Magdalena Markiewicz
Uniwersytet Gdański

Motywy fuzji i przejęć w bankowości w okresach dekoniunktury gospodarczej

1. Wprowadzenie

Transakcje fuzji i przejęć (*mergers and acquisitions* – M&A) są to operacje klasyfikowane w sferze ogólnych decyzji strategicznych oraz inwestycyjnych, składających się na zarządzanie finansami. Strategie przedsiębiorstw i instytucji finansowych w zakresie fuzji i przejęć determinowane są zarówno dążeniem do lepszego dostosowania do rynku, jak i aktywnym tworzeniem nowych standardów działania oraz podejmowaniem wyzwań technologicznych i organizacyjnych. Realizacja takich celów jest możliwa dzięki różnym formom konsolidacji istniejących podmiotów rynkowych.

W bankowości procesy fuzji i przejęć generowane są przede wszystkim przez wzrost konkurencji, poszukiwanie synergii dzięki konsolidacji, tworzenie grup kapitałowych, łączenie działalności bankowej i niebankowej oraz wykorzystywanie osiągnięć najnowszej technologii[1]. Uzyskanie pozytywnego efektu operacyjnego i finansowego, wynikającego z dokonywanych połączeń, jest warunkowane różnymi motywami w warunkach dobrej bądź niekorzystnej koniunktury gospodarczej.

Celem poniższego opracowania jest przedstawienie motywów transakcji M&A oraz identyfikacja możliwości wzrostu realizowanego poprzez fuzje i przejęcia, ze szczególnym uwzględnieniem bankowości, w warunkach dekoniunktury gospodarczej.

2. Konsolidacja, fuzje i przejęcia – podstawowe pojęcia

Fuzje i przejęcia wchodzą w zakres procesów połączeniowych, czyli konsolidacyjnych. Konsolidacja banków jest bardzo szerokim pojęciem ze względu na kompleksowość procesu łączenia kilku samodzielnych podmiotów w jedną struk-

[1] E. Peree, A. Riess, *The transformation of finance in Europe: introduction and overview*, EIB Papers 2003, Vol. 8, No. 1, s. 26–28.

turę organizacyjną, zazwyczaj większą i silniejszą kapitałowo[2]. Według E. Niedźwiedzkiej konsolidacja definiowana może być jako zintegrowanie wysiłków zmierzających do finansowej oraz organizacyjnej restrukturyzacji banków, w celu zwielokrotnienia ich potencjału strategicznego i wzmocnienia stabilności funkcjonowania[3]. S. Lachowski określa konsolidację jako fuzję, przejęcie lub współpracę strategiczną banków w celu zachowania lub wzmocnienia konkurencyjności rynkowej[4]. Z kolei B. Kosiński konsolidację w sektorze bankowym opisuje jako wszelkie przedsięwzięcia polegające na połączeniu dwóch lub więcej banków w jedną formalno-organizacyjną całość lub tworzenie zespołu banków pozostających w ścisłych relacjach kapitałowych i prowadzących jednolitą politykę finansową[5]. Najczęściej stosowanymi formami konsolidacji bankowej są: przejmowanie mniejszych banków przez podmioty większe, o znacznej sile rynkowej, fuzje, zakup strategicznych pakietów akcji, tworzenie grupy kapitałowej bądź holdingu, bądź konglomeratu finansowego[6].

Przez fuzję określa się operację, dzięki której co najmniej dwa dotychczas niezależne banki decydują się na połączenie swoich majątków w jeden. W praktyce fuzja może przyjąć dwie formy: połączenia i wchłonięcia[7]. W pierwszym wypadku łączą się dwa podmioty o podobnej wielkości, oba przestają istnieć, a równocześnie tworzy się nowa spółka o połączonych aktywach. Wiąże się to z wypisem z rejestru spółek, a więc podmioty tracą dotychczasową odrębność i osobowość prawną. Połączenie wykorzystywane jest najczęściej przez podmioty o dobrej sytuacji finansowej w celu umocnienia pozycji na rynku. Podmioty te mają zazwyczaj zbliżoną wielkość i potencjał strategiczny[8]. Wchłonięcie (inkorporacja) pociąga za sobą natomiast utworzenie jednej spółki z majątku dwóch, przy czym jedna z nich przestaje istnieć. W. Frąckowiak ujmuje rzecz matematycznie, porównując konsolidacyjną formę fuzji do równania A + B = C, natomiast wchłonięcie do postaci A + B = A (gdzie A jest nabywcą, a B sprzedawcą)[9].

