

Charakterystyka fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym

Agata Wieczorek*

Nadesłany: 6 lipca 2017 r. Zaakceptowany: 13 lutego 2018 r.

Streszczenie

Fuzje i przejęcia w sektorze bankowym są tematem badań już od wielu lat. W polskiej literaturze artykuły dotyczące tej tematyki skupiają się w głównej mierze na analizie poszczególnych przypadków. Pojawiają się także badania wskazujące na prawidłowości występujące w tego typu transakcjach, które miały miejsce w Polsce. Dotyczą one jednak przede wszystkim lat 90. XX w. i początku XXI w. Znacznie mniej jest opracowań dotyczących czasów współczesnych. Niniejszy artykuł ma na celu ocenę procesów fuzji i przejęć, do których dochodziło w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 2005–2016. Analiza dokonanych transakcji pozwoliła na pozytywne zweryfikowanie hipotezy mówiącej, że charakter procesów fuzji i przejęć w polskim sektorze banków komercyjnych jest determinowany specyfiką tego systemu, wynikającą z wysokiej koncentracji własności i kontroli oraz dominacji zagranicznych instytucji finansowych w strukturze akcjonariatu. Ma to decydujący wpływ na takie cechy charakterystyczne transakcji, jak: typ fuzji/przejęcia, jej charakter, typ banku przejmującego i przejmowanego.

Słowa kluczowe: banki, fuzje i przejęcia, nadzór korporacyjny

JEL: G21, G34

* Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Ekonomii Instytucjonalnej;
e-mail: agata.wieczorek@uni.lodz.pl.

1. Wprowadzenie

Podstawową przesłanką, jaką kierują się spółki decydujące się na transakcje fuzji i przejęć, jest chęć uzyskania synergii kosztowej bądź synergii przychodów, albo obu jednocześnie. Skala, charakter i przebieg tych transakcji w dużym stopniu są uwarunkowane specyfiką działalności sektora. W tym kontekście należy wskazać specyficzne cechy sektora bankowego, które powodują, że zachodzące w nim transakcje fuzji i przejęć różnią się w stosunku do innych sektorów gospodarki. Po pierwsze, występuje tu wysoki poziom uregulowania. Banki wyróżnia także to, iż są one dla siebie zarówno konkurentami w walce o klientów, jak i partnerami biznesowymi, co wymaga od nich ciągłej współpracy. Banki cechuje także znacznie wyższy stopień lewarowania niż w instytucjach niefinansowych. Cechy te sprawiają, że banki nie powinny być traktowane tak samo jak inne podmioty, dlatego też należy prowadzić osobne analizy dla sektora bankowego.

Należy przy tym zwrócić uwagę, że również same sektory bankowe w poszczególnych krajach mogą się od siebie różnić. Z tego względu analizując procesy zachodzące w sektorze bankowym, powinno się brać pod uwagę rynek, na którym banki prowadzą swoją działalność.

Uwzględniając powyższe elementy, należy także pamiętać o przesłankach, jakimi poszczególne banki się kierowały, decydując się na proces fuzji czy przejęcia. To, co powodowało przeprowadzenie transakcji M&A 30 lat temu, nie musi być aktualne obecnie.

Celem artykułu jest wskazanie cech charakteryzujących procesy fuzji i przejęć w polskim sektorze banków komercyjnych. Metodą służącą do jego realizacji jest analiza procesów fuzji i przejęć, które miały miejsce w latach 2005–2016. W artykule zostanie podjęta próba zweryfikowania hipotezy mówiącej, że charakter procesów fuzji i przejęć w polskim sektorze banków komercyjnych jest determinowany specyfiką tego systemu, wynikającą z wysokiej koncentracji własności i kontroli oraz dominacji zagranicznych instytucji finansowych w strukturze akcjonariatu. Ma to decydujący wpływ na takie cechy charakterystyczne transakcji, jak: typ fuzji/przejęcia, jej charakter, typ banku przejmującego i przejmowanego. W drugiej części artykułu został opisany mechanizm fuzji i przejęć. Przedstawione zostały główne podziały M&A stosowane w literaturze przedmiotu, a także wymienione zostały podstawowe przesłanki, którymi kierują się podmioty decydujące się na tego typu transakcje. Trzecia część zawiera przegląd literatury z zakresu procesów fuzji i przejęć. W części empirycznej przeprowadzona jest analiza transakcji M&A, które miały miejsce w latach 2005–2016 w polskim sektorze banków komercyjnych. Na końcu przedstawione są wnioski.

2. Mechanizm fuzji i przejęć

Jednym z celów banku, podobnie jak każdego przedsiębiorstwa, jest wzrost wartości. Do jego realizacji mogą być wykorzystane różne mechanizmy, których charakterystyka jest taka sama bez względu na sektor gospodarki, w którym spółka prowadzi działalność. Z tego powodu zostaną one omówione bez uwzględnienia specyfikacji sektorowej, ze wskazaniem cech, które wyróżniają sektor bankowy na tle pozostałych sektorów.

Strategie rozwojowe spółki mogą mieć dwojaki charakter: wzrostu wewnętrznego i wzrostu zewnętrznego (Duraj 1996, s. 252). Wzrost wewnętrzny polega przede wszystkim na rozbudowie potencjału spółki, tworzeniu nowych zdolności wytwórczych i innych w następstwie inwestycji rzeczowych

(Frąckowiak 1998, s. 13). Wzrost zewnętrzny zaś następuje poprzez przejęcie (wykupienie) pakietu kontrolnego akcji innej spółki lub też powstaje w wyniku połączenia się dwóch lub większej liczby przedsiębiorstw. W literaturze przedmiotu do tego typu zjawisk wykorzystuje się określenie fuzje i przejęcia, które jest bezpośrednim tłumaczeniem zwrotu *merger & acquisition* (M&A). Jednakże jednoznaczne zdefiniowanie zjawiska fuzji i przejęć w języku polskim jest dosyć skomplikowane ze względu na różne konwencje nazewnictwa przyjmowane w naukach ekonomicznych czy w unormowaniach prawnych.

W przypadku fuzji wyróżnia się jej dwie odmiany. W pierwszym przypadku do fuzji dochodzi wtedy, gdy dwa (lub więcej) przedsiębiorstwa, początkowo autonomiczne, w wyniku umowy łączą się w celu stworzenia nowej spółki (Frąckowiak 2009, s. 24). Przedsiębiorstwa biorące w tym udział tracą swoją dotychczasową odrębność i osobowość na rzecz nowo powstałego przedsiębiorstwa ($A + B = C$). Dla tego typu fuzji często rezerwuje się pojęcie konsolidacja. Drugi przypadek odnosi się do sytuacji, w której dochodzi do połączenia dwóch (lub więcej) przedsiębiorstw w jedno, przy czym spółka przejmująca zachowuje swoją tożsamość i podmiotowość, spółka przejmowana zaś traci ją ($A + B = A$). Z kolei za przejęcie uznaje się zdobycie kontroli przez przedsiębiorstwo (najczęściej silniejsze ekonomicznie) nad innym przedsiębiorstwem przez nabycie jego akcji (udziałów) w liczbie wystarczającej do kontroli i zarządzania (Frąckowiak 2009, s. 24).

Nieco odmienne od przedstawionych definicji fuzji i przejęć podejście znajduje się w Kodeksie spółek handlowych. Zgodnie z nim połączenie może być dokonane (KSH, art. 492 par. 1):

- przez przeniesienie całego majątku spółki (przejmowanej) na inną spółkę (przejmującą) za udziały lub akcje, które spółka przejmująca wydaje wspólnikom spółki przejmowanej (łączenie się przez przejęcie);
- przez zawiązanie spółki kapitałowej, na którą przechodzi majątek wszystkich łączących się spółek za udziały lub akcje nowej spółki (łączenie się przez zawiązanie nowej spółki).

Podobne rozumowanie przedstawia Kulesza (2000, s. 198), wskazując dla rozróżnienia tych pojęć uzupełnienia: fuzja przez inkorporację (w przypadku łączenia się przez przejęcie) lub fuzja przez konsolidację (w przypadku łączenia się przez zawiązanie nowej spółki).

Z ekonomicznego punktu widzenia fuzje i przejęcia można podzielić na:

- poziome, pionowe i konglomeratowe,
- przyjazne i wrogie,
- krajowe i międzynarodowe.

