

KATARZYNA MIKOŁAJCZYK

Kontrowersje wokół efektywności bankowych fuzji i przejęć

A CONTROVERSY OVER EFFICIENCY OF BANK MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstrakt: Fuzje i przejęcia w sektorze finansowym od lat są przedmiotem licznych badań i analiz, jednakże uzyskane wyniki są wciąż niejednoznaczne i nie pozwalają na uogólnienia. Wskazuje to na ogromną rolę czynników jednostkowych, wielkości i stopnia zróżnicowania łączących się podmiotów, charakteru transakcji, zasięgu, miejsca i czasu. Celem pracy jest ocena efektywności fuzji bankowych w Polsce w kontekście stopnia zróżnicowania uczestniczących w nich podmiotów. Do analizy wybrano cztery połączenia, które miały miejsce pomiędzy 2001 a 2006 rokiem, a w które zaangażowane były duże i średnie banki o podobnych bądź wyraźnie zróżnicowanych profilach działalności. Identyfikację efektu synergii oparto na analizie wybranych wskaźników rentowności i bezpieczeństwa.

1. FUZJE I PRZEJĘCIA JAKO STRATEGIA WZROSTU BANKU

Mergers and acquisitions as a bank's growth strategy

Podstawowym celem działania współczesnego przedsiębiorstwa jest rozwój prowadzący do wzrostu wartości rynkowej. Rozwój, przejawiający się w zwiększeniu skali działania, geograficznym lub produktowym poszerzaniu rynków zbytu, wzmocnieniu pozycji rynkowej i potencjału ekonomicznego, może być realizowany przez wzrost wewnętrzny (organiczny) lub zewnętrzny (głównie w wyniku fuzji i przejęć, ang. *mergers and acquisitions*; M&As). Rozwój wewnętrzny jest z reguły strategią bezpieczną i zrównoważoną, jednak uzyskane w jego wyniku tempo wzrostu często nie zadowala ambicji właścicieli i zarządu, którzy decydują się na strategię znacznie szybciej prowadzącą do celu, poprzez zawieranie transakcji typu M&A. Duże, globalnie działające megapodmioty, są często

ukształtowane poprzez serię kilkudziesięciu transakcji akwizycyjnych, realizowanych po kilka lub nawet kilkanaście w ciągu roku. Lektura listy największych banków świata pozwala zauważyć, jak ważnym elementem strategii banków – także tych będących już bankowymi gigantami – jest wzrost skali działania. Banki, które w 2008 roku znalazły się w czołówce rankingu, Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank i Barclays zwiększyły wartość swoich aktywów w 5-letnim okresie 2003–2008 ponad 2-krotnie (RBS ponad 3-krotnie), mimo iż już w 2003 roku zajmowały przecież wysokie pozycje na liście. Jeszcze wyższe tempo wzrostu aktywów odnotowały banki, które znalazły się wśród największych w 2008 roku, mimo iż w 2003 roku były nieobecne na liście, np. włoski UniCredit, który w okresie 2002–2008 zwiększył wartość aktywów ponad 5,5-krotnie, wchłonawszy m.in. niemiecki HypoVereinsbank (21 pozycja w roku 2003)¹. Utrzymanie się wśród największych wymaga stałego i dynamicznego wzrostu, na poziomie, który może zapewnić tylko strategia stałych i odważnych akwizycji innych instytucji finansowych. Jednak każda akwizycja, aby przyniosła pozytywne rezultaty prowadzące nie tylko do wzrostu skali działania, ale także wzrostu wartości dla akcjonariuszy, wymaga precyzyjnego wyboru obiektu przejęcia, przygotowania i przeprowadzenia transakcji oraz właściwie dokonanej integracji połączonych podmiotów. Liczne przykłady nieudanych bankowych fuzji i przejęć, które doprowadziły do znacznego spadku rynkowej wartości, potwierdzają stopień złożoności tych transakcji i wrażliwość na warunki zewnętrzne.

Konsolidacja sektora bankowego jest wynikiem stale wzrastającej aktywności w zakresie fuzji i przejęć, w której uczestniczą banki bez względu na wielkość, kraj pochodzenia czy specjalizację. Decydując się na połączenie z innym podmiotem, oczekują one korzyści skali i zakresu, wynikających z uzyskanych synergii kosztowej i przychodowej, z wzmocnienia pozycji rynkowej, z ekspansji geograficznej, z dywersyfikacji operacyjnej. Jednak z drugiej strony zbyt złożone struktury mogą prowadzić do biurokratyzacji, narastania problemu agencji, inercji i rozmycia odpowiedzialności, a w konsekwencji do odwrócenia zamierzonego efektu kosztowego. Konsolidacja, szczególnie w krajach o już silnie skoncentrowanym rynku bankowym, niesie też zagrożenie pojawienia się kosztów społecznych, wynikających z nadużywania pozycji dominującej przez największe banki.

Motywy podejmowania M&A mogą być zróżnicowane i często dzieli się je w zależności od tego czy prowadzą do wzrostu wartości dla akcjonariuszy, czy też odbywają się ich kosztem, na trzy grupy²:

- motywy prowadzące do wzrostu wartości dla akcjonariuszy,
- motywy odzwierciedlające interesy menedżerów,
- motywy kształtowane przez czynniki zewnętrzne.

Podstawową i najważniejszą grupę stanowią motywy efektywnościowe, ukierunkowane na wzrost bogactwa właścicieli. Wzrost wartości wynika z pozytywnie przez rynek ocenionej strategii wzrostu zewnętrznego, mającej wyraz w ekspansji geograficznej, produktowej i/lub segmentowej. Ekspansja jest jednak korzystna dla właścicieli

¹ *The Banker*, lipiec 2003 i lipiec 2009.