Transakcje określane jako „wykup" (*acquisition*) lub „przejęcie" (*takeover*) związane są ze zmianą ośrodka decyzyjnego. W języku polskim w zasadzie nie różnicuje się tych pojęć, najczęściej używając ich zamiennie i nadając im odpowiednie

---

[2] M. Stefański, *Kierunki ewolucji sektora bankowego w Polsce po 1989 roku*, Wyższa Szkoła Humanistyczna we Włocławku, Włocławek 2006, s. 105.

[3] E. Niedźwiedzka, *Konsolidacja sektora bankowego sposobem na dokapitalizowanie banków działających w Polsce*, (w:) *Bankowość*, (red.) M. Zaleska, SGH, Warszawa 2005, s. 145.

[4] S. Lachowski, *Niezwykłe przyspieszenie*, „Bank" 1998, nr 1, s. 24.

[5] B. Kosiński, *Konsolidacja kapitałowa w sektorze bankowym*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 10, seria „Bankowe ABC" nr 66, s. 1.

[6] M. Stefański, op.cit., s. 106.

[7] Ł. Gębski, *Fuzje i wykupy*, materiały szkoleniowe Gdańskiej Akademii Bankowej, Gdańsk 1996; S. Kozak, *Konsolidacja sektora bankowego w USA*, Cedewu, Warszawa 2005, s. 17.

[8] S. Kozak, op.cit., s. 17.

[9] W. Frąckowiak, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 2009, s. 24–25.

znaczenie poprzez dodanie przymiotników charakteryzujących relacje inwestorskie pomiędzy podmiotami. Przejęciami są operacje polegające na tym, że jeden z podmiotów próbuje zgromadzić udziały większościowe w innym. Zwykle bank przejmujący charakteryzuje się dobrą, natomiast bank przejmowany gorszą sytuacją finansową. Bank przejmowany po dokonaniu transakcji podlega reorganizacji zaproponowanej przez przejmującego, jako że kontrola kapitałowa w przypadku przejęcia oznacza również utratę samodzielności. Nabywca musi zgromadzić odpowiednią ilość środków kapitałowych, aby za ich pomocą dokonać zakupu pakietu akcji lub udziałów przejmowanego banku. Bank przejmujący dokonuje restrukturyzacji przejętego podmiotu w celu obniżenia kosztów jego funkcjonowania, dzięki czemu zmniejsza swoje zadłużenie. Restrukturyzacja następuje na ogół przez redukcję zatrudnienia oraz zbędnych jednostek, zwłaszcza dublujących się w ramach połączonej organizacji. Przejęcie może nastąpić w sposób przyjazny, poprzez negocjacje zarządów z udziałem doradców, albo w sposób wrogi[10].

Fuzje i przejęcia stanowią jedną z podstawowych strategii wzrostu i rozwoju instytucji finansowych. Podobnie jak w przypadku przedsiębiorstw, strategia rozwoju może być realizowana poprzez rozwój organiczny, nakierowany na uzyskiwanie wartości wewnątrz spółki, a więc w oparciu na własnych zasobach i umiejętnościach, lub metodą zewnętrzną, uwzględniającą znaczący udział innych podmiotów. Fuzje i przejęcia mogą być traktowane jako metoda realizacji określonej strategii rozwoju lub jako strategia rozwoju firmy[11]. Doradcy z zakresu fuzji i przejęć podkreślają, że fuzje i przejęcia nie powinny być celem samym w sobie. Podmiot wybierający tę drogę rozwoju powinien jasno określić strategię długofalowego rozwoju przedsiębiorstwa lub instytucji finansowej, by fuzja lub przejęcie przyniosły oczekiwane rezultaty. Innymi słowy, zdefiniowanie celu i długofalowej strategii rozwoju powinno determinować to, czy i w jaki sposób fuzja lub przejęcie zostanie dokonane.

3. Rola banków w obszarze fuzji i przejęć

Banki podlegają tym samym prawom rynkowym, co przedsiębiorstwa niefinansowe, mimo szczególnych zadań w gospodarce polegających na dostarczaniu środków finansowych i transformacji oszczędności. Warto zauważyć, że banki pełnią na rynku fuzji i przejęć potrójną rolę. Mogą być mianowicie podmiotami przejmującymi lub przejmowanymi, ponadto dostarczają środków finansowych niezbędnych do sfinalizowania transakcji, jak też świadczą szeroki zakres usług związanych z doradztwem w zakresie M&A. Działalność w dziedzinie handlu

[10] W. Frąckowiak, op.cit., s. 26–28; S. Kozak, op.cit., s. 16–17.