Poziome fuzje mają miejsce wówczas, gdy następuje połączenie dwóch spółek działających w tym samym obszarze i świadczących te same usługi. W przypadku sektora bankowego jest to jedyna wykorzystywana forma fuzji, gdyż z definicji przedsiębiorstwa finansowe są z tej samej branży – sektora finansowego. Pionowa fuzja występuje, gdy oba przedsiębiorstwa działają w jednej gałęzi, ale produkują różne elementy tego samego produktu. Jej wynikiem jest konsolidacja spółek, które mają rzeczywiste lub potencjalne relacje typu kupujący – sprzedający (Jatkar 2012, s. 64). Konglomeratowe fuzje zachodzą wtedy, gdy łączą się niezwiązane ze sobą przedsiębiorstwa z dwóch zupełnie różnych branż.

Innym podziałem fuzji i przejęć jest podział na przyjazne i wrogie. Fuzje przyjazne występują wtedy, gdy mają poparcie ze strony zarządu przejmowanego przedsiębiorstwa. Wrogie fuzje natomiast mają miejsce, gdy dochodzi do nich wbrew woli kierownictwa i rady przejmowanej spółki. Fuzja jest również uważana za „wrogą”, jeśli rada spółki, która jest celem, odrzuci ofertę, ale oferent nadal ją realizuje bądź też przeprowadza transakcję bez informowania o tym wcześniej rady spółki, którą chce przejąć¹.

¹ <https://www.ukessays.com/dissertation/examples/finance/effects-of-mergers-and-acquisitions-in-banking-sectors.php>.

Z uwagi na obszar działania proces fuzji i przejęć może być dokonany w ramach jednego kraju lub na arenie międzynarodowej. Fuzje i przejęcia międzynarodowe są elementem międzynarodowych przepływów kapitału oraz tworzenia korporacji ponadnarodowych (Frąckowiak 2009, s. 31–32).

Fuzje i przejęcia są traktowane jako zdarzenia korporacyjne, które pomagają spółce stworzyć synergii oraz zapewnić trwałą przewagę konkurencyjną, ale jednocześnie tego rodzaju zdarzenia korporacyjne mają potencjał, by wywołać problemy w spółce, bez względu czy jest to bank czy inne przedsiębiorstwo (Goyal, Joshi 2012, s. 39). Przyczyny fuzji i przejęć z gospodarczego punktu widzenia są takie same jak przyczyny tworzenia grup kapitałowych: osiągnięcie koncentracji kapitałowej, zwiększenie efektywności działania lub pozyskanie nowych rynków lub technologii (Helin, Zorde 1998, s. 139). Za przesłanki fuzji bądź przejęcia można uznać także chęć uzyskania dodatkowych korzyści, do których należy zaliczyć: redukcję kosztów (synergia kosztów), wzrost dochodów (synergia dochodów), wymianę doświadczeń czy dywersyfikację ryzyka. Łączenie się banków, poprzez fuzje i przejęcia, pozwala także na osiągnięcie takich celów, jak: rozszerzenie asortymentu oferowanych produktów, zmniejszenie kosztów stałych działalności banku, zwiększenie liczby posiadanych placówek, co z kolei prowadzi do zwiększenia ilości klientów i obrotów banku, skoncentrowanie funduszy własnych łączących się jednostek czy poprawienie jakości portfela kredytowego (Kraciuk 2006, s. 285). Jednym z celów fuzji i przejęć jest motywowanie najwyższej kadry kierowniczej do działań zgodnych z długookresowym interesem spółki. Nieefektywne zarządzanie spółką może się przyczynić do tego, że jej akcje będą niedowartościowane. To zachęca do przejęcia takiej spółki, konsekwencją czego jest wymiana kadry kierowniczej. W przypadku sektora bankowego mechanizm ten nie działa tak efektywnie jak w innych sektorach gospodarki. Ścisła regulacja (ze względu na specyfikę działalności banków) ogranicza bowiem mechanizm fuzji i przejęć, przez co nie może on działać dyscyplinująco na kadre kierowniczą. Banki podlegają nie tylko regulacjom krajowym (w Polsce obejmują one między innymi ustawę – Prawo bankowe, Kodeks spółek handlowych, regulacje Komisji Nadzoru Finansowego), ale także międzynarodowym (wydawanych przez Komisję Europejską i Parlament Europejski).

3. Przegląd literatury

W przypadku fuzji i przejęć trudno jest przedstawić ogólne wnioski dla całego sektora bankowego, ponieważ każda z nich zależy od konkretnego kontekstu, w którym została przeprowadzona (elastyczność rynku pracy, obowiązujące przepisy przejęcia, w tym szersze spektrum mechanizmów obronnych, płynność rynku kapitałowego itp.), wielkości instytucji, które brały w tym udział, struktury własności spółki (prywatna, hybrydowa, publiczna), a zwłaszcza specyficznych cech przejęcia (przyjazne lub wrogie, pieniężne lub kapitałowe itp.) (Ayadi, Pujals 2005, s. 21–22). Dlatego też w literaturze przedmiotu znacznie częściej można spotkać prace opisujące konkretne przykłady fuzji i przejęć pomiędzy konkretnymi bankami (Antoniadis, Alexandridis, Sariannidis 2014; Jatkar 2012; Kumar 2013; Goyal, Joshi 2012; Ayadi, Pujals 2005; Ambukita 2014; Wiśniewska 2000; Betlej 2000; Olechowska 2000).

Wiśniewska (2000) opisała proces konsolidacji Grupy Pekao SA, wskazując w nim zaistniałe problemy wynikające z jednej strony z konieczności rozwikłania problemów formalnoprawnych, wynikających z administracyjnego charakteru decyzji o utworzeniu grupy, z drugiej zaś z jednoczesnego prowadzenia procesu prywatyzacji Banku Pekao SA. Proces konsolidacji Banku Pekao SA był także tematem opracowania Lachowskiego (1998). Z przedstawionego wynika, że przeprowadzonej fuzji nie można jed-

noznacznie zakwalifikować ani do przyjaznych fuzji, ani do wrogich. Betlej (2000) przedstawił proces fuzji Big Banku SA z Bankiem Gdańskim, wskazując w nim cele, jakimi kierowały się banki, decydując się na tę formę współpracy. Podstawowym celem była poprawa produktywności działania banku poprzez wykorzystanie synergii kosztowych oraz implementację programów wzrostu sprzedaży i redukcji kosztów bazujących na istniejących w obu bankach różnego rodzaju prostych rezerwach.

Goyal i Joshi (2012) przedstawili *case study* na przykładzie ICICI Bank. Wskazali w nim, że każda spółka chcąca przeprowadzić transakcję fuzji/przejęcia musi opracować strategię dla trzech faz osobno, to znaczy dla fazy przed fuzją/przejęciem, dla fazy fuzji/przejęcia oraz dla fazy po zakończeniu transakcji. Gaughan (2007) opisał przypadek, w którym proces fuzji i przejęć przyczynił się do powstania problemów w banku. Na przykładzie banku Sovereign pokazał, jak wybór przez prezesa strategii polegającej na powiększaniu banku za pomocą M&A spowodował pojawienie się konfliktu na linii prezes – akcjonariusze.

W pracach z zakresu fuzji i przejęć można spotkać również takie, które wskazują, jak M&A oddziałuje na otoczenie rynkowe. Gugler i Yurtoglu (2004) opisali, jaki wpływ fuzje i przejęcia mają na popyt na pracowników w Stanach Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i krajach Europy Środkowej. Autorzy pokazali, że M&A nie ma wpływu na wielkość zatrudnienia w USA, jednak na europejskim rynku przyczynia się do jego spadku przeciętnie o 10%. Redukcja ta jest znacznie większa w Wielkiej Brytanii w porównaniu do krajów Europy Środkowej.

Badania były także prowadzone w zakresie wpływu procesów fuzji i przejęć na wyniki finansowe banków. Sukces banku przejmującego zależy od wyboru banku, który chce przejąć. Beitel, Schiereck i Wahrenburg (2003) w swoich badaniach wykazali, że aby osiągnąć zamierzone cele, należy wybierać małe i szybko rozwijające się banki, które mają złe wskaźniki efektywności. Część badań podkreśla przy tym rodzaj fuzji i przejęć (Altunbas, Ibanes 2004; Berger, Demsetz, Strahan 1999). Altunbas i Ibanes (2004) wskazali, że w przypadku krajowych M&A różnice w poziomie kapitalizacji oraz wielkości inwestycji w technologię i innowacje finansowe mogą przyczynić się do poprawy wyników banków biorących udział w przejęciu, podczas gdy w międzynarodowych fuzjach i przejęciach różnice te mogą skutkować pogorszeniem wyników. Dotychczasowe badania potwierdzają, że sukces banku przejmującego zależał w głównej mierze od wyboru spółki, którą chciał przejąć.