² S. Heffernan, *Nowoczesna bankowość*, WN PWN, Warszawa 2007, s. 648.

tylko wtedy, jeżeli nie odbywa się kosztem obniżenia rentowności kapitału, np. wskutek niewłaściwego wyboru celu przejęcia, zapłacenia zbyt wysokiej premii akwizycyjnej czy trudnego i długotrwałego procesu integracji. Wzrost wartości dla akcjonariuszy może mieć źródło w synergii przychodowej, synergii kosztowej lub wejściu na nowe obszary biznesowe³. Badania empiryczne potwierdzają możliwość generowania synergii w wyniku bankowych fuzji i przejęć, zwłaszcza synergii kosztowej. W raporcie firmy konsultingowej Deloitte dotyczącym europejskiego sektora bankowego oszacowano, że efekty synergii kosztowej w połączeniach bankowych były ponad 6-krotnie silniejsze od synergii przychodowej⁴. Jednakże nie zawsze motywy ukierunkowane na wzrost wartości dla akcjonariuszy leżą u podstaw transakcji fuzji i przejęć. W badaniach ankietowych, przeprowadzonych w 2001 r. przez firmę KPMG wśród amerykańskich przedsiębiorstw aktywnych na rynku M&A, zaledwie 23% respondentów wskazało go jako wiodący cel podjęcia transakcji⁵. Dwa inne cele, równie (a nawet bardziej) ważne dla ankietowanych menedżerów, stanowiły wzmocnienie pozycji rynkowej i ekspansja geograficzna. Realizacja tych celów powinna być skorelowana z wzrostem bogactwa właścicieli, ale jak wskazują liczne przykłady empiryczne, może także być ukierunkowana na zwiększenie korzyści uzyskiwanych przez samych menedżerów, często kosztem właścicieli.

2. EFEKTYWNOŚĆ BANKOWYCH FUZJI I PRZEJĘĆ

Efficiency of bank mergers and acquisitions

Fuzje i przejęcia w sektorze finansowym od lat są przedmiotem licznych badań i analiz, jednakże uzyskane wyniki są wciąż niejednoznaczne i nie pozwalają na uogólnienia⁶. Wskazuje to na ogromną rolę czynników jednostkowych, wielkości i stopnia zróżnicowania łączących się podmiotów, charakteru transakcji, zasięgu, miejsca i czasu. Początkowo badania były przeprowadzane wyłącznie w oparciu o transakcje z rynku amerykańskiego, w ostatnim dziesięcioleciu pojawiły się też opracowania dotyczące połączeń banków europejskich. Dane z rynku amerykańskiego – jakkolwiek zróżnicowane – zdawały się w większości wskazywać na brak kreacji wartości w transakcjach M&A, a jedynie jej transfer od podmiotu przejmującego do podmiotu przejmowanego. Właściciele banków przejmowanych odnosili zazwyczaj korzyści (odzwierciedlone w premii akwizycyjnej i wzroście kursu giełdowego), jednakże równocześnie spadała wartość spółki przejmującej, jako odpowiedź inwestorów na wysokie ryzyko niepowodzenia ogłoszonej transakcji. W ujęciu zagregowanym dla obu podmiotów zmiana wartości w wyniku przejęcia była

³ F. Fiordelisi, *Mergers and Acquisitions in European banking*, Palgrave Macmillan, 2009, s. 52–55.

⁴ Deloitte & Touche LLP, *Integration is key: Mergers & Acquisitions and the European Banking Landscape*, Londyn 2007.

⁵ KPMG, *World Class Transaction: Insights into creating shareholder value through mergers and acquisitions*, KPMG Transaction Services, 2001.

⁶ Przegląd wyników badań empirycznych w zakresie efektywności bankowych fuzji i przejęć można znaleźć m.in. [w:] S. Heffernan, *op.cit.*, s. 648–669 i F. Fiordelisi, *op.cit.*, s. 85–106.

zwykle statystycznie nieistotna. Wiele emocji budzi zatem pytanie: dlaczego transakcje te są coraz częściej przeprowadzane w praktyce, co decyduje o ich atrakcyjności, skoro zdecydowana ich większość nie prowadzi do wzrostu wartości dla akcjonariuszy (a często do jej destrukcji). Badania z rynku europejskiego prowadziły jednak do innych wniosków i wskazywały na proefektywnościowy charakter połączeń bankowych, oraz wzrost wartości w ujęciu zagregowanym (przejmujący i przejmowany). Nie można jednak generalizować tych wyników, a badacze zajmujący się problematyką bankowych fuzji i przejęć wciąż szukają czynników decydujących o sukcesie lub porażce. G. DeLong⁷, porównując efektywność fuzji koncentrujących i fuzji dywersyfikujących, wyciąga wnioski, że tylko te pierwsze (zarówno koncentracja profilu działania jak i koncentracja geograficzna) prowadzą do wzrostu wartości dla akcjonariuszy, ze względu na większe potencjalne oszczędności wynikające z redukcji kosztów, natomiast fuzje dywersyfikujące nie wpływają na wzrost wartości, a nawet mogą powodować jej spadek. Jest to zgodne z obserwacjami Y. Altunbasa i D. Marqués-Ibáñez⁸, którzy ponadto zwrócili uwagę na zróżnicowanie geograficzne (częściej odnotowywane są korzyści z fuzji banków w UE, niż banków amerykańskich, szczególnie w zakresie fuzji transgranicznych). Porównując zaś fuzje transgraniczne i krajowe w aspekcie podobieństw między bankami zauważono, że w fuzjach krajowych do wzrostu efektywności może przyczynić się zróżnicowanie w kapitalizacji i inwestycjach w innowacje technologiczne i finansowe, podczas gdy zróżnicowanie wyników oraz udziałów kredytów i depozytów w strukturze bilansu prowadzi do spadku wartości, zaś w fuzjach transgranicznych sytuacja jest odwrotna (zróżnicowanie strategii zarządzania kredytami oraz ryzykiem kredytowym podnosi efektywność, natomiast zróżnicowanie kapitalizacji i inwestycji w innowacje obniża).