[11] Z. Pierścionek, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2003, s. 383.

przedsiębiorstwami i udziałami, zwana również *merger banking*, jako usługa samodzielna zaistniała dopiero na początku lat 90. XX w. Wcześniej banki podejmowały tego rodzaju działania na prośbę klientów zwracających się o pomoc w tej sprawie lub też szukały partnerów do kooperacji czy przejęcia dla swych klientów, aby zwiększyć zabezpieczenie udzielonych przedsiębiorstwu kredytów[12]. Transakcje takie wynikały jednak z konieczności, miały więc charakter bierny. Rozwój tej dziedziny nastąpił natomiast, gdy banki same zaczęły się zwracać do przedsiębiorstw, oferując wskazanie, w ramach swej działalności doradczej i pośredniczącej, szans i możliwości poprawienia pozycji rynkowej.

4. Fale fuzji i przejęć

Już od powstania pierwszych spółek akcyjnych na przełomie XIX i XX wieku, aż po dziś obserwujemy wznoszące i opadające fale zainteresowania nabywaniem pakietu kontrolnego przedsiębiorstw. Okresy te nazywane są falami fuzji (*merger waves*). Najbardziej zauważalne są one w Stanach Zjednoczonych, ale również w krajach Unii Europejskiej, Australii, Kanady i Japonii oraz w krajach rozwijających się. Szczyty aktywności rynku *M&A* w rozwiniętych gospodarkach rynkowych przypadały na lata 1893–1904, 1925–1929, przełom lat 60. i 70. oraz dekadę lat 80. XX wieku[13]. Kolejne fale fuzji i przejęć przypadły na lata 1993–2000 oraz 2004–2007.

Liczba fuzji i przejęć na świecie wykazuje dostrzegalną korelację z cyklami koniunkturalnymi oraz cyklami giełdowymi. Zdecydowanie więcej fuzji i przejęć ma miejsce w okresach wysokiego wzrostu gospodarczego i pomyślnych oczekiwań przedsiębiorców co do perspektyw tempa rozwoju gospodarki, co jednak nie oznacza, że w okresie bessy lub recesji takie transakcje nie są zawierane. Jak stwierdza W. Frąckowiak: „paradoksalnie więc najwięcej transakcji odbywa się wtedy, kiedy są nabywane aktywa najdroższe"[14].

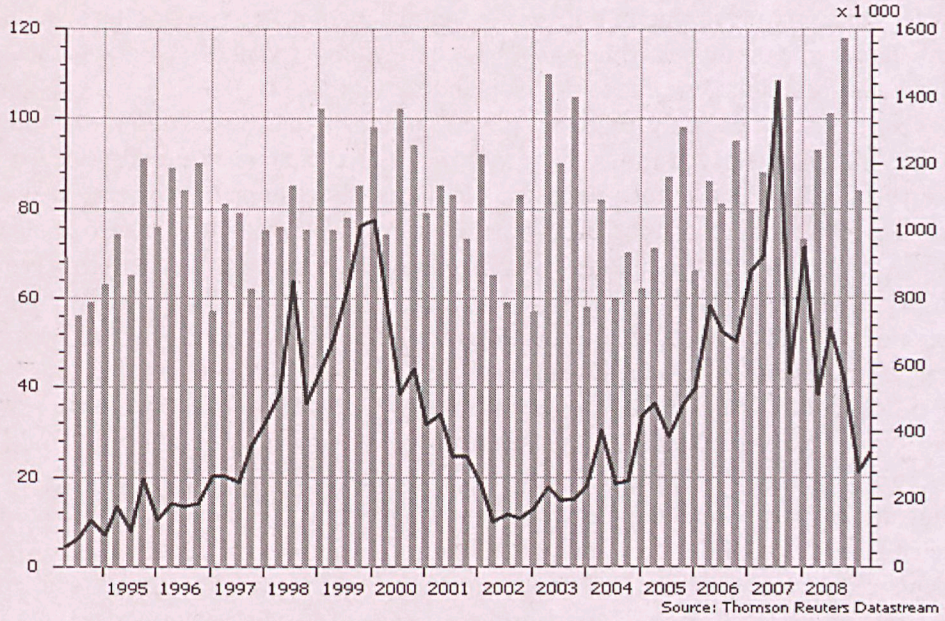
Na wykresie 1 przedstawione są przykłady okresów ożywienia gospodarczego współistniejącego ze wznoszącą się falą fuzji i przejęć w latach 1997–2000 oraz 2004–2007. Lewa oś pokazuje liczbę transakcji, które są na wykresie zaznaczone słupkami, a prawa oś wykresu przestawia wartość transakcji fuzji i przejęć odzwierciedlonych na krzywej (wartość transakcji w mln USD).