Można również spotkać badania przedstawiające procesy fuzji i przejęć dla całego sektora bankowego (Deloitte 2015; Joash, Njangiru 2015). Ayadi i Pujals (2005) w swoim artykule opisali procesy fuzji i przejęć w sektorze bankowym w Europie w latach 90. XX w. Zwrócili uwagę na intensyfikację tych procesów. Wynikały one głównie z ciągle zmieniających się przepisów i konkurencyjności środowiska, które powodowały presję na wykorzystywanie fuzji/przejęć, by pozostać konkurencyjnym i w pełni czerpać korzyści z dynamicznego charakteru rynku finansowego.

Szeroki przegląd literatury przedstawiający główne przesłanki przyświecające procesom fuzji i przejęć w sektorze finansowym przedstawili Berger, Demsetz i Strahan (1999). W swojej pracy wskazali, jakimi przesłankami kierowały się banki, decydując się na fuzję czy przejęcie, dzięki czemu można porównać je z motywami, jakimi kierują się banki obecnie. Dodatkowo wskazali możliwe powody wzrostu znaczenia procesów fuzji i przejęć w latach 80. i 90. XX w., co pozwala na skonfrontowanie ich ze współczesnymi przyczynami występowania tych procesów. Zgodnie z ich badaniami główny motyw, który kryje się za fuzją/przejęciem, to maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy. Może być ona osiągnięta przez zwiększenie siły rynkowej banku uczestniczącego w transakcji, zwiększenie efektywności prowadzonej działalności, a w niektórych przypadkach przez większy dostęp do sieci bezpieczeń-

stwa. Autorzy zwrócili uwagę, że tempo takich transakcji jest determinowane głównie przez zmiany w otoczeniu gospodarczym, które zmieniają ograniczenia, na które napotykają instytucje finansowe. Wskazali pięć zmian, które mogą być częściowo odpowiedzialne za szybkie tempo procesów fuzji/przejęć na przełomie lat 80. i 90. XX w. Zaliczyli do nich: postęp technologiczny, poprawę warunków finansowych, nadwyżkę zdolności produkcyjnych lub finansowe straty w przedsiębiorstwie lub na rynku, na którym działa, międzynarodową konsolidację rynków, deregulację ograniczeń geograficznych lub produktowych. Mimo wzrostu znaczenia rynku kontroli korporacji w sektorze bankowym, który działa poprzez mechanizm fuzji i przejęć dokonywanych wewnątrz Unii Europejskiej, zaobserwowano, iż efektywność tego mechanizmu jest niższa aniżeli w Stanach Zjednoczonych. Przeciętna, skorygowana o inflację, wielkość aktywów banków komercyjnych w Stanach Zjednoczonych wzrosła ze 167 mln USD w 1984 r. do 893 mln USD w 2011 r., podczas gdy liczba banków w tym okresie spadła o ponad połowę² (Wheelock 2012, s. 10). Stany Zjednoczone są także najlepszym przykładem pokazującym związek między deregulacją w sektorze bankowym³ a konsolidacją finansową. Zarówno unikalna struktura systemu bankowego Stanów Zjednoczonych, która występowała przez większość XX w., jak i jej późniejsze restrukturyzacje – spowodowane przez bezprecedensową falę fuzji banków – można bezpośrednio przypisać do deregulacji sektora finansowego. Hagendorff, Collins i Keasey (2007) na przykładzie Stanów Zjednoczonych, Włoch i Niemiec zbadali, jaką rolę odgrywają deregulacje w sektorze bankowym w stymulowaniu M&A. We wszystkich badanych krajach widoczny był wzrost ilości bankowych fuzji i przejęć pod wpływem deregulacji tego sektora. W przypadku polskiego sektora bankowego Jurkowska (2005) wskazała, że procesy fuzji, przejęć i aliansów strategicznych, które pojawiły się po 1989 r., były wynikiem procesów prywatyzacyjnych banków państwowych, a w latach 1992–1993 były także następstwem fali upadłości banków komercyjnych.

Badania z zakresu fuzji i przejęć odnoszące się do polskiego sektora bankowego dotyczą w głównej mierze transakcji, które miały miejsce w latach 90. XX w. i na początku XXI w. Pawłowska w swoich pracach starała się powiązać konsolidację banków z efektywnością i konkurencyjnością w sektorze bankowym (Pawłowska 2003; Pawłowska 2004; Pawłowska, Słaby 2004; Pawłowska 2014). Przeprowadzone przez autorkę analizy wykazały, że wszystkie banki uczestniczące w procesie fuzji i przejęć znacznie poprawiły swoje miary efektywności i indeksy produktywności. Co więcej, większość badanych banków w okresie objętym analizą działała na obszarze rosnących skali. Podstawowymi czynnikami wpływającymi na efektywność analizowanych banków jest ich wielkość. Większość banków efektywnych w polskim sektorze bankowym to banki należące do grupy „bardzo dużych”, zaś banki skrajnie nieefektywne to banki należące do grupy „małych” (Pawłowska 2003).

Badania wykazały, że poziom konkurencji na rynku w kolejnych latach nieznacznie się zmieniał – wzrastał – niezależnie od kierunku zmian miar koncentracji, które w analizowanym okresie miały tendencję wzrastającą (Pawłowska 2004).

² W 2011 r. pięć największych banków w Stanach Zjednoczonych posiadało 48% wszystkich aktywów bankowych w USA, z czego w czterech bankach wielkość aktywów przekraczała 1 bln USD. Przeciętna, skorygowana o poziom inflacji, wielkość aktywów w 1984 r. została obliczona dla 14 483 banków, w 2011 r. zaś dla 6290 banków. Uwzględniła zatem cały sektor bankowy. Ze względu na to, że przy obliczaniu średniej wielkości aktywów uwzględniono wszystkie banki w Stanach Zjednoczonych (również te małe, których wielkość aktywów nie przekracza miliona dolarów, a jest ich znacznie więcej niż tych wielkich), może się wydawać, że otrzymane wyniki są zaniżone. Autor artykułu, który został tu przytoczony, wykorzystał w tym celu bazę danych stworzoną przez the Federal Deposit Insurance Corp.

³ Dwie główne deregulacje w amerykańskim systemie bankowym to The Riegle–Neal Act z 1994 r., umożliwiający bankom działalność na terenie innych stanów, oraz Gramm–Leach–Bliley Act z 1999 r., przybliżający Stany Zjednoczone do wprowadzenia bankowości uniwersalnej.

Mikołajczyk (2014) opisał za pomocą indeksu HHI poziom koncentracji polskiego sektora bankowego na tle Europy. Autor wskazał, że cechą charakterystyczną polskiego sektora bankowego jest znaczący udział inwestorów zagranicznych, co wskazuje na silne powiązanie z systemem finansowym Europy. Podobne badanie przeprowadziła Gałęcka (2015). Autorka zauważyła, że w badanym przez nią okresie (lata 2009–2013) odnotowano wzrost udziału w aktywach banków kontrolowanych przez inwestorów krajowych z 31,9% do 36%, co potraktowała jako tendencję pozytywną. Przeprowadzone badanie wskazało, że koncentracja w sektorze bankowym w Polsce jest relatywnie niska. Z danych Europejskiego Banku Centralnego wynika, że wskaźnik udziału pięciu największych banków w aktywach sektora w badanym okresie był jednym z najniższych w całej Unii Europejskiej (Gałęcka 2015, s. 71).

Różnice w stosowaniu mechanizmu fuzji i przejęć w Unii Europejskiej i Stanach Zjednoczonych można wytłumaczyć w różny sposób. Może się to wiązać z tym, iż w Europie niedowartościowanie akcji banku⁴ nie jest traktowane przez menedżerów jako szansa na zyskowną inwestycję i nie prowadzi do wyboru mechanizmu fuzji i przejęć. Rynki kapitałowe w Europie wciąż nie są tak skuteczne jak w Stanach Zjednoczonych i nie biorą pod uwagę sygnałów wyceny wysyłanych przez banki licytujące poprawnie cenę⁵ akcji lub nie wierzą w przewartościowanie akcji przez bank licytujący⁶ (Beitel, Schiereck, Wahrenburg 2004, s. 109–139). Innym wytłumaczeniem może być różny system kontroli w Stanach Zjednoczonych (system otwarty) i w Europie (w większości krajów jest to system zamknięty). W systemie otwartym najważniejszą rolę odgrywa mechanizm zewnętrzny – rynek kontroli nad korporacją, który działa poprzez transakcje fuzji i przejęć. W systemie zamkniętym kluczowy jest wewnętrzny instytucjonalny mechanizm kontroli, którego najważniejszym ogniwem są rady banków (Urbanek 2011, s. 216).

4. Fuzje i przejęcia w sektorze bankowym w Polsce

Fuzje i przejęcia są szeroko stosowane w Polsce. Liczba przeprowadzonych transakcji w latach 2005–2016⁷ wyniosła 5257⁸. Jednak biorąc pod uwagę liczbę przeprowadzonych transakcji w poszczególnych sektorach gospodarki, w sektorze bankowym widoczne jest niewielkie zainteresowanie tym mechanizmem rozwoju przedsiębiorstwa. Na przestrzeni ostatnich 11 lat miały miejsce 34 transakcje fuzji/przejęcia (tabela 1)⁹.