Nie bez znaczenia z punktu widzenia wielkości potencjalnych korzyści jest sama wielkość łączących się banków. Skoro jednym z podstawowych motywów połączeń jest uzyskanie efektów skali, pojawia się pytanie o optymalną docelową wielkość podmiotu, aby powstanie zbyt dużej instytucji nie odwróciło zamierzonego efektu (zbyt skomplikowana i niezintegrowana wewnętrznie struktura może stać się źródłem dodatkowych kosztów wynikających z konfliktu interesów, trudności w zarządzaniu i brakiem wystarczającej kontroli; z drugiej jednak strony mogą pojawić się dodatkowe korzyści wynikające z gwarancji z tytułu *too-big-to-fail*). W tym zakresie badania empiryczne także nie dają jednoznacznej odpowiedzi. Generalnie wskazują, że korzyści skali pojawiają się w wyniku połączeń banków małych i średnich, natomiast bardzo rzadko są rezultatem połączeń dużych banków. Jednak znowu obserwacje empiryczne kazały z ostrożnością traktować te wnioski. Duże banki prześcigają się w walce o pozycje na liście największych (które może im zapewnić tylko polityka ciągłych fuzji i przejęć), a choć niektóre transakcje powodują, że z pozycji przejmującego zostają przesunięte na pozycję przejmowanego

⁷ DeLong G., *Stockholders gains from focusing versus diversifying bank mergers*, „Journal of Financial Economics”, 59, 2001, s. 221–252.

⁸ Altunbas Y., Marqués-Ibáñez D., *Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities*, „Journal of Economic and Business”, No. 60, 2008, s. 204–222.

(np. Fortis czy HVB), to jednak strategia M&A jest równie ważna dla megabanków, jak dla banków małych i średnich.

3. ANALIZA WYBRANYCH POŁĄCZEŃ W POLSKIM SEKTORZE BANKOWYM

Analysis of selected mergers in Polish banking sector

Hipotezę o wpływie stopnia zróżnicowania łączących się banków na wielkość uzyskanej synergii poddano wstępnej weryfikacji na podstawie oceny efektywności kilku wybranych transakcji M&A w polskim sektorze bankowym. Do analizy wybrano cztery połączenia:

- Powszechnego Banku Kredytowego i Banku Przemysłowo-Handlowego (2001 rok)
- Banku Inicjatyw Gospodarczych i BIG Banku Gdańskiego (2001 rok)
- LG Petrobanku i Banku Nordea (2003 rok)
- Banku Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych i banku DnB NORD (2006 rok).

W celu rozpoznania stopnia podobieństwa łączących się banków, a także oceny strategii i sprawności działania porównano:

- profil banku – porównując sposób pozyskiwania kapitału (udział depozytów od klientów w sumie bilansowej; Dep/A) i sposób jego inwestowania (udział kredytów w sumie bilansowej Kred/A), a także udział wyników odsetkowych w wyniku na działalności bankowej (WyO/WyDzB);

- rentowność banku – opierając się na klasycznych wskaźnikach ROE i ROA oraz wskaźniku efektywności kosztowej C/I (koszty działania banku w relacji do wyniku na działalności bankowej);

- bezpieczeństwo – mierzone relacją kapitału do aktywów (Kap/A), poziomem współczynnika wypłacalności oraz udziałem należności nieregularnych w kredytach udzielonych podmiotom niefinansowym. Dodatkowym elementem wskazującym na poziom bezpieczeństwa jest wskaźnik *Z-Score*, mierzący odległość banku od bankructwa, w oparciu o poziom i stabilność wskaźnika rentowności aktywów oraz poziom kapitałów w relacji do aktywów.

Ocenę efektywności połączeń oparto na porównaniu wskaźników ROE i *Z-Score* z okresów przed i po fuzji, aby uchwycić długoterminowe zmiany w rentowności łączących się banków. Jako punkt odniesienia dla wskaźnika rentowności kapitału własnego przyjęto średnią rentowność kapitału w sektorze banków komercyjnych w kolejnych latach objętych analizą. Wskaźnik *Z-Score* wyliczono w trzyletnich oknach obserwacji opartych na średniej ruchomej. Z analizy wyłączono rok, w którym realizowano operacyjne połączenie banków, rozpoczynając budowę trzyletnich okien z jednorocznym przesunięciem. Inną metodologię przyjęto w przypadku połączeń banków BISE i DnB NORD, ze względu na fakt, że przejście to miało miejsce stosunkowo niedawno, tj. w listopadzie 2006 roku. Dlatego też wskaźnik *Z-Score* wyliczono tu w sposób ciągły, nie wprowadzając przerw na czas przeprowadzenia fuzji operacyjnej (czyli okres trzyletni obejmował np. rok przed przejściem, rok przejścia i rok po przejściu).

3.1. POŁĄCZENIE BANKU PRZEMYSŁOWO-HANDLOWEGO I POWSZECHNEGO BANKU KREDYTOWEGO

The merger of Bank Przemysłowo-Handlowy i Powszechny Bank Kredytowy

Bank Przemysłowo-Handlowy i Powszechny Bank Kredytowy powstały w 1989 roku w wyniku wydzielenia ze struktur Narodowego Banku Polskiego dziewięciu banków komercyjnych, które rozpoczęły działalność w oparciu o przejęte od NBP placówki bankowe. Obydwa banki prowadziły aktywną działalność konsolidacyjną, wciągając w swoje struktury wiele mniejszych podmiotów. BPH przejął kontrolę nad Spółdzielczym Bankiem Rozwoju „Samopomoc Chłopska”, później zaś skonsolidował polskie spółki zależne HVB: Hypo-Bank Polska S.A. i HypoVereinsbank Polska S.A. PBK przejął Bydgoski Bank Budownictwa, Bank Morski oraz banki spółdzielcze, został inwestorem strategicznym w Górnośląskim Banku Gospodarczym S.A., przejął od NBP Pierwszy Komercyjny Bank w Lublinie, a w 2000 roku objął Bank Austria Creditanstalt Poland S.A. Do połączenia Banku Przemysłowo-Handlowego S.A. i Powszechnego Banku Kredytowego S.A. doszło w dniu 31.12.2001 r. (fuzja operacyjna miała miejsce w październiku 2002 r.), na podstawie zgody KNB wydanej 7.11.2001 r. Fuzja była konsekwencją połączenia inwestorów strategicznych Hypo- und Vereinsbank AG (od 1998 r. inwestor strategiczny banku BPH, od 1999 r. udział w kapitale 86,06%) oraz Bank Austria Creditanstalt AG (od 1998 r. inwestor strategiczny banku PBK, zwiększający swój udział w kapitale akcyjnym z 15% w roku 1998 do 57,13% w roku 2000).