Fale fuzji związane były zawsze z jakimiś zmianami w charakterze rynku. Pierwsza z fal wystąpiła w okresie wzmożonej koncentracji kapitału i produkcji po rewolucji przemysłowej, druga w wyniku tworzenia oligopoli, trzecia była nazywana erą

[12] E. Glogowski, M. Münch, *Nowe usługi finansowe*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 1996, s. 185–191.

[13] H. Levy, M. Sarnat, *Principles of Financial Management*, Prentice Hall 1988, s. 525.

[14] W. Frąckowiak, op.cit., s. 59.



Wykres 1. Fale fuzji i przejęć na świecie w latach 1994–2008

Źródło: http://www.knowledge.reuters.com, 15.04.2009. Dane z serwisu Thomson Reuters Data Suite na podstawie umowy współpracy Uniwer. Gdańskiego z Thomson Reuters

konglomeratów. Czwarta fala fuzji i przejęć wiązała się z rozwojem inżynierii finansowej i wykorzystaniem na dużą skalę dźwigni finansowej, piąta z globalizacją gospodarki, rozwojem korporacji ponadnarodowych oraz postępem technicznym niwelującym bariery geograficzne i czasowe. W Europie czynnikiem sprzyjającym operacjom M&A w okresie piątej fali fuzji było tworzenie jednolitego rynku Unii Europejskiej. Szósta fala fuzji kojarzona jest z wysokim poziomem aktywności inwestorów finansowych, m. in. funduszy inwestycyjnych i emerytalnych.

Zahamowanie każdej z fal fuzji i przejęć związane było zazwyczaj ze załamaniem cen na rynkach finansowych. W r. 1929 czynnikiem takim był krach na giełdzie nowojorskiej, w r. 2000 – pęknięcie tzw. bańki internetowej, czyli załamanie cen akcji spółek technologicznych na rynku NASDAQ, w r. 2007 – kryzys na rynku kredytów hipotecznych wysokiego ryzyka (*subprime mortgage crisis*).

5. Motywy fuzji i przejęć w warunkach dekoniunktury rynkowej

Operacje M&A powstają w wyniku oddziaływania różnych motywów i ekonomicznych uwarunkowań. W literaturze poświęca się ich analizie wiele miejsca, co jest bardzo istotne w obliczu kompleksowości fuzji i przejęć. Najczęściej

wymienianymi przyczynami połączeń są redukcja kosztów i oczekiwana synergia lub, lapidarnie ujmując, zysk i wzrost[15]. Jednak tylko w wyjątkowych przypadkach transakcja jest dokonywana na skutek jednoczynnikowej decyzji.

Najczęściej przyczyny przeprowadzania operacji fuzji i wykupów obejmują wiele współistniejących motywów, które można rozpatrywać z punktu widzenia korzyści, jakie niesie ze sobą połączenie jednego lub wielu banków w zintegrowany podmiot. Z kolei skutki przeprowadzania operacji wykupu można rozpatrywać w zależności od podmiotów bezpośrednio lub pośrednio związanych z tymi transakcjami. W przypadku banków podmiotami tymi są bank przejmujący, bank przejmowany, akcjonariusze i zarządy obu banków oraz otoczenie rynkowe, w tym rząd i władze nadzoru finansowego.

Biorąc pod uwagę cel połączenia, można wyróżnić fuzje ofensywne i defensywne. Celem fuzji ofensywnych (agresywnych) jest ekspansja geograficzna, a także wzrost udziału w rynku już objętym ofertą i wzmocnienie pozycji rynkowej przez inwestycje w nowe technologie i wejście w nowe obszary bankowości[16]. W warunkach kryzysu gospodarczego, przy stosunkowo niskich cenach akcji i udziałów na rynkach finansowych, fuzje ofensywne mogą być dokonywane z wykorzystaniem relatywnie niższych nakładów finansowych, nawet biorąc pod uwagę wyższy (ze względu na bardziej restrykcyjną politykę pieniężną) koszt finansowania kapitału wspomagającego transakcję. Fuzja o charakterze defensywnym (obronnym) wiąże się z koniecznością podwyższenia kapitału własnego wymaganego przez obowiązujące regulacje bądź też ze strategią obrony przed wrogim przejęciem[17]. W tym drugim przypadku koszt fuzji defensywnej może być sposobem na zwiększenie zadłużenia zagrożonego podmiotu, a zatem obniżenia jego wartości rynkowej i zniechęcenie potencjalnego inwestora do wrogiego przejęcia, choć zagrożony podmiot może również zgodzić się na fuzję, w której ewentualny przejmujący może odegrać rolę tzw. białego rycerza.