W efekcie zmian zachodzących w polskim sektorze bankowym (fuzji, przejęć i likwidacji banków) liczba banków komercyjnych prowadzących działalność operacyjną zmniejszyła się z 54 (w 2005 r.) do 36 (w 2016 r.). W tym samym czasie udział pięciu największych banków w rynku (wskaźnik CR5)

⁴ Niedowartościowanie akcji występuje wtedy, gdy bank licytujący ustala cenę akcji na poziomie niższym niż wewnętrzna wartość akcji.

⁵ Są to banki, które poprawnie wyceniają wewnętrzną wartość akcji.

⁶ Przewartościowanie akcji występuje wtedy, gdy bank licytujący ustala cenę akcji na poziomie wyższym niż wewnętrzna wartość akcji.

⁷ Należy zwrócić uwagę na fakt, iż okres objęty badaniem obejmuje różne fazy cyklu koniunkturalnego, w tym kryzys finansowy z 2008 r., co miało wpływ na procesy fuzji i przejęć w Polsce.

⁸ <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries>.

⁹ W 2013 r. Grupa Kapitałowa mBanku poinformowała o rozpoczęciu procesu rebrandingu, w ramach którego marka mBank docelowo zastąpiła nazwy BRE Bank i MultiBank. Ponieważ proces ten nie był związany z przejęciem jednego z banków, w dalszej części analizy transakcja ta zostanie pominięta. Dodatkowo ze względu na brak dostępu do niezbędnych informacji w zakresie przejęć oddziałów i filii zagranicznych banków zostały one jedynie wymienione w tabeli 1, nie zostały jednak uwzględnione w dalszej części analizy.

nieznacznie wzrósł: z 48,5 w 2005 r. do 48,6 w 2016 r. Wartość indeksu Herfindahla-Hirschmana (HHI) wahała się zaś między 650 (w 2005 r.) a 670 (w 2016 r.). Porównując poziom koncentracji w Polsce i w Unii Europejskiej (tabela 2) na podstawie wyżej wymienionych wskaźników, należy podkreślić, iż wyniki dla polskiego sektora bankowego są zbliżone bardziej do krajów Europy Zachodniej niż do krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Poziom miar koncentracji wskazuje, że rynek banków w Polsce jest konkurencyjny. Co więcej, wskazuje także na możliwą dalszą konsolidację sektora, bez zagrożenia monopolizacją rynku.

Dzieląc badany okres (lata 2005–2016) na trzy podokresy: przed wybuchem kryzysu finansowego (lata 2005–2006), w trakcie jego trwania (lata 2007–2009) i po jego zakończeniu (lata 2010–2016), można zaobserwować pewną prawidłowość. O ile przed wybuchem kryzysu finansowego mieliśmy do czynienia głównie z przejęciem przez oddziały zagraniczne filii działających w Polsce, o tyle po wybuchu kryzysu dominowały fuzje i przejęcia między bankami komercyjnymi. Co więcej, częstotliwość tych transakcji znacznie się nasiliła po 2009 r.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się różne podziały fuzji i przejęć. Jeden z nich bierze pod uwagę to, czy jest zgoda kierownictwa banku przejmującego na dokonanie transakcji. W takim przypadku mówimy o przyjaznych (gdy takowa występuje) i wrogich fuzjach (jeśli transakcja jest przeprowadzona bez takiej zgody). Tabela 3 pokazuje, jaki charakter miały fuzje i przejęcia dokonane w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2016.

Biorąc pod uwagę charakter analizowanych fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym, należy zwrócić uwagę, iż wszystkie tego typu transakcje miały charakter przyjazny. Oznacza to, że obie strony transakcji¹⁰ wyraziły zgodę na ich przeprowadzenie oraz uzgodniły warunki z nimi związane. Co więcej, we wszystkich przypadkach Komisja Nadzoru Finansowego wyraziła zgodę, umożliwiając tym samym przeprowadzenie transakcji. Wyniki te są zgodne z badaniami prowadzonymi na Zachodzie. Girma, Thompson i Wright (2006) w swoich badaniach przeprowadzonych w Wielkiej Brytanii wskazali, że na 472 procesy fuzji i przejęcia w latach 1981–1996 aż 404 miały charakter przyjazny.

W Polsce przypadki przejęć w sektorze bankowym, które można określić mianem wrogich, miały miejsce w drugiej połowie lat 90. XX w.¹¹ Było to związane z procesami konsolidacji grupy kapitałowej Pekao SA. W trakcie ich trwania dochodziło do fuzji, których nie można uznać za przyjazne, ponieważ wynikały one z decyzji politycznych, przy protestach zarządów i pracowników. Niemniej jednak nie można ich również uznać za wrogie, ponieważ miały one miejsce w ramach jednej grupy kapitałowej, w której dominujący akcjonariusz wyraził na nie zgodę.

W przypadku 17 transakcji zostały podpisane umowy inwestycyjne między bankami, które uczestniczyły w procesie fuzji. W pozostałych dziewięciu przypadkach proces fuzji bądź przejęcia następował w ramach jednej grupy kapitałowej. Oznacza to, że połączenie dwóch banków było decyzją ich głównego akcjonariusza. Takie charakterystyki fuzji/przejęć w polskim sektorze bankowym mogą wynikać ze struktury własności. W Polsce mamy do czynienia z systemem zamkniętym, gdzie banki posiadają dominującego akcjonariusza. W związku z tym próba przeprowadzenia wrogiego przejęcia/fuzji może być znacznie trudniejsza niż w przypadku, gdy występuje rozproszony akcjonariat. Dominujący akcjonariusz może aktywniej działać w celu przeciwdziałania niechcianemu przejęciu, dlatego też jego zgoda może być kluczowa do zakończenia transakcji¹².

¹⁰ Obie strony transakcji w znaczeniu oba banki, których akcjonariusze są reprezentowani przez zarządy i rady nadzorcze.

¹¹ Procesy konsolidacyjne rozpoczęły się w 1996 r., zakończyły się natomiast w 1999 r.

¹² Nie znalazłam informacji, które sugerowałyby, że połączenia podmiotów dominujących, które przyczyniły się do przeprowadzonych transakcji, miały „wrogi” charakter.

Fuzje i przejęcia można również podzielić ze względu na to, gdzie banki uczestniczące w procesie prowadzą swoją działalność (tabela 4). W przypadku fuzji krajowych oba podmioty mają siedziby na terenie jednego państwa. Natomiast w fuzjach międzynarodowych banki biorące w nich udział prowadzą swoją działalność w różnych krajach.

Przyglądając się polskiemu sektorowi bankowemu, można zauważyć, że prawie 90% procesów fuzji i przejęć (24 transakcje) miało charakter fuzji krajowej. Jedynie w trzech przypadkach bank z innego kraju (BNP Paribas – Francja, Banco Santander – Hiszpania, Société Générale – Francja) brał udział w przejęciu banku prowadzącego działalność na terenie Polski.

Obraz ten może być mylący, biorąc pod uwagę fakt, że większość banków działających w Polsce posiada dominującego akcjonariusza, którym jest inwestor zagraniczny. Warto zatem spojrzeć na podział fuzji/przejęć na krajowe i międzynarodowe z punktu widzenia kraju pochodzenia akcjonariusza dominującego (tabela 5).

Biorąc pod uwagę kraj pochodzenia akcjonariusza dominującego, można zauważyć różnice w stosunku do wcześniejszych wyników. Część transakcji fuzji i przejęć (13 przypadków) miała charakter międzynarodowy. Oznacza to, że akcjonariusze banków biorących udział w transakcji pochodzili z różnych krajów. W siedmiu przypadkach w transakcji brały udział banki, w których jeden z dominujących akcjonariuszy pochodził z Polski, a drugi z innego kraju. W sześciu procesach fuzji/przejęć akcjonariusze obu banków pochodzili z zagranicy, jednak z różnych krajów. Pozostałe przypadki (10 fuzji/przejęć), w których akcjonariusze obu stron transakcji nie pochodzili z Polski, to transakcje przeprowadzane w ramach jednej grupy kapitałowej. Wynika z tego, że transakcje te miały charakter krajowy. Dodatkowo cztery tego typu transakcje dotyczyły Polski. Innymi słowy, dominujący akcjonariusz banku przejmującego i przejmowanego pochodził z Polski. Wyniki te wskazują na to, że banki kontrolowane przez polskich inwestorów nie są zainteresowane tym mechanizmem powiększania wartości przedsiębiorstwa lub ekspansji. Innym wytłumaczeniem może być brak odpowiedniego kapitału pozwalającego na takie transakcje bądź też obawa przed tak ryzykownym przedsięwzięciem.