Dane o łączących się bankach zestawiono w tabeli 1 w pięcioletnim okresie przed transakcją oraz w pięcioletnim okresie po dokonaniu transakcji. Obserwację zatrzymano w roku 2006, ze względu na podział Banku BPH i przejęcie znacznej jego części przez Bank Pekao.

W analizowanym połączeniu uczestniczyły dwa duże banki o charakterze uniwersalnym, bardzo podobne zarówno pod względem skali jak i profilu działania (podobna struktura bilansu). Banki te w okresie przed 2000 rokiem utrzymywały też podobną dynamikę wzrostu aktywów, zwiększając je rok do roku o około 20%. Różnice w okresie przedtransakcyjnym uwidaczniają się natomiast w rentowności i poziomie bezpieczeństwa, na korzyść banku PBK. Opierając się na cytowanej literaturze, należałoby zatem oczekiwać pojawienia się synergii kosztowej prowadzącej do wzrostu wartości połączonych podmiotów, ze względu na podobieństwo modelu biznesowego i zróżnicowanie w poziomie efektywności (redukcja kosztów w wyniku transferu bardziej wydajnych procedur i rozwiązań technologicznych).

Wskaźniki rentowności dla połączonych podmiotów po roku 2002 wydają się potwierdzać efekt synergii uzyskany już w krótkim czasie po transakcji (rys.1). Natomiast poziom bezpieczeństwa (mierzony wskaźnikiem *Z-Score*) przez cztery lata pozostawał na relatywnie niskim poziomie, głównie ze względu na niestabilność poziomu rentowności aktywów.

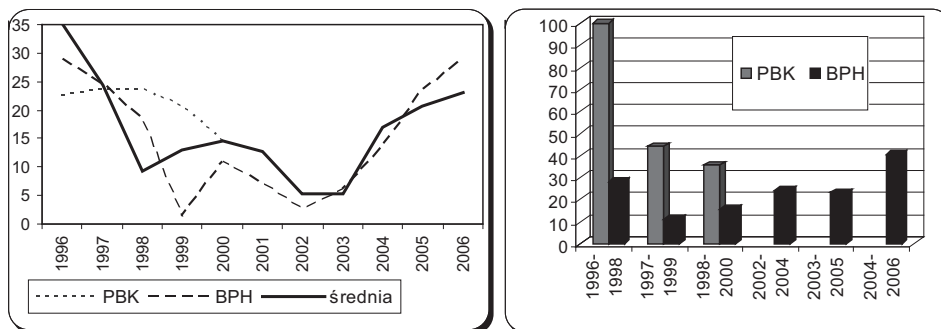
Tab. 1. Zróźnicowanie banków BPB i PBK (Diversification of banks BPB and PBK)

ROK	Aktywa (tys zł)	Zmiana aktywów (%)	Kred/A (%)	Dep/A (%)	WyO / WyDzB (%)	C/I (%)	ROE (%)	ROA (%)	Kap/A (%)	Wsp. wypł. (%)	Nal_nrg / Kred (%)
Powszechny Bank Kredytowy											
1996	9254463	x	35.5	65.2	82.3	34.7	22.7	2.42	10.7	14.3	8.3
1997	10974835	15.7	37.8	65.6	82.8	42.4	23.5	2.59	11.0	14.0	5.8
1998	13682949	19.8	43.1	67.3	67.9	47.0	23.5	2.28	9.7	11.6	6.3
1999	17537033	22.0	48.6	70.9	69.6	55.6	20.8	1.91	9.2	12.5	13.3
2000	22872602	23.3	48.8	69.8	62.9	51.0	14.5	1.48	10.2	14.9	16.7
Bank Przemysłowo-Handlowy											
1996	7744160	x	52.0	62.3	73.5	34.6	29.0	3.73	12.9	12.9	6.4
1997	9891629	21.7	53.2	64.0	75.5	36.1	24.5	3.56	14.5	12.9	5.0
1998	13197014	25.0	48.9	67.6	63.9	39.5	18.3	2.38	13.0	13.5	6.0
1999	15261045	13.5	50.1	68.7	69.6	57.6	1.2	0.15	12.7	16.9	13.0
2000	18178178	16.0	51.1	66.7	62.1	51.3	10.9	1.49	13.8	18.6	.
Bank Przemysłowo-Handlowy (po przejęciu)											
2001	46133747	60.6	44.8	66.5	42.1	54.6	7.2	0.84	11.6	17.5	10.3
2002	45095151	-2.3	43.3	67.1	44.9	54.2	2.6	0.29	11.1	16.2	21.2
2003	48378572	6.8	48.9	65.1	48.9	54.7	6.2	0.69	11.2	14.3	21.5
2004	51637754	6.3	51.8	61.0	64.6	54.4	13.4	1.48	11.0	13.4	15.1
2005	57922199	10.8	54.7	65.4	61.0	54.3	23.4	1.88	8.0	13.4	9.8
2006	64757089	10.6	55.0	64.2	41.5	80.9	28.9	2.12	7.3	12.0	7.1

Uwaga: Aktywa podane jako stan na koniec roku, zmiana aktywów liczona grudzień do grudnia; pozostałe dane bilansowe wykorzystane w wskaźnikach oparte na stanach średnich (początek i koniec roku).

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z *List 50 największych banków* wydawanych w kolejnych latach przez Miesięcznik Finansowy BANK.

Rys. 1. Banki BPH i PBK: a) rentowność mierzona wskaźnikiem ROE
 b) bezpieczeństwo mierzone wskaźnikiem Z-score
 BPH and PBK: a) profitability measured by ROE ratio
 b) safety measured by Z-Score



Uwaga: średnia oznacza średni poziom ROE dla banków komercyjnych, na podstawie danych NBP i KNF.
 Źródło: Opracowanie własne.

