Katarzyna Mikołajczyk
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

EFEKTYWNOŚĆ BANKOWYCH FUZJI W POLSCE: WPŁYW DYWERSYFIKACJI PODMIOTÓW NA WIELKOŚĆ SYNERGII

Wstęp

Wzrastająca konkurencyjność na rynku bankowym, będąca m.in. skutkiem globalizacji, deregulacji sektora finansowego w ostatnim 20-leciu XX w. oraz szybkiego rozwoju nowych technologii, spowodowała dynamiczny rozwój procesów fuzji i przejęć (M&A) w bankowości. Konsolidacja realizowana poprzez zaangażowanie w połączenia powinna teoretycznie doprowadzić do wzrostu wartości dla akcjonariuszy, jednak liczne badania empiryczne nie potwierdzają jednoznacznie takiego efektu, dając niejasny i często sprzeczny obraz wpływu fuzji na efektywność zaangażowanych w nią podmiotów. Nasilenie transakcji M&A, w ostatnim okresie szczególnie na rynku europejskim, musi jednak wynikać z przekonania podmiotów podejmujących te decyzje o wypływających z nich korzyściach (jednakże korzyści te mogą mieć prywatny charakter i służyć bardziej kadrze zarządzającej niż właścicielom, a w skrajnych przypadkach nawet odbywać się kosztem właścicieli). Niejednoznaczność wniosków empirycznych wynika jednak nie tylko ze zróżnicowanych motywów (jawnych i ukrytych), ale przede wszystkim ze zróżnicowania charakteru transakcji i podmiotów w nich uczestniczących. W literaturze przedmiotu odróżnia się fuzje koncentrujące (*focusing merger*) od fuzji dywersyfikujących (*diversifying merger*) zarówno ze względu na zasięg geograficzny (fuzje lokalne, krajowe, transgraniczne), jak i profil działalności (banki homogeniczne, banki heterogeniczne). Charakter fuzji implikuje potencjalne korzyści i musi być uwzględniony w badaniach przez rozbicie analizowanych zbiorowości na właściwe, jednorodne podgrupy.

Celem artykułu jest ocena efektywności fuzji bankowych w Polsce w kontekście stopnia zróżnicowania uczestniczących w nich podmiotów. Do analizy wybrano cztery połączenia, które wystąpiły w tym samym czasie, w 2001 r., a w które były zaangażowane wyłącznie duże banki, o wartości aktywów przekraczających już

w 1996 r. 1 mld zł. Do oceny efektywności wykorzystano wskaźniki wyliczone na podstawie sprawozdań finansowych. Metoda ta służy identyfikacji korzyści osiąganych z fuzji w horyzoncie średnio- lub długoterminowym, poprzez porównanie poziomu efektywności w okresie przed i po sfinalizowaniu połączenia.

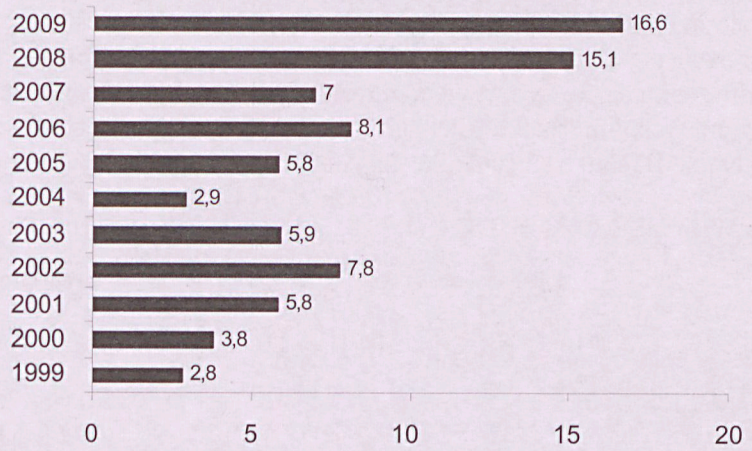
1. Procesy fuzji i przejęć w bankowości

Fuzje i przejęcia odgrywają coraz istotniejszą rolę jako strategia rozwoju instytucji finansowych. Zjawisko to początkowo koncentrowało się w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii i było wynikiem deregulacji sektora finansowego w latach 80. i 90. XX w. W okresie późniejszym procesy M&A w coraz większym stopniu nasilały się także w innych częściach świata, szczególnie w Europie, a w ostatnim okresie także w Azji. W roku 2009 zaledwie 31% wszystkich zrealizowanych transakcji nastąpiło na rynkach amerykańskich (ale były to transakcje o wysokich wartościach, ich udział w globalnej wartości transakcji M&A wyniósł 53%), 38% transakcji zawarto w Europie (mierząc wartością, stanowiły 30%), a 21% transakcji pochodziło z Azji i rejonu Pacyfiku (12% udział w globalnej wartości transakcji). W roku 2009 aktywność na rynku M&A obniżyła się do poziomu najniższego od 2004 r. Spadek wartości zawartych transakcji w stosunku do roku 2008 wyniósł 28% (osiągając wartość 2,1 bln USD), a mierząc liczbą transakcji 6,6% (38 325 ogłoszonych transakcji) (Thomson 2009). Na tak silną redukcję aktywności w zakresie M&A wpłynęły zarówno zachowania przedsiębiorstw, wynikające ze wzrostu niepewności i utrudnionego dostępu do kapitału, jak i głęboka przecena aktywów na rynku finansowym (29% spadek kapitalizacji rynkowej w skali światowej) oraz spadek aktywności funduszy *private equity*. Jeżeli jednak skoryguje się wartość transakcji dokonanych na rynku M&A, uwzględniając zmianę kapitalizacji rynkowej, okazuje się że rok 2009 był porównywalny z rokiem 2008, a tylko nieznacznie słabszy od rekordowego roku 2007 (McKinsey 2010). Charakterystyczne dla ostatniego okresu jest wyjątkowo duże zaangażowanie funduszy publicznych w procesach M&A: w 2008 r. ponad 15%, w 2009 r. 16,6% ogólnej wartości transakcji (rys. 1).