Uzyskane wyniki wskazują, że typy połączeń w wyniku fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym nie zmieniły się na przestrzeni lat. W okresie 1997–2001 Pawłowska (2003, s. 21) wyróżniła następujące typy połączeń: połączenie między bankiem krajowym a spółką banku zagranicznego działającego w Polsce, połączenie między dwoma bankami krajowymi mającymi tego samego inwestora zagranicznego, połączenie w jedną strukturę organizacyjną banków działających przedtem w jednej grupie kapitałowej oraz połączenia banków działających w Polsce, do których doszło w wyniku połączenia ich właścicieli poza granicami kraju.

Porównując typ fuzji/przejęcia w Polsce i innych krajach, należy wziąć pod uwagę, iż średni udział inwestorów zagranicznych w bankach w Polsce kształtował się na poziomie 61,4% w 2005 r. (KNF 2006), następnie sukcesywnie spadał i osiągnął wartość 56,6% w 2016 r. (KNF 2017). Taka struktura własności powoduje, że w polskim systemie bankowym znacznie częściej może dochodzić do międzynarodowych transakcji fuzji/przejęcia niż krajowych. Porównując strukturę własności w systemie bankowym w Polsce i Europie, należy zwrócić uwagę, że w przypadku Polski udział ten jest wysoki na tle największych gospodarek starego kontynentu, takich jak Niemcy, Francja czy Włochy (odpowiednio 12%, 8% i 13% udziałów inwestorów zagranicznych). Sytuacja odwraca się, porównując Polskę z krajami Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie odsetek aktywów kontrolowanych przez inwestorów zagranicznych dochodzi do 90% (Mikołajczyk 2014).

Biorąc pod uwagę strukturę własności w sektorach bankowych, przedstawione wyniki wskazują na różnice między polskim sektorem banków komercyjnych a innymi rynkami. W większości badań (Guest 2009; Altunbas, Ibanez 2004; Ayadi, Pujals 2005) dominowały krajowe fuzje i przejęcia. Są też badania (Gonenc, Ozkan 2005), w których analizowane transakcje rozkładały się po połowie między krajowe i międzynarodowe fuzje i przejęcia. Należy jednak podkreślić, iż przedstawiane w ostatnim okresie deklaracje dotyczące tzw. repolonizacji banków w Polsce mogą spowodować, iż w przyszłości będą dominowały krajowe fuzje/przejęcia.

Znając naturę fuzji/przejęć, warto spojrzeć na nie z perspektywy banków uczestniczących w tych procesach. W Polsce na koniec 2016 r. zgodnie z danymi Komisji Nadzoru Finansowego działało 36 banków komercyjnych, jednak tylko ich część była notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Zasadnym wydaje się zbadanie, czy banki biorące udział w procesach fuzji i przejęć są bankami publicznymi czy też bankami poza obrotem giełdowym (tabela 6).

Banki przejmujące to przede wszystkim banki publiczne (18 przypadków). Wynika to z faktu, iż banki te są silniejsze kapitałowo w porównaniu do innych banków komercyjnych, co pozwala im na zdobycie kapitału finansowego niezbędnego do tego typu transakcji. W przypadku banków przejmowanych sytuacja jest odwrotna. W 19 przypadkach bankiem przejmowanym był bank nienotowany, w ośmiu zaś bank giełdowy. Można zatem uznać, że za cel fuzji/przejęcia może zostać obrany każdy bank, jeśli pojawią się odpowiednie przesłanki do tego, takie jak chociażby zła sytuacja finansowa banku czy chęć pozbycia się swoich udziałów przez akcjonariusza dominującego.

Dopełnieniem analizy procesów fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym, biorąc pod uwagę typy banków w nich uczestniczących, jest zbadanie, kim były strony transakcji (tabela 7).

W polskim sektorze bankowym najczęściej mamy do czynienia z fuzją/przejęciem banku giełdowego z bankiem nienotowanym na giełdzie (12 przypadków). Na drugim miejscu są transakcje pomiędzy dwoma bankami nienotowanymi na giełdzie (osiem przypadków). Jedynie w siedmiu przypadkach oba banki biorące udział w procesie fuzji/przejęcia były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Takie rezultaty wynikają z faktu, że banki giełdowe w porównaniu do banków nienotowanych na giełdzie mają znacznie większe możliwości uzyskania kapitału niezbędnego na przeprowadzenie tego typu transakcji. Innym wytłumaczeniem może być to, iż banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie najczęściej należą do międzynarodowych grup kapitałowych, w związku z czym decyzja o przeprowadzeniu fuzji/przejęcia wynika ze strategii banku matki, który chce zwiększyć swój udział na danym rynku.

Spójrzmy teraz na przebieg procesu fuzji/przejęcia (tabela 8).

Do tego typu transakcji może dojść na wiele różnych sposobów. W przypadku polskiego sektora bankowego najczęściej proces fuzji/przejęcia następował przez nabycie przedsiębiorstwa jako wkładu niepieniężnego (16 przypadków). Proces połączenia w takim wypadku zostaje przeprowadzony przez przeniesienie całego majątku, tj. aktywów i pasywów, banku przejmowanego na rzecz banku przejmującego z równoczesnym podwyższeniem jego kapitału zakładowego przez nową emisję akcji, które zostaną przyznane wszystkim dotychczasowym akcjonariuszom banku przejmowanego. W dalszej kolejności jest przeprowadzenie fuzji/przejęcia poprzez umowę wykupu akcji (cztery przypadki), wezwanie do zapisywania na sprzedaż akcji (trzy przypadki) oraz nabycie przedsiębiorstwa za gotówkę (trzy przypadki). Dominacja procesów fuzji/przejęcia za pomocą wykupów bezgotówkowych świadczy o tym, iż banki przejmujące wolą podwyższyć kapitał zakładowy w celu uzyskania niezbędnych funduszy na przeprowadzenie transakcji niż płacić gotówką. Taka forma transakcji powoduje rozwodnienie akcjona-

riatu i ograniczenie wpływów akcjonariusza dominującego. Jednak biorąc pod uwagę, że wszystkie transakcje fuzji/przejęcia w polskim sektorze bankowym miały charakter przyjazny, zagrożenie to jest niewielkie.

Za każdą fuzją/przejęciem stoi powód, dla którego transakcja ta została podjęta. Może to być chęć uzyskania korzyści w wyniku pojawienia się efektów skali, poprawa pozycji konkurencyjnej na rynku czy też uzyskanie synergii kosztowych lub przychodowych. Tabela 9 przedstawia, jakimi przesłankami kierowały się banki decydujące się na fuzję/przejęcie w Polsce. Dane te zostały zebrane na podstawie informacji zawartych w raportach banków, artykułów dostępnych na stronach internetowych.

Wskazane przez badane banki komercyjne przesłanki, którymi kierowały się, decydując na proces fuzji bądź przejęcia, nie różnią się od tych wskazywanych w literaturze zagranicznej (Beitel, Schiereck, Wahrenburg 2004; Ayadi, Pujals 2005; Berger, Demsetz, Strahan 1999). Wśród najczęściej wymienianych przesłanek, z powodu których banki decydowały się na przeprowadzenie transakcji, była chęć uzyskania synergii kosztowych (osiem przypadków) i synergii przychodowych (sześć przypadków). Oba te powody były podawane w tych samych transakcjach, jednak nie zawsze stanowiły jedyny cel. W 16 przeprowadzonych procesach fuzji/przejęcia zostały przedstawione inne motywy. W trzech przypadkach była to chęć stworzenia banku uniwersalnego, w jednym stworzenie uniwersalnego ogólnopolskiego banku, obecnego we wszystkich segmentach rynku i posiadającego szeroką sieć sprzedaży na terenie całego kraju. Dla jednej transakcji głównym celem było stworzenie większego, uniwersalnego banku, oferującego swoim klientom rozszerzoną ofertę w zakresie produktów *consumer finance*. Akcjonariusze jednego z banków przejmowanych wyjaśniali, że zdecydowali się na sprzedaż udziałów w banku, bo nie chcieli wykładać dodatkowych kapitałów, których bank potrzebował. Wśród przesłanek wymieniane były również: chęć uzyskania synergii, wynikającej z wdrożenia planu transformacji biznesowej, ograniczenie kosztów finansowania obu banków oraz pełniejsze wykorzystanie dostępnych zasobów, pozyskanie atrakcyjnego źródła finansowania w postaci środków z Europejskiego Banku Inwestycyjnego, wzmocnienie banku w segmencie finansowania wspólnot mieszkaniowych i MSP, dywersyfikacja portfela kredytowego oraz poprawa profilu ryzyka, wzmocnienie pozycji banku w segmencie *private banking*, realizacja strategicznych celów banku, efektywne wykorzystanie kapitału, rozwój sieci dystrybucji czy chęć uzupełnienia obecności grupy w krajach regionu.

W przypadku części transakcji fuzji/przejęć przesłanek do ich przeprowadzenia można się doszukiwać w sytuacji makroekonomicznej występującej w analizowanym okresie. Okres badawczy przed kryzysem finansowym, podczas niego i po jego zakończeniu to okres dynamicznych zmian, jeśli chodzi o polski sektor bankowy. Do tych zmian można zaliczyć: wzrost udziału kapitału zagranicznego, rozwój technologiczny oraz rozwój rynku kredytowego. Należy jednak zauważyć, że procesy konsolidacyjne występujące w polskim sektorze bankowym były naturalną konsekwencją wcześniejszej prywatyzacji banków krajowych i pozyskiwania dla nich zagranicznych inwestorów strategicznych oraz nasilających się fuzji w krajach strefy euro (Pawłowska 2014, s. 15).

W okresie kryzysu finansowego również miały miejsce fuzje i przejęcia, ale ich przyczyny były inne niż przed jego wybuchem. Pierwsze większe zmiany rozpoczęły się w 2012 r., kiedy ze względu na konieczność zwrotu otrzymanej pomocy publicznej belgijski KBC zawarł z Santanderem umowę dotyczącą połączenia Kredyt Banku i BZ WBK (Mikołajczyk 2014, s. 129). Podobnie było w przypadku greckiej grupy kapitałowej EFG, która poszukując możliwości poprawy swojej sytuacji finansowej, zdecydowała się sprzedać oddział w Polsce. W wyniku tej decyzji Raiffeisen Bank International AG zawarł porozumienie z EFG dotyczące odkupienia Polbanku. Widać zatem, że w przypadku polskiego sektora bankowego motywy przeprowadzenia fuzji/przejęcia są bardzo różne.

Aby można było mówić o sukcesie w przypadku fuzji i przejęć, powinny one przynieść ponadprzeciętny zwrot dla akcjonariuszy. Tabela 10 przedstawia, jak kształtowała się stopa zwrotu w bankach w roku przeprowadzenia fuzji/przejęcia w porównaniu z przeciętną stopą zwrotu dla WIG-Banki. Ponieważ nie wszystkie banki, biorące udział w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2016, były notowane na giełdzie, w tej części badania brane są pod uwagę tylko banki giełdowe, które nie utraciły osobowości prawnej w wyniku finalizacji fuzji/przejęcia.

Jak widać, nie można się doszukać żadnych prawidłowości w tym zakresie. Część banków w roku zakończenia transakcji uzyskała wyższą stopę zwrotu w porównaniu z przeciętną stopą zwrotu dla WIG-Banki, w części zaś stopa zwrotu okazała się niższa. Nie można na tej podstawie powiedzieć, iż w przypadku banków, które uzyskały niższą stopę zwrotu, proces fuzji/przejęcia był nietrafioną inwestycją, gdyż może się okazać, że dopiero po kilku latach po sfinalizowaniu transakcji zaczną widocznie się korzyści z niej wynikające.

Podobnie rozpatrując procesy fuzji i przejęć, uwzględniając podział na trzy podokresy (przed wybuchem kryzysu finansowego, w trakcie jego trwania i po jego zakończeniu), nie można wskazać żadnych prawidłowości. Wynika to przede wszystkim z faktu, iż do pierwszego podokresu nie klasyfikuje się żadna transakcja uwzględniona w tej części badania. Drugi podokres obejmuje jedynie trzy banki przejmujące i jeden bank przejmowany. Pozostałe transakcje są zakwalifikowane do trzeciego podokresu. Taki rozkład wynika z faktu, iż w części transakcji, które zostały przeprowadzone w danym podokresie, banki nie były notowane na giełdzie, co uniemożliwiło zebranie potrzebnych danych.

W literaturze przedmiotu można spotkać się z opinią, że proces fuzji/przejęcia może doprowadzić do rotacji w składach zarządu i rady nadzorczej zarówno w banku przejmującym, jak i w banku przejmowanym (w przypadku, gdy nie traci osobowości prawnej). Za tego typu wnioskami przemawia fakt, że połączenie banków przez fuzję, w wyniku której powstaje nowy podmiot gospodarczy, wymaga powołania organów statutowych. W momencie, gdy mamy do czynienia z przyjaznym charakterem fuzji, w składzie organów zarządzającego i nadzorującego powinni się znaleźć przedstawiciele obu stron transakcji. W przypadku gdy dochodzi do przejęcia, rotacje w organach statutowych mogą dotknąć przede wszystkim banku przejmowanego. Jako nowy akcjonariusz dominujący bank przejmujący zechce mieć swoich przedstawicieli w zarządzie i radzie nadzorczej po to, by móc wprowadzić swoją wizję działania dla banku przejmowanego.

W polskim sektorze bankowym wpływ procesów fuzji/przejęć na rotacje w składzie organów statutowych był ograniczony. Z powodu zakończenia transakcji w 11 przypadkach doszło do zmian w składzie zarządu. W wyniku fuzji Alior Banku z bankiem BPH sześciu członków zarządu banku BPH, w tym prezes, złożyło rezygnację z pełnionej funkcji, a dwie nowe osoby zostały powołane pod warunkiem wpisu do rejestru podwyższenia kapitału zakładowego Alior Banku. Dyrektor generalny Credit Agricole Corporate and Investment Bank objął stanowisko wiceprezesa Credit Agricole Bank Polska. Z Deutsche Bank PBC SA czterech członków zarządu, w tym prezes, przeszło do Deutsche Bank Polska SA. W wyniku przejęcia przez BNP Paribas Fortis Bank Polska do składu zarządu banku przejmowanego został powołany przedstawiciel BNP Paribas. Po fuzji Get Banku z Getin Noble Bankiem trzech członków zarządu złożyło rezygnację, zaś pięć nowych osób zostało powołanych. Po przejęciu przez Getin Noble Bank Dexia Kommunalkredit Bank Polska SA nowy akcjonariusz banku przejmowanego wprowadził do zarządu czterech swoich przedstawicieli. W wyniku fuzji Banku Pekao SA z bankiem BPH trzech członków zarządu banku przejmowanego przeszło do zarządu banku przejmującego. Fuzja banku BGŻ i BNP Paribas Bank Polska SA skutkowałą rezygnacją ze składu zarządu banku

przejmującego jednego członka i powołaniem w jego miejsce nowego. Po zakończonej fuzji do Raiffeisen Bank Polska SA przeszło dwóch członków zarządu Polbank EFG SA. W wyniku fuzji Noble Bank z Getin Bankiem do składu zarządu dołączył jeden członek. Zmieniony został także prezes i wiceprezes zarządu Getin Noble Banku. Po połączeniu NORD Bank Polska SA z Bankiem Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych w skład zarządu weszli wszyscy dotychczasowi członkowie zarządów obu banków.

Jeżeli chodzi o rotacje w składach rad nadzorczych w wyniku zakończonych fuzji/przejęć, to takie ruchy można zaobserwować jedynie w czterech przypadkach. Fuzja Get Banku z Getin Noble Bankiem skutkowała tym, iż skuteczne stały się rezygnacje czterech członków rady nadzorczej, a w ich miejsce zostały powołane cztery nowe osoby. Z powodu przejęcia przez Getin Noble Bank Dexia Kommunalcredit Bank Polska SA pięciu członków rady nadzorczej banku przejmowanego złożyło rezygnację. Na ich miejsce zostało powołanych pięć osób, które były przedstawicielami nowego akcjonariusza dominującego. W wyniku fuzji banku BZ WBK i Kredyt Banku do rady nadzorczej banku przejmującego została powołana jedna osoba z ramienia KBC Bank NV (akcjonariusza dominującego banku przejmowanego). Osoba ta złożyła rezygnację z dniem zbycia przez KBC Bank NV wszystkich akcji banku BZ WBK. Po fuzji BGŻ i BNP Paribas Bank Polska SA do rady nadzorczej banku przejmującego zostały powołane dwie osoby (jedna z ramienia BNP Paribas i jedna z ramienia Rabobank). Przed przejęciem Banku Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych rada nadzorcza banku została zmieniona, co skutkowało zmianą składu zarządu (zostali powołani członkowie zarządu banku NORD Bank Polska SA). Po zakończeniu transakcji fuzji/przejęcia Eurobanku w skład jego rady nadzorczej zostało powołanych trzech nowych członków, którzy są pracownikami Société Générale. W wyniku przejęcia Cetelem Bank przez Sygma Bank przewodniczącym rady nadzorczej Cetelem został dyrektor zarządzający Sygma Bank.

Przedstawione rotacje w składach organów statutowych banków biorących udział w procesach fuzji/przejęć pokazują, że zmiany te, jeśli do nich dochodziło, były niewielkie. Rotacje te mogły wynikać z wcześniejszych ustaleń stron biorących udział w transakcjach, w szczególności w przypadku, gdy dominujący akcjonariusz banku przejmowanego w wyniku fuzji/przejęcia otrzymywał akcje banku przejmującego. Innym wytłumaczeniem tych zmian była chęć wprowadzenia własnej wizji dalszego funkcjonowania banku przejmowanego przez nowego właściciela.

Należy jednak podkreślić, że choć ilościowo zmiany te nie były duże, to jednak jakościowo miały one duże znaczenie. W końcu to zarząd banku odpowiada za bieżącą działalność banku. Zadaniem rady nadzorczej zaś jest monitorowanie poczynąń kadry kierowniczej najwyższego szczebla.

5. Zakończenie

Procesy fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym nie są częstym zjawiskiem. Każda taka transakcja różni się od pozostałych ze względu na specyfikę jej przeprowadzenia. Zarazem można pokusić się o wskazanie pewnych cech łączących wszystkie procesy fuzji i przejęć w polskim sektorze banków komercyjnych, które pozwolą na weryfikację postawionej hipotezy, mówiącej, że charakter procesów fuzji i przejęć w polskim sektorze banków komercyjnych jest determinowany specyfiką tego systemu, wynikającą z wysokiej koncentracji własności i kontroli oraz dominacji zagranicznych instytucji finansowych w strukturze akcjonariatu. Ma to decydujący wpływ na takie cechy charakterystyczne transakcji, jak: typ fuzji/przejęcia, jej charakter, typ banku przejmującego i przejmowanego.

Pierwszą konstatacją, na jaką warto zwrócić uwagę, analizując transakcje fuzji i przejęć przeprowadzone w polskim sektorze bankowym, jest ich przyjazny charakter. Wyniki te nie dziwią, biorąc pod uwagę specyfikę tego sektora. Sektor bankowy jest bardzo mocno uregulowany, co może ograniczać swobodę działań, tak jak ma to miejsce w innych sektorach gospodarki. Wysoki poziom koncentracji własności i kontroli, jakim charakteryzują się banki, dodatkowo sprawia, że przeprowadzenie tak trudnej i kosztownej transakcji byłoby niezmiernie trudne, gdyby obie strony nie wyrażały na nią zgody. Obserwacja ta potwierdza, że poziom koncentracji ma znaczący wpływ na charakter fuzji/przejęć.

Przeprowadzona analiza pozwoliła również zaobserwować, że jeżeli chodzi o banki przejmujące, w większości przypadków były to banki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Ponownie wydaje się to logiczne, biorąc pod uwagę fakt, iż fuzja czy przejęcie wymagają ogromnych nakładów finansowych, które znacznie łatwiej zdobyć, będąc spółką giełdową, na przykład poprzez emisję nowych akcji. Jest to zgodne także ze spostrzeżeniem, że większość transakcji była przeprowadzona poprzez nabycie przedsiębiorstwa za pomocą wkładów niepieniężnych.

Większość procesów fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym miała charakter międzynarodowy. Wynika to ze specyfiki polskiego sektora bankowego, w którym banki mają większościowych akcjonariuszy, którymi są inwestorzy zagraniczni. Dotychczasowe badania wskazywały, że w takich krajach, jak USA czy Wielka Brytania, fuzje i przejęcia miały w głównej mierze charakter krajowy. Jednakże uzyskane różnice wynikają w głównej mierze z różnic w udziale inwestora zagranicznego w poszczególnych sektorach bankowych. Potwierdza się zatem postawiona hipoteza, mówiąca, że na procesy fuzji i przejęć ma wpływ specyfika sektora bankowego w danym kraju.

Bibliografia

- Altunbas Y., Ibanez D.M. (2004), *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe. The role of strategic similarities*, Working Papers Series, 398, October.
- Ambukita E. (2014), Fuzje i przejęcia jako strategia rozwoju przedsiębiorstwa – aspekty teoretyczne, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 67, 715–723.
- Antoniadis I., Alexandridis A., Sariannidis N. (2014), Mergers and acquisitions in the Greek banking sector: an event study of a proposal, *Procedia Economics and Finance*, 14, 13–22.
- Ayadi R., Pujals G. (2005), *Banking mergers and acquisition in the EU: overview, assessment, and prospects*, SUERF – The European Money and Finance Forum.
- Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. (2004), Explaining the M&A – success in European bank mergers and acquisition, *European Financial Management*, 10, 109–139.
- Berger A.N., Demsetz R.S., Strahan P.E. (1999), The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future, *Journal of Banking and Finance*, 23, 135–194.
- Betlej A. (2000), Efekty fuzji i przejęć bankowych, *Zeszyty BRE Bank – CASE. Fuzje i przejęcia bankowe*, 45, 15–56.
- Duraj J. (1996), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- ECB (2010), *Structural indicators for the EU banking sector*, January, European Central Bank.
- ECB (2017), *Structural indicators for the EU banking sector*, May, European Central Bank.
- Frąckowiak W., red. (1998), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Frąckowiak W., red. (2009), *Fuzje i przejęcia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

- Gałecka A. (2015), Fuzje i przejęcia w sektorze bankowym w Polsce w latach 2009–2013, *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 3(1), 63–73.
- Gaughan P.A. (2007), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, John Wiley & Sons.
- Girma S., Thompson S., Wright P.W. (2006), The impact of merger activity on executive pay in the United Kingdom, *Economica*, 73(290), 321–339.
- Gonenc H., Ozkan N. (2015), *Do corporate acquisitions influence CEO compensation? Empirical evidence from continental Europe*, http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015_0155_fullpaper.pdf.
- Goyal K.A., Joshi V. (2012), Merger and acquisition in banking industry: a case study of ICICI Bank Ltd., *International Journal of Research in Management*, 2(2), 30–40.
- Guest P.M. (2009), The impact of mergers and acquisitions on executive pay in the United Kingdom, *Economica*, 76(301), 149–175.
- Gugler K., Yurtoglu B.B. (2004), The effects of mergers on company employment in the USA and Europe, *International Journal of Industrial Organization*, 22, 481–502.
- Hagendorff J., Collins M., Keasey K. (2007), Bank deregulation and acquisition activity: the cases of the US, Italy and Germany, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 15(2), 199–209.
- Helin A., Zorde K. (1998), *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Jatkar K. (2012), Need of mergers and acquisitions in banking industry of India, *Innovation in Banking and Finance*, 1, March, 64–69.
- Joash G.O., Njangiru M.J. (2015), The effect of mergers and acquisitions on financial performance of banks. A survey of commercial banks in Kenya, *International Journal of Innovative Research & Development*, 4(8), 101–113.
- Jurkowska A. (2005), *Konsolidacja banków w Polsce na tle procesów konsolidacyjnych na świecie*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, 665, 95–113.
- KNF (2006), *Sytuacja finansowa banków w 2005 roku. Synteza*, Komisja Nadzoru Finansowego.
- KNF (2017), *Raport o sytuacji banków w 2016 roku*, Komisja Nadzoru Finansowego.
- Kraciuk J. (2006), Procesy konsolidacji w polskim sektorze bankowym, *Problemy Rolnictwa Światowego*, 16, 282–292.
- Kulesza T. (2000), Projektowanie nadzoru właścicielskiego na etapie tworzenia, przejęcia, podziału, inkorporacji i fuzji spółek kapitałowych, w: S. Rudolf (red.), *Efektywność nadzoru właścicielskiego w spółkach kapitałowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Kumar S. (2013), Impact of bank mergers on the efficiency of banks: a study of merger of Bharat Overseas Bank with Indian Overseas Bank, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(12), 221–242.
- Lachowski S. (1998), *Konsolidacja w polskim sektorze bankowym. Studium przypadku – Grupa Pekao*, http://slawomirlachowski.home.pl/slawomirlachowski/wp-content/uploads/2017/04/17-SL-Konsolidacja_w_polskim_sektorze_bankowym_Studium_przypadku_-_Grupa_Pekao.pdf.
- Mikołajczyk M. (2014), *Konsolidacja sektora bankowego w Polsce – szansa czy zagrożenie?*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, 10(934), 123–134.
- Olechowska K. (1999), Fuzje i przejęcia bankowe – dyskusja, *Zeszyty BRE Bank – CASE. Fuzje i przejęcia bankowe*, 45.
- Pawłowska M. (2003), Wpływ fuzji i przejęć na efektywność w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 1997–2001, *Bank i Kredyt*, 2, 20–34.