3.3. PRZEJĘCIE BIG BANKU PRZEZ BIG BANK GDAŃSKI

The acquisition of BIG Bank by BIG Bank Gdanski

Połączenie BIG Banku S.A. z jego właścicielem BIG Bankiem Gdańskim S.A., nastąpiło 5.01.2001 r., na podstawie zgody KNB na połączenie wydanej 20.07.2000 r.

Banki uczestniczące w transakcji wykazywały silne zróżnicowanie, zarówno co do wielkości (BIG BG był o 40% większy od BIG Banku) jak i struktury aktywów i pasywów, nasilające się wraz ze zbliżaniem się terminu połączenia. BIG Bank posiadał bardzo mały udział kredytów (zaledwie 20–30% aktywów), a równocześnie – w przeciwieństwie do BIG BG – duży udział depozytów. Odmienna strategia działania przełożyła się też na zróżnicowaną strukturę wyniku na działalności bankowej, przy znacznie wyższych kosztach działania w BIG Banku. Przed połączeniem obydwa banki uzyskiwały rentowność poniżej średniej w sektorze bankowym. Także wskaźnik *Z-Score* w obu podmiotach osiągnął niewysoki poziom (niebezpiecznie niski w pierwszych latach w BIG Banku).

Fuzja banków nie wydaje się kreować dodatkowych wartości, które byłyby odzwierciedlone w wzroście poziomu rentowności lub bezpieczeństwa. Do końca okresu obserwacji (końca 2008 roku) połączone podmioty pozostawały mniej rentowne od średniej w sektorze, a wskaźnik *Z-Score* długo utrzymywał się na niskim poziomie. Na uwagę zasługuje też obniżony poziom kapitału własnego. W przypadku tej fuzji trudno jednak formułować jednoznaczne wnioski, gdyż wkrótce po przyłączeniu BIG Banku, BIG Bank Gdański został przejęty przez inwestora strategicznego, portugalski Bank Millennium.

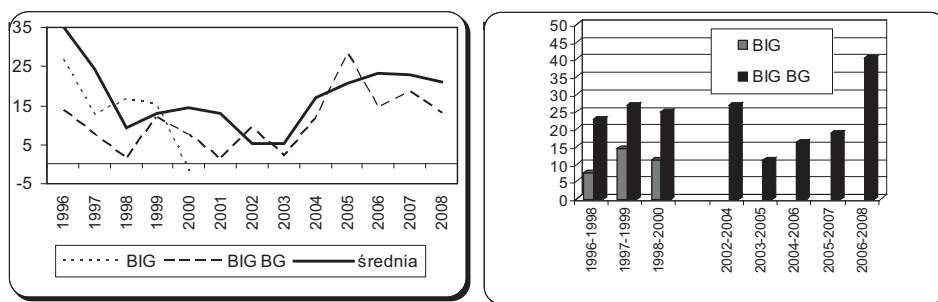
Tab. 2. Zróźnicowanie BIG Banku i BIG Banku Gdańskiego
Diversification of BIG Bank and BIG Bank Gdanski

ROK	Aktywa (tys zł)	Zmiana akty- wów (%)	Kre- d/A (%)	Dep/A (%)	WyO / WyDzB (%)	C/I (%)	ROE (%)	ROA (%)	Kap/A (%)	Wsp. wypł. (%)	Nal_nrg/ Kred (%)
BIG Bank											
1996	1259416	x	25.4	63.7	95.4	55.2	27.1	1.79	6.6	.	2.8
1997	2298064	45.2	33.9	55.9	90.8	72.9	12.6	0.54	4.3	.	3.6
1998	6124209	62.5	32.7	76.1	85.0	67.7	16.7	0.25	1.5	.	4.6
1999	9106036	32.7	24.2	85.5	130.1	76.0	15.2	0.13	0.8	.	5.5
2000	11382943	20.0	16.5	83.5	105.5	87.6	-1.8	-0.02	1.1	4.1	8.9
BIG Bank Gdański											
1996	3114724	x	21.7	25.2	72.0	36.0	13.5	1.77	13.1	18.7	3.9
1997	8541274	63.5	33.1	46.9	17.8	112.3	7.5	1.16	15.4	19.7	4.5
1998	10737693	20.5	38.9	42.0	79.5	55.8	1.1	0.15	14.2	18.8	6.0
1999	12735006	15.7	50.5	29.9	49.9	41.1	12.1	1.44	11.9	17.1	7.2
2000	16231289	21.5	45.6	22.5	27.2	55.0	7.6	0.83	10.9	15.6	12.5
BIG Bank Gdański (później Bank Millennium) - po przejęciu											
2001	19925266	18.5	38.2	45.2	54.9	72.8	1.1	0.11	9.6	11.6	20.4
2002	18475116	-7.8	48.1	64.9	47.9	68.2	9.4	0.93	9.9	10.9	x
2003	20832592	11.3	52.3	59.1	58.6	82.0	2.0	0.21	10.6	12.3	x
2004	20148555	-3.4	43.5	61.4	22.3	48.5	11.6	1.16	10.0	17.3	x
2005	22151139	9.0	40.7	64.7	32.8	45.7	28.5	2.68	9.4	18.0	x
2006	24692125	10.3	52.4	64.2	50.6	62.8	14.4	1.28	8.9	13.6	x
2007	30530106	19.1	66.9	68.6	45.1	56.7	18.3	1.67	9.1	13.7	2.1
2008	47144922	35.2	71.8	68.9	53.1	60.5	12.9	1.06	8.2	12.0	1.9

Uwaga: Aktywa podane jako stan na koniec roku, zmiana aktywów liczona grudzień do grudnia; pozostałe dane bilansowe wykorzystane w wskaźnikach oparte na stanach średnich (początek i koniec roku).

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z List 50 największych banków wydawanych w kolejnych latach przez Miesięcznik Finansowy BANK.

