γενικεύσεις για όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες>>.

⁵Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, (2020)

5.3) Σημαντικοί Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Εκτός από τους μεθόδους αξιολόγησης που αναφέραμε στο τέλος μεγάλη δόση αλήθειας για την εικόνα της επιχείρησης την δίνουν οι αριθμοί. Τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η χρηματοοικονομική για να απεικονίσει την πραγματική θέση της επιχείρησης στην αγορά την δίνουν οι αριθμοδείκτες. Οι σημαντικότεροι δείκτες σε μια εξαγορά ή συγχώνευση είναι οι δείκτες κερδοφορίας και οι δείκτες ρευστότητας μιας επιχείρησης (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, 2020).

- Δείκτες κερδοφορίας

1) Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων (ROE) υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια.

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο ROE φανερώνει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδη από τα χρηματικά διαθέσιμα που επενδύουν οι μέτοχοι. Γενικά ο δείκτης πρέπει να έχει υψηλές τιμές.

2) Απόδοση Περιουσιακών Στοιχείων (ROA)

Ο δείκτης απόδοσης περιουσιακών στοιχείων (ROA) φανερώνει την αποτελεσματικότητα της εταιρείας σχετικά με την αξιοποίηση του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων. Το κλάσμα αποτελείται από τα

καθαρά έσοδα μετά την φορολογία προς τα περιουσιακά στοιχεία. Ο δείκτης πρέπει να έχει υψηλές τιμές.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Δείκτες Ρευστότητας
- 1) Δείκτης Κεφαλαιοποίησης

Ο δείκτης κεφαλαιοποίησης αποτελεί έναν δείκτη φερεγγυότητας που μετράει την αναλογία του μακροπρόθεσμου χρέους προς τα συνολικά κεφάλαια. Φανερώνει την κεφαλαιακή διάρθρωση. Ο δείκτης συμβάλει στην αξιολόγηση του επιχειρηματικού κινδύνου, ωστόσο το βέλτιστο αποτέλεσμα προσδιορίζεται από τον επιχειρηματικό κλάδο και το στάδιο ανάπτυξης της επιχείρησης.

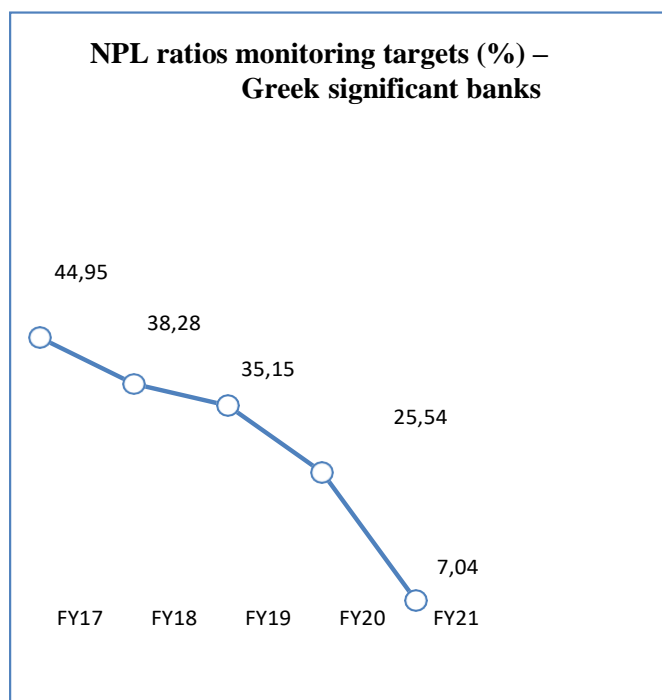
$$\text{Κεφαλαιοποίηση} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος}}{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος} + \text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- 2) Δείκτης Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs)⁶

Οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές χαρακτηρίζουν κατά κύριο λόγο ένα δάνειο μη εξυπηρετούμενο όταν δημιουργούνται υποψίες ότι ο δανειολήπτης είναι σχεδόν απίθανο να ξεχρεώσει το δάνειο λόγω οικονομικών δυσχερειών ή όταν έχει περάσει η προθεσμία να δώσει τις συμφωνηθείσες δόσεις του πάνω από ενενήντα ημέρες και θεωρούνται ληξιπρόθεσμες. Ο συγκεκριμένος λόγος συγκρίνει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια προς τα συνολικά δάνεια μιας τράπεζας. Στην τρέχουσα ανάλυση για τον υπολογισμό της αναλογίας χρησιμοποιήθηκε το ποσό των μη εξυπηρετούμενων δανείων, όπως γνωστοποιήθηκε στις ανακοινώσεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων κάθε τράπεζας, διαιρεμένο με το ποσό των δανείων προς τους πελάτες από τον ισολογισμό κάθε τράπεζας. Στο διάγραμμα βλέπουμε μια συνεχόμενη πτώση του δείκτη, αλλά η κρίση της πανδημίας του COVID-19 σε συνδυασμό με την ενεργειακή κρίση που εξελίσσεται την τρέχουσα περίοδο ενδέχεται να προκαλέσουν αύξηση του δείκτη.

⁶<https://www.bankingsupervision.europa.eu/>

Διάγραμμα 6: Δείκτης μη-εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στον κλάδο των τραπεζών και των κεφαλαιαγορών ήταν ιδιαίτερα έντονη⁷. Διάφοροι σημαντικοί τομείς του κλάδου, όπως η διαχείριση επενδύσεων, η διαχείριση περιουσίας και η χρηματοοικονομική τεχνολογία άντεξε και ανέκαμψε από μια πολύ δύσκολη χρονιά, το 2020, και έχει σημειώσει εντυπωσιακές αυξήσεις στον όγκο και την αξία των συναλλαγών το επόμενο έτος.

Μετά από ένα δύσκολο 2020, οι τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές ανέκαμψαν με 210 ανακοινωμένες συναλλαγές στην 31 Δεκεμβρίου, αύξηση 89% από τις 111 συμφωνίες του προηγούμενου έτους και μέση αξία συναλλαγής 693 εκατομμυρίων δολαρίων, μια υγιής αύξηση από τον μέσο όρο των 546 εκατομμυρίων δολαρίων του 2020. Το 2021 είχε επίσης τον μεγαλύτερο αριθμό συναλλαγών, άνω των 500 εκατομμυρίων δολαρίων, σε εταιρική αξία από την οικονομική κρίση, που χρονολογείται από το 1998. Η συνολική αξία συναλλαγής που αποκαλύφθηκε το 2021,

ύψους 77,6 δισεκατομμυρίων δολαρίων υπερέβη την επόμενη υψηλότερη συνολική αξία συναλλαγής του 2019, των 54,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων, η οποία περιελάμβανε τη συγχώνευση BB&T και SunTrust Banks που δημιούργησε την Truist Financial Corporation.

Το 2021 ήταν μια χρονιά για μεγάλες συμφωνίες, καθώς οι τράπεζες αναζήτησαν κλίμακα, δυνατότητες, επιχειρηματικές γραμμές και αγορές για να ανταγωνιστούν μεγαλύτερες αντιπάλους. Οι πέντε μεγαλύτερες συμφωνίες που ανακοινώθηκαν ξεπέρασαν όλες το όριο των 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων: εξαγορά της Bank of the West από την Bank of Montreal (BMO) έναντι 16,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η εξαγορά της Union Bank από την MUFG από την US Bancorp για σχεδόν 8 δισεκατομμύρια δολάρια, την εξαγορά M&T της People's United για 7,6 δισεκατομμύρια δολάρια (Η πρώτη εξαγορά τράπεζας της M&T μετά από έξι χρόνια). Η εξαγορά της Sterling Bancorp από την Webster Financial ύψους 5,2 δισεκατομμυρίων δολαρίων και η Umpqua Holdings αγορά 5,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων του Columbia Banking System σε μια συναλλαγή αντίστροφης συγχώνευσης. Στον πίνακα παρουσιάζονται οι σημαντικότερες συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν το 2021

⁷www.deloitte.com

Πίνακας 3: Οι πέντε κορυφαίες τραπεζικές συναλλαγές του 2021 ανά αξία συμφωνίας

Στόχος	Αγοραστής	Ημερομηνία ανακοίνωσης	Τιμή (\$M)	Τιμή/TBV	Περιοχή
Τράπεζα της Δύσης	Τράπεζα του Μόντρεαλ	20 Δεκεμβρίου 2021	16.300\$	172%	Δυτικά
MUFG Union Bank, Εθνική Ένωση	US Bancorp	21 Σεπτεμβρίου 2021	7.971 \$	128%	Δυτικά
People's United Financial, Inc.	M&T Bank Corporation	22 Φεβρουαρίου 2021	7.599 \$	168%	Βορειοανατολικός
Sterling Bancorp	Webster Financial Corporation	19 Απριλίου 2021	5.225 \$	193%	Μεσοατλαντικός
Columbia Banking System, Inc.	Umpqua Holdings Corporation	12 Οκτωβρίου 2021	5.147 \$	NA	Δυτικά

Πηγή: Delloite

Μετά το πέρας του 2020 που ήταν μια δύσκολη χρονιά λόγω της πανδημίας του Covid 19, οι τραπεζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις ανέκαμψαν στην χώρα των ΗΠΑ⁸. Το 2021 αποτέλεσε μια χρονιά στην, οποία ο αριθμός των ολοκληρωμένων συμφωνιών των εξαγορών και των συγχωνεύσεων εκτινάχθηκε στις 111 συμφωνίες. Το συνολικό τίμημα όλων αυτών των συναλλαγών ανέρχεται στα 77,6 εκατ. δολάρια αριθμός που αποτελεί την υψηλότερη επίδοση μετά το 2019.

Για έκτο συνεχόμενο έτος η πλειοψηφία των τραπεζικών συναλλαγών πραγματοποιήθηκαν σε επίπεδο μικρών τραπεζών. Οι τράπεζες έχουν την τάση να επεκτείνουν το χαρτοφυλάκιο των πελατών τους και να εισχωρήσουν σε νέες γεωγραφικές περιοχές λόγω του υψηλού ανταγωνισμού του κλάδου. Μια από τις μεγαλύτερες επιπτώσεις της πανδημίας είναι η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού των επιχειρήσεων. Η μετάβαση στην νέα ψηφιακή εποχή της παροχής των υπηρεσιών δημιουργεί νέες προσδοκίες για την περαιτέρω αύξηση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων, εξαιτίας της ανάγκης για επίτευξη συνεργειών.

⁸www.deloitte.com

6.1)Εξαγορά Bank of West από Bank of Montreal⁹

Πριν αναλύσουμε το φαινόμενο της εξαγοράς μεταξύ των δυο τραπεζών θα πούμε εισαγωγικά στοιχεία για την κάθε τράπεζα ξεχωριστά.

Εικόνα 2: Εταιρικό σήμα της BMO



Bank of Montreal (BMO)

Η BMO είναι μια διαφοροποιημένη βορειοαμερικανική εταιρεία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με περήφανη ιστορία 204 χρόνων και μια ξεκάθαρη στρατηγική για το μέλλον. Με γνώμονα τις αξίες της και με βαθιά αίσθηση του σκοπού της ύπαρξής της, εξυπηρετεί περισσότερους από 12 εκατομμύρια πελάτες μέσω τριών ολοκληρωμένων λειτουργικών ομίλων όπως:

- Προσωπική και Εμπορική Τραπεζική.
- BMO Capital Markets
- BMO Wealth Management.

Η BMO επικεντρώνεται στο να είναι μια καινοτόμα, ευέλικτη και μοναδικά ανταγωνιστική επιχείρηση σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο και ανταγωνιστικό περιβάλλον. Το μεγάλο χαρτοφυλάκιο πελατών το οποίο αποτελείται κυρίως από ιδιώτες, επιχειρήσεις, θεσμικούς πελάτες και κοινότητες δίνει ώθηση για μεταβαλλόμενη και συνεχή εξέλιξη, ώστε να δημιουργηθεί επιπρόσθετη αξία για τους μετόχους της και να προωθηθεί η θετική κοινωνική αλλαγή. Η εταιρεία διαθέτει περιουσία που αποτιμάται στα 988δισ. δολάρια και κατατάσσεται στην 8^η θέση με τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Βόρεια Αμερική με βάση της αποτίμηση των περιουσιακών της στοιχείων.

Η BMO έχει θέσει ως στρατηγικό στόχο όλοι οι πελάτες της και οι λοιποί ενδιαφερόμενοι να βασίζοντας στις υπηρεσίες που προσφέρει και να οδηγούνται μέσω της συνεργασίας τους με αποφασιστικότητα στην αλλαγή και στο καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα. Η βαθιά αίσθηση του εταιρικού σκοπού της BMO τροφοδοτεί τη συλλογική της φιλοδοξία και οδηγεί στην κοινή επιτυχία.