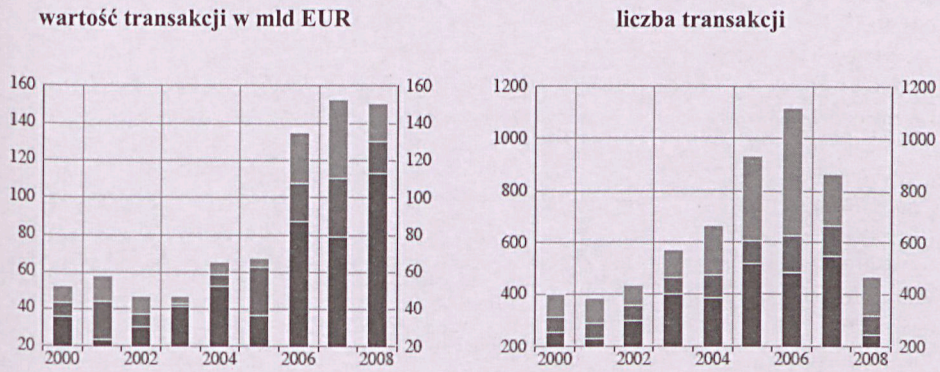
Podkreśla się jednak, że dofinansowanie ze środków publicznych, niezbędne ze względu na przejściową niemożność pozyskania kapitału na rynku prywatnym, powinno mieć charakter przejściowy i zostać wycofane tak szybko, jak będzie możliwe zastąpienie go kapitałem prywatnym. Środki publiczne powinny być rozdzielane ostrożnie, kierowane do instytucji, których długoterminowe szanse na przetrwanie oceniane są pozytywnie albo których bankructwo spowodowałoby zagrożenie dla stabilności finansowej kraju (IMF 2009, s. xviii).

Analizując strukturę branżową połączeń, największy udział w ostatnich latach miał sektor finansowy (20% w 2009 r.). Szczególnie silny wzrost transakcji M&A

wystąpił w Unii Europejskiej, a zwłaszcza w krajach strefy euro. Wartość bankowych fuzji i przejęć w latach 2007 i 2008 przekraczała tam 150 mld euro. Kryzys na rynkach finansowych zaowocował jednak gwałtownym spadkiem liczby zawartych transakcji, z około 1100 w 2006 r. do poniżej 500 w roku 2008. Były to jednak transakcje o wzrastającej wartości jednostkowej, z coraz większym udziałem połączeń krajowych (rys. 2).



Rysunek 1. Zaangażowanie funduszy publicznych w transakcjach fuzji i przejęć (w %)
Źródło: Thomson Reuters (2009)



Transakcje przedstawiono w trzech podgrupach: (od dołu) krajowe, transgraniczne w UE, transgraniczne poza obszar UE. Dane obejmują wszystkie zakończone transakcje, w których bank był podmiotem przejmującym.

Rysunek 2. Bankowe fuzje i przejęcia w strefie euro
Źródło: ECB (2009)

W Polsce stopień koncentracji w sektorze bankowym wykazywał w ostatnim okresie tendencję malejącą (zarówno indeks Herfindahla, jak i wskaźnik C5 obniżyły się w latach 2004-2008 o kilkanaście procent, por. tabela 1) – w przeciwieństwie do wzrostowych tendencji na obszarze UE. Warto odnotować dwukrotnie wyższą dynamikę wzrostu aktywów bankowych, pięciokrotnie większą dynamikę wzrostu liczby placówek bankowych i czterokrotnie wyższe tempo wzrostu zatrudnienia w bankowości. Pomimo że 15 nowych oddziałów instytucji kredytowych rozpoczęło działalność w Polsce, ogólna liczba monetarnych instytucji finansowych obniżyła się o 4%. Lata 2009 i 2010 przyniosą jednak wzrost koncentracji na polskim rynku bankowym w wyniku realizacji kilku połączeń, głównie pomiędzy bankami średnimi: Banku BPH i GE Money; banków Dominet i Fortis, Getin Banku i Noble Banku, AIG Bank Polska i Santander Consumer Bank.

Tabela 1. Wybrane charakterystyki sektora bankowego w Polsce i w Unii Europejskiej

	Polska*			UE-27			strefa euro (15)		
	2004	2008	zmiana (w %)	2004	2008	zmiana (w %)	2004	2008	zmiana (w %)
Liczba instytucji kredytowych	744	712	-4	8 902	8 510	-4	6 848	6 569	-4
Liczba placówek bankowych	8 301	12 914	56	211 442	238 117	13	169 552	186 363	10
Zatrudnienie (w tys. osób)	150	189	26	3 130	3 335	7	2 211	2 306	4
Aktywa instytucji kredytowych (w mld euro)	142	263	86	29 160	42 209	45	20 521	30 567	49
Liczba oddziałów instytucji kredytowych z innych krajów UE	3	18	500	579	768	33	435	559	29
Liczba oddziałów banków zagranicznych (spoza UE)	0	0	x	218	215	-1	119	114	-4
Liczba banków zależnych od instytucji kredytowych z innych krajów UE	32	34	6	526	513	-2	361	351	-3
Liczba banków zależnych od banków zagranicznych (spoza UE)	8	8	0	271	286	6	170	174	2

	Polska*			UE-27			strefa euro (15)		
	2004	2008	zmiana (w %)	2004	2008	zmiana (w %)	2004	2008	zmiana (w %)
Indeks Herfindahla	692	562	-19	567	653	15	600	687	15
Udział 5 największych instytucji kredytowych w aktywach krajowego sektora bankowego	50,0	44,2	-12	40,9	44,1	8	41,7	44,7	7

* Instytucje kredytowe, zgodnie z metodologią ECB, od 2004 r. obejmują w Polsce nie tylko banki komercyjne i spółdzielcze, ale także SKOK-i.
Źródło: opracowanie własne na podstawie ECB (2010).

Są to banki realizujące często bardzo zróżnicowaną strategię działania, różniące się wyraźnie strukturą aktywów i pasywów, mające odmienną strukturę przychodów i inny poziom rentowności działania. Pojawiają się zatem pytania, czy połączenia te przyniosą oczekiwane korzyści, czy przyczynią się do wzrostu wartości dla akcjonariuszy, czy pojawią się efekty synergii kosztowej i/lub przychodowej. Synergia kosztowa jest zwykle uzyskiwana dzięki efektom skali i zakresu, w wyniku integracji technologii informatycznych, wykwalifikowanych pracowników, *back-office* czy racjonalizacji sieci bankowej. Synergia przychodowa, znacznie trudniejsza do uzyskania, może powstawać m.in. dzięki rozszerzeniu i harmonizacji oferty produktowej, technik dystrybucji czy sprzedaży krzyżowej. W tabeli 2 przedstawiono wielkość i charakter oczekiwanego efektu synergii z wybranych fuzji przeprowadzonych w europejskich bankach. Zdecydowana większość tych banków była nastawiona na osiągnięcie korzyści wynikających z redukcji kosztów w konsekwencji zwiększenia skali działania, obniżenia kosztów stałych, integracji istniejących systemów. Były to głównie banki o podobnym profilu działania, wykazujące duże podobieństwo w sposobie pozyskiwania i inwestowania kapitału (banki homogeniczne). Inna strategia, prowadząca do osiągnięcia synergii przychodowej, jest realizowana głównie przez banki o różniących się profilach działania (banki heterogeniczne), a jej głównym celem jest wzrost przychodów poprzez poszerzenie oferty produktowej, dotarcie na nowe rynki, pozyskanie nowych klientów, zwiększenie zasięgu geograficznego (Ayadi 2007).

DeLong (2001), porównując efektywność fuzji koncentrujących i fuzji dywersyfikujących, wyciąga wnioski, że tylko 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 Altunbasa i Marques-Ibaneza (2008, s. 204-223), 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 się przyczynić 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, a w fuzjach transgranicznych sytuacja jest odwrotna (zróżnicowanie strategii zarządzania kredytami oraz ryzykiem kredytowym podnosi efektywność, natomiast zróżnicowanie kapitalizacji i inwestycji w innowacje obniża).

Tabela 2. Synergia kosztowa i przychodowa uzyskana w transakcjach w UE

Banki	Rok	Oczekiwana synergia (w mln euro)	Synergia przychodowa (w %)	Synergia kosztowa (w %)
UniCredit-HVB	2005	985	9	91
SCH-Abbey National	2004	560	20	80
Credit Agricole – Credit Lyonnais	2002	760	0	100
Caisses d'Epargne – CD IXIS	2001	500	85	15
Allianz – Dresdner	2001	1080	88	12
Halifax – Bank of Scotland	2001	1113	51	49
HVB – Bank Austria	2000	500	0	100
RBoS – Natwest	2000	2335	17	83
Banco Santander – BCH	1999	630	0	100

Źródło: Ayadi (2007).

Pojawia się zatem pytanie, dlaczego przeprowadzane są takie fuzje banków, które nie tylko nie powodują wzrostu SHV, ale nawet prowadzą do jej obniżenia. 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. Wzrost wartości może wynikać z powiększenia przychodów i wzmocnienia pozycji rynkowej, redukcji kosztów (lepsze wykorzystanie posiadanego potencjału, redukcja kosztów stałych, ekonomia skali i zakresu, transfer procedur i technologii od bardziej do mniej efektywnego uczestnika połączenia), a także z wykorzystania nowych możliwości wzrostu, wynikających z przyjęcia nowych technologii, wejścia na nowe rynki, wykorzystania nowych kanałów dystrybucji, rozwoju nowych produktów i innowacji finansowych. Do często wymienianych powodów należą też *market timing* (rozpoznanie przez zarząd relacji cen

na rynku akcji korzystnych do przeprowadzenie transakcji) oraz szoki branżowe. Jednakże w sytuacji istnienia problemu agencji i braku kontroli nad zarządem fuzje mogą być podejmowane w celu maksymalizacji korzyści dla kadry zarządzającej (prestiż, poczucie władzy, *empire-building*, wzrost kontroli i wynagrodzeń), kosztem spadku wartości dla akcjonariuszy[1] (hipoteza agencji) lub w wyniku błędnego oszacowania wartości podmiotu będącego celem przejęcia, prowadzące do realizacji transakcji nietworzących synergii (hipoteza *hubris*) (Fiordelisi 2009, s. 48).

W literaturze odnajdujemy dwa główne nurty metodologii badania efektywności fuzji i przejęć[2]. Pierwszy opiera się na reakcji rynku finansowego na ogłoszenie planowanego połączenia i koncentruje się na efektach krótkoterminowych (*Abnormal Returns*). Analiza zmian cen akcji podmiotów uczestniczących w transakcji (w kilkudniowym okresie przed i po ogłoszeniu) pozwoliła wielu badaczom sformułować wniosek o tylko niewielkim (znacznie poniżej oczekiwań) wzroście wartości wynikającym z połączenia, z którego korzyści odczuwają prawie wyłącznie właściciele podmiotu przejmowanego (często kosztem spadku wartości dla właścicieli podmiotu przejmującego). Według analiz McKinsey (2010) wartość dodana wynikająca z połączenia (Deal Value Added), wyliczona jako długookresowa średnia dla lat 1997-2009, wyniosła 4% i oznaczała transfer wartości od podmiotu przejmującego (DVA= -5,8%) do przejmowanego (DVA= 9,8%). Wielkość i rozkład korzyści z fuzji jest uzależniona od wielu czynników, takich jak wybór odpowiedniego momentu (zwykle większe korzyści osiągane są z transakcji zawieranych w okresie bessy lub w początkach hossy), zasięg geograficzny (połączenia krajowe vs. transgraniczne), rodzaj działalności (produkcja, usługi materialne, usługi niematerialne) oraz relacje i podobieństwa między łączącymi się podmiotami. Drugi nurt opiera się na rozpoznaniu zmian efektywności w horyzoncie średnio- i długoterminowym. W tym celu porównuje się wybrane miary efektywności i sprawności działania podmiotów uczestniczących w fuzji (dane z kilkuletniego okresu sprzed fuzji) z wynikami uzyskiwanymi w kilkuletnim okresie po fuzji przez podmiot powstały w wyniku transakcji. Efektywność można mierzyć na podstawie odpowiednio dobranych wskaźników bilansowych albo szacując efektywność metodami parametrycznymi (np. Thick Frontier Analysis) lub nieparametrycznymi (np. Data Envelopment Analysis).

2. Efektywność wybranych fuzji bankowych w Polsce

W latach 1993-2000 wśród polskich banków komercyjnych doszło do 15 przejęć i 13 połączeń. Pierwsze fuzje na polskim rynku bankowym dotyczyły mniejszych banków i były wymuszone ich złą sytuacją finansową. Szczególną rolę w proce-

[1] Istotne znaczenie tego motywu w fuzjach banków włoskich wykazali Caruso i Palmucci (2006), a w fuzjach banków niemieckich Lausberg i Stahl (2009, s. 7-30).

[2] Zestawienie wniosków dotyczących efektywności bankowych M&A w podziale na różne metody jej pomiaru, na podstawie obszernych studiów literatury można znaleźć w: (Fiordelisi 2009).

sie konsolidacji polskiego rynku bankowego odegrał rok 2001, w którym doszło do kilku połączeń pomiędzy dużymi bankami, powodując istotne i trwałe zmiany w sektorze.

Dalszą analizą objęto cztery fuzje sfinalizowane w roku 2001[3]:

1) Połączenie Citibank Poland S.A. z Bankiem Handlowym w Warszawie S.A., które nastąpiło 1 marca 2001 r., na podstawie zgody KNB wydanej 11 października 2000 r. Oba podmioty były bezpośrednio kontrolowane przez Citibank Overseas Investment Corp., a fuzja była konsekwencją przejęcia w 2000 r. 75% kapitału akcyjnego Banku Handlowego przez Citigroup.
2) Połączenie Wielkopolskiego Banku Kredytowego S.A. i Banku Zachodniego S.A., w dniu 13 czerwca 2001 r., na podstawie zgody KNB wydanej 7 marca 2001 r. Fuzja była konsekwencją prywatyzacji BZ w 1999 r., w wyniku której 80% akcji banku zakupił Allied Irish Bank European Investment Ltd., będący od 1997 r. inwestorem strategicznym WBK (60,14% akcji).
3) Połączenie Banku Przemysłowo-Handlowego S.A. i Powszechnego Banku Kredytowego S.A. w dniu 31 grudnia 2001 r. (fuzja operacyjna nastąpiła w październiku 2002 r.), na podstawie zgody KNB wydanej 7 listopada 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)[4].
4) Połączenie BIG Banku S.A. z jego właścicielem BIG Bankiem Gdańskim S.A., które nastąpiło 5 stycznia 2001 r. (zgoda KNB na połączenie wydana 20 lipca 2000 r.).

Do analizy empirycznej wybrano powyższe fuzje, gdyż w podobnym okresie doprowadziły one do formalnego połączenia dużych banków, z których każdy już w roku 1996 miał aktywa przekraczające mld zł. W roku poprzedzającym połączenie różnica w wielkości łączących się banków (mierzona wartością aktywów) była następująca: BPH był o 21% mniejszy od przyłączanego PBK, BZ o 29% mniejszy od WBK, BIG BG o 43% większy od BIG, Bank Handlowy o 88% większy od Citibanku. Ocenę efektywności połączeń oparto na porównaniu wskaźników

[3] Oprócz czterech analizowanych fuzji w 2001 r. połączyły się także ING Bank Śląski S.A. z Oddziałem ING Bank NV w Warszawie, Bank Własności Pracowniczej-Unibank S.A. z Nordea Bank Polska S.A., Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. z Bałtyckim Bankiem Regionalnym S.A. (NBP 2001, s. 60).

[4] Obydwa banki już wcześniej 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 r. objął Bank Austria Creditanstalt Poland S.A.

bilansowych z 5-letnich okresów przed i po fuzji, aby uchwycić długoterminowe zmiany w sprawności operacyjnej i rentowności łączących się banków. Uzupełnieniem jest ocena wpływu fuzji na poziom bezpieczeństwa, mierzonego wskaźnikiem Z-score (mierzącym odległość banku od bankructwa, na podstawie poziomu i stabilności rentowności aktywów oraz poziom kapitałów w relacji do aktywów). Punktem odniesienia dla wszystkich mierników są średnie wartości, wyliczone na podstawie danych tylko z dużych banków (definicja dużego banku została oparta na wielkości aktywów, w 1996 r. wymagane były aktywa o wartości minimum 1 mld zł; granica wzrastała w czasie). W celu rozpoznania stopnia podobieństwa łączących się banków, a także oceny strategii i sprawności działania porównano (wyniki w aneksie):

- profil banku – porównując sposób pozyskiwania kapitału (udział depozytów od klientów w sumie bilansowej; Dep/A) i sposób jego inwestowania (udział kredytów w sumie bilansowej Kr/A), a także udział wyników odsetkowych w wyniku na działalności bankowej (WOd),
- rentowność banku – opierając się na wskaźniku ROE,
- poziom kosztów operacyjnych – wskaźnik C/I (koszty działania banku w relacji do wyniku na działalności bankowej);
- bezpieczeństwo – mierzone relacją kapitału do aktywów (Kap/A) oraz wskaźnikiem Z-score.

W tabeli 3 zestawiono mierniki podobieństwa, wyliczane jako odchylenia wartości wybranych wskaźników dla porównywanych banków.

$$O_{ijt} = |W_{it} - W_{jt}|$$

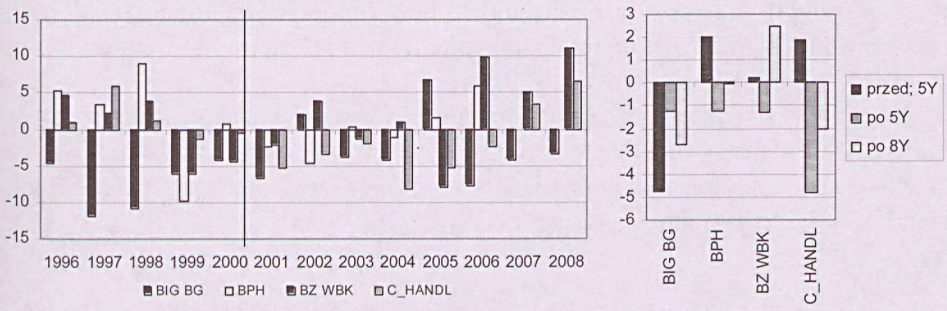
gdzie W_{it} oznacza wartość wskaźnika W dla banku *i* w roku *t*.

Wśród analizowanych banków największe zróżnicowanie (najgłębsze odchylenia we wszystkich badanych obszarach, nasilające się w miarę zbliżania się do roku 2001) wykazywały BIG BG i BIG. Najbardziej podobną parą banków (banki homogeniczne) były BPH i PBK, a istniejące różnice dodatkowo zmniejszały się w czasie. Banki BZ i WBK miały zbliżony poziom kosztów operacyjnych, kapitał oraz udział depozytów, różnice zaś dotyczyły głównie rentowności (bardzo niska rentowność BZ) oraz nasilenia działalności kredytowej i – w konsekwencji – struktury wyniku na działalności bankowej. Natomiast CITI i Handlowy wykazywały największe różnice w zakresie działalności depozytowej.

Podobnie jak Altunbas i Marques-Ibanez (2008) korzyści wynikające z fuzji identyfikowano, odnosząc rentowność kapitału własnego (przed połączeniem średnią ważoną obydwu banków) do średniej wyliczonej dla wszystkich dużych banków działających w tym okresie w Polsce (rys. 3, także aneks).

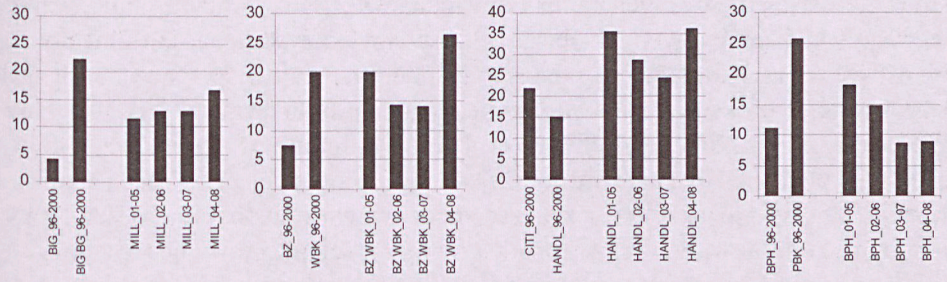
Tabela 3. Podobieństwo banków uczestniczących w analizowanych fuzjach

BIG BG / BIG Bank							CITI / Handlowy						
	Kr/A	Dep/A	WOd	ROE	C/I	Kap/A		Kr/A	Dep/A	WOd	ROE	C/I	Kap/A
1996	4	38	23	14	19	6	1996	10	33	6	10	5	6
1997	1	3	73	9	39	13	1997	3	19	13	5	1	3
1998	10	53	5	17	12	12	1998	1	18	18	8	1	3
1999	39	57	80	2	35	11	1999	6	20	0	4	2	3
2000	21	64	78	8	33	9	2000	3	2	12	15	4	6
Średnia	***15***	***43***	***52***	***10***	***28***	***10***	*Średnia*	***5***	***19***	***10***	***8***	***3***	***4***
BPH / PBK							**BZ / WBK**						
	Kr/A	Dep/A	WOd	ROE	C/I	Kap/A		Kr/A	Dep/A	WOd	ROE	C/I	Kap/A
1996	17	3	9	6	0	2	1996	13	3	1	7	6	2
1997	14	1	7	1	6	5	1997	17	1	2	1	1	2
1998	1	1	4	5	8	3	1998	9	7	16	26	2	1
1999	4	5	0	16	2	4	1999	11	8	17	24	6	2
2000	1	2	1	2	0	3	2000	9	2	18	29	8	3
Średnia	***7***	***2***	***4***	***6***	***3***	***3***	*Średnia*	12	4	11	18	5	2



Uwaga: Na wykresach przedstawiono odchylenie wskaźnika ROE od średniego poziomu ROE wyliczonego dla dużych banków. W okresie przed połączeniem rentowność wyliczono jako średnią ważoną dla banków uczestniczących w transakcji. Na wykresie B przedstawiono średnią dla 5-letnich okresów przed i po fuzji oraz dla okresu 8-letniego (BPH 6-letniego) do końca okresu obserwacji.

Rysunek 3. Rentowność banków uczestniczących w analizowanych fuzjach



Uwaga: Wskaźnik Z-score został wyliczony w pięcioletnim oknie przed połączeniem i w pięcioletnich (ruchomych) oknach po połączeniu.

Rysunek 4. Wskaźnik Z-score banków uczestniczących w analizowanych fuzjach

We wszystkich fuzjach charakterystyczny był spadek rentowności poniżej średniej branżowej już dwa lata przed dokonaniem formalnego połączenia. Jednak we wszystkich wypadkach[5] już w tym okresie połączenia te były oczekiwane przez rynek i mogły pojawić się przygotowania do planowanej integracji. Niemniej trwałe przebicie średniego poziomu rentowności w sektorze bankowym nastąpiło bardzo późno po sfinalizowaniu fuzji, dla BPH w roku 2005 (okres po 2006 r. został pominięty ze względu na podział i kolejną fuzję z uczestnictwem BPH), dla BZ WBK w roku 2006, dla Banku Handlowego w roku 2007. W ujęciu uśrednionym w 8-letnim okresie po połączeniu najniższy poziom rentowności odnotował BIG BG (Bank Millennium), ponad 2,5 p.p. poniżej średniej (ale także w okresie przed połączeniem jego rentowność była na znacznie niższym poziomie od średniej). Z pozostałych banków także Bank Handlowy odnotował

[5] W przypadku Banku Handlowego i Citibanku nieco później, dopiero w roku 2000, gdy doszło do prywatyzacji Banku Handlowego i przejęcia kontroli nad nim przez Citigroup.

wyraźne pogorszenie pozycji (BPH także, choć w mniejszym stopniu). Jedynym bankiem, który poprawił rentowność kapitału (w odniesieniu do trendów branżowych), był BZ WBK.

Jeżeli jednak spojrzymy na kształtowanie się wskaźnika Z-score (miara bezpieczeństwa), dostajemy zupełnie inny obraz. W tym wypadku najkorzystniej (wzrost bezpieczeństwa w stosunku do sytuacji sprzed fuzji) wypadł zdecydowanie Bank Handlowy, korzystna zmiana nastąpiła także w BZ WBK.

Zakończenie

Celem artykułu była próba weryfikacji na polskim rynku bankowym hipotezy o znaczącym wpływie podobieństwa między łączącymi się bankami na poziom korzyści uzyskiwanych w wyniku ich połączenia. Do analizy wybrano cztery fuzje, które nastąpiły w 2001 r., a w których objęto konsolidacją wyłącznie duże banki. Spośród czterech analizowanych par banków jedna wykazywała duże zróżnicowanie we wszystkich analizowanych obszarach, jedna wykazywała bardzo silne podobieństwo, w przypadku dwóch pozostałych podobieństwo było znaczące, ale nie we wszystkich obszarach. Banki o zróżnicowanym profilu działalności (BIG i BIG BG) miały najgorsze wskaźniki rentowności (uśrednione) w okresie przed połączeniem i pozostawały znacznie poniżej średniej branżowej aż do końca analizowanego okresu. Ale także banki znacząco podobne w wielu obszarach (Handlowy i Citibank) odnotowały wyraźny spadek rentowności, przesuwając się z pozycji lidera w okresie przed połączeniem na znacznie gorszą pozycję po połączeniu, 2 p.p. poniżej średniej branżowej dla dużych banków. Z drugiej strony ten sam bank znacznie zwiększył poziom bezpieczeństwa, mierzony wskaźnikiem Z-score.

Powyższe wnioski trudno uogólniać, ze względu na objęcie badaniem tylko czterech połączeń bankowych. Dodatkowym elementem zaburzającym była duża aktywność analizowanych banków na rynku M&A w okresie poprzedzającym rok 2001, co wprowadziło dodatkowe zniekształcenia w poziomie wskaźników w okresie przed analizowanym połączeniem. Nie bez znaczenia pozostawał też fakt, że bezpośrednim motywem analizowanych połączeń nie było poszukiwanie synergii prowadzącej do wzrostu wartości dla akcjonariuszy, ale wcześniej podjęte decyzje o zaangażowaniu się w procesy prywatyzacyjne bądź też połączenia zagranicznych spółek-matek.

Bibliografia

Altunbas Y., Marques-Ibanez D. (2008), *Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities*, Journal of Economic and Business, nr 60.
Ayadi R. (2007), *Assessing the Performance of Banking M&As in Europe*, CEPS, Brussels.
Caruso A., Palmucci F. (2006), *Measuring Value Creation in Bank Mergers and Acquisitions* (artykuł dostępny w internetowej bazie SSRN – papers.ssrn.com).
DeLong G. (2001), *Stockholders Gains from Focusing Versus Diversifying Bank Mergers*, Journal of Financial Economics, nr 59.
ECB (2009), *Financial Stability Review*, December.
ECB (2010), *Structural Indicators for the EU Banking Sector*, January.
Fiordelisi F. (2009), *Mergers and Acquisitions in European Banking*, Palgrave Macmillan.
IMF (2009), *Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*, April.
Lausberg C., Stahl T. (2009), *Motives and Non-Economic Reasons for Bank Mergers and Acquisitions*, The Icfai University Journal of Bank Management, vol. VIII, nr 1.
McKinsey (2010), *A Strong Foundation for M&A in 2010*, McKinsey Quarterly, January.
NBP (2001), *System bankowy w Polsce w latach dziewięćdziesiątych* (publikacja dostępna na stronie www.nbp.pl).
Thomson R. (2009), *Mergers & Acquisitions Review,* IV Q 2009.

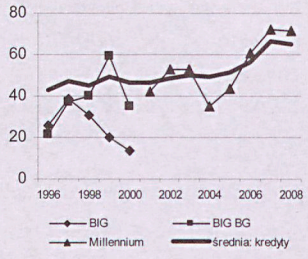
EFFICIENCY OF BANKING MERGERS AND ACQUISITIONS IN POLAND: DOES DIVERSIFICATION IMPACT SYNERGIES?

Summary

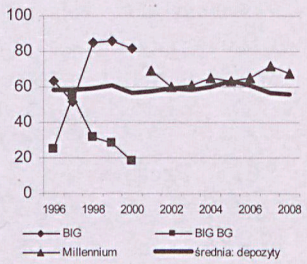
Mergers and acquisitions have recently become one of the most important bank strategies of growth, primarily in the USA, later also in Europe and the rest of the world. However, numerous empirical studies provide a varied picture of gains derived from M&As, and the amount and type of synergies strongly depend on relations between merging banks: their relative size and strategic similarities. This paper aims to assess the efficiency of banking mergers in Poland, taking into consideration diversity between involved entities. The analysis is based on four mergers which took place in 2001 between large polish banks. Dissimilarity of banks and the long-term effects of mergers were identified using financial ratios calculated for 5-year periods prior to and successive to the deal. In general, the results of these studies support the negative effects of dissimilarities, especially on profitability measured by return on equity and safety measured by Z-score. However, these results should be interpreted with caution, owing to the limitation of analysed data.

ANEKS

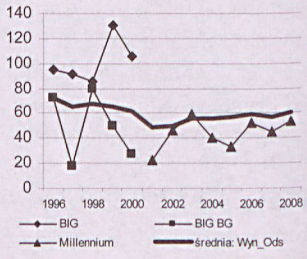
Kredyty / aktywa



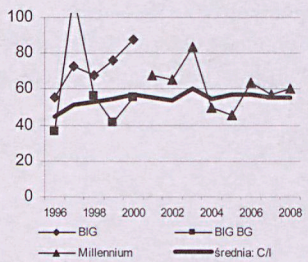
Depozyty / aktywa



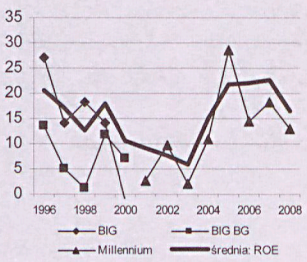
Wyniki odsetkowe / wyniki działalności bankowej



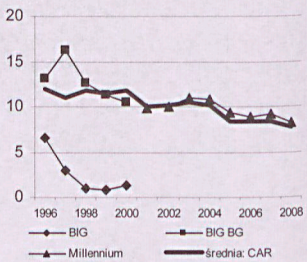
C/I



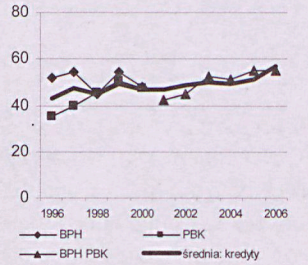
ROE



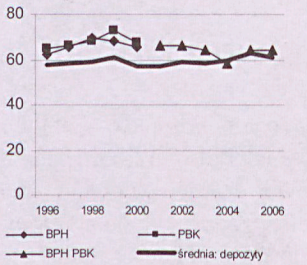
Kapitał / aktywa



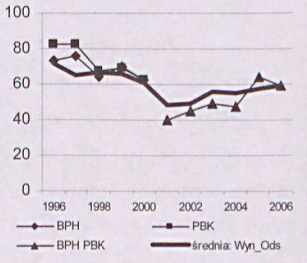
Kredyty / aktywa



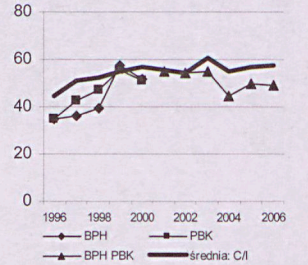
Depozyty / aktywa



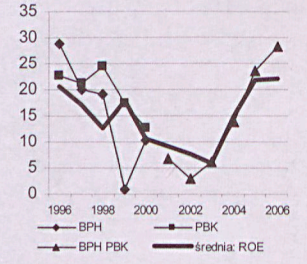
Wyniki odsetkowe / wyniki działalności bankowej



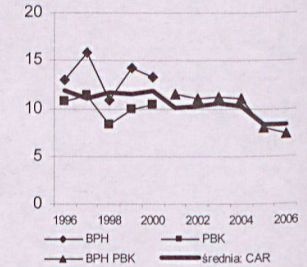
C/I



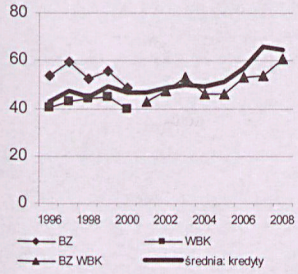
ROE



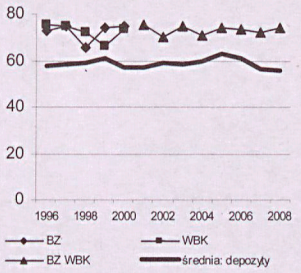
Kapitał / aktywa



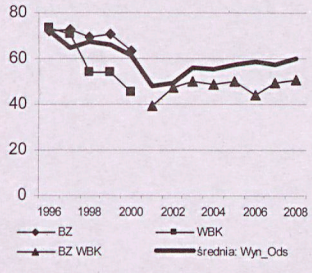
Kredyty / aktywa



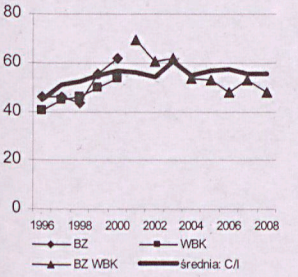
Depozyty / aktywa



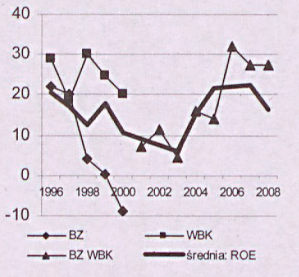
Wyniki odsetkowe / wyniki działalności bankowej



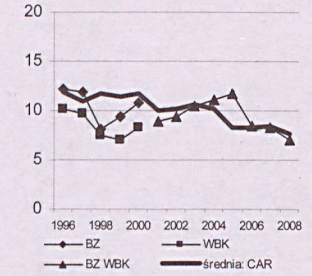
C/I



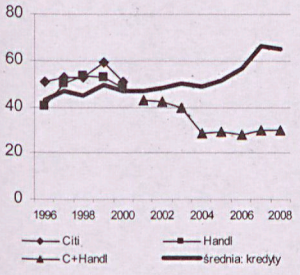
ROE



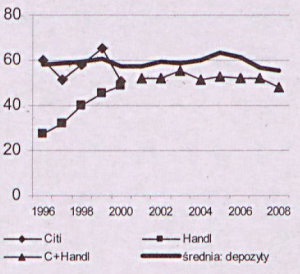
Kapitał / aktywa



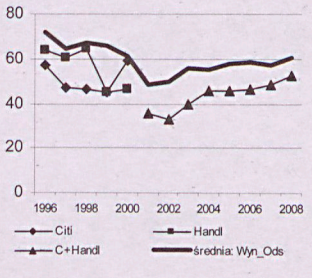
Kredyty / aktywa



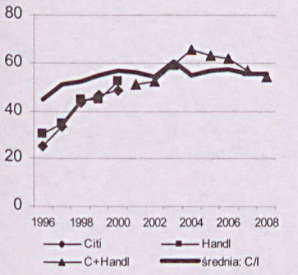
Depozyty / aktywa



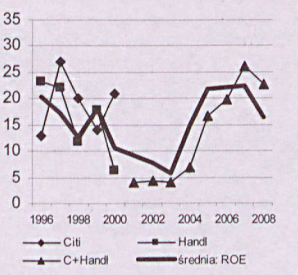
Wyniki odsetkowe / wyniki działalności bankowej



C/I



ROE



Kapitał / aktywa