Rys. 2. Banki BIG Bank i BIG Bank Gdański: a) rentowność mierzona wskaźnikiem ROE
 b) bezpieczeństwo mierzone wskaźnikiem Z-score
 BIG Bank and BIG Bank Gdansk: a) profitability measured by ROE ratio
 b) safety measured by Z-Score



Uwaga: średnia oznacza średni poziom ROE dla banków komercyjnych, na podstawie danych NBP i KNF.
 Źródło: Opracowanie własne.

3.4. PRZEJĘCIE LG PETROBANK PRZEZ BANK NORDEA

The acquisition of LG Petrobank by Bank Nordea

LG Petrobank rozpoczął działalność w Polsce w latach 90-tych, początkowo jako Łódzkie Przedsiębiorstwo Kredytowe ŁBank, potem pod nazwą Petrobank. Był bankiem uniwersalnym, koncentrującym działalność na obsłudze sektora paliwowo-energetycznego. Od roku 2001 roku właściciel banku rozpoczął poszukiwania inwestora strategicznego. W tym czasie ponad 90% akcji należało do koreańskiego LG Investment Holdings BV, a wśród akcjonariuszy mniejszościowych były PKN Orlen i BOT KWB Bełchatów. LG Petrobank miał już ugruntowaną pozycję na polskim rynku bankowym i zaliczał się do pierwszej 20-stki pod względem wielkości aktywów, toteż oferta spotkała się z dużym zainteresowaniem, zarówno wśród banków krajowych, jak i zagranicznych. W doniesieniach prasowych jako chętnych do przejęcia wymieniano, m.in. BRE Bank, Kredyt Bank, niemieckie Dresdner Bank i WestLB, a także francuski Societe General. We wrześniu 2001 na liście zainteresowanych pojawił się także Bank Nordea, kontrolowany przez kapitał skandynawski. W maju 2003 roku Nordea kupiła 54,3% akcji, a następnie w trybie publicznych wezwań zwiększyła swój udział do 99%.

Na rynku przedsiębiorstw najczęściej obserwujemy przejęcia realizowane przez duże i silne kapitałowo podmioty, które decydując się na szybki wzrost, wchłaniają mniejsze, dynamicznie rozwijające się podmioty. W analizowanym połączeniu bank przejmujący był jednak znacznie mniejszy od banku przejmowanego - na koniec roku poprzedzającego transakcję jego aktywa stanowiły niewiele ponad 53% wartości aktywów LG Petrobanku (a dwa lata wcześniej zaledwie 25%). Przejęcie LG Petrobanku umożliwiło zatem Nordei skokowy wzrost aktywów i zwiększenie udziału w polskim

rynku bankowym. Banki w okresie przed połączeniem miały zbliżoną strukturę bilansu. Kredyty udzielone podmiotom niefinansowym stanowiły w obydwu bankach około 65% sumy bilansowej. Podstawowym źródłem finansowania działalności były depozyty od sektora niefinansowego, które w LG Petrobanku stanowiły około 75%, a w Nordei 58% sumy bilansowej. Przejęcie LG Petrobanku umożliwiło zatem Nordei zwiększenie bazy depozytowej, czyli stabilnego i bezpiecznego źródła kapitału umożliwiającego dalszy rozwój banku.

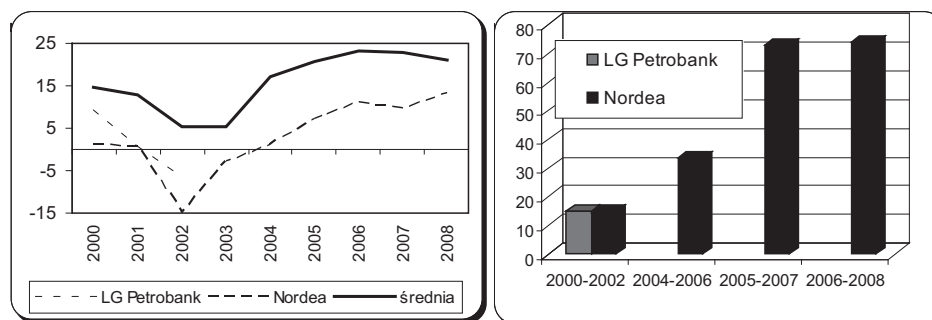
W literaturze wskazuje się jako potencjalne źródło synergii kosztowej zróżnicowanie efektywności łączących się banków, skutkujące transferem do przejmowanego podmiotu lepszych procedur, technologii czy systemów zarządzania. W tym przypadku jednak wskaźniki rentowności były bardziej korzystne w banku przejmowanym niż w przejmującym, chociaż w obydwu bankach w okresie 2000–2002 sytuacja finansowa ulegała stopniowemu pogorszeniu, a w roku poprzedzającym przejęcie obydwie banki wykazały stratę finansową. Akwizycję umożliwiła bankowi Nordea silna baza kapitałowa – fundusze własne stanowiły w okresie poprzedzającym przejęcie około 20% sumy bilansowej.

Rys. 3. Banki LG Petrobank i Nordea:

- a) rentowność mierzona wskaźnikiem ROE
- b) bezpieczeństwo mierzone wskaźnikiem Z-score

LG Petrobank and Nordea:

- a) profitability measured by ROE ratio
- b) safety measured by Z-Score



Uwaga: średnia oznacza średni poziom ROE dla banków komercyjnych, na podstawie danych NBP i KNF.

Źródło: Opracowanie własne.

Pozytywnym efektem połączenia banków był silny wzrost bezpieczeństwa mierzonego wskaźnikiem *Z-Score*. Osiągnął on wysoki poziom - pomimo wyraźnego obniżenia wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej - w wyniku dużej stabilności w obszarze rentowności. Warto także podkreślić znaczne polepszenie jakości udzielonych kredytów.