- Pawłowska M. (2004), Efektywność, konkurencyjność i koncentracja na polskim rynku bankowym w latach 1997–2002 – związki między pojęciami, *Bank i Kredyt*, 6, 59–66.
- Pawłowska M. (2014), *Konkurencja w sektorze bankowym. Teoria i wyniki empiryczne*, C.H. Beck.
- Pawłowska M., Słaby T. (2004), Analiza efektów skali w sektorze banków z zastosowaniem metod statystycznych, *Bank i Kredyt*, 11/12, 74–81.
- Urbanek P. (2011), Rynek kontroli nad korporacją w warunkach zamkniętego modelu kontroli (na przykładzie polskich spółek publicznych), *Zeszyty Naukowe, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne*, 9, 215–237.
- Wheelock D.C. (2012), Too big to fail: the pros and cons of breaking up big banks, *The Regional Economist*, October, 10–11.
- Wiśniewska M. (2000), Łączenie banków – rozwiązanie praktyczne na przykładzie banku Pekao SA, *Zeszyty BRE Bank – CASE. Fuzje i przejęcia bankowe*, 45.

Aneks

Tabela 1

Charakterystyka fuzji/przejęć w sektorze bankowym w latach 2005–2016

Rok prawnego połączenia	Bank przejmujący	Bank przejmowany
2005	Société Générale	Euro Bank
2005	Getin Bank SA	Wschodni Bank Cukrownictwa SA
2005	Svenska Handelsbanken AB SA Oddział w Polsce	Bank Svenska Handelsbanken (Polska) SA
2005	Dresdner Bank AG SA Oddział w Polsce	Dresdner Bank Polska SA
2006	Nykredit Realkredit A/S SA Oddział w Polsce	Nykredit Bank Hipoteczny SA
2006	Calyon S.A. Oddział w Polsce	Calyon Bank Polska SA
2006	Danske Bank A/S SA Oddział w Polsce	Danske Bank Polska SA
2006	BNP Paribas SA Oddział w Polsce	BNP Paribas Bank Polska SA
2007	NORD Bank Polska SA	Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych
2007	Bank Pekao SA	Bank BPH SA
2009	Fortis Bank Polska	Dominet Bank SA
2009	BNP Paribas	Fortis Bank Polska SA
2009	Syigma Bank Oddział w Polsce	Cetelem Bank
2009	BPH	GE Money Bank
2010	Noble Bank SA	Getin Bank SA
2010	BRE Bank	oddział Commerzbanku
2011	Santander Consumer Bank	AIG Bank Polska
2011	Banco Santander	Bank Zachodni WBK SA
2011	GETIN Holding SA	Allianz Bank Polska SA
2011	ING Bank Śląski	ING Bank Hipoteczny
2012	Get Bank	Getin Noble Bank SA
2012	Raiffeisen Bank Polska SA	Polbank EFG SA
2013	Credit Agricole Bank Polska	Credit Agricole Corporate and Investment Bank
2013	Getin Noble Bank SA	Dexia Kommunalkredit Bank Polska SA
2013	Getin Noble Bank SA	DnB Nord Polska SA
2013	Getin Noble Bank SA	DZ Bank Polska SA
2013	Bank Zachodni WBK SA	Kredyt Bank SA
2013	mBank	BRE Bank i MultiBank
2014	Deutsche Bank PBC SA	Deutsche Bank Polska SA
2014	PKO Bank Polski SA	Nordea Bank Polska SA
2014	Bank Gospodarki Żywnościowej SA	Rabobank Polska

2015	Bank Gospodarki Żywnościowej SA	BNP Paribas Bank Polska SA
2016	Alior Bank	Bank BPH SA
2016	Bank BGŻ BNP Paribas SA	Syigma Bank Polska SA

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 2

Indeks Herfindahla-Hirschmana oraz wskaźnik CR5 dla wybranych krajów Unii Europejskiej

	Indeks Herfindahla-Hirschmana		Wskaźnik CR5	
	2005	2016	2005	2016
Belgia	2 112	998	85,6	65,5
Bułgaria	698	919	50,8	57,6
Czechy	1 155	987	65,5	63,3
Dania	1 115	1 180	66,3	67,8
Niemcy	174	273	21,6	30,6
Estonia	4 039	2 409	98,1	88,6
Irlandia	600	678	45,7	45,9
Grecja	1 096	2 254	65,6	95,2
Chorwacja	–	1 396	–	72,7
Hiszpania	487	896	42,0	60,2
Francja	727	598	51,9	47,2
Włochy	230	435	26,8	41,0
Cypr	1 029	1 443	59,8	67,5
Łotwa	1 176	1 033	67,3	64,5
Litwa	1 838	1 939	80,6	86,8
Luksemburg	312	312	30,7	31,3
Węgry	795	878	53,2	53,3
Malta	1 330	1 620	75,3	81,3
Holandia	1 796	2 104	84,5	84,6
Austria	560	397	45,0	35,8
Polska	650	670	48,5	48,6
Portugalia	1 154	1 215	68,8	72,3
Rumunia	1 115	860	59,4	57,4
Słowenia	1 369	1 077	63,0	59,2
Słowacja	1 076	1 250	67,7	72,3
Finlandia	2 730	2 730	82,9	75,0
Szwecja	845	866	57,3	57,8
Wielka Brytania	399	438	36,3	37,0

Źródło: opracowanie na podstawie: ECB (2010; 2017).

Tabela 3

Charakter fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym w Polsce

Charakter fuzji i przejęcia	Liczba transakcji
Wrogie	0
Przyjazne	27
Łącznie	27

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 4

Typ fuzji i przejęcia w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2016, biorąc pod uwagę siedzibę banku

Typ fuzji i przejęcia	Liczba fuzji i przejęć
Krajowe	24
Międzynarodowe	3

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 5

Typ fuzji i przejęcia, biorąc pod uwagę kraj pochodzenia akcjonariusza dominującego w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2016

Bank przejmowany	Bank przejmujący	
	Polska	Zagranica
Polska	4	2
Zagranica	5	16

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 6

Typ banku przejmującego i przejmowanego w polskim sektorze bankowym w Polsce

Typ banku	Bank przejmujący	Bank przejmowany
Notowany na GPW	18	8
Nienotowany na GPW	9	19

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 7

Natura fuzji i przejęcia w polskim sektorze bankowym w latach 2005–2016

	Liczba fuzji i przejęć
Bank giełdowy z bankiem giełdowym	7
Bank giełdowy z bank nienotowanym	12
Bank nienotowany z bank nienotowanym	8

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 8

Sposób przejęcia

Sposób przejęcia	Liczba fuzji i przejęć
Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji	3
Umowa wykupu akcji przez bank przejmujący	4
Nabycie przedsiębiorstwa (zostanie ono wniesione jako wkład niepieniężny w zamian za akcje)	16
Nabycie przedsiębiorstwa (za gotówkę)	3
Brak danych	1

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 9

Motywy przeprowadzenia transakcji fuzji i przejęcia

Motywy	Liczba fuzji i przejęć*
Synergia kosztowa	8
Synergia dochodowa	6
Inne	16
Brak danych	7

* Suma przekracza 18, ponieważ niektóre fuzje i przejęcia miały kilka motywów.

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

Tabela 10

Stopa zwrotu w porównaniu do przeciętnej stopy zwrotu w roku fuzji lub przejęcia

Nazwa banku	Stopa zwrotu dla banku	Przeciętna stopa zwrotu dla WIG-Banki
Bank przejmujący		
Alior Bank	-15,97	2,9
Bank BGŻ BNP Paribas SA	25,54	2,9
Fortis Bank Polska	16,83	33,67
BNP Paribas	13,07	33,67
GETIN Holding SA	53,93	-21,68
Getin Noble Bank SA	49,16	20,54
Bank Zachodni WBK SA	64,92	20,54
Pekao SA	3,6	12,19
PKO Bank Polski SA	-23,57	-0,66
Bank Gospodarki Żywnościowej SA	-39,59	-23,54
Banco Santander	5,26	-21,68
Bank Gospodarki Żywnościowej SA	3,83	-0,66
Noble Bank SA	0,38	17,93
Bank BPH SA	117,17	33,67
ING Bank Śląski SA	-91,04	-21,68
Bank przejmowany		
Fortis Bank Polska SA	16,83	33,67
Getin Noble Bank	38,29	22,64
Bank BPH SA	-88,3	12,19
Bank Zachodni WBK SA	8,82	-21,68

Uwaga: w tabeli znajdują się jedynie banki, które w danym okresie były notowane na giełdzie.

Źródło: opracowanie na podstawie raportów rocznych badanych banków.