Najważniejszym jednak celem transakcji typu obronnego w warunkach dekoniunktury może być połączenie z silniejszym partnerem, jeśli podmiot słabszy ekonomicznie przewiduje trudności z utrzymaniem stabilności finansowej. W takim przypadku transakcja taka ma charakter dezinwestycji, gdyż wiąże się z utratą kontroli nad posiadanym podmiotem przez dotychczasowego właściciela na skutek sprzedaży całości lub części udziałów.

Jedna z klasyfikacji motywów fuzji i przejęć dzieli je na motywy inwestycyjne, rynkowe oraz oparte na wartości dodanej[18].

---

[15] P. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2000, s. 111.

[16] J. Żabińska, *Integracja rynkowa i konsolidacja w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, (w:) *Bankowość*, op.cit., s. 86.

[17] S. Kozak, op.cit., s. 20 oraz J. Żabińska, op.cit., s. 85.

[18] S. Szczepankowski, op.cit., s. 112–125.

Motywy inwestycyjne inkorporują motywy zysku oraz długofalowego wzrostu rentowności. Każda instytucja finansowa uwzględnia w planowaniu strategii rozwoju tendencje rozwojowe w swojej branży oraz gospodarce narodowej i światowej. W przypadku stabilnego banku działającego na rynku o charakterze stagnacyjnym, dzięki fuzjom i przejęciom, zwłaszcza transgranicznym, możliwe jest utrzymanie stosunkowo szybkiego tempa rozwoju.

Motywy rynkowe wskazują na możliwość obniżenia kosztów dzięki uzyskaniu przewagi konkurencyjnej w kraju inwestycji, realizację sprzedaży produktów i usług opartej na bliskości rynku oraz dywersyfikację przychodów i ryzyka[19].

Dywersyfikacja źródeł przychodów prowadzić może do tworzenia stabilniejszej sytuacji finansowej banku, co wpływa na wzrost zaufania ze strony potencjalnych pożyczkodawców na rynku międzybankowym, którzy, licząc się z mniejszym ryzykiem, są gotowi udostępniać kapitał pożyczkowy na preferencyjnych cenowo warunkach. Zróżnicowanie po stronie kredytów zmniejsza uzależnienie od niekorzystnej sytuacji finansowej w określonej branży lub grupie przedsiębiorstw, np. w przypadku wahań koniunktury lub sezonowości sprzedaży. Dywersyfikacja po stronie depozytów pozwala na zmniejszenie wpływu nagłego wycofania środków przez największych depozytariuszy[20].

Motywy oparte na wartości dodanej koncentrują się na takich aspektach, jak wyczerpanie korzyści skali w dotychczasowym rozmiarze funkcjonowania instytucji finansowej, możliwość obniżenia kosztów jednostkowych w zakresie sfer badań i rozwoju oraz marketingu, a także dążenie do przedłużenia cyklu życia produktów i usług bankowych. Tworzenie wartości dodanej pozwala na powiększanie zysków i zapewnienie stabilnego rozwoju banku. Koncepcja łańcucha wartości M.E. Portera opiera się na analizie potrzeb klientów i tworzenia przewagi konkurencyjnej. Rozpatrując ten motyw w kontekście sektora bankowego, należy wskazać na doniosłość tworzenia przewagi funkcjonalnej w zakresie infrastruktury (kierownictwo, definiowanie celów i zadań, finanse, zarządzanie jakością tworzenie struktury organizacyjnej) oraz gospodarki zasobami ludzkimi. Płaszczyzna procesowa tego podejścia w kontekście motywów fuzji i przejęć bankowych opiera się na implementacji nowych technologii i wykorzystaniu wspólnych kanałów dystrybucji łączących się podmiotów. Przewaga systemowa (systemowy łańcuch wartości) bazuje na tworzeniu wartości dzięki uzyskaniu wyższego wolumenu sprzedaży produktów finansowych, zdobywaniu nowych segmentów rynku oraz tworzeniu ciągłości obsługi klientów bankowych.

Bardziej szczegółową klasyfikację motywów fuzji i przejęć przedstawia W. Frąckowiak, dzieląc je odmiennie z punktu widzenia nabywcy i sprzedawcy. Podział z punktu widzenia nabywcy w procesie M&A obejmuje cztery grupy motywów: techniczne i operacyjne, rynkowe i marketingowe, finansowe oraz motywy mene-

[19] Ibidem.

[20] K. Olechowska, *Konsolidacyjne oczekiwania*, „Bank" 1995, nr 2, s. 7.

dżerskie. Podział z punktu widzenia sprzedawcy dotyczy takich motywów, jak: finansowe, strategiczne, administracyjne oraz menedżerskie[21].

Biorąc pod uwagę sytuację nabywcy w okresie dekoniunktury, warto zwrócić uwagę na ważne aspekty fuzji i przejęć, jakimi są, z jednej strony, niedoszacowanie wartości nabywanego podmiotu przez rynek kapitałowy, a z drugiej strony – zakres swobody działania menedżerów oraz trudniejsze pozyskanie kapitału inwestycyjnego.

Z punktu widzenia sprzedawcy, dezinwestycje realizowane w okresie dekoniunktury, dotyczące najczęściej tylko części aktywów, pozwalają na skupienie się na działalności mogącej podnieść przyszłą wartość restrukturyzowanego podmiotu. Decyzja o sprzedaży podejmowana jest zazwyczaj w przypadku uzyskiwania niezadowalających wyników finansowych, decyzji akcjonariuszy o zmianie profilu działalności lub otrzymania korzystnej oferty kupna.

Niedoszacowanie wartości nabywanego podmiotu należy do motywów finansowych fuzji i przejęć[22]. Opiera się to na założeniu niepełnej doskonałości rynku kapitałowego. Wskaźnik *q* Tobina określa stosunek wartości rynkowej aktywów do wartości odtworzeniowej przedsiębiorstwa lub banku. Im niżej wskaźnik *q* kształtuje się w stosunku do 1 (a więc im mniejsza jest suma aktywów w stosunku do wartości likwidacyjnej spółki), tym przejęcie jest korzystniejsze. Warto wówczas przejąć ten podmiot, a następnie wyodrębnić i odsprzedać najatrakcyjniejsze jego aktywa w celu uzyskania wysokich zysków. Mankamentem tego czynnika oceny są fluktuacje cen związane z wahaniami spekulacyjnymi. Innym motywem o charakterze finansowym, najczęściej występującym w praktyce i przydatnym również w czasach dekoniunktury, są korzyści podatkowe. Prawo podatkowe pozwala, po zakończeniu transakcji przejęcia, na odliczenie od podstawy opodatkowania (podatkiem dochodowym od osób prawnych) strat spółki nabywanej z poprzednich okresów działalności. Rozmiary i rodzaje korzyści uzależnione są od rozwiązań określonych w systemach prawa podatkowego poszczególnych krajów[23].

Jednym z głównych powodów tworzenia transakcji M&A jest dążenie do zwiększenia wartości połączonych banków. Dochodzi do tego na skutek powstania i wykorzystywania tzw. efektów synergicznych, tj. jeżeli w wyniku połączenia banków A i B powstaje nowy bank C, to jego wartość przekracza wartość banków A i B rozpatrywanych z osobna. Zakłada się bowiem uzyskanie pewnej korzyści netto jako różnicy między wartością podmiotu powstałego w wyniku połączenia, a sumą wartości obydwu podmiotów przed nabyciem. Najczęściej dochodzi do redukcji kosztów działalności operacyjnej (eliminacja nadmiernego lub dublującego się po-

[21] W. Frąckowiak, *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 2009, s. 32–47.

[22] W. Frąckowiak, op.cit., s. 40–41; S. Kozak, op.cit., s. 145; M. Lewandowski, *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Materiały Dydaktyczne nr 30, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1998, s. 87.

[23] W. Frąckowiak, op.cit., s. 39.

tencjału) lub do uzyskania nowych, niedostępnych dotąd korzyści operacyjnych (korzyści skali wynikające z obniżenia kosztów jednostkowych). Przyjmuje się, że w przypadku udanej transakcji powinno nastąpić obniżenie kosztów połączonych spółek o 15%[24].

Motywy operacyjne fuzji i przejęć obejmują korzyści skali oraz korzyści zasięgu. Korzyści skali są możliwe do osiągnięcia, gdy maleje średni koszt jednostkowy, a operacyjne koszty stałe i zmienne wzrastają mniej niż proporcjonalnie wraz ze wzrostem skali działania[25]. Osiąganie korzyści zasięgu bazuje na wykorzystaniu posiadanej wiedzy i aktywów do oferowania dodatkowych produktów lub usług.

Konsolidacja prowadzi do tworzenia coraz większych podmiotów, w wielu przypadkach o zasięgu europejskim lub globalnym. Transakcje w sektorze finansowym przewyższają wartościowo transakcje w innych sektorach. Średnia wielkość transakcji wewnątrzunijnych w latach 1999–2000 wyniosła 650 mld EUR, podczas gdy w innych sektorach tylko 250 mld EUR[26]. Mimo to korzyści skali w sektorze bankowym są jednak przedmiotem dyskusji. Banki mogą osiągnąć efekty skali raczej w przypadku prostych produktów, takich jak depozyty i karty kredytowe oraz płatnicze, niż produktów strukturyzowanych. Osiąganie korzyści skali zależy nie tylko od wielkości połączonych banków, a raczej od ich zdolności do elastycznego przystosowania się do zmieniających się warunków otoczenia[27]. Przykładowo, im większe są różnice efektywności operacyjnej banków uczestniczących w transakcjach M&A, tym bardziej wskazane jest dokonanie fuzji lub przejęcia. Rosnący udział kosztów budowy i obsługi systemów informatycznych powoduje, że wykorzystanie tej samej platformy w przejętym banku daje możliwość osiągnięcia wymiernych korzyści z połączenia. Koncentracja własności i kapitału jest istotnym czynnikiem ułatwiającym gromadzenie środków na dokonywanie innowacji technologicznych i organizacyjnych. Jednocześnie zwiększa ona przewagę rynkową w stosunku do konkurencji, co stanowi istotne źródło korzyści finansowych.

Motywy menedżerskie dokonywania fuzji i przejęć obejmują wzrost prestiżu i władzy wynikającej z kierowania większym podmiotem, jak też wzrost wynagrodzeń zarządu, co wiąże się zwykle z poziomem obrotów i zysków oraz premii za dobrze przeprowadzone transakcje. Istotnym motywem jest również zmniejszenie ryzyka zarządzania poprzez dywersyfikację działalności. Należy zauważyć, że wysoka wartość banku jest najlepszą metodą obrony przed przejęciem, stąd kierowa-

---

[24] *Kryzys na rynkach finansowych. Wyzwania stojące przed spółkami*, Raport PriceWaterhouseCoopers, marzec 2009, www.pwc.com.pl, 15.04.2009 r.

[25] J. Canals, *Strategie konkurencyjne w europejskiej bankowości*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 1997, s. 264.

[26] *Cross-border consolidation in the EU financial sector*, Commission of the European Communities, SEC (2005) 1398, Brussels, 26.10.2005, www.ec.europa.eu, s. 7.

[27] M. Łukaszewski, *Wokół klasyki konsolidacji*, „Bank" 1995, nr 4, s. 22.

nie w sposób efektywny stanowi dla menedżerów sposób na utrzymanie własnej pozycji.

Inni autorzy dokonują podobnych klasyfikacji motywów, jakimi kierują się inwestorzy w podejmowaniu operacji przejmowania i wykupu przedsiębiorstw oraz potencjalnych korzyści płynących z tworzenia fuzji i struktur holdingowych[28].

6. Uwagi końcowe

Okresy kryzysu i spowolnienia wzrostu gospodarczego są związane z naturalnymi cyklami gospodarki, a fuzje i przejęcia są skorelowane z okresami wzrostu i spadku aktywności gospodarczej. Istnieje wiele motywów dokonywania fuzji i przejęć w bankowości. W okresie dekoniunktury szczególnego znaczenia nabiera możliwość uzyskania synergii kosztowych dzięki przeprowadzonej transakcji M&A. W warunkach spadku cen akcji na rynkach kapitałowych wartość transakcji spada, co wpisuje się w finansowy motyw fuzji i przejęć związany z niedoszacowaniem nabywanego podmiotu. Okresy dekoniunktury stwarzają pewne szanse rozwoju, gdyż pozwalają na przeprowadzenie wielu działań dostosowawczych, niezbędnych do wzmocnienia fundamentów działania podmiotów rynkowych, a trudnych do przeprowadzenia w czasach prosperity. Jednocześnie, w okresach tych pojawiają się możliwości przejęć i fuzji z konkurentami na relatywnie korzystnych warunkach finansowych ze względu na ich fundamentalne słabości finansowe oraz niższą wycenę aktywów wszystkich podmiotów przez rynek finansowy. Jednakże najistotniejszą kwestią przy planowaniu fuzji i przejęć w okresie słabej koniunktury jest precyzyjne określenie strategii rozwoju oraz oczekiwań w stosunku do rozważanej transakcji.

Należy też zwrócić uwagę na ograniczone możliwości pozyskania finansowania zewnętrznego, co stwarza szansę zawierania transakcji instytucjom o wystarczających własnych zasobach kapitałowych, a jednocześnie zwiększa skłonność zarządzających do przeprowadzania restrukturyzacji i redukcji kosztów. Kwestie te wpływają na wzmożone tendencje dezinwestycji wielkich instytucji finansowych, czego przykładem na polskim rynku może być sprzedaż AIG Polska przez amerykański holding finansowy AIG. Wszystkie europejskie instytucje finansowe odczuły efekty spowolnienia w latach 2007–2008, choć skutki kryzysu mogą być różne, w zależności od ich profilu działalności. Banki mogą znacząco zredukować wpływ kryzysu, poprzez optymalizację kluczowych obszarów: zarządzanie ryzykiem, strategii cenowej, windykacji oraz dokonanie oszczędności. Z pewnością posunię-

[28] J. C. Hooke, *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, LIBER, Warszawa 1998, s. 17; S. Sudarsanam, *Fuzje i przejęcia*, WIG Press, Warszawa 1998, s. 6 i 16; S. Pierścionek, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2003, s. 414; K.T. Liaw, *The Business of Investment Banking*, John Wiley &Sons, New Jersey 2006, s. 86–90.

cia takie przygotowują je do zajęcia lepszej, konkurencyjnej pozycji na rynku podczas kolejnego okresu ożywienia gospodarczego.

Literatura

Canals J., *Strategie konkurencyjne w europejskiej bankowości*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 1997.

Cross-border consolidation in the EU financial sector, Commission of the European Communities, SEC (2005) 1398, Brussels, 26.10.2005, www.ec.europa.eu.

Frąckowiak W., *Fuzje i przejęcia*, PWE, Warszawa 2009.

Gębski Ł., *Fuzje i wykupy*, materiały szkoleniowe Gdańskiej Akademii Bankowej, Gdańsk 1996.

Glogowski E., Münch M., *Nowe usługi finansowe*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 1996.

Hooke J. C., *Fuzje i przejęcia. Jak skutecznie przeprowadzić transakcję*, LIBER, Warszawa 1998.

Kosiński B., *Konsolidacja kapitałowa w sektorze bankowym*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 10, seria „Bankowe ABC" nr 66.

Kozak S., *Konsolidacja sektora bankowego w USA*, Cedewu, Warszawa 2005.

Kryzys na rynkach finansowych. Wyzwania stojące przed spółkami, Raport PriceWaterhouseCoopers, marzec 2009, www.pwc.com.pl.

Lachowski S., *Niezwykłe przyspieszenie*, „Bank" 1998, nr 1.

Levy H., Sarnat M., *Principles of Financial Management*, Prentice Hall 1988.

Lewandowski M., *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Materiały Dydaktyczne nr 30, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 1998.

Liaw K. T., *The Business of Investment Banking*, John Wiley & Sons, New Jersey 2006

Łukaszewski M., *Wokół klasyki konsolidacji*, „Bank" 1995, nr 4.

Niedźwiedzka E., *Konsolidacja sektora bankowego sposobem na dokapitalizowanie banków działających w Polsce*, (w:) *Bankowość*, (red.) M. Zaleska, SGH, Warszawa 2005.

Olechowska K., *Konsolidacyjne oczekiwania*, „Bank" 1995, nr 2.

Peree E., Riess A., *The transformation of finance in Europe: introduction and overview*, EIB Papers 2003, Vol. 8, No. 1.

Pierścionek Z., *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2003.

Stefański M., *Kierunki ewolucji sektora bankowego w Polsce po 1989 roku*, Wyższa Szkoła Humanistyczna we Włocławku, Włocławek 2006.

Sudarsanam S., *Fuzje i przejęcia*, WIG Press, Warszawa 1998.

Szczepankowski P., *Fuzje i przejęcia*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2000.

Żabińska J., *Integracja rynkowa i konsolidacja w sektorze bankowym Unii Europejskiej*, (w:) *Bankowość*, (red.) M. Zaleska, SGH, Warszawa 2005.

The motives of mergers and acquisitions in banking in crisis time

Summary

Mergers and acquisitions (M&A) are operations classified within strategic and investment management as well as financial management. They are based on better adjustment to the market and dynamic formation of new technological and organizational standards, what is possible to be achieved through various forms of consolidation. Mergers and acquisitions in banking are mainly generated by increase in competition, searching the synergies, establishment of capital groups, combination of banking and non-banking activities and accomplishment of most recent technology achievements. The positive operational and financial effects of M&A are determined by a variety of motives in terms of superior and bad market circumstances. The aim of a paper is to present the motives of M&A transactions and identify the growth opportunities, principally in a banking sector, in terms of unfavourable business outlook.