Tab. 3. Zróźnicowanie LG Petrobanku i Banku Nordea
Diversification of LG Petrobank and Bank Nordea

ROK	Aktywa (tys zł)	Zmiana aktywów (%)	Kred/A (%)	Dep/A (%)	WyO / WyDzB (%)	C/I (%)	ROE (%)	ROA (%)	Kap/A (%)	Wsp. wypł. (%)	Nal_nrg / Kred (%)
Bank LG Petro											
2000	2 435 764		63.9	72.9	65.9	53.6	9.4	1.13	12.1	14.4	4.4
2001	2 734 971	12.3	66.2	74.0	58.8	65.7	0.9	0.10	10.9	13.7	6.5
2002	2 552 718	-6.7	68.8	76.6	81.8	92.2	-6.5	-0.71	10.8	14.5	13.1
Nordea											
2000	578 558		65.5	60.0	75.4	53.6	0.9	0.23	24.6	37.9	3.0
2001	1 078 815	86.5	60.9	58.3	72.3	77.9	0.7	0.15	21.0	34.7	18.9
2002	1 359 638	26.0	67.0	55.0	60.2	125.9	-15.1	-2.75	18.2	24.9	29.8
Nordea (po przejęciu)											
2003	4 048 694	197.8	77.8	63.9	53.9	105.7	-3.0	-0.42	14.2	24.5	25.3
2004	5 113 933	26.3	74.3	59.6	58.5	79.0	1.1	0.13	10.9	13.1	18.2
2005	5 919 316	15.7	69.6	61.0	62.8	73.9	7.1	0.56	7.8	11.8	7.1
2006	6 918 148	16.9	72.9	66.5	53.3	65.8	11.1	0.78	7.0	10.8	4.7
2007	10 239 448	48.0	81.4	64.9	53.4	64.6	9.7	0.82	8.5	10.6	2.8
2008	15 764 109	54.0	85.8	56.6	61.6	58.3	13.0	1.05	8.0	10.1	1.5

Uwaga: Aktywa podane jako stan na koniec roku, zmiana aktywów liczona grudzień do grudnia; pozostałe dane bilansowe wykorzystane w wskaźnikach oparte na stanach średnich (początek i koniec roku).

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z *List 50 największych banków* wydawanych w kolejnych latach przez Miesięcznik Finansowy BANK.

3.5. PRZEJĘCIE BANKU INICJATYW SPOŁECZNO-EKONOMICZNYCH PRZEZ BANK DNB NORD

The acquisition of Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych by Bank DnB NORD

Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych (BISE S.A.) powstał w 1990 roku z inicjatywy francuskiego banku Credit Cooperatif oraz Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej w Polsce. W roku 1999 BISE połączył się z radomskim Bankiem Energetyki S.A., a w 2002 r. przejął wrocławski Cukrobank S.A. Do połowy 2005 roku BISE należał do banków pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa (z mniejszościowym udziałem kapitału zagranicznego). W 2005 roku, w następstwie przejęcia przez inwestorów zagranicznych kontroli nad niektórymi cukrowniami i zakładami energetycznymi (mniejszościowymi akcjonariuszami banku), większościowy pakiet akcji (51,74%) znalazł się w rękach inwestorów zagranicznych, przy czym do największego inwestora, kontrolującej bank Caisse Centrale de Crédit Cooperatif, należało 37,9% akcji⁹. W grudniu 2006 roku norwesko-niemiecka grupa bankowa DnB Nord podpisała umowę przejęcia 76,28% akcji banku BISE od dotychczasowych właścicieli: banku Crédit Coopératif i Agencji Rozwoju Przemysłu. W 2007 roku umowa została sfinalizowana, a połączone banki kontynuowały działalność pod marką Bank DnB NORD Polska S.A.

Grupa bankowa DnB NORD została utworzona w roku 2005 przez niemiecki bank NORD/LB (49% akcji) i największy bank norweski DnB NOR (51% akcji). Bank DnB NORD jest obecny w Polsce od 2002 roku, początkowo za pośrednictwem MHB Bank Polska S.A. (niemiecka grupa NORD/LB była właścicielem pakietu większościowego akcji Banku MHB Mitteleuropäische Handelsbank A.G.). MHB Bank Polska w roku 2003 zmienił nazwę na NORD/LB Bank Polska S.A., a od czerwca 2006 roku działa pod nazwą Bank DnB NORD Polska S.A.

Połączenie banków BISE i DnB NORD jest przykładem integracji dwóch banków o odmiennym modelu biznesowym, które kierowały swoją dotychczasową ofertę do zróżnicowanych grup klientów. Bank DnB NORD Polska był do czasu przejęcia typowym bankiem korporacyjnym, specjalizującym się w finansowaniu projektów inwestycyjnych, finansowaniu transakcji handlowych, faktoringu, Cash Management, transakcjach walutowych, instrumentach zabezpieczających przed ryzykiem walutowym i stóp procentowych, a także zarządzaniu należnościami. DnB NORD szukał zatem klientów wśród dużych firmy, natomiast BISE obsługiwał głównie małe i średnie przedsiębiorstwa, jednostki samorządu terytorialnego oraz klientów indywidualnych. Przejęcie BISE stworzyło więc możliwości synergii przychodowej w wyniku ekspansji rynkowej i poszerzenia oferty produktowej.

Zróżnicowany profil działania banków znajduje odzwierciedlenie w odmiennej strukturze bilansu, szczególnie po stronie pasywów. BISE od roku 2000 aż do przejęcia wykazywał bardzo stabilną strukturę bilansu, z około 55% udziałem kredytów. W BISE silnie rozbudowana bankowość detaliczna pozwalała na zbudowanie silnej bazy depozytowej i w efekcie depozyty stanowiło źródło finansowania ok. 65% aktywów

⁹ Sytuacja finansowa banków w I półroczu 2005 r.: Synteza, NBP, Warszawa 2005, s. 6.