Οι στρατηγικές προτεραιότητες του ομίλου ευθυγραμμίζονται και υποστηρίζουν την επιχειρησιακή στρατηγική, τοποθετώντας την σε μια ανταγωνιστική θέση για την επίτευξη υψηλών επιδόσεων. Επιγραμματικά οι εταιρικοί στόχοι της εταιρείας είναι:

Διάγραμμα 7: Εταιρικοί στόχοι της BMO



Το στρατηγικό αποτύπωμα της BMO εκτείνεται σε ισχυρές και υψηλά αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι τρεις λειτουργικοί όμιλοι, η προσωπική και εμπορική τραπεζική, η BMO Capital Markets και η BMO Wealth Management εξυπηρετούν ιδιώτες, επιχειρήσεις, κυβερνήσεις και εταιρικούς πελάτες σε ολόκληρο τον Καναδά και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Η σημαντική παρουσία της εταιρείας στην Βόρεια Αμερική ενισχύεται από τις δραστηριότητες της BMO Capital Markets σε επιλεγμένες παγκόσμιες αγορές, επιτρέποντας την παροχή σε όλους τους πελάτες στην πρόσβαση σε οικονομίες και αγορές σε όλο τον κόσμο.

Οι 3 πυλώνες του ομίλου της BMO:

Personal and Commercial (P&C) Banking

Παρέχει χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες σε πελάτες σε ολόκληρη τη Βόρεια Αμερική. Η προσωπική και επιχειρηματική τραπεζική βοηθά τους πελάτες να πετύχουν πραγματική οικονομική πρόοδο μέσω ενός δικτύου υποκαταστημάτων, κέντρων επικοινωνίας, ψηφιακών τραπεζικών πλατφορμών και αυτόματων ταμειακών μηχανών. Η Εμπορική Τραπεζική εξυπηρετεί τους πελάτες ως έμπιστος χρηματοπιστωτικός σύμβουλος, προσφέροντας βιομηχανική εμπειρογνωμοσύνη, τοπική παρουσία και ένα ολοκληρωμένο φάσμα εμπορικών προϊόντων και υπηρεσιών.

BMO Wealth Management (WM)

Εξυπηρετεί ένα πλήρες φάσμα πελατών, από ιδιώτες και οικογένειες έως ιδιοκτήτες επιχειρήσεων και ιδρύματα, προσφέροντας ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών διαχείρισης πλούτου, περιουσιακών στοιχείων και ασφάλισης που αποσκοπούν στο να βοηθήσουν τους πελάτες να σχεδιάσουν, να αυξήσουν, να προστατεύσουν και να μεταβιβάσουν τον πλούτο τους. Η δραστηριότητα στη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων επικεντρώνεται στην παροχή καινοτόμων λύσεων και στρατηγικών για τους πελάτες.

BMO Capital Markets (CM)

Πάροχος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με έδρα τη Βόρεια Αμερική, ο οποίος προσφέρει ένα πλήρες φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών σε εταιρικούς, θεσμικούς και κυβερνητικούς πελάτες. Η BMO Capital Markets διαθέτει περίπου 2.800 επαγγελματίες σε 32 τοποθεσίες σε όλο τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένων 18 γραφείων στη Βόρεια Αμερική

⁹<https://www.bmo.com/main/about-bmo>

Εικόνα 3: Εταιρικό σήμα της Bank of West



Bank of West¹⁰

Η Bank of the West αποτελεί εταιρεία παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με έδρα το Σαν Φρανσίσκο. Αποτελεί μια από τις πιο ιστορικές τράπεζες στον κλάδο με ιστορία

η οποία χρονολογείται εδώ και περισσότερα από 140 χρόνια. Η Bank of the West διαθέτει ένα δίκτυο υποκαταστημάτων σε 24 πολιτείες προσφέροντας διάφορες υπηρεσίες όπως συμβουλευτική για τις επιχειρήσεις, διαχείριση χαρτοφυλακίου και τραπεζικές υπηρεσίες.

Η Bank of the West, προσφέρει στους πελάτες της υπηρεσίες λιανικής και πλούτου, εταιρικές, εμπορικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες, τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Ως ηγέτης στον τραπεζικό κλάδο, η Bank of the West χρησιμοποιεί την οικονομική της δύναμη για να στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη των πελατών της και συμβάλλει σε μια πιο δίκαιη κοινωνία. Η Τράπεζα της Δύσης έχει την ισχυρότερη περιβαλλοντική στάση από κάθε άλλη μεγάλη τράπεζα, μια ποικιλόμορφη ηγετική ομάδα και μια παγκόσμια εμβέλεια και αντίκτυπο που δεν συγκρίνεται με καμία άλλη τράπεζα που δραστηριοποιείται στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μέσω ψηφιακών καναλιών, περισσότερων από 500 υποκαταστημάτων και γραφείων σε 24 πολιτείες, παρέχει χρηματοοικονομικά εργαλεία και πόρους σε ιδιώτες, οικογένειες και επιχειρήσεις. Προσφέρει επίσης επενδύσεις και ασφαλιστικές υπηρεσίες μέσω της θυγατρικής της, την Bank West Investment Services, μια εγγεγραμμένη μεσιτική και διαπραγματευτική εταιρεία. Όραμα της τράπεζας αποτελεί η δημιουργία ενός κόσμου που αλλάζει συνεχώς, μαζί με τη μητρική μας BNP Paribas, η Bank of the West έχει μια αποστολή να προωθήσει την υπεύθυνη και βιώσιμη ανάπτυξη που κάνει τον πλανήτη και την οικονομία μας να ευημερούν όχι μόνο για το σήμερα αλλά και για τις μελλοντικές γενιές.

Η Bank of the West είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες με έδρα την Καλιφόρνια και η 33η μεγαλύτερη εμπορική τράπεζα στις ΗΠΑ με βάση το ενεργητικό της. Με βάση την ηγετική της θέση στον κλάδο η τράπεζα αισθάνεται υπερήφανη που διατηρεί την τοπική της κουλτούρα, τη βραβευμένη προσέγγιση της τραπεζικής της σχέσης και ότι βρίσκεται μεταξύ των κορυφαίων τραπεζών του κλάδου ως προς την εξυπηρέτηση πελατών. Η τράπεζα είναι ο τρίτος μεγαλύτερος χρηματοδότης του γεωργικού κλάδου μέσω της χορήγησης δανείων, και κορυφαίος τραπεζικός δανειστής στην RV/Marine και στους τομείς των θρησκευτικών ιδρυμάτων. Η Bank of the West εξυπηρετεί επίσης τους πελάτες της μέσω των γραφείων της στην Ατλάντα, το Σικάγο, το Ντάλας και τη Νέα Υόρκη, τα διεθνή γραφεία μας στο Τόκιο και την Ταϊπέι, και συνεργάζεται με το Network Business Development Desk της BNP Paribas China το οποίο διαθέτει υποκαταστήματα στη Σαγκάη, το Πεκίνο, το Tianjin, το Guangzhou και ένα αντιπρόσωπο στην Τσενγκντού.

¹⁰<https://www.bankofthewest.com>

6.2) Το Χρονοδιάγραμμα Της Εξαγοράς¹¹

Στην 21 Δεκεμβρίου του 2021 η έμμεση, εξ ολοκλήρου θυγατρική του, BMO Harris Bank NA, με έδρα το Σικάγο, σήμερα ανακοίνωσε την υπογραφή της οριστικής συμφωνίας με την BNP Paribas, για την εξαγορά της Bank of the West και όλων των θυγατρικών της, με τα περιουσιακά τους στοιχεία τα αποτιμώνται στις 30 Σεπτεμβρίου 2021 περίπου στα 135 δισεκατομμύρια δολάρια Καναδά. Σύμφωνα με τους όρους της συμφωνίας, η BMO θα εξαγοράσει την Bank of the West με τιμή αγοράς μετρητών 16,3 δισεκατομμυρίων καναδικών δολαρίων ή 13,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ καθαρά από εκτιμώμενα 2,9 δισεκατομμύρια δολάρια πλεονάζοντος κεφαλαίου (κατά το κλείσιμο) στην Bank of West. Η BMO θα χρηματοδοτήσει τη συναλλαγή κυρίως με πλεονάζον κεφάλαιο που αντανακλά την ισχυρή κεφαλαιακή της θέση και την αναμενόμενη δημιουργία κεφαλαίου.

Η συναλλαγή αναμένεται να είναι άμεσα αυξητική στο κλείσιμο των προσαρμοσμένων κερδών ανά μετοχή της BMO και πάνω από 10% αυξητική το 2024, συμπεριλαμβανομένων των εκτιμώμενων συνεργειών κόστους. Το εκτιμώμενο εσωτερικό ποσοστό απόδοσης είναι περίπου 14%. Η τιμή αγοράς υπολογίζεται σε 1,5 φορές την αναμενόμενη ενσώματη κοινή λογιστική αξία της Bank of West με βάση τον εκτιμώμενο ισολογισμό στο κλείσιμο. Η BMO αναμένει να επιβαρυνθεί με κόστος συγχώνευσης και ολοκλήρωσης προ φόρων περίπου 1,7 δισεκατομμυρίων δολαρίων και να επιτύχει εξοικονόμηση κόστους προ φόρων περίπου 860 εκατομμυρίων, ή 35% των μη τοκοφόρων δαπανών της Bank of West, μέσω βελτιώσεων της λειτουργικής αποτελεσματικότητας με 100% την εξοικονόμηση κόστους που πραγματοποιήθηκε μέχρι το τέλος του πρώτου έτους μετά το κλείσιμο. Η εξαγορά προσθέτει δάνεια περίπου 56 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ και καταθέσεις 89 δισεκατομμυρίων δολαρίων με βάση τον ισολογισμό της Bank of the West στις 30 Σεπτεμβρίου 2021. Η BMO αναμένει να λάβει ένα ακαθάριστο πιστωτικό σήμα 992 εκατομμυρίων.

Η BMO αναμένει να χρηματοδοτήσει τη συναλλαγή κυρίως μέσω πλεονάζοντος κεφαλαίου στον ισολογισμό της συνδυασμένης οντότητας κατά το κλείσιμο, συμπεριλαμβανομένων περίπου 3,8 δισεκατομμυρίων δολαρίων από την Bank of the West και 13,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων Καναδά από την BMO, που περιλαμβάνει το

όφελος από την πώληση της δραστηριότητας διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων της BMO στην EMEA και εσωτερική δημιουργία κεφαλαίου μέχρι την εκτιμώμενη ημερομηνία κλεισίματος. Επιπλέον, η BMO σκοπεύει να εισαγάγει έκπτωση 2% σε μετοχές που εκδίδονται στο πλαίσιο του σχεδίου επανεπένδυσης μερισμάτων (DRIP) και αναμένει να συγκεντρώσει περίπου 2,7 δισεκατομμύρια δολάρια Καναδά κοινών μετοχών πριν από την ημερομηνία κλεισίματος. Η BMO δεσμεύεται να διατηρεί τους δείκτες κεφαλαίου-στόχους και τα τακτικά μερίσματα εντός του εύρους πληρωμών-στόχων της. Η εταιρεία δεν θα προχωρήσει στη θέσπιση μιας κανονικής προσφοράς του εκδότη και δεν αναμένει να ξαναγοράσει μετοχές πριν από το κλείσιμο.

Ένα χαρακτηριστικό πλεονέκτημα της Τράπεζας της Δύσης είναι οι βαθιές σχέσεις που διαμορφώνονται μεταξύ των εργαζομένων, των πελατών τους και των κοινοτήτων που υπηρέτησαν για περισσότερα από 100 χρόνια. Ως μέρος αυτής της συναλλαγής, η BMO δεν σχεδιάζει να κλείσει τα υποκαταστήματα της Bank of the West, έχει δεσμευτεί να διατηρήσει τους υπαλλήλους του υποκαταστήματος της Bank of the West της πρώτης γραμμής και να παρέχει ευκαιρίες εξέλιξης και σταδιοδρομίας σε όλο το αποτύπωμα της BMO στη Βόρεια Αμερική. Η BMO και η BNP Paribas θα συνάψουν μακροπρόθεσμη συμφωνία διανομής για την παροχή λύσεων χρηματοδότησης εξοπλισμού και διαχείρισης μετρητών στους πελάτες της BNP Paribas στη Βόρεια Αμερική. Η συναλλαγή, η οποία έχει εγκριθεί από τα διοικητικά συμβούλια της BMO και της BNP Paribas, αναμένεται να κλείσει μέχρι το τέλος του ημερολογιακού 2022, υπό τους συνήθεις όρους κλεισίματος, συμπεριλαμβανομένων των ρυθμιστικών εγκρίσεων. Μετά το κλείσιμο, η BMO σκοπεύει να συγχωνεύσει την Bank of the West στην BMO Harris Bank NA.

¹¹<https://newsroom.bmo.com/acquisitions>

6.3) Τα Οφέλη Της Συναλλαγής¹²

Με το κλείσιμο, η εξαγορά θα φέρει σχεδόν 1,8 εκατομμύρια πελάτες στην BMO και θα επεκτείνει περαιτέρω την τραπεζική της παρουσία μέσω 514 επιπλέον υποκαταστημάτων και εμπορικών γραφείων και γραφείων πλούτου σε βασικές αναπτυσσόμενες αγορές των ΗΠΑ. Μετά το κλείσιμο της συμφωνίας, η BMO θα έχει ισχυρή θέση ανάμεσα στις 3 από τις 5 κορυφαίες αγορές των ΗΠΑ, αποτύπωμα σε 32 πολιτείες, διευρυμένες εθνικές ειδικές εμπορικές επιχειρήσεις και μια πλατφόρμα

ψηφιακής τραπεζικής που συγκεντρώνει καταθέσεις και στις 50 πολιτείες. Με περίπου το 70% των καταθέσεων της Bank of the West στην Καλιφόρνια, η BMO πραγματοποιεί μια κλιμακωτή είσοδο σε μια αγορά με πληθυσμό περίπου 40 εκατομμυρίων ανθρώπων που παράγει 3,1 τρισεκατομμύρια δολάρια ΑΕΠ, η οποία αν θεωρηθεί ως χώρα θα κατατάσσεται ως η παγκόσμια 5^η μεγαλύτερη οικονομία.

Σύμφωνα με τις δηλώσεις του διευθύνοντα συμβούλου της BMO Darryl White η ολοκλήρωση της συμφωνίας της εξαγοράς θα αποτελέσει ένα δυνατό έναυσμα για μια πιο δυνατή παρουσία της εταιρείας στην Βόρεια Αμερική και στην προσέλκυση νέων πελατών και συνεργατών. Η ολοκλήρωση της εξαγοράς θα προσθέσει ουσιαστική κλίμακα, επέκταση σε ελκυστικές αγορές και δυνατότητες που θα μας επιτρέψουν να αυξήσουμε την ανάπτυξη, τις αποδόσεις και την αποτελεσματικότητα.

Στο κομμάτι του ανθρώπινου παράγοντα που έχουμε αναλύσει πόσο σημαντικό παράγοντα αποτελεί στην επιτυχία ή όχι της εξαγοράς, ο σκοπός της BMO είναι να αναπτύξει με τόλμη το καλό στην ζωή της επιχείρησης συμπεριλαμβανομένων, των δεσμεύσεων για μια ακμάζουσα οικονομία, ένα βιώσιμο μέλλον και την εξάλειψη των εμποδίων. Διαμορφώνει τις επιχειρηματικές της στρατηγικές, την ανάπτυξη προϊόντων, τις σχέσεις με τους πελάτες και τη δέσμευση της κοινότητας. Μέσω του BMO EMpower, η BMO έχει δεσμεύσει 5 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σε διάστημα πέντε ετών για την αντιμετώπιση των βασικών εμποδίων που αντιμετωπίζουν οι μειονοτικές επιχειρήσεις, κοινότητες και οικογένειες στις ΗΠΑ με δανεισμό, επενδύσεις, προσφορά και συνεργασία με τις κοινότητες που εξυπηρετεί. Η BMO βοηθά επίσης τους πελάτες της να σημειώσουν πραγματική οικονομική πρόοδο μέσω των προσφορών της, συμπεριλαμβανομένων νέων προϊόντων όπως το Bank On-certified Smart Money, έναν λογαριασμό όψεως με χαμηλή χρέωση χωρίς υπερανάληψη ή χρεώσεις NSF. Η BMO ανυπομονεί να συνεχίσει την ισχυρή δέσμευση της κοινότητας για την οποία είναι ευρέως γνωστή.

Με την αναγνώριση της BMO ως μίας από τις εταιρείες με τη μεγαλύτερη αιεφόρο διαχείριση στον κόσμο και την εντυπωσιακή πλατφόρμα βιωσιμότητας της Bank of the West και το ιστορικό ESG, η συναλλαγή παρέχει σημαντικές ευκαιρίες για συνεργασία σε επενδύσεις ESG και καινοτομία προϊόντων. Και οι δύο εταιρείες έχουν χαρακτηριστεί ως κορυφαίοι εργοδότες στις ΗΠΑ από το Forbes και έχουν δεσμευτεί

να δημιουργήσουν κουλτούρες στο χώρο εργασίας με γνώμονα τον σκοπό να κερδίσουν και να υποστηρίξουν τις κοινότητες που υπηρετούν.

Εκτός από τα οφέλη που αναλύσαμε η επικείμενη πραγματοποίηση της συναλλαγής θα δημιουργήσει και άλλα επιπρόσθετα πλεονεκτήματα σε διάφορους τομείς του ομίλου. Πιο αναλυτικά τα οφέλη σε συγκεκριμένους τομείς θα είναι:

Στον τομέα της Εμπορικής Στρατηγικής της BMO

- Με την ολοκλήρωση της επικείμενης συμφωνίας της η BMO θα αποτελεί την 5^η μεγαλύτερη τράπεζα στις ΗΠΑ.
- Θα επιτευχθεί η ισχυροποίηση της θέσης της στην αγορά της Καλιφόρνιας, η οποία θα επεκτείνει το χαρτοφυλάκιο των πελατών της σε συνδυασμό με τις δραστηριότητες και υπηρεσίες της BMO. Στην περιοχή της Καλιφόρνιας η Bank of West διαθέτει το 73% των καταθέσεων των πελατών της.
- Δημιουργία ισχυρής βάσης απόκτησης νέων πελατών και συνεργατών. Η πρόβλεψη της BMO είναι ότι ο όμιλος θα αποκτήσει 1,8εκατ. νέους πελάτες.

Στον τομέα των Οικονομικών

- Δημιουργία πλεονάζοντος κεφαλαίου, για αξιοποίησή του σε μελλοντική ανάπτυξη του ομίλου. Επιπλέον υπάρχει πρόβλεψη για 56 δισεκατ. δολάρια προσδοκώμενα έσοδα από δάνεια δημιουργώντας χρηματοοικονομική μόχλευση.
- Απόκτηση στοιχείων ενεργητικού αξίας 105 δισεκατομμυρίων δολαρίων, που θα οδηγήσει σε επέκταση και διαφοροποίηση των προσωπικών, εμπορικών και περιουσιακών χαρτοφυλακίου.
- Αύξηση του χρηματοοικονομικού δείκτη εσόδων ανά μετοχή. Παράλληλα αναμένεται βελτίωση και άλλων δεικτών όπως ο ROE, ο ROA και άλλοι δείκτες που αυτή η βελτίωση τους μεταφράζεται σε αύξηση της αποτελεσματικότητας της εταιρείας.

- Σημαντική δημιουργία αξίας, εξαιτίας της επίτευξης συνεργειών από την επικείμενη εξαγορά.

Στον τομέα της Ενδυνάμωσης της λειτουργίας του ομίλου.

- Δημιουργία οράματος και αξιών, οι οποίες έχουν ως επίκεντρο τον πελάτη.
- Συνεπής και δυνατότερη διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου.
- Αμοιβαία δέσμευση για την υποστήριξη των κοινοτήτων, συμπεριλαμβανομένης της άρσης των φραγμών στην οικονομική ένταξη

¹²<https://newsroom.bmo.com/acquisitions>

6.4)Στάδια Πραγματοποίησης Της Εξαγοράς¹³

Στις 20 Δεκεμβρίου του έτους 2021 και η έμμεση, εξ ολοκλήρου θυγατρική του, BMO Harris Bank, με έδρα το Σικάγο, ανακοινώθηκε την υπογραφή της οριστικής συμφωνίας με την BNP Paribas για την εξαγορά της Bank of West και των θυγατρικών της, με περιουσιακά στοιχεία στις 30 Σεπτεμβρίου 2021 περίπου 105 δισεκατομμύρια δολάρια Αμερικής. Αυτή η επικείμενη εξαγορά ευθυγραμμίζεται με τους στρατηγικούς, οικονομικούς και πολιτικούς στόχους της BMO. Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της Bank of West, στην 31 Σεπτεμβρίου του 2021 εκτιμάτε στα 105 δισεκατομμύρια δολάρια των ΗΠΑ.

Σύμφωνα με τις δηλώσεις των εκπροσώπων της BMO η χρηματοδότηση για την ολοκλήρωση της συναλλαγής θα γίνει με κύριο μοχλό το πλεονάζοντα κεφάλαιο που αντανακλά την ισχυρή κεφαλαιακή θέση και την πρόβλεψη για την αναμενόμενη δημιουργία κεφαλαίου.

Με την αποδοχή της συμφωνίας για την εξαγορά της Bank of West το επόμενο βήμα με βάση το νομοθετικό πλαίσιο των Ηνωμένων Πολιτειών είναι ότι η πρόταση θα πρέπει να περάσει από έλεγχο και έγκριση από το Συμβούλιο των Διοικητικών του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού Συστήματος των ΗΠΑ, γνωστό ως Συμβούλιο Ομοσπονδιακών Αποθεματικών¹⁴. Το συγκεκριμένο ελεγκτικό όργανο των ΗΠΑ έχει ως κύρια αρμοδιότητα την επίβλεψη των Τραπεζών που ανήκουν στην Ομοσπονδιακή

Τράπεζα, αλλά παράλληλα υποστηρίζει την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ. Στην περίπτωση που αναλύουμε, η πρόταση προς το Συμβούλιο Ομοσπονδιακών Αποθεματικών πραγματοποιήθηκε στις 17 Ιανουαρίου του 2022.

Στην παρούσα παρουσίαση της προσφοράς της εξαγοράς προς το ελεγκτικό συμβούλιο αναφέρονται αναλυτικά όλες οι λεπτομέρειες της συναλλαγής αλλά και η ανάλυση σημαντικών παραγόντων που λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά την πραγματοποίηση μια εξαγοράς. Αναλυτικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε¹⁵.

1. Αναγράφεται η νέα διοικητική σύνθεση μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς.
2. Η ανάλυση της νέας διευθυντικής σύνθεσης και από τις δυο εταιρείες, που θα διευθύνουν την νέα οικονομική οντότητα.
3. Στον τομέα του ανθρώπινου δυναμικού που έχουμε αναλύσει πόσο σημαντικός παράγοντας είναι στην επιτυχή ολοκλήρωση της εξαγοράς. Η επίσημη τοποθέτηση της BMO είναι ότι θα εξασφαλίσει την ελάχιστη απώλεια των εργαζομένων από την πραγματοποίηση της εξαγοράς. Οι πρώτες αποφάσεις που έχουν παρθεί είναι να μην κλείσει κανένα υποκατάστημα της Bank of West, ώστε οι εργαζόμενοι της πρώτης γραμμής να παραμείνουν στις θέσεις τους. Επιπλέον θα πραγματοποιηθεί λεπτομερής αξιολόγηση όλων των εργαζομένων της εταιρείας στόχου, ώστε οι πιο ικανοί εργαζόμενοι να τοποθετηθούν στις κατάλληλες θέσεις για την αποτελεσματική λειτουργία του ομίλου.
4. Επεξήγηση του πλάνου για την επίτευξη της ομαλής ενσωμάτωσης της εξαγοράζουσας εταιρείας στην όμιλο της BMO. Η ηγεσία της BMO έχει διαβεβαιώσει ότι η ενσωμάτωση της Bank of West θα πραγματοποιηθεί με επιτυχία. Γι' αυτόν τον λόγο η BMO πραγματοποίησε διεξοδικό έλεγχο στις οικονομικές καταστάσεις, στους λειτουργικούς τομείς συμπεριλαμβανομένων των ανθρωπίνων σχέσεων, του εσωτερικού ελέγχου, των νομικών υποθέσεων, στην διαχείριση του επιχειρηματικού, πιστωτικού και του κινδύνου της αγοράς. Επιπλέον, η BMO έχει προχωρήσει στην σύσταση ενός γραφείου διαχείρισης, του οποίου ο ρόλος θα είναι να δίνει τακτική ενημέρωση της πορείας της ενσωμάτωσης με βάση τους στρατηγικούς στόχους που έχει θέσει η ηγεσία του

ομίλου. Το γραφείο διαχείρισης αποτελείται, από τους υπεύθυνους και διευθυντές του ομίλου που θα ενημερώνουν διαρκώς την διοίκηση.

5. Επόμενο σημαντικό παράγοντα αποτελεί η αποτελεσματική πρόβλεψη και διαχείριση του κινδύνου. Οι δυο εταιρείες διαθέτουν ισχυρά τμήματα πρόβλεψης και αντιμετώπισης του επιχειρηματικού κινδύνου, συμπεριλαμβανομένης της κάλυψης ρευστότητας και της χρηματοδότησης. Η BMO έχει θεσπίσει μια σημαντική και αποτελεσματική κουλτούρα διαχείρισης του κινδύνου, η οποία έχει θέσει ως στόχο να μην αλλοιωθεί. Η BMO έχει σκοπό να επιδιώκει την συνεχή πρόωθηση και βελτίωση του Risk Management μέσω συνεχών ενημερώσεων στα προγράμματα διαχείρισης του κινδύνου με παράλληλη προσαρμογή στις εξελισσόμενες τάσεις και προσδοκίες του κλάδου. Ως γενικοί στόχοι που περιλαμβάνονται στο πλαίσιο της εξαγοράς είναι οι έξης:

1. Την επίτευξη της βελτιστοποίησης και της προσαρμογής του τμήματος διαχείρισης του κινδύνου με τις ισχύουσες νομοθεσίες.
 2. Την βελτίωση της προσέγγισης της BMO για την ανάληψη κινδύνου, αξιολογώντας και άλλους εξωτερικούς παράγοντες, όπως ο περιβαλλοντικός και ο κοινωνικός κίνδυνος.
- Όλοι οι παράγοντες που αναφέραμε είναι σημαντικοί, αλλά τελικός αποδέκτης είναι ο καταναλωτής. Η αποτελεσματική διαχείριση και εξυπηρέτηση του καταναλωτή είναι αυτή που οδηγεί σε υψηλή κερδοφορία και ανάπτυξη της εταιρείας. Η BMO έχει υιοθετήσει το πρόγραμμα δίκαιου δανεισμού, το οποίο υπόκειται σε τακτικό έλεγχο και έγκριση από τις επιτροπές ελέγχου του κογκρέσου. Το πρόγραμμα δανεισμού εφαρμόζεται σε όλες τις ισχύουσες χρηματοπιστωτικές εταιρείες των ΗΠΑ και υποστηρίζει το δίκαιο του καταναλωτή απέναντι στην χορήγηση τραπεζικών και επιχειρηματικών δανείων. Το πρόγραμμα έχει σχεδιαστεί για την διασφάλιση της συμμόρφωσης της εταιρείας με τις ισχύουσες διατάξεις περί διακρίσεων του νόμου στο κομμάτι ίσων πιστωτικών ευκαιριών. Η BMO προσπαθεί από την πρώτη στιγμή να εξασφαλίσει την δίκαιη αντιμετώπιση στην χορήγηση δανείων στο καταναλωτικό κοινό. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η χρήση προγραμματισμένων ενεργειών επανεξέτασης δίκαιων δανείων, ώστε να

υπάρχει μια ετήσια αξιολόγηση που θα αποτελεί ενημέρωση για τις εποπτικές αρχές.

- Όπως είναι παγκοσμίως γνωστό από τον Μάρτιο του έτους 2020, όπου η πανδημία του Covid-19 έκανε την εμφάνισή της, άρχισε να έχει ένα εκτεταμένο αντίκτυπο στην οικονομία και στον επιχειρηματικό κόσμο. Το εργατικό δυναμικό της BMO από την αρχή της πανδημίας, εργάστηκε για να καλύψει τις μοναδικές ανάγκες των πελατών της και των εργαζομένων της. Η εταιρεία αξιοποίησε στο έπακρο τις δυνατότητες της τεχνολογίας για την παρακολούθηση των σημαντικών γεγονότων και στην αποτελεσματική εκτέλεση των υπηρεσιών της. Για την προστασία των εργαζομένων της εφαρμόστηκε η εργασία από το σπίτι, για τις εργασίες που μπορούσαν να εκτελεστούν εξ' αποστάσεως. Για όσους εργαζόμενους ήταν αναγκαία η παρουσία τους στα υποκαταστήματα, η εταιρεία εφάρμοσε αυστηρά πρωτόκολλα προστασίας. Επιπλέον, η BMO επιδότησε τους εργαζομένους της κατά την πρώιμη περίοδο της πανδημίας. Η εταιρεία για τους πελάτες της δημιούργησε ένα ειδικό πρόγραμμα υποστήριξης μέσω τραπεζικού δανεισμού, για τους καταναλωτές της που επλήγησαν οικονομικά από τον Covid και των οποίων η δυνατότητα εξόφλησης ήταν προσωρινά σε κίνδυνο. Ο αριθμός των πελατών που εντάχθηκαν στο πρόγραμμα ανέρχεται στους 30.000 για καταναλωτικές και επιχειρηματικές ανάγκες. Τέλος ορισμένοι πελάτες έλαβαν περίοδο χάριτος έξι μηνών στην καταβολή των δόσεων τους.

Όσον αφορά τις επικείμενες επιπτώσεις που ενδέχεται να προκαλέσει η ολοκλήρωση της επικείμενης συναλλαγής, το Συμβούλιο κατέστησε σαφές ότι δεν θα επηρεαστεί σημαντικά ο ανταγωνισμός ή η λειτουργία του τραπεζικού κλάδου στην χώρα. Εφόσον η πρόταση έχει περάσει την έγκριση του συμβουλίου η BMO προχώρησε στις απαραίτητες ενέργειες, ώστε να εξασφαλίσει την απαραίτητη χρηματοδότηση για την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Στις 22 Μαρτίου του 2022 η εταιρεία ανακοίνωσε δημόσια προσφορά 18.125.000 κοινών μετοχών στην τιμή των 149,00\$ ανά κοινή μετοχή για την συλλογή συνολικά ακαθάριστων εσόδων ύψους 2,70 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η Τράπεζα έχει παραχωρήσει στους αναδόχους το δικαίωμα αγοράς έως και 2.718.750 επιπλέον κοινών μετοχών στην τιμή των 149,00\$ ανά κοινή μετοχή που μπορεί να ασκηθεί ανά πάσα στιγμή έως και 30 ημέρες μετά το κλείσιμο της

προσφοράς. Η τράπεζα σκοπεύει να χρησιμοποιήσει τα καθαρά έσοδα από την προσφορά για να χρηματοδοτήσει ένα μέρος της τιμής αγοράς για την εξαγορά της Bank of West και των θυγατρικών της που είχε ανακοινώσει με την αποδοχή της προσφοράς που κατέθεσε το προηγούμενο έτος.

Η τράπεζα αναμένει να χρηματοδοτήσει την εξαγορά όπως αναφέραμε προηγουμένως κυρίως με πλεονάζοντα κεφάλαια, αντανακλώντας την ισχυρή κεφαλαιακή της θέση και την αναμενόμενη δημιουργία κεφαλαίου. Η αναμενόμενη ημερομηνία κλεισίματος της προσφοράς είναι η 29η Μαρτίου του 2022. Το κλείσιμο υπόκειται σε συνήθεις όρους, συμπεριλαμβανομένης της έγκρισης του Χρηματιστηρίου του Τορόντο. Οι κοινές μετοχές που πωλούνται σύμφωνα με την προσφορά θα παραμείνουν σε κυκλοφορία ανεξάρτητα από το αν η εξαγορά έχει ολοκληρωθεί ή όχι. Οι κοινές μετοχές θα προσφερθούν προς πώληση στο κοινό σε όλες τις επαρχίες και επικράτειες του Καναδά μέσω ενός συμπληρωματικού ενημερωτικού δελτίου της τράπεζας με ημερομηνία 11 Μαρτίου 2022. Οι κοινές μετοχές που θα πωληθούν σύμφωνα με την προσφορά δεν έχουν εγγραφεί και δεν πρόκειται να εγγραφούν βάσει του νόμου περί κινητών αξιών των ΗΠΑ και δεν μπορούν να προσφέρονται, να πωληθούν ή να παραδοθούν άμεσα, ή έμμεσα, στις Ηνωμένες Πολιτείες χωρίς εγγραφή ή ισχύουσα εξαίρεση από τις απαιτήσεις εγγραφής του νόμου περί κινητών αξιών των ΗΠΑ. Αυτό το δελτίο τύπου δεν θα συνιστά προσφορά για πώληση ή πρόσκληση για προσφορά αγοράς τέτοιων κοινών μετοχών στις Ηνωμένες Πολιτείες ή σε οποιαδήποτε άλλη δικαιοδοσία όπου η προσφορά είναι παράνομη.

Στις 29 Μαρτίου του 2022 η BMO ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της προσφοράς των κοινών μετοχών στην τιμή που ανακοινώθηκε. Σύνολο εκδόθηκαν 20.843.750 κοινές μετοχές σήμερα για συνολικές ακαθάριστες εισπράξεις 3,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Οι κοινές μετοχές που εκδόθηκαν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Τορόντο και στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

¹³<https://newsroom.bmo.com/acquisitions>

¹⁴https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12594.htm

¹⁵<https://www.federalreserve.gov>

6.5)Αξιολόγηση Της Συναλλαγής Μέσω Αριθμοδεικτών

Σύμφωνα με διάφορες μελέτες, η σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, στην συγκεκριμένη περίπτωση μιας τράπεζας, με αυτές της τράπεζας που αποτελεί τον ηγέτη του κλάδου ή του μέσου όρου ενός συνόλου των ανταγωνιστών, μπορεί να φανεί πολύ πολύτιμη για να προκύψουν συμπεράσματα για την πορεία και την απόδοση της τράπεζας (Golin,2001).

Η μελέτη και η ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων, μπορεί να δώσει σημαντικές πληροφορίες για τα δυνατά και αδύναμα σημεία μιας τράπεζας. Βέβαια, τα αποτελέσματα που προκύπτουν δεν είναι πάντα αξιόπιστα. Ένα παράδειγμα που είχαμε αναλύσει είναι ο ορισμός της αποτελεσματικής τράπεζας, η οποία προκύπτει από τα στοιχεία του ενεργητικού της που δεν έχουν διευκρινιστεί. Η χρήση διαφόρων ειδών αριθμοδεικτών δίνει την δυνατότητα της αξιολόγησης της οικονομικής θέσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, όπως είναι στην ανάλυση μας η τράπεζα.

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο οικονομικής ερμηνείας των επιχειρήσεων. Επιπλέον δίνει την δυνατότητα της σύγκρισης της μίας τράπεζας με την άλλη, αλλά και την δυνατότητα της πρόβλεψης της οικονομικής προόδου της επιχείρησης στο μέλλον. Ανάλογα την αξιολόγηση που επιθυμούμε να πραγματοποιήσουμε σε μια τράπεζα, χρησιμοποιούμε και του κατάλληλους αριθμοδείκτες(Κόντος,2019).

Στην τραπεζικό κλάδο η χρηματοοικονομική ανάλυση των τραπεζών διαφέρει σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Στην συγκεκριμένη ανάλυση λαμβάνονται υπόψη διαφορετικά στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη για την αξιολόγηση τους. Τέτοιοι αριθμοδείκτες θεωρούνται ο κίνδυνος ρευστότητας στον οποίο εμπεριέχεται και ο συναλλαγματικός κίνδυνος εξαιτίας των παγκόσμιων συναλλαγών, ο δείκτης καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου κ.α.

Για την ανάλυση τη συγκεκριμένης εξαγοράς μεταξύ της BMO και της Bank Of West χρησιμοποιήθηκαν οι βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών, όπως οι δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας, ενεργητικού και άλλους. Η ανάλυση με τους αριθμοδείκτες είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση

των δυνατών και αδύναμων σημείων της νέας οικονομικής οντότητας αλλά και των προσδοκιών που δημιουργούνται, από την επικείμενη ολοκλήρωση της συναλλαγής

6.6)Χρήση Των Αριθμοδεικτών Των Υπό Αξιολόγηση Τραπεζών-Πορεία Τιμής Των Μετοχών

Στην παρακάτω ενότητα θα πραγματοποιηθεί η ανάλυση των δυο εταιρειών μέσω των αριθμοδεικτών για τις δυο εμπλεκόμενες εταιρείες που αξιολογούμε στην παρούσα μελέτη. Οι αριθμοδείκτες που επιλέξαμε να αναλύσουμε στην σύγκριση των δυο τραπεζών ταξινομούνται στις κατηγορίες (Σουμπενιώτης,Ταμπακούδης,2020):

- Δείκτες αποδοτικότητας.
- Δείκτες κερδοφορίας «οι οποίοι καταδεικνύουν την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη».
- Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας οι οποίοι «εξετάζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση και τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης».
- Δείκτες ρευστότητας οι οποίοι «αξιολογούν τη βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης».
- Δείκτες ποιότητας ενεργητικού που <<φανερώνουν το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης>>.

Για να προσδιορίσουμε το πόσο αποδοτική είναι μια τράπεζα χρησιμοποιούμε την συνάρτηση των παρεχόμενων δραστηριοτήτων που πραγματοποιεί σε συνδυασμό με την χρήση των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίησή τους. Με άλλα λόγια γίνεται συνδυασμός των κερδών με τα απασχολούμενα κεφάλαια που χρησιμοποιεί η τράπεζα. Οι βασικότεροι από τους αριθμοδείκτες που αναλύσαμε είναι οι εξής: ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE), των περιουσιακών στοιχείων (ROA), αλλά και ο δείκτης καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (NIM).

Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) φανερώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων για τη

δημιουργία κερδών. Μετράει πόσες νομισματικές μονάδες σε κέρδη παράγει η επιχείρηση για κάθε μία που επενδύεται στο ενεργητικό. Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA) υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με το συνολικό ενεργητικό. Ο δείκτης είναι επιθυμητό να λαμβάνει όσο το δυνατόν υψηλότερες τιμές κάτι το οποίο αποδεικνύει την αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων να παράγει κέρδη (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, 2020).

Σύμφωνα με την ταξινόμηση του (Golin, 2001) τα τραπεζικά ιδρύματα κατατάσσονται με ανάλογα με τις τιμές του δείκτη ROA, όπως φαίνεται στον πίνακα.

Πίνακας 4: Χαρακτηρισμός τραπεζών βάση δείκτη ROA

Τιμές Δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού	Χαρακτηρισμός Τράπεζας
$ROA < 0.5\%$	Χαμηλή Δυναμικότητα
$0.5\% \leq ROA \leq 1\%$	Μέτρια Δυναμικότητα
$1\% \leq ROA \leq 2\%$	Καλή Δυναμικότητα
$2\% \leq ROA \leq 2.5\%$	Πολύ Καλή Δυναμικότητα
$ROA \geq 2.5\%$	Τράπεζα Ηγέτης

Λαμβάνοντας υπόψη αυτή την θεωρία και μετά τον υπολογισμό του κάθε δείκτη της κάθε τράπεζας είναι εύκολα να διαπιστωθεί ότι η BMO αποτελεί μια αξιόπιστη τράπεζα με πολύ υψηλές αποδόσεις. Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού το 2020 ήταν 6,82%, ενώ στο 2021 σχεδόν διπλασιάστηκε και άγγιξε το 11,32% κάτι το οποίο επαληθεύεται γιατί η BMO αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα στις ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά η Bank of West το 2020, που η τιμή του δείκτη της ήταν 0,83%, το οποίο αποτελεί μια μέτρια επίδοση, ενώ αντίθετα το 2021 υπήρξε άνοδος στο 1,19% το οποίο αποδεικνύει την άνοδο σε δυναμικότητα. Παρατηρώντας τους δείκτες των δυο τραπεζών υπάρχει και στις δυο άνοδος, αλλά φαίνεται η διαφορά δυναμικότητας μεταξύ τους αποδεικνύοντας τον λόγο που η BMO έχει τον ρόλο του αγοραστή και η Bank of

West της εταιρείας στόχου. Η BMO παράγει υψηλά καθαρά κέρδη αξιοποιώντας όσο το δυνατόν καλύτερα το ενεργητικό της. Από την άλλη πλευρά η Bank of West κυμαίνεται τον μέσο όρο του κλάδου (0,90% το 2021 και 0,74% το 2020), διότι δεν υπάρχει η αντίστοιχη αύξηση του ενεργητικού της, εξαιτίας της χαμηλής επιθυμίας των μετόχων για επένδυση στα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρείας.

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με τα ίδια κεφάλαια (Σουμπενιώτης, Ταμπακούδης, 2020). Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Ο δείκτης είναι επιθυμητό να είναι σε υψηλά επίπεδα, καθώς αποδεικνύει την αποτελεσματική εκμετάλλευση των επενδυμένων κεφαλαίων των μετόχων και οδηγεί σε υψηλή κερδοφορία. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι δεν πρέπει να λαμβάνονται πολύ υψηλές τιμές, γιατί μπορεί να προκύψει λόγω της μόχλευσης, κάτι το οποίο ελλοχεύει κίνδυνο. Οι επιθυμητές τιμές κυμαίνονται μεταξύ του 7% με 13%. Με βάση την συγκεκριμένη διακύμανση η BMO είναι σε άριστη κατάσταση, έχοντας το 2020 10,10% και το 2021 υπήρξε άνοδος στο 14,90%. Η ανοδική τάση δείχνει την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης στο να παράγει κέρδη. Παράλληλα η BMO έχει μεγαλύτερη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων σε σχέση με τον μέσο όρο των υπόλοιπων τραπεζών του κλάδου (7,12% το 2021 και 9,73% το 2020). Αυτό δίνει το συγκριτικό πλεονέκτημα στην BMO να αντλήσει τα πλεονάζοντα κεφάλαια που αποσκοπεί για την επίτευξη της εξαγοράς. Οι αποδόσεις της Bank of West όπως είναι λογικό δεν είναι το ίδιο υψηλές, αλλά υπάρχει μια ανοδική τάση από το 1,05% το 2020 στο 1,53% το 2021. Οι όχι και τόσο υψηλές τιμές σε σύγκριση και με την BMO αλλά και τον μέσο όρο του κλάδου είναι λογικό, γιατί μια ενδεχόμενη εξαγορά της εταιρείας περιορίζει την διάθεση για επενδύσεις από τους μετόχους της.

Ο δείκτης του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (NIM) υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών εσόδων από τους τόκους, που είναι η κύρια πηγή εσόδων των τραπεζών, προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από την καταναλωτική διάθεση των πελατών (Ζοπουνίδης και συν., 2004).

Επιπλέον πριν την αύξηση των επιτοκίων υπήρχε μια σταθερότητα στις διακυμάνσεις των τιμών των επιτοκίων, γεγονός που επηρέαζε τις τιμές του δείκτη. Εδώ η BMO

παρουσιάζει μια σταθερότητα από το 14,71% στο 14,48%. Το ίδιο συμβαίνει και στην Bank of West που από το 2,84% πέφτει στο 2,31%.

Ένας ακόμα σημαντικός δείκτης είναι το ποσοστό συνεισφοράς των εργαζομένων στην κάθε τράπεζα (Ζοπουνίδης και συν.,2004). Όπως αναφέραμε και στις προηγούμενες ενότητες η συμβολή του ανθρώπινου παράγοντα είναι καταληκτική για την εύρυθμη λειτουργία μιας επιχείρησης (Αγαλλοπούλου,2000). Επιπλέον, η υψηλή απόδοση του ανθρώπινου δυναμικού προαπαιτεί και αποτελεσματική διοίκηση. Στα πλαίσια της επικείμενης εξαγοράς η BMO θέτει ως βασικό παράγοντα την αξιολόγηση του ανθρώπινου δυναμικού. Ο δείκτης απόδοσης των εργαζομένων υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών εσόδων προς το σύνολο των εργαζομένων της κάθε τράπεζας. Και στις δυο τράπεζες παρατηρείται άνοδος του συγκεκριμένου δείκτη έχοντας παράλληλη αύξηση και στον αριθμό του προσωπικού αλλά και των κερδών. Η BMO το 2020 είχε 580,85 ανά εργαζόμενο ενώ το 2021 είχε 619,79. Η Bank of West είχε 64,20 ανά εργαζόμενο το 2020 και 97,15 το 2021.

Ένας ακόμα σημαντικός δείκτης κερδοφορίας αποτελεί το πηλίκο των καθαρών κερδών προς τις συνολικές καταθέσεις και χορηγήσεις. Δηλαδή γίνεται ανάλυση των καθαρών κερδών με τα δυο πολυτιμότερα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών (Ζοπουνίδης και συν.,2004). Η BMO παρουσιάζει 0,32% το 2020 και 0,52% το 2021. Η Bank of West παρουσιάζει 0,42% το 2020 και 0,66% το 2021. Η καλή επίδοση της Bank of West πιθανώς οφείλεται στις καταθέσεις που έχει από πελάτες στην Καλιφόρνια που κατέχει το 70% των καταθέσεών της.

Συνεχίζουμε με τους δείκτες ρευστότητας που ασχολούνται με το πόσο ικανή είναι μια επιχείρηση να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Σουμπενιώτης,Ταμπακούδης,2020). Ο παράγοντας της ρευστότητας των τραπεζών αποτελεί σημαντικό παράγοντα, γιατί η μη επαρκής ρευστότητα οδηγεί σε δυσμενείς συνέπειες για το τραπεζικό ίδρυμα. Η πιθανή αδυναμία της τράπεζας να μπορέσει να καλύψει τις υποχρεώσεις της μπορεί να οδηγήσει και στην λύση της χρεοκοπίας και εκκαθάρισης.

Σημαντικό δείκτη αποτελεί το πηλίκο των διαθεσίμων προς τις συνολικές καταθέσεις που διαθέτει η τράπεζα. Η Bank of West είχε 0,93% το 2020 και 1,24% το 2021. Η BMO παρουσίασε ραγδαία αύξηση εξαιτίας την αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων

της. Το 2020 ο δείκτης ήταν στο 8,70% και το 2021 έφτασε στο 13,60%. Για αυτό η BMO προσπαθεί να χρηματοδοτήσει την εξαγορά με πλεονάζον κεφάλαιο αλλά και με ταμειακά διαθέσιμα. Ένας επιπλέον δείκτης ρευστότητας αποτελεί ο δείκτης των χορηγηθέντων δανείων προς τις καταθέσεις των πελατών. Οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη είναι επιθυμητό να είναι χαμηλές, γιατί όσο χαμηλότερες είναι τόσο περισσότερα διαθέσιμα κεφαλαία έχει στην διάθεση της η τράπεζα. Για τις μικρότερες σε δυναμική τράπεζες οι αποδεκτές τιμές κυμαίνονται μεταξύ του 80% με 90%, ενώ στις μεγάλες τράπεζες πρέπει να είναι μικρότερο του 100%. Στις υπό-μελέτη τράπεζες η Bank of West το 2020 ήταν στο 67,53% ενώ το 2021 ήταν στο 73,27% κάτι που θεωρείται αποδεκτό για το μέγεθος της. Η BMO και τις δυο χρονιές είχε κάτω από το 100% έχοντας 74,82% και 63,25% αντίστοιχα δείχνοντας για ακόμα μια φορά την αξιοπιστία της στον κλάδο και την δυνατότητα εύρεσης κεφαλαίων για την ολοκλήρωση της εξαγοράς.

Μια ακόμα κατηγορία δεικτών αποτελούν οι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης, οι οποίοι παίζουν σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση μια επικείμενης εξαγοράς ή συγχώνευσης. Ειδικά στον τραπεζικό τομέα οι συγκεκριμένοι δείκτες παίζουν κομβικό ρόλο, καθώς η κεφαλαιακή διάρθρωση μια τράπεζας συνδέεται ρητά με την ρευστότητα της και τον πιστωτικό κίνδυνο (Ζοπουνίδης και συν.,2004).

Ο πρώτος δείκτης που θα συγκρίνουμε είναι το πηλίκιο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων μας δείχνει το μίγμα χρηματοδότησης που αξιοποιεί η επιχείρηση για την απόκτηση στοιχείων του ενεργητικού και μαρτυράει την εξάρτηση της εταιρείας από δανειακά κεφάλαια. Αποτελεί ένδειξη του κινδύνου και των δυνητικών απωλειών που θα υποστεί η επιχείρηση σε δυσμενείς συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος.

Οι τιμές του δείκτη θα πρέπει να είναι χαμηλές, καθώς υποδηλώνουν περιορισμένη εξάρτηση από δανειακά κεφάλαια, μικρό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους και άρα χαμηλό επιχειρηματικό κίνδυνο. Στην BMO ο δείκτης το 2020 ήταν στο 5,96% και 5,82% το 2021 αποδεικνύοντας ότι η εταιρεία δεν χρειάζεται εξωτερικό δανεισμό και ότι μπορεί να στηριχθεί στις δυνάμεις της, εξασφαλίζοντας παράλληλα την ασφάλεια στις αγορές. Αντίθετα, η Bank of West έχει υψηλότερες τιμές με 14,60% το 2020 και 12,89% το 2021. Οι τιμές του δείκτη μαρτυράνε την ανάγκη της εταιρείας για δανεισμό

από εξωτερικούς επενδυτές. Ένας επιπλέον δείκτης αποτελεί τα Ίδια Κεφάλαια προς τις Χορηγήσεις, ο οποίος είναι πιο αυστηρός δείκτης. Οι τιμές του δείκτη θα πρέπει να είναι υψηλές για να θεωρείται περισσότερο προσιτός. Η BMO είχε τιμές στο 12,43% το 2020 και 12,54% το 2021, ενώ η Bank of West είχε 23,49% και 23,86% το 2021.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται μια σύνοψη όλων των αριθμοδεικτών που αναλύσαμε:

Πίνακας 5: Σύνοψη αριθμοδεικτών

ΔΕΙΚΤΕΣ	BMO21	BMO20	BOW21	BOW20
ΕΤΟΣ	2021	2020	2021	2020
ROA	11,32%	6,82%	1,19%	0,83%
ROE	14,90%	10,10%	1,53%	1,05%
NIM	14,48%	14,71%	2,31%	2,84%
Συνεισφορά εργαζομένων	619,79	580,85	97,15	64,20
Καθαρά κέρδη/Καταθέσεις	0,52%	0,32%	0,66%	0,42%
Διαθέσιμα/Καταθέσεις	13,60%	8,70%	1,24%	0,93%
Χορηγήσεις/Καταθέσεις	63,25%	74,82%	73,27%	67,53%
Πολλαπλασιαστής Ιδίων Κεφαλαίων	5,82%	5,96%	12,89%	14,60%
Ίδια Κεφάλαια/Χορηγήσεις	12,54%	12,43%	23,86%	23,49%

Στην συνέχεια στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία των τιμών των μετοχών των εταιρειών από την ημερομηνία της ανακοίνωσης της αποδοχής της πρότασης εξαγοράς της Bank of West από την BMO και μέχρι τέλος του προηγούμενου έτους. Όπως παρατηρούμε την ημέρα της ανακοίνωσης της αποδοχής της προσφοράς για την εξαγορά οι τιμές και των 2 εταιρειών έχουν ανοδική τάση και έχουν φτάσει στο ανώτατο σημείο. Όσο η ολοκλήρωση της εξαγοράς καθυστερεί υπάρχει μια καθοδική τάση των τιμών των μετοχών δημιουργώντας ένα αρνητικό κλίμα στην ολοκλήρωση της συναλλαγής.

Διάγραμμα 8: Πορεία της τιμής των μετοχών των δυο τραπεζών



Μπλε Γραμμή: Τιμή μετοχής BMO

Κόκκινη Γραμμή: Τιμή μετοχής BNP

Πηγή: Yahoo Finance

Στις 12 Δεκεμβρίου του 2022 η BMO¹⁷ ανακοίνωσε ότι συγκεντρώνει 3,15 δισεκατομμύρια δολάρια σε μια προσφορά κοινών μετοχών που περιλαμβάνει τόσο δημόσια προσφορά όσο και ιδιωτική τοποθέτηση. Η κίνηση ακολούθησε την απόφαση του Γραφείου του Εφόρου Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων να αυξήσει το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας που πρέπει να διατηρούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο 3% από 2,5%, επικαλούμενοι αυξημένους κινδύνους από την υψηλή υπερχρέωση των νοικοκυριών και την ταχεία αύξηση των επιτοκίων. Επέκτεινε επίσης το δυνητικό εύρος του αποθέματος ασφαλείας μεταξύ 0% και 4%, από ένα προηγούμενο εύρος μηδέν σε 2,5%.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο δείκτης CET 1 της BMO, που αποτελεί μια μέτρηση που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για να συγκρίνουν κεφάλαια με σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο περιουσιακά στοιχεία για να αξιολογήσουν την ανθεκτικότητα σε μια ύφεση, αναμενόταν να μειωθεί κάτω από το 11% μετά το κλείσιμο της συμφωνίας, το στενότερο περιθώριο από οποιαδήποτε από τις μεγάλες τράπεζες. Η απόφαση της OSFI (The Office of the Superintendent of Financial Institutions), η οποία μετέφερε τον

ελάχιστο δείκτη CET 1 από 10,5% σε 11% ή μέγιστο 12%, θα άφηνε την BMO εκτός ορίων. Για τον λόγο αυτό η BMO¹⁸ ανακοίνωσε ότι θα εκδώσει 11.805.000 κοινές μετοχές στην τιμή των 118,60 δολαρίων για συνολικά ακαθάριστα έσοδα περίπου 1,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων για την χρηματοδότηση της εξαγοράς. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επικείμενη ολοκλήρωση της συμφωνίας να μετατεθεί για το επόμενο έτος, με την οριστική ολοκλήρωση της εξαγοράς στην 1 Φεβρουαρίου του 2023 έπειτα από την επίσημη ανακοίνωση της BMO. Σύμφωνα με τον Souza με γνώμονα ότι κανένας δεν θα μπορούσε να προβλέψει την τόση σημαντική αύξηση των επιτοκίων που θα οδηγούσαν σε ύφεση για το τέλος του 2022 αλλά και όλο το 2023, η επιλογή της BMO να εξαγοράσει την Bank of West με πλεονάζοντα κεφάλαια δεν αποτελεί στρατηγικό λάθος της εταιρείας.

¹⁷<https://financialpost.com/fp-finance/banking/osfi-shakes-bmo-bank-of-the-west-deal>

¹⁸<https://newsroom.bmo.com/acquisitions>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Συγχώνευση ή Εξαγορά μιας επιχείρησης, και στην παρούσα ανάλυση μιας τράπεζας, αποτελεί μια κομβική στρατηγική επιλογή. Ο απώτερος σκοπός του αγοραστή είναι η ανάπτυξη και να είναι πιο ανταγωνιστικός στον κλάδο που δραστηριοποιείται. Για να πραγματοποιηθεί μια εξαγορά ή συγχώνευση θα πρέπει να πραγματοποιηθούν ορισμένα στάδια που θα οδηγήσουν στην κατάλληλη εταιρεία <<στόχο>> και στην σύμβαση της εξαγοράς ή συγχώνευσης. Η εταιρεία που γίνεται στόχος μπορεί να βοηθήσει στην ολοκλήρωση της συναλλαγής ή να σταθεί εμπόδιο στον αγοραστή. Η στρατηγική της εξαγοράς ή της συγχώνευσης διαθέτει τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Σημαντικός παράγοντας σε μια επικείμενη εξαγορά η συγχώνευση αποτελεί το στοιχείο του ανθρώπινου παράγοντα, εξαιτίας του περιορισμού των θέσεων εργασίας και απασχόλησης στην νέα οικονομική οντότητα που δημιουργείται από την ολοκλήρωση της εξαγοράς ή της συγχώνευσης.

Από την άλλη πλευρά οι υπερβολικές προσδοκίες του αγοραστή δημιουργούν μια λανθασμένη εκτίμηση της εικόνας της εταιρείας στόχου με αποτέλεσμα στην λάθος οικονομική αξιολόγηση της και στην οδήγηση της αποτυχίας της ανάπτυξης των αρχικών δεσμεύσεων. Χαρακτηριστική αστοχία στην αξιολόγηση της εταιρείας στόχου είναι η επιμέτρηση της υπεραξίας μιας οικονομικής οντότητας. Γι' αυτόν τον λόγο έχουν αναπτυχθεί διάφοροι μέθοδοι αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών, ώστε να χαρακτηρίζονται αν είναι επιτυχημένες ή όχι.

Ο τραπεζικός κλάδος είναι κομβικός για την εξέλιξη και την σταθερότητα μιας οικονομίας, με τις τράπεζες να παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο. Τα τελευταία χρόνια ο αριθμός των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αυξάνεται παγκοσμίως. Στην παρούσα εξαγορά που ολοκληρώθηκε πρόσφατα μεταξύ της BMO και της Bank of West υπάρχουν διαφορετικές ανάγκες, αλλά και ανατροπές στην εξέλιξη της υλοποίησης της συναλλαγής. Η BMO αποτελεί ένα από τα κορυφαία τραπεζικά ιδρύματα στον τραπεζικό κλάδο των ΗΠΑ και η ανάγκη της για ανάπτυξη του πελατολογίου της, ώστε να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό και να βοηθήσει στην αύξηση του μεριδίου αγοράς, την οδήγησε στην στρατηγική απόφαση της εξαγοράς της Bank of West. Η Bank of West έχει δυναμική παρουσία στην περιοχή της Καλιφόρνιας κάτι που αποτελεί βασικό πλεονέκτημα από την πλευρά της BMO για την ολοκλήρωση της εξαγοράς.

Με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δυο τραπεζών που εμπλέκονται στην εξαγορά και την χρήση των αριθμοδεικτών βγήκαν χρήσιμα αποτελέσματα. Η BMO παρουσιάζει μια σταθερότητα, αλλά παράλληλα και ανοδική πορεία σε όλους του τομείς δικαιολογώντας την παρουσία της στις καλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά η Bank of West δείχνει μια πιο χαμηλή δυναμική στην αγορά κάτι το οποίο δικαιολογεί την απόφαση να αποδεχθεί την προσφορά της BMO. Η μη διάθεση των μετόχων για χρηματοδότηση της εταιρείας, αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την αποδοχή της προσφοράς.

Οι πληθωριστικές πιέσεις σε μία περίοδο μεταβατική μετά την πανδημία του Covid-19, οδήγησε σε ραγδαία αύξηση του ύψους των επιτοκίων κάτι που οδηγεί αυτόματα σε μια ύφεση και παράλληλη πτώση της τιμής των μετοχών των δυο εταιρειών. Οι επιπλέον περιορισμοί που θέτουν οι εποπτικές αρχές των ΗΠΑ για την αντιμετώπιση της ύφεσης στον τραπεζικό κλάδο, δυσχεραίνει το πλάνο χρηματοδότησης της εξαγοράς από την BMO και την οδηγεί στην απόφαση νέας έκδοσης μετοχών και παράταση της οριστικής ολοκλήρωσης της εξαγοράς, η οποία ολοκληρώθηκε στην 1 Φεβρουαρίου του 2023.

Εν κατακλείδι η απόφαση της εξαγοράς μεταξύ της BMO και της Bank of West είναι μια στρατηγική επιλογή που εξυπηρετεί και τις δυο εμπλεκόμενες πλευρές. Τα οφέλη που προσδοκά η BMO από την επικείμενη εξαγορά που οδηγούν στην ισχυροποίηση της εταιρείας τόσο στον εγχώριο όσο και στον παγκόσμιο τραπεζικό κλάδο. Βέβαια η ανάλυση των αριθμοδεικτών δεν αντανακλά πλήρως την μελλοντική εξέλιξη της εξαγοράς και ούτε δίνουν την αξιοπιστία για σαφή συμπεράσματα εξαιτίας της πρόωρης ολοκλήρωσης της συμφωνίας. Επιπλέον η σύγκριση μόνο των δυο βασικότερων αριθμοδεικτών με τον μέσο όρο του τραπεζικού κλάδου δεν μας δίνουν ολοκληρωμένη εικόνα για το που βρίσκονται οι δυο τράπεζες σε σχέση με τις τράπεζες του υπόλοιπου κλάδου. Εφόσον περάσει ένα εύλογο χρονικό διάστημα δυο με τριών ετών, μια παρόμοια ανάλυση θα μπορεί να εξάγει περισσότερα συμπεράσματα, για το αν η εξαγορά θα μπορεί να χαρακτηριστεί επιτυχημένη ή όχι και αν θα επιτευχθούν οι στόχοι και οι δεσμεύσεις που έχει θέσει ο αγοραστής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Σύγχρονη χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις (2017) – Επικαιροποιημένη Έκδοση Θεσσαλονίκη (1^η Έκδοση), Εκδόσεις Ναμάτα

Συγχωνεύσεις και Εξαγορές Δημήτριος Αθανάσιος Κυριαζής(2007), Αθήνα

Συγχωνεύσεις-Εξαγορές Αναδιρθώσεις επιχειρήσεων και οι επιπτώσεις τους στις εργασιακές σχέσεις Επιμέλεια Πηνελόπη Αγαλλοπούλου, εκδόσεις Αντ.Ν.Σακκούλα

Λογιστική Τραπεζών και εταιρειών Leasing, factoring & Forfaiting, Γεώργιος Κόντος(2019), εκδόσεις ΔΙΠΛΟΓΡΑΦΙΑ

Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις. Επικαιροποιημένη Έκδοση, Θεσσαλονίκη 2020 (3^η έκδοση) Δημήτριος Σουμπενιώτης, Ιωάννης Α. Ταμπακούδης

Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS (2016), Αναλυτική Παρουσίαση, 4η Αναθεωρημένη Έκδοση Τόμος Β, Γιάννης Ν. Μπασκόζος

Παπαδάκης Β. Εξαγορές και Συγχωνεύσεις(2009), Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία 5^η έκδοση Αθήνα: Ε.Μπένου

Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων: επιπτώσεις στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις: θεωρητική και εμπειρική ανάλυση, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ

Εξαγορές + συγχωνεύσεις στην Ελλάδα, Ανδρικοπούλου Εφη (2002), Delloite, Εκδόσεις Κέρκυρα

Οικονομικό Δελτίο Της Τράπεζας Της Ελλάδος Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004 σελ.(7-14)

Παζάρσκη, Μ., Καραγιώργος, Θ., Χριστοδούλου, Π., & Δρογαλάς, Γ. (2007). Μέθοδοι αξιολόγησης της επιτυχίας των Σ&Ε και η θεώρηση του τελικού αποτελέσματός τους από λογιστική σκοπιά.

Τεχνοοικονομικές Αποφάσεις με Πολλαπλά Κριτήρια Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος, Δούμπος Μιχαήλ., Κοσμίδου Κυριακή (2004)

Χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων / Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe (2017) ; γενική επιμέλεια Τιμόθεος Αγγελίδης, Broken Hill Publishers,

Μελάς, Κ. (2012). Η Ιστορία του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος ο υπηρέτης. Από scribd: www.scribd.com

Ξένη

Mergers, acquisitions and corporate restructurings (2007), fourth edition patrick A.Gaughan

The management of international acquisitions (2001) John Child David Faulkner and Robert Pitkethly, Oxford University Press

Mergers and acquisitions Text and Cases (2007), Kevin K. Boeh, Paul W. Beamish (University of Western Ontario, London, Canada)

European Mergers and Merger Policy (1993) (Matthew Bishop and John Kay), Oxford University Press

Gupta, P. K. (2012). Mergers and acquisitions (M&A): The strategic concepts for the nuptials

of corporate sector. Innovative Journal of Business and Management Creating Value from Mergers and Acquisitions (2010), The Challenges, Sudi Sudarsanam

The Bank Credit Analysis Handbook: A Guide for Analysts, Bankers and Investors, Jonathan Golin (2001), Singapore

Kaplan, S., & Weisbach, M. The Success of Acquisitions (1992): Evidence from Divestitures. Journal of Finance.

Chouliaras, V., & Athianos, S.. Mergers and Acquisitions in the Greek Banking Sector- Addressing the profitability question (2013). Journal of Social Sciences.

Bank mergers and acquisitions in Greece (2019): the financial crisis and its effect on shareholder wealth, Ioannis Tampakoudis, Michail Nerantzidis, Demetres Subeniotis and Apostolos Soutsas, Nikolaos Kiosses

The impact of gender diversity on shareholder wealth (2022): Evidence from European bank M&A

The effect of board size on shareholder value (2022): Evidence from bank mergers and acquisitions, Ioannis Tampakoudis

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<https://www.bmo.com/main/about-bmo/investor-relations/annual-reports-proxy-circulars>

[Bank of Montreal \(BMO\) Balance Sheet - Yahoo Finance](#)

<https://www.bankofthewest.com/about-us/our-company/-/media/Project/BOTW/DotCom/BOTW/PDF/annual-reports/annual-report-2021>

<https://www.bankingdive.com/news/bmo-to-buy-bank-of-the-west-from-bnp-paribas-for-163b/611768/>

<https://financialpost.com/fp-finance/banking/osfi-shakes-bmo-bank-of-the-west-deal>

[News Releases \(bmo.com\)](#)

https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/bank_mergers_acquisitions.el.html

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma-process/>

https://finance.ec.europa.eu/banking-and-banking-union/non-performing-loans-npls_en

www.investopedia.com

<https://www.hba.gr/>

https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12594.htm

<https://www.federalreserve.gov/foia/bank-of-montreal-bank-of-the-west-application-materials.htm>

<https://financialpost.com/fp-finance/banking/osfi-shakes-bmo-bank-of-the-west-deal>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΥΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

2021 ANNUAL REPORT | FINANCIAL STATEMENTS

BANK OF THE WEST
AND SUBSIDIARIES

The bank for a changing world®



Πηγή :BNP PARIBAS ANNUAL REPORT

BANK OF THE WEST AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

<i>(dollars in thousands)</i>	Years Ended December 31,	
	2021	2020
Interest income		
Loans and lease financing	\$ 2,066,602	\$ 2,311,718
Securities	349,141	406,746
Other	13,813	17,009
Total interest income	2,429,556	2,735,473
Interest expense		
Deposits	83,522	301,783
Short-term borrowings and long-term debt	14,694	70,026
Total interest expense	98,216	371,809
Net interest income	2,331,340	2,363,664
Provision for credit losses	(61,217)	331,358
Net interest income after provision for credit losses	2,392,557	2,032,306
Noninterest income		
Service charges on deposit accounts	151,358	137,805
Credit and debit card fees	149,665	129,259
Loan fees	90,425	49,621
Net gains on debt securities available for sale	84,230	54,006
Brokerage income	52,868	42,905
Other service charges and fees	39,099	38,735
Net gains on customer accommodation derivatives	36,425	31,546
Net gains on sales of loans and leases	31,741	81,844
Trust and investment services income	28,970	26,367
Bank-owned life insurance	22,348	26,771
Other	47,098	9,390
Total noninterest income	734,227	628,249
Noninterest expense		
Salaries and employee benefits	1,107,091	1,106,300
Contracted services and professional fees	210,034	179,591
Occupancy	145,604	156,095
Equipment	124,899	124,017
Advertising and marketing	57,261	45,986
Intangible amortization	53,850	58,660
Regulatory assessment and fees	25,308	33,464
Collection and repossession	10,150	14,161
Other	148,657	163,151
Total noninterest expense	1,882,854	1,881,425
Income before income taxes and noncontrolling interest	1,243,930	779,130
Income tax expense	265,273	183,954
Net income before noncontrolling interest	978,657	595,176
Net income attributable to noncontrolling interest	4,201	1,566
Net income attributable to Bank of the West and subsidiaries	\$ 974,456	\$ 593,610

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Πηγή :BNP PARIBAS ANNUAL REPORT

BANK OF THE WEST AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME

<i>(dollars in thousands)</i>	Years Ended December 31,	
	2021	2020
Net income before noncontrolling interest	\$ 978,657	\$ 595,176
Other comprehensive (loss) gain, before tax		
Net change in pension and other benefits adjustment	15,211	15,352
Net change in unrealized (losses) gains on securities available for sale	(941,190)	718,081
Net change in unrealized (losses) gains on cash flow derivative hedges	(71,469)	110,729
Total other comprehensive (loss) gain, before tax	(997,448)	844,162
Income tax benefit (expense) related to other comprehensive gains	263,143	(222,521)
Total other comprehensive (loss) gain, net of tax	(734,305)	621,641
Total comprehensive income	244,352	1,216,817
Comprehensive income attributable to noncontrolling interest	4,201	1,566
Comprehensive income attributable to Bank of the West and subsidiaries	\$ 240,151	\$ 1,215,251

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Πηγή :BNP PARIBAS ANNUAL REPORT

BANK OF THE WEST AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS

<i>(dollars in thousands, except per share amounts)</i>	As of December 31,	
	2021	2020
Assets⁽¹⁾		
Cash and due from banks	\$ 612,376	\$ 746,144
Interest-bearing deposits in other banks	16,172,693	4,246,167
Trading assets	12,998	10,998
Securities available for sale	22,833,250	23,072,942
Securities held to maturity	8,931	15,326
Loans held for sale	36,753	132,672
Loans and leases:		
Loans and leases	57,358,070	60,533,319
Less allowance for loan and lease losses	(745,005)	(841,620)
Net loans and leases	56,613,065	59,691,699
Premises and equipment, net	310,016	346,823
Other real estate owned and repossessed personal property	17,277	24,722
Interest receivable	202,674	257,959
Bank-owned life insurance	1,213,484	1,217,835
Identifiable intangible assets	236,309	232,674
Goodwill	4,190,141	4,190,141
Other assets	2,330,695	1,871,536
Total assets	\$ 104,790,662	\$ 96,057,638
Liabilities⁽¹⁾ and equity		
Deposits:		
Interest-bearing	\$ 63,647,661	\$ 56,496,672
Noninterest-bearing	25,854,585	23,280,657
Total deposits	89,502,246	79,777,329
Short-term borrowings	112,741	143,033
Long-term debt	352,227	644,758
Liability for pension benefits	109,358	118,080
Other liabilities	1,181,383	1,330,931
Total liabilities	91,257,955	82,014,131
Commitments, guarantees and contingencies (See Note 14)		
Equity:		
Common stock, par value \$0.001 per share:		
Authorized — 20,000,000 shares		
Issued and outstanding — 5,548,359 shares as of December 31, 2021 and 2020	6	6
Additional paid-in capital	9,745,698	9,749,380
Retained earnings	3,965,359	3,740,903
Accumulated other comprehensive income (loss)	(198,700)	535,605
Total Bank of the West stockholder's equity	13,512,363	14,025,894
Noncontrolling interests	20,344	17,613
Total equity	13,532,707	14,043,507
Total liabilities and equity	\$ 104,790,662	\$ 96,057,638

⁽¹⁾ The following table summarizes information on assets and liabilities of the Bank's consolidated VIEs. See Note 9 for additional information.

<i>(dollars in thousands)</i>	As of December 31,	
	2021	2020
Total assets	\$ 974,442	\$ 1,205,823
Total liabilities	\$ 298,210	\$ 589,029

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Πηγή :BNP PARIBAS ANNUAL REPORT

BANK OF THE WEST AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

<i>(dollars in thousands)</i>	Years Ended December 31,	
	2021	2020
Cash flows from operating activities		
Net income	\$ 978,657	\$ 595,176
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:		
Provision for credit losses	(61,217)	331,358
Net (gains) on debt securities available for sale	(84,230)	(54,006)
Net (gains) on sales of loans and leases	(31,741)	(81,844)
Net (gains) on sale of other assets	(21,474)	(135)
Depreciation, amortization and accretion, net	655,974	625,904
Deferred income taxes	(3,362)	(71,117)
Net (increases) in interest receivable and other assets	(283,196)	(265,813)
Net (decreases) increases in interest payable and other liabilities	(166,764)	216,867
Originations of loans held for sale	(906,529)	(1,692,472)
Proceeds from sales of loans held for sale	1,029,200	1,787,089
Other	6,617	26,870
Net cash provided by operating activities	1,111,935	1,417,877
Cash flows from investing activities		
Securities available for sale:		
Proceeds from maturities and prepayments	5,430,571	5,349,796
Proceeds from sales	2,921,770	2,179,569
Purchases	(9,093,306)	(9,458,319)
Securities held to maturity:		
Proceeds from maturities and prepayments	6,240	8,344
FHLB stock:		
Proceeds from sales	77	382,667
Purchases	-	(216,069)
Net increase in loans resulting from originations and collections	2,828,496	1,495,173
Purchases of loans and leases	(209,503)	(100,981)
Proceeds from sales (including participations) of loans originated for investment	135,732	115,224
Purchase of premises, equipment and software	(98,359)	(95,600)
Investments in low income housing tax credit	(38,599)	(220,904)
Proceeds from sales of foreclosed and repossessed assets	118,495	147,976
Proceeds from sales of other assets	29,723	161
Other	(499)	58,598
Net cash provided by (used in) investing activities	2,030,838	(354,365)
Cash flows from financing activities		
Net increase in deposits	9,716,620	9,302,433
Net (decrease) in short-term borrowings	(30,292)	(6,034,192)
Proceeds from issuance of long-term debt	-	2,396,033
Repayment of long-term debt	(294,181)	(3,845,437)
Cash dividends paid	(751,470)	(81,715)
Net cash provided by financing activities	8,640,677	1,737,122
Net increase in cash, cash equivalents and restricted cash	11,783,450	2,800,634
Cash, cash equivalents and restricted cash at beginning of year	5,025,474	2,224,840
Cash, cash equivalents and restricted cash at end of year	\$ 16,808,924	\$ 5,025,474
Supplemental disclosures		
Interest paid	\$ 106,980	\$ 398,556
Income taxes paid, net of refund	290,179	60,320
Noncash investing and financing activities:		
Transfers of loans held for investment to loans held for sale, net	128,596	149,329
Transfers from loans to foreclosed and repossessed assets	116,701	162,902
Low income housing tax credit subscription obligation	130,965	111,191
Noncash changes to right-to-use assets	51,171	17,845
Noncash changes to lease liabilities	46,383	17,538
Reconciliation of cash, cash equivalents and restricted cash		
Cash and cash equivalents	\$ 16,785,069	\$ 4,992,311
Restricted cash included in other assets	23,855	33,163
Total cash, cash equivalents and restricted cash per consolidated statements of cash flows	\$ 16,808,924	\$ 5,025,474

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

Πηγή :BNP PARIBAS ANNUAL REPORT

2021 Annual Report to Shareholders

BOLDLY GROW
THE GOOD

IN BUSINESS AND LIFE



Πηγή: BMO ANNUAL REPORT

Financial Highlights

(Canadian \$ in millions, except as noted)	2021	2020	2019
Summary Income Statement (1)			
Net interest income	14,310	13,971	12,888
Non-interest revenue	12,876	11,215	12,595
Revenue	27,186	25,186	25,483
Insurance claims, commissions and changes in policy benefit liabilities (CCPB)	1,399	1,708	2,709
Revenue, net of CCPB (2)	25,787	23,478	22,774
Provision for credit losses on impaired loans	525	1,522	751
Provision for (recovery of) credit losses on performing loans	(505)	1,431	121
Total provision for credit losses (PCL)	20	2,953	872
Non-interest expense	15,509	14,177	14,630
Provision for income taxes	2,504	1,251	1,514
Net income	7,754	5,097	5,758
Adjusted net income	8,651	5,201	6,249
Common Share Data (\$, except as noted) (1)			
Basic earnings per share	11.60	7.56	8.68
Diluted earnings per share	11.58	7.55	8.66
Adjusted diluted earnings per share	12.96	7.71	9.43
Dividends declared per share	4.24	4.24	4.06
Book value per share	80.18	77.40	71.54
Closing share price	134.37	79.33	97.50
Number of common shares outstanding (in millions)			
End of period	648.1	645.9	639.2
Average basic	647.2	641.4	638.9
Average diluted	648.7	642.1	640.4
Market capitalization (\$ billions)	87.1	51.2	62.3
Dividend yield (%)	3.2	5.3	4.2
Dividend payout ratio (%)	36.5	56.1	46.8
Adjusted dividend payout ratio (%)	32.6	54.9	43.0
Financial Measures and Ratios (%) (1)			
Return on equity	14.9	10.1	12.6
Adjusted return on equity	16.7	10.3	13.7
Return on tangible common equity	17.0	11.9	15.1
Adjusted return on tangible common equity	18.9	11.9	16.1
Efficiency ratio, net of CCPB	60.1	60.4	64.2
Adjusted efficiency ratio, net of CCPB	56.5	59.8	61.4
Operating leverage, net of CCPB	0.4	6.2	(2.9)
Adjusted operating leverage, net of CCPB	6.1	2.7	0.8
Net interest margin on average earning assets	1.59	1.64	1.70
Effective tax rate	24.4	19.7	20.8
Adjusted effective tax rate	22.7	19.8	21.1
Total PCL-to-average net loans and acceptances	-	0.63	0.20
PCL on impaired loans-to-average net loans and acceptances	0.11	0.33	0.17
Liquidity coverage ratio (LCR) (3)	125	131	138
Net stable funding ratio (NSFR) (3)	118	na	na
Balance Sheet and Other Information (as at \$ millions, except as noted)			
Assets	988,175	949,261	852,195
Average earning assets	897,302	853,336	759,395
Gross loans and acceptances	474,847	464,216	452,427
Net loans and acceptances	472,283	460,913	450,577
Deposits	685,631	659,034	568,143
Common shareholders' equity	51,965	49,995	45,728
Total risk-weighted assets (4)	325,433	336,607	317,029
Assets under administration	634,713	653,319	632,193
Assets under management	523,270	482,554	471,160
Capital Ratios (%) (4)			
Common Equity Tier 1 Ratio	13.7	11.9	11.4
Tier 1 Capital Ratio	15.4	13.6	13.0
Total Capital Ratio	17.6	16.2	15.2
Leverage Ratio	5.1	4.8	4.3
Foreign Exchange Rates (5)			
As at Canadian/U.S. dollar	1.2376	1.3319	1.3165
Average Canadian/U.S. dollar	1.2554	1.3441	1.3290

(1) Adjusted results remove certain items from reported results and are used to calculate our adjusted measures as presented in the above table. Management assesses performance on a reported basis and an adjusted basis, and considers both to be useful. Revenue, net of CCPB, and adjusted results, measures and ratios in this table are non-GAAP. For further information, refer to the Non-GAAP and Other Financial Measures section and for a composition of non-GAAP amounts, measures and ratios, as well as supplementary financial measures, refer to the Glossary of Financial Terms.

(2) We present revenue, efficiency ratio and operating leverage on a basis that is net of CCPB, which reduces the variability in insurance revenue from changes in fair value that are largely offset by changes in the fair value of policy benefit liabilities, the impact of which is reflected in CCPB.

(3) LCR and NSFR are disclosed in accordance with OSFI's Liquidity Adequacy Requirements (LAR) Guideline, as applicable.

(4) Capital ratios and risk-weighted assets are disclosed in accordance with OSFI's Capital Adequacy Requirements (CAR) Guideline, as applicable.

na - not applicable

Non-GAAP and Other Financial Measures

(Canadian \$ in millions, except as noted)	2021	2020	2019
Reported Results			
Revenue	27,186	25,186	25,483
Insurance claims, commissions and changes in policy benefit liabilities (CCPB)	(1,399)	(1,708)	(2,709)
Revenue, net of CCPB	25,787	23,478	22,774
Provision for credit losses	(20)	(2,953)	(872)
Non-interest expense	(15,509)	(14,177)	(14,630)
Income before income taxes	10,258	6,348	7,272
Provision for income taxes	(2,504)	(1,251)	(1,514)
Net Income	7,754	5,097	5,758
Diluted EPS (\$)	11.58	7.55	8.66
Adjusting Items Impacting Revenue (Pre-tax)			
Impact of divestitures (1)	29	-	-
Adjusting Items Impacting CCPB (Pre-tax)			
Reinsurance adjustment (2)	-	-	(25)
Adjusting Items Impacting Non-Interest Expense (Pre-tax)			
Acquisition integration costs (3)	(9)	(14)	(13)
Amortization of acquisition-related intangible assets (4)	(88)	(121)	(128)
Impact of divestitures (1)	(886)	-	-
Restructuring (costs) reversals (5)	24	-	(484)
Impact of adjusting items on non-interest expense (pre-tax)	(959)	(135)	(625)
Impact of adjusting items on reported net income (pre-tax)	(930)	(135)	(650)
Adjusting Items Impacting Revenue (After-tax)			
Impact of divestitures (1)	22	-	-
Adjusting Items Impacting CCPB (After-tax)			
Reinsurance adjustment (2)	-	-	(25)
Adjusting Items Impacting Non-Interest Expense (After-tax)			
Acquisition integration costs (3)	(7)	(11)	(10)
Amortization of acquisition-related intangible assets (4)	(66)	(93)	(99)
Impact of divestitures (1)	(864)	-	-
Restructuring (costs) reversals (5)	18	-	(357)
Impact of adjusting items on non-interest expense (after-tax)	(919)	(104)	(466)
Impact of adjusting items on reported net income (after-tax)	(897)	(104)	(491)
Impact on diluted EPS (\$)	(1.38)	(0.16)	(0.77)
Adjusted Results			
Revenue	27,157	25,186	25,483
Insurance claims, commissions and changes in policy benefit liabilities (CCPB)	(1,399)	(1,708)	(2,684)
Revenue, net of CCPB	25,758	23,478	22,799
Provision for credit losses	(20)	(2,953)	(872)
Non-interest expense	(14,550)	(14,042)	(14,005)
Income before income taxes	11,188	6,483	7,922
Provision for income taxes	(2,537)	(1,282)	(1,673)
Net Income	8,651	5,201	6,249
Diluted EPS (\$)	12.96	7.71	9.43

- (1) Fiscal 2021 reported net income included a \$779 million pre-tax and after-tax write-down of goodwill related to the sale of our EMEA Asset Management business recorded in non-interest expense, a \$22 million (\$29 million pre-tax) net gain on the sale of our Private Banking business in Hong Kong and Singapore recorded in non-interest revenue, and \$85 million (\$107 million pre-tax) of divestiture-related costs for both transactions recorded in non-interest expense.
- (2) Fiscal 2019 reported net income included a reinsurance adjustment of \$25 million (pre-tax and after-tax) in claims, commissions and changes in policy benefit liabilities for the net impact of major reinsurance claims incurred after the announced wind-down of the reinsurance business. This reinsurance adjustment is included in BMO Wealth Management.
- (3) Acquisition integration costs related to KGS-Alpha and Clearpool are recorded in non-interest expense in BMO Capital Markets.
- (4) Amortization of acquisition-related intangible assets is recorded in non-interest expense in the related operating group.
- (5) Fiscal 2019 reported net income included a \$357 million (\$484 million pre-tax) restructuring charge related to severance and a small amount of real estate-related costs. Fiscal 2021 reported net income included a partial reversal of restructuring charges related to severance of \$18 million (\$24 million pre-tax). Restructuring charges and the reversal were recorded in non-interest expense in Corporate Services.
- Certain comparative figures have been reclassified to conform with the current year's presentation.

Balance Sheet

Currency in CAD. All numbers in thousands

Breakdown	10/30/2022	10/30/2021	10/30/2020	10/30/2019
∨ Total Assets	1,139,199,000	988,175,000	949,261,000	852,195,000
∨ Cash, Cash Equivalents & Fed...	206,394,000	208,946,000	178,321,000	160,794,000
∨ Cash And Cash Equivalents	93,200,000	101,564,000	66,443,000	56,790,000
Cash	85,147,000	91,267,000	55,815,000	45,702,000
Cash Equivalents	-	3,290,000	7,744,000	1,719,000
Cash And Due from Banks	2,319,000	1,994,000	1,593,000	3,101,000
Interest Bearing Deposits ...	5,734,000	8,303,000	9,035,000	7,987,000
∨ Restricted Cash And Inves...	-	110,000	111,000	1,896,000
Restricted Cash & Cash Eq...	-	110,000	111,000	1,896,000
Money Market Investments	113,194,000	107,382,000	111,878,000	104,004,000
Customer Acceptances	13,235,000	14,021,000	13,493,000	23,593,000
Bank Owned Life Insurance	4,509,000	4,096,000	4,352,000	4,242,000
∨ SECURITIES_AND_INVESTME...	271,623,000	231,554,000	233,208,000	188,594,000
Trading Securities	97,210,000	97,585,000	88,578,000	80,068,000
Available for Sale Securities	149,406,000	113,561,000	115,835,000	92,400,000
Other Short Term Investments	25,007,000	20,408,000	28,795,000	16,126,000
Long Term Equity Investment	1,293,000	1,135,000	985,000	844,000
Derivative Assets	48,160,000	36,713,000	36,815,000	22,144,000
> Net Loan	551,685,000	458,422,000	445,071,000	426,094,000
∨ Receivables	8,094,000	6,695,000	5,949,000	6,002,000
Accounts receivable	6,673,000	5,107,000	4,689,000	4,837,000
Other Receivables	1,421,000	1,588,000	1,260,000	1,165,000
∨ Net PPE	5,104,000	4,869,000	4,860,000	2,925,000
∨ Gross PPE	11,175,000	9,987,000	9,977,000	7,571,000
Land And Improvements	119,000	99,000	112,000	109,000
Buildings And Improvements	1,688,000	1,354,000	1,454,000	1,534,000
Machinery Furniture Equip...	2,671,000	2,292,000	2,481,000	2,470,000
Leases	2,054,000	1,941,000	1,769,000	1,615,000
Other Properties	4,643,000	4,301,000	4,161,000	1,843,000
Accumulated Depreciation	-6,071,000	-5,118,000	-5,117,000	-4,646,000
∨ Goodwill And Other Intangibl...	7,478,000	7,644,000	8,977,000	8,764,000
Goodwill	5,285,000	5,378,000	6,535,000	6,340,000
Other Intangible Assets	2,193,000	2,266,000	2,442,000	2,424,000
∨ Deferred Assets	1,175,000	1,287,000	1,473,000	1,568,000
Deferred Tax Assets	1,175,000	1,287,000	1,473,000	1,568,000
Defined Pension Benefit	1,318,000	987,000	162,000	232,000
Other Assets	19,131,000	11,806,000	15,595,000	6,399,000
> Total Liabilities Net Minority Int...	1,068,161,000	930,652,000	892,668,000	801,119,000
> Total Equity Gross Minority Inte...	71,038,000	57,523,000	56,593,000	51,076,000
Total Capitalization	194,772,000	158,299,000	160,030,000	155,904,000
Preferred Stock Equity	2,650,000	3,650,000	4,690,000	5,348,000
Common Stock Equity	68,388,000	53,873,000	51,903,000	45,728,000
Capital Lease Obligations	2,835,000	2,743,000	2,409,000	-
Net Tangible Assets	63,560,000	49,879,000	47,616,000	42,312,000
Invested Capital	288,194,000	240,938,000	236,508,000	231,609,000
Tangible Book Value	60,910,000	46,229,000	42,926,000	36,964,000
Total Debt	222,641,000	189,808,000	187,014,000	185,881,000
Net Debt	126,606,000	85,501,000	118,162,000	129,091,000
Share Issued	677,275	648,173	646,542	639,232
Ordinary Shares Number	677,100	648,136	645,889	639,232
Preferred Shares Number	86,000	146,000	157,600	163,600
Treasury Shares Number	174.689	36.521	652.73	-

Πηγή: YAHOO FINANCE