Tab. 4. Zróźnicowanie Banku Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych i banku DnB NORD
Diversification of Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych and DnB NORD

ROK	Aktywa (tys zł)	Zmiana aktywów (%)	Kred/A (%)	Dep/A (%)	WyO / WyDzB (%)	C/I (%)	ROE (%)	ROA (%)	Kap/A (%)	Wsp. wypł. (%)	Nal_mrg / Kred (%)
Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych											
2000	1 178 503	11.7	54.1	64.7	60.1	73.0	3.2	0.33	10.2	17.0	13.8
2001	1 431 709	21.5	57.4	62.3	33.4	71.5	2.5	0.26	10.3	11.9	12.4
2002	2 071 279	44.7	56.5	65.8	26.6	67.2	2.2	0.15	6.7	10.0	14.1
2003	2 027 301	-2.1	53.8	65.0	51.6	81.0	-11.3	-0.77	6.8	10.9	17.6
2004	2 163 486	6.7	52.4	67.2	56.7	69.1	-0.8	-0.05	6.4	11.4	17.8
2005	2 311 257	6.8	50.9	69.6	58.3	68.9	2.0	0.15	7.3	10.6	7.0
2006	2 654 959	14.9	57.1	85.4	62.0	71.7	8.0	0.47	5.9	12.1	10.5
Bank NORD/LB (od VI 2006 DnB NORD)											
2003	808 093	203.3	44.5	4.6	90.8	62.2	1.1	0.42	37.9	28.0	42.2
2004	1 171 484	45.0	56.2	14.6	15.7	62.9	3.0	0.62	21.0	19.7	24.9
2005	1 916 037	63.6	58.3	27.7	63.4	66.7	5.1	0.78	15.4	16.2	4.4
2006	2 156 581	12.6	70.8	36.3	68.7	70.5	4.9	0.62	12.6	14.9	1.0
Bank DnB NORD (po przejęciu)											
2007	5 633 784	161.2	65.0	40.7	60.6	88.0	1.3	0.12	9.2	12.9	5.4
2008	7 256 005	28.8	68.3	46.3	57.9	84.7	2.1	0.16	7.9	10.1	2.2

Uwaga: Aktywa podane jako stan na koniec roku, zmiana aktywów liczona grudzień do grudnia; pozostałe dane bilansowe wykorzystane w wskaźnikach oparte na stanach średnich (początek i koniec roku).

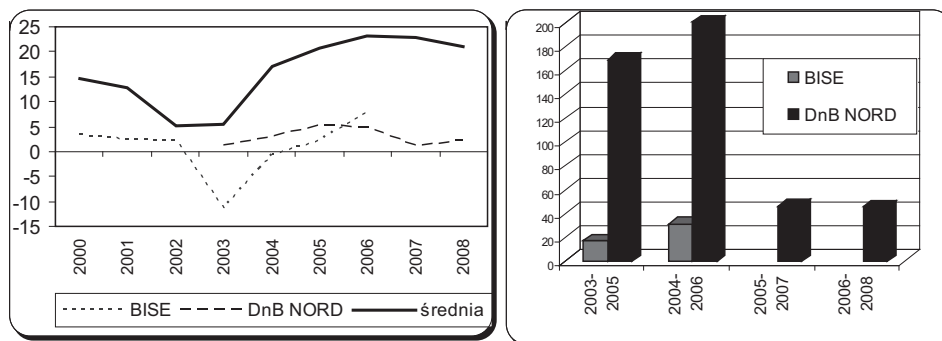
Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z *List 50 największych banków* wydawanych w kolejnych latach przez Miesięcznik Finansowy BANK.

(w ostatnim roku przed przejściem aż 85%). Jednak BISE od 2002 roku wykazywał potrzebę dokapitalizowania: współczynnik wypłacalności wahał się pomiędzy 10 a 11%, a udział kapitału własnego w sumie bilansowej wynosił niewiele ponad 6,5%. Bank DnB NORD (wcześniej NORD/LB), działający niedługo na rynku polskim i specjalizujący się w bankowości korporacyjnej, miał znacznie niższy – choć systematycznie wzrastający - udział depozytów, przed połączeniem około 30%. Udział kredytów w strukturze aktywów systematycznie wzrastał, od 50 do 70%.

Źródłem oczekiwanej synergii będącej rezultatem połączenia może być zróżnicowanie poziomu efektywności działania banków. Bank DnB NORD, pomimo iż funkcjonuje na polskim rynku znacznie krócej od BISE, miał niższy udział kosztów działania w wyniku na działalności bankowej (wskaźnik C/I). Wskaźnik ten wzrósł bezpośrednio po dokonaniu połączenia, co jest naturalną konsekwencją rozpoczęcia kosztownych procesów integracyjnych obu struktur.

Rys. 4. Banki BISE i DnB NORD (wcześniej NORD/LB):

- a) rentowność mierzona wskaźnikiem ROE
 - b) bezpieczeństwo mierzone wskaźnikiem Z-score
- BISE and DnB NORD:
- a) profitability measured by ROE ratio
 - b) safety measured by Z-Score



Uwaga: średnia oznacza średni poziom ROE dla banków komercyjnych, na podstawie danych NBP i KNF.

Źródło: Opracowanie własne.

W pierwszych latach po połączeniu możemy zaobserwować pogorszenie sytuacji, przejawiające się zarówno w obniżeniu rentowności kapitału własnego (znacznie poniżej średniej branżowej), jak i wzroście ryzyka bankructwa. Jednak w przypadku tego przejścia formułowanie wniosków o braku efektów integracji (lub wręcz negatywnych efektach) jest zdecydowanie zbyt wczesne, ze względu na krótki okres potransakcyjny.

4. PODSUMOWANIE

Summary

Przeprowadzona analiza czterech fuzji na polskim rynku bankowym potwierdza złożoność zagadnienia i trudność w jednoznacznym stwierdzeniu występowania efektu synergii bądź jego braku. Korzyści – odzwierciedlone w szybszym wzroście poziomu rentowności kapitału własnego niż średnia w sektorze bankowym, a także w wzroście poziomu bezpieczeństwa (rozumianego jako odległość od bankructwa i mierzonego wskaźnikiem *Z-Score*) – można było jednak zauważyć w przypadku połączeń banków o podobnej skali działania i spójnym modelu biznesowym, co jest zgodne z obserwacjami innych autorów. Ze względu jednak na objęcie analizą zaledwie czterech transakcji, wnioski te należy traktować z dużą ostrożnością i nie ma podstaw do ich uogólniania.

dr Katarzyna Mikołajczyk, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie