



Magdalena Markiewicz

# Fuzje i przejęcia międzynarodowe w sektorze bankowym

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

## Fuzje i przejęcia międzynarodowe w sektorze bankowym



Magdalena Markiewicz

# Fuzje i przejęcia międzynarodowe w sektorze bankowym

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego  
Gdańsk 2021

Recenzent  
prof. dr hab. Danuta Marciniak-Neider

Redaktor Wydawnictwa  
Tomasz Mikołajczewski

Projekt okładki i stron tytułowych  
Filip Sendal

Na okładce wykorzystano ilustrację z zasobów Unsplash  
(domena publiczna, na prawach wolnego dostępu)

Skład i łamanie  
Mariusz Szewczyk

Publikacja sfinansowana ze środków ze środków  
Prorektora ds. Badań Naukowych Uniwersytetu Gdańskiego  
w ramach Programu publikacyjnego Uniwersytetu Gdańskiego  
oraz ze środków Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański  
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-377-6

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego  
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot  
tel. +48 58 523 11 37, tel. kom. +48 725 991 206  
e-mail: [wydawnictwo@ug.edu.pl](mailto:wydawnictwo@ug.edu.pl)  
[wydawnictwo.ug.edu.pl](http://wydawnictwo.ug.edu.pl)

Księgarnia internetowa: [wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/](http://wydawnictwo.ug.edu.pl/sklep/)

Druk i oprawa  
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego  
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot  
tel. +48 58 523 14 49

# Spis treści

|                                                                                                                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Wstęp . . . . .                                                                                                                                             | 7  |
| Wykaz skrótów . . . . .                                                                                                                                     | 9  |
| Rozdział 1. Uwarunkowania fuzji i przejęć we współczesnej bankowości . . . . .                                                                              | 11 |
| 1.1. Strategie wzrostu i rozwoju banków . . . . .                                                                                                           | 11 |
| 1.2. Rola banków w procesie fuzji i przejęć . . . . .                                                                                                       | 20 |
| 1.3. Tendencje w zakresie fuzji i przejęć . . . . .                                                                                                         | 25 |
| Rozdział 2. Charakterystyka fuzji i przejęć we współczesnej bankowości . . . . .                                                                            | 31 |
| 2.1. Klasyfikacja połączeń konsolidacyjnych . . . . .                                                                                                       | 31 |
| 2.1.1. Fuzja . . . . .                                                                                                                                      | 32 |
| 2.1.2. Konsolidacja i wchłonięcie . . . . .                                                                                                                 | 33 |
| 2.1.3. Fuzja trójkątna . . . . .                                                                                                                            | 35 |
| 2.1.4. Przejęcia przyjazne i wrogie . . . . .                                                                                                               | 35 |
| 2.2. Bankowe grupy kapitałowe, holdingi i konglomeraty finansowe . . . . .                                                                                  | 37 |
| 2.3. Rodzaje fuzji i przejęć we współczesnej bankowości . . . . .                                                                                           | 40 |
| 2.3.1. Fuzje krajowe i międzynarodowe . . . . .                                                                                                             | 40 |
| 2.3.2. Fuzje pionowe i poziome . . . . .                                                                                                                    | 41 |
| 2.3.3. Fuzje ofensywne i defensywne . . . . .                                                                                                               | 44 |
| 2.3.4. Rodzaje przejęć . . . . .                                                                                                                            | 44 |
| Rozdział 3. Fale fuzji i przejęć a połączenia bankowe . . . . .                                                                                             | 47 |
| 3.1. Pierwsze fale fuzji i przejęć . . . . .                                                                                                                | 47 |
| 3.2. Piąta fala M&A – wysokie wolumeny i rozwój transakcji międzynarodowych . . . . .                                                                       | 48 |
| 3.3. Szósta fala M&A – od Millennium Bubble do upadku Lehman Brothers . . . . .                                                                             | 50 |
| 3.4. Siódma fala M&A – inwestycje w technologię . . . . .                                                                                                   | 52 |
| 3.5. Siódma fala M&A w bankowości Europy Środkowej i Wschodniej . . . . .                                                                                   | 58 |
| Rozdział 4. Znaczenie kapitału zagranicznego w transakcjach fuzji i przejęć bankowych . . . . .                                                             | 67 |
| 4.1. Formy bezpośrednich inwestycji zagranicznych w sektorze bankowym . . . . .                                                                             | 67 |
| 4.2. Motywy wejścia inwestorów zagranicznych do sektora bankowego<br>w krajach Europy Środkowej i Wschodniej w okresie transformacji gospodarczej . . . . . | 71 |
| 4.3. Argumenty za napływem kapitału zagranicznego do sektora bankowego . . . . .                                                                            | 78 |
| 4.4. Argumenty przeciwko udziałowi kapitału zagranicznego w sektorze bankowym . . . . .                                                                     | 80 |

|                                                                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Rozdział 5. Motywy i źródła powstawania wartości w transakcjach M&A w bankowości . . .                         | 83  |
| 5.1. Korzyści M&A dla podmiotu przejmowanego i przejmującego . . . . .                                         | 83  |
| 5.2. Motywy operacyjne i efekty skali . . . . .                                                                | 87  |
| 5.3. Największe fuzje i przejęcia bankowe . . . . .                                                            | 89  |
| 5.4. Motywy finansowe i inwestycyjne . . . . .                                                                 | 93  |
| 5.5. Motywy menedżerskie . . . . .                                                                             | 96  |
| 5.6. <i>Due diligence</i> w procesie M&A . . . . .                                                             | 98  |
| 5.7. Komunikacja w procesie M&A . . . . .                                                                      | 103 |
| 5.8. Charakter i mechanizmy konkurencji w sektorze bankowym . . . . .                                          | 107 |
| 5.9. Konkurencyjność i przewaga konkurencyjna banku . . . . .                                                  | 113 |
| Rozdział 6. Studia przypadków konsolidacji banków w wymiarze międzynarodowym . . . .                           | 117 |
| 6.1. Studium przypadku – ING Bank NV. Ekspansja międzynarodowa<br>i wykorzystanie strategii lidera . . . . .   | 117 |
| 6.2. Studium przypadku – Erste Bank. Międzynarodowa ekspansja banku<br>regionalnego . . . . .                  | 127 |
| 6.3. Studium przypadku – Grupa Santander. Dynamiczny rozwój poprzez<br>przejęcia w sektorze bankowym . . . . . | 138 |
| Bibliografia . . . . .                                                                                         | 169 |
| Spis tabel . . . . .                                                                                           | 181 |
| Spis rysunków . . . . .                                                                                        | 183 |

## Wstęp

Transakcje fuzji i przejęć w niniejszej książce zostały omówione z punktu widzenia banków i grup bankowych i prowadzenia przez nie wieloaspektowych operacji na międzynarodowych rynkach finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień oraz konsekwencji związanych z transformacją sektora bankowego w krajach Europy Środkowej i Wschodniej.

Doświadczenie naukowe i dydaktyczne autorki wiąże się bankowością i współpracą z otoczeniem, dzięki czemu wiedza teoretyczna przedstawiona w książce wzbogacona jest o przykłady z praktyki. Cechą publikacji jest zatem przedstawienie szeregu transakcji fuzji i przejęć, które miały miejsce w sektorze bankowym w latach 2012–2020, w okresie objętym kolejnymi falami konsolidacji. Autorka szczególnie wiele uwagi poświęca sektorom bankowym z krajów Europy Środkowej i Wschodniej, w tym z Polski, ilustrując omawiane zagadnienia przykładami z tego regionu.

Książka została napisana z myślą o osobach zainteresowanych zagadnieniami fuzji i przejęć, studentach kierunków w obszarze ekonomii, finansów i zarządzania, a także międzynarodowych stosunków gospodarczych, gdzie jednym z podstawowych przedmiotów są finanse międzynarodowe.

Niezwykle ważnym źródłem informacji na temat przebiegu międzynarodowych fuzji i przejęć był dla autorki serwis danych ekonomicznych i finansowych LSEG Eikon (wcześniej 3000Xtra), udostępniony przez Thomson Reuters, następnie (*nomen omen* po fuzji i zmianie nazwy) Refinitiv, a od 2021 r. London Stock Exchange Group na podstawie umowy o współpracy z Uniwersytetem Gdańskim. W ramach tej umowy na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Gdańskiego funkcjonuje unikatowe laboratorium LSEG Eikon Lab. Drugim ważnym źródłem była baza Orbis udostępniana również na podstawie umowy o współpracy z Uniwersytetem Gdańskim przez Bureau van Dijk.



## Wykaz skrótów

BBVA – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria  
BPH – Bank Przemysłowo-Handlowy  
BRICS – Brasil Russia India China South Africa  
BZ WBK – Bank Zachodni Wielkopolski Bank Kredytowy  
CEE – Central and Eastern Europe  
EBC – Europejski Bank Centralny  
EBOiR – Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju  
ESG – Environment Society Government  
EŚW – Europa Środkowa i Wschodnia  
GE – General Electric  
G-SIFI – Global Systematically Important Financial Institutions  
ICBC – Industrial and Commercial Bank of China  
IBF – International Banking Facilities  
ICT – Information and Communication Technologies  
IPO – Initial Public Offering  
HVB – HypoVereinsbank  
HSBC – Hong Kong Shanghai Banking Corporation  
LBO – Leverage Buy-Out  
LCR – Liquidity Coverage Ratio  
LIBOR – London Interbank Offered Rate  
LMBO – Leverage Management Buy-Out  
LSEG – London Stock Exchange Group  
M&A – Mergers and acquisitions  
MBI – Management Buy-In  
MBO – Management Buy-Out  
MFW – Międzynarodowy Fundusz Walutowy

MIT – Massachusetts Institute of Technology

Nova KBM – Nova Kreditna Banka Maribor

NPL – Non-Performing Loans

NPV – Net Present Value

NYSE – New York Stock Exchange

OECD – Organisation for Economic Cooperation and Development

P&A – Purchase and Assess

P/E – Price to Earnings

R&D – Research and development

ROA – Return on Assets

ROE – Return on Equity

SIFI – Systematically Important Financial Institutions

SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation

SPV – Special Purpose Vehicle

UBB – United Bulgarian Bank

ZIB – Zagraniczne inwestycje bezpośrednie

## Rozdział 1

# Uwarunkowania fuzji i przejęć we współczesnej bankowości

Celem tego rozdziału jest prezentacja fuzji i przejęć (*mergers and acquisitions*, M&A) jako istotnego czynnika rozwoju banków oraz określenie, jakie czynniki wpływają na przeprowadzanie takich transakcji w sektorze bankowym. Szybkie tempo rozwoju podmiotów rynkowych jest nieodłącznym elementem zmian dotyczących rynków finansowych i technologii. Rozwój ten może być realizowany na wiele sposobów, a jednym z nich są fuzje i przejęcia. Operacje fuzji i przejęć związane są z działaniami wchodzącymi w zakres budowania strategii rozwoju lub restrukturyzacji podmiotów rynkowych, co niejednokrotnie prowadzi do zmian w zakresie sprawowania kontroli, jak również struktury zarządzania organizacją. Transakcje te są stosunkowo skomplikowane ze względu na to, że ich przeprowadzanie implikuje wpływ na działania w niemal każdym aspekcie funkcjonowania łączących się podmiotów. Z tego powodu do zespołów planujących przeprowadzenie operacji fuzji lub przejęć angażowani są specjaliści z wielu dziedzin, w tym prawa, finansów, zarządzania, a w szczególności z zakresu finansów przedsiębiorstw, rynku kapitałowego, podatków, prawa pracy, zasobów ludzkich, marketingu, tj. tych obszarów, które mogą wpłynąć na tworzenie wartości, efektywność przeprowadzenia transakcji i jej skutki w krótkim i długim okresie.

### 1.1. Strategie wzrostu i rozwoju banków

Strategia rozwoju banku, podobnie jak każdego przedsiębiorstwa, może być realizowana w oparciu o własne zasoby i umiejętności, a więc metodą wzrostu wewnętrznego lub z uwzględnieniem udziału i wpływu innych podmiotów

rynkowych, w tym również ich zasobów i umiejętności, czyli metodą zewnętrzną<sup>1</sup>. W przypadku wyboru drogi rozwoju przez wzrost wewnętrzny, bank skupia się na tworzeniu potencjału najczęściej na dwa sposoby. Po pierwsze w ramach istniejącej już struktury, dzięki lepszemu jej wykorzystaniu, po drugie poprzez dążenie do osiągnięcia zakładanego poziomu rozwoju dzięki tworzeniu nowych oddziałów lub filii, które mogą powstawać, np. poprzez ekspansję regionalną lub zagraniczną, i inwestycje bezpośrednie. Co istotne, wzrost wewnętrzny wymaga z reguły dość długiego czasu do osiągnięcia zakładanych wymiernych korzyści i nie zawsze je przynosi, m.in. z uwagi na zmienność otoczenia. Z kolei wzrost zewnętrzny jest procesem alternatywnym, opartym na współpracy o różnej intensywności z podmiotami zewnętrznymi, począwszy od kooperacji, poprzez alians strategiczny, po przejęcie pakietu kontrolnego lub połączenie. Charakterystyczną cechą procesu wzrostu zewnętrznego jest możliwość uzyskania stosunkowo szybkiego efektu w postaci zwiększenia udziału w rynku<sup>2</sup>, obniżenia kosztów działalności czy pozyskania nowych zasobów<sup>3</sup>.

Fuzje i przejęcia stosowane są jako narzędzie realizacji zdefiniowanej strategii rozwoju służącej osiągnięciu sprecyzowanego celu, ale mogą również stanowić swoistą drogę rozwoju banku poprzez kolejne operacje połączeniowe. Ma to miejsce zwłaszcza w przypadku konglomeratów finansowych, takich jak np. amerykański General Electric (GE) czy chiński Industrial and Commercial Bank of China (ICBC). W sektorze bankowym działają banki uniwersalne, oferujące pełne spektrum produktów i usług bankowych (głównie o charakterze depozytowo-kredytowym oraz usługi płatnicze), a także banki specjalistyczne, działające w określonych niszach rynkowych, w tym zwłaszcza banki inwestycyjne. Z obserwacji rynku fuzji i przejęć wynika, że najczęściej konsolidacji ulegają banki uniwersalne, zapewniające podobne usługi, które rozszerzają w ten sposób zasięg oddziaływania na rynek. Jest to związane z takimi tendencjami występującymi w sektorze bankowym, jak wychodzenie banków poza tradycyjny obszar działalności<sup>4</sup>, konkurencja ze strony fintechów, czy podwyższenie wymogów kapitałowych lub płynnościowych w związku z wprowadzanymi

---

<sup>1</sup> G. Johnson, R. Whittington, P. Regnér, D. Angwin, K. Scholes, *Exploring Strategy. Text and Cases*, 12th edition, Pearson Higher Education, Harlow 2020, s. 307–308.

<sup>2</sup> P.A. Gaughan, *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, 7th edition, John Wiley & Sons, New York 2017, s. 127–135.

<sup>3</sup> P. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia. Techniki, oceny opłacalności i sposoby finansowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 15 i 22.

<sup>4</sup> S. Heffernan, *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 51.

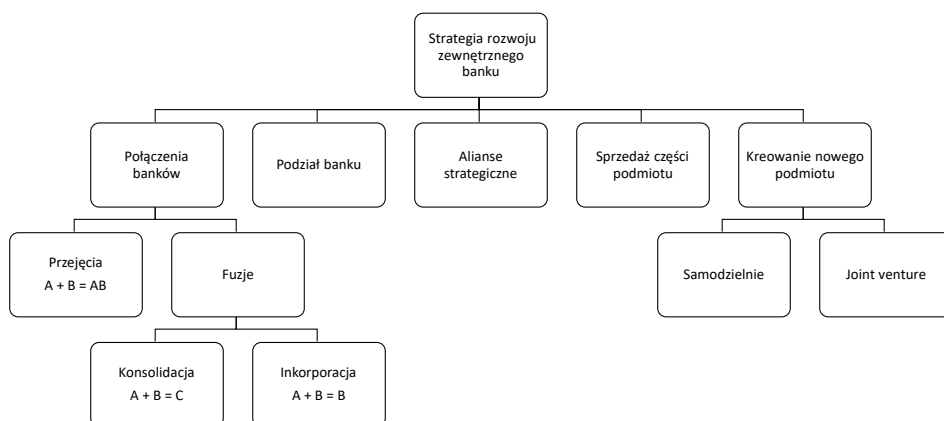
w bankowości regulacjami ostrożnościowymi (np. regulacje bazylejskie czy wytyczne unijne). Zdefiniowanie celu i długofalowej strategii rozwoju powinno determinować to, czy i w jaki sposób transakcja fuzji lub przejęcia zostanie dokonana. Fuzje i przejęcia powinny być podejmowane świadomie, z założeniem realizacji określonego celu wpisującego się w długofalową strategię rozwoju podmiotów gospodarczych. Oznacza to, że transakcje te, aby były efektywne, nie powinny być celem samym w sobie, tak jak może się to zdarzyć podczas narastania fali fuzji i przejęć, gdy wzrasta presja dotycząca wzrostu wielkości podmiotów rynkowych w danej branży, a konkurencyjne podmioty szukają możliwości wzmocnienia przez wzrost zewnętrzny. Bank, który racjonalnie wybiera metodę wzrostu zewnętrznego, określa najpierw długofalową strategię rozwoju, w ramach której fuzje lub przejęcia stanowią metodę mającą przynieść oczekiwane rezultaty. Stosowanie zewnętrznej metody realizacji strategii banków polega głównie na dwóch kierunkach działań, tj. połączeniach (inwestycjach) lub aliansach<sup>5</sup> oraz podziałach i/lub sprzedaży części banku (dezinwestycjach, transakcjach typu *split-off*, *spin-off*). Takie kierunki działania mogą być realizowane równolegle (rysunek 1), gdy dokonując fuzji wydziela się jednocześnie określone części jednego lub obu podmiotów, albo też w pewnej sekwencji, gdy po podziale podmiotu następuje jego połączenie z innym podmiotem lub gdy po połączeniu dokonywana jest restrukturyzacja i podział połączonego podmiotu.

Wszystkie omawiane procesy połączenia, podziału oraz sprzedaży stanowią metodę rozwoju bazującą na istniejących podmiotach<sup>6</sup>. Procesy te są ze sobą powiązane i należy je traktować łącznie. W Polsce jednym z przykładów takich procesów był podział Banku BPH SA, który został zarejestrowany przez sąd 29 listopada 2007 r. W efekcie podziału większa część banku została włączona do Banku Pekao SA. 17 czerwca 2008 r. GE Money Bank nabył od UniCredit spółkę HoldCo77 BV, posiadającą 65,9% akcji Banku BPH. Tym samym Bank BPH wszedł w skład General Electric Company<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Strategiczne umowy o współpracy prowadzą do transformacji wielu sektorów gospodarki i są często stosowanym sposobem wzrostu zewnętrznego, niezwiązanego z przekształceniami struktury kapitałowej. Negocjantom podlegają jednak: struktura prawna aliansu, struktura zarządzania, warunki podziału zysków czy rozwiązania umowy. Szerzej w: Y.L. Doz, G. Hamel, *Alianse strategiczne*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2006, s. 6–16; J. Cygler, *Alianse strategiczne*, Difin, Warszawa 2002, s. 34–37.

<sup>6</sup> Z. Pierścioneł, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 383–384.

<sup>7</sup> Strona internetowa Banku BPH, <http://www.bph.pl> (dostęp: 31.07.2021).



Rysunek 1. Zewnętrzne metody realizacji strategii rozwoju banków oraz rodzaje połączeń

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Z. Pierścionek, *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 385.

Procesy konsolidacyjne z dużym nasileniem odbywają się od XIX w. wspólnie z rozwojem rynku papierów wartościowych i tworzeniem nowych możliwości finansowania inwestycji. Wraz z przekształceniem kapitalizmu właścicielskiego w kapitalizm typu menedżerskiego<sup>8</sup> fuzje i przejęcia przebiegają z coraz większym natężeniem i charakterystyczną cyklicznością. Z kolei procesy podziału i dezinwestycji występują z największym nasileniem od początku lat 80. XX w., determinowane przez połączenia konglomeratowe oraz wzrost wewnętrzny spółek. Połączenia stanowią zewnętrzną metodę realizacji strategii wzrostu korporacyjnego, podczas gdy podział i sprzedaż są przejawem redukcji czy też stabilizacji. Rozwój kapitalizmu spowodował przekształcenie natury tych transakcji w umożliwiające szybkie osiągnięcie zysku (motyw spekulacyjny) lub szybsze dołączenie do czołówki rynkowej bez budowania biznesu od podstaw (tabela 1).

<sup>8</sup> Rozdzielenie funkcji właściciela i menedżera przedsiębiorstwa miało miejsce na szerszą skalę w latach 30. XX w. i wiązało się z okresem wykształcania kapitalizmu menedżerskiego oraz tworzenia systemu finansowego o charakterze anglosaskim lub niemiecko-japońskim. Szerzej w: T.M. Rybczyński, *Ewolucja systemu finansowego. Giełdowe bitwy i keiretsu* [w:] *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, red. Z. Polański, B. Pietrzak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 36.

Tabela 1. Cele fuzji i przejęć na różnych etapach rozwoju kapitalizmu

| Rodzaj kapitalizmu                                | Cel fuzji i przejęć                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kapitalizm menedżerski<br>(lata 30.–70. XX w.)    | przejmowanie konkurencyjnych aktywów i odbiorców                                                                                                                                                  |
|                                                   | redukcja konkurencji                                                                                                                                                                              |
|                                                   | dopasowanie zdolności produkcyjnej dojrzałych sektorów do zgłaszanego przez rynek popytu                                                                                                          |
| Kapitalizm inwestorski<br>(lata 80.–90. XX w.)    | szybki i agresywny wzrost wielkości przedsiębiorstwa lub banku – włączenie do grona dużych graczy rynkowych                                                                                       |
|                                                   | szybki wzrost wartości przedsiębiorstwa lub banku – dalsza jego odsprzedaż                                                                                                                        |
|                                                   | zakup podmiotu w celu dalszej odsprzedaży po wyższej cenie (po lub bez restrukturyzacji)                                                                                                          |
| Kapitalizm nowej gospodarki<br>(od lat 90. XX w.) | umiędzynarodowienie i globalizacja podmiotów                                                                                                                                                      |
| Kapitalizm XXI w.                                 | tworzenie globalnych podmiotów wykorzystujących możliwości wynikające z międzynarodowych łańcuchów dostaw i różnice kosztów produkcji oraz cen produktów i usług na bazie nierówności dochodowych |
|                                                   | globalizacja podmiotów wykorzystujących technologie informatyczne oraz wykorzystanie nowych rozwiązań R&D                                                                                         |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Z. Pierścionek, *Strategie konkurencji...*, s. 386; T. Piketty, *Kapitał w XXI w.*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2021.

Operacje fuzji i przejęć związane są nieodłącznie z pojęciem synergii. Wystąpienie synergii odnosi się do takiej sytuacji, kiedy suma wartości części składowych jest większa niż wynik zwykłego sumowania. Najczęściej w opisie transakcji M&A odzwierciedlone jest to poprzez równanie:  $2 + 2 = 5$  (lub  $1 + 1 = 3$ ), a zatem suma wynosi więcej niż wynikałoby to z zapisu matematycznego. Ma to oznaczać, że wartość łączących się podmiotów po połączeniu powinna być wyższa niż wartość tych samych podmiotów jako samodzielnych bytów organizacyjno-prawnych przed połączeniem<sup>9</sup>. Różnica wartości przed i po połączeniu może być determinowana bardzo wieloma czynnikami, których wystąpienie związane jest z procesem połączeniowym, a zatem bez dokonania połączenia synergia określonego typu nie jest możliwa do osiągnięcia<sup>10</sup>. Do tego typu czynników

<sup>9</sup> P. Atrill, *Financial management for decision makers*, 9th edition, Pearson Education, London 2020, s. 468.

<sup>10</sup> P.A. Gaughan, *Mergers, acquisitions and corporate restructurings...*, s. 136–145.

można zaliczyć wprowadzenie nowych technologii, automatyzację, digitalizację, konsolidację operacyjną infrastruktury czy platform wykorzystywanych przez łączące się podmioty, dzięki czemu można uzyskać redukcję kosztów działalności operacyjnej. Niezwykle ważne jest połączenie zasobów technicznych czy kadrowych, co umożliwia osiągnięcie komplementarności w tym zakresie. Synergia o charakterze uniwersalnym, dostępna dla większości łączących się podmiotów występuje w przypadku ekspansji geograficznej lub segmentowej i oznacza zwiększenie udziału w rynku oraz dostęp do szerszej bazy klientów<sup>11</sup>.

Synergia stanowi jedno z elementarnych pojęć teorii dywersyfikacji stworzonej przez Harry'ego Igora Ansoffa, która zakłada, że efekty synergiczne mogą wystąpić w takich obszarach, jak: sprzedaż, inwestycje, zarządzanie oraz wykorzystanie zasobów<sup>12</sup>. Analiza możliwości zdobycia przewagi konkurencyjnej dzięki synergii uzyskanej w procesie dywersyfikacji wewnętrznej lub poprzez połączenie z innym podmiotem stanowi ważny element wyboru strategii rozwoju. Wybór ten jest zależny od kosztów i czasu realizacji opcji strategicznych.

Macierz zarządzania strategicznego opracowana w 1957 r. przez H.I. Ansoffa zakłada, że istnieją cztery podstawowe strategie ekspansji rynkowej, które zależą od dotychczasowego udziału podmiotu w rynku oraz od charakteru rynku (tabela 2).

Tabela 2. Elementy macierzy H.I. Ansoffa

| Produkt       | Rynek                                                                              |                                                                                      |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
|               | Dotychczasowy                                                                      | Nowy                                                                                 |
| Dotychczasowy | penetracja rynku (1)                                                               | rozwój poprzez wejście na nowe rynki geograficzne lub w nowe segmenty produktowe (2) |
| Nowy          | rozwój produktu (jakość, obsługa, cena, innowacje produktowe i technologiczne) (3) | dywersyfikacja, czyli wprowadzenie nowych produktów/usług (4)                        |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: H.I. Ansoff, *Corporate strategy...*, s. 132.

<sup>11</sup> W. Frąckowiak, M. Lewandowski, *Istota i motywy fuzji i przejęć przedsiębiorstw [w:] Fuzje i przejęcia*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 2009, s. 34.

<sup>12</sup> H.I. Ansoff, *Corporate strategy*, McGraw-Hill Book Comp., New York 1965, s. 132.

Penetracja rynku przez bank może przynieść znaczący wzrost sprzedaży i poprawę wyników finansowych przy niewielkich dodatkowych nakładach, jeśli bank ten posiada znaczący udział w rynku (np. jest bankiem globalnym) lub gdy jest to rynek rozwijający się. Taki scenariusz wykorzystywany jest zwłaszcza w sektorach o wysokim poziomie dominacji i koncentracji rynkowej (np. sektor bankowy Estonii). Jednakże w przypadku niewielkiego udziału w rynku oraz rynku stabilnego lub schyłkowego, efekty penetracji są niewielkie. Strategia penetracji (pole 1 w tabeli 2) ma więc szczególne znaczenie w przypadku rynku wzrostowego, ale również w sytuacji występowania wysokich kosztów lub barier wejścia na nowe rynki (licencjonowanie działalności bankowej) lub niewielkich zasobów podmiotu. Według H.I. Ansoffa konsolidacja w wymiarze krajowym charakterystyczna jest dla rynków stabilnych i oznacza działania zarządu zmierzające do ugruntowania zdobytej pozycji (pole 3), ale może również wystąpić jako rozszerzenie działalności na nowe rynki lub wejście w nowe segmenty produktowe (pole 2).

Fuzje i przejęcia są również przedmiotem rozważań na gruncie ekonomicznej teorii przedsiębiorstwa, przy czym różne nurty dotyczą odrębnych, choć często zazębiających się aspektów przeprowadzania M&A. Tradycyjne teorie dotyczące przedsiębiorstwa funkcjonującego w warunkach konkurencji doskonałej oraz konkurencji niedoskonałej czy monopolu (model Cournot'a) wnoszą wiele do zrozumienia istoty fuzji i przejęć, podobnie jak nowoczesne teorie oligopolu (i duopolu), model banku monopolistycznego Montiego-Kleina, a przede wszystkim model konkurencji monopolistycznej i model podwójnej konkurencji Bertranda<sup>13</sup>. Powszechne jest przekonanie, że ograniczenie liczby banków na danym rynku wynikające z dokonywanych fuzji i przejęć doprowadzi do spadku konkurencji, a w rezultacie spowoduje wzrost cen produktów i usług bankowych. Taki efekt koncentracji odnaleźć można we wszystkich modelach oligopolu, przy założeniu występowania jednakowych i stałych kosztów jednostkowych oraz braku korzyści wynikających z wyższej efektywności działania po dokonaniu fuzji lub przejęcia. W modelu Cournot'a oraz w modelu duopolu Bertranda zakłada się, że w wyniku fuzji lub przejęcia podmiotów z rynku dóbr homogenicznych nastąpi wzrost siły rynkowej, który będzie implikował wzrost cen produktów lub usług<sup>14</sup>. Podobnego efektu oczekiwać można w oligopolu

<sup>13</sup> Szerzej: X. Freias, J.C. Rochet, *Mikroekonomia bankowa*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 91, 102 i 105.

<sup>14</sup> L. Czerwonka, *Model Cournot'a – charakterystyki i możliwości zastosowania*, „Pieniądz i Wieg. Kwartalnik Naukowy” 2010, nr 1, s. 174–186; K. Dam, R. Sengupta, *Market integration and bank risk-taking*, „Research Working Paper” 2020, No. 20–21, s. 4–10.

Bertranda w przypadku dóbr zróżnicowanych, o ile model popytu ma postać liniową, a konkurencja ma charakter symetryczny. Z uwagi na podstawowe założenia ekonomii klasycznej dotyczące wielkości i liczby podmiotów działających w sektorze bankowym, należy też stwierdzić, że sektor ten nie funkcjonuje w warunkach konkurencji doskonałej oraz monopolu absolutnego.

Teorie przedsiębiorstwa bazujące na teorii organizacji i zarządzania pozwalają wysnuć kolejne wnioski o charakterze socjologiczno-psychologicznym, wywodzące się z teorii menedżerskich, behawioralnych, modelu technostruktury Johna Kennetha Galbraitha, kaysenowskiego modelu korporacji służące społeczeństwu czy teorii prakseologicznej. Współczesne teorie objaśniające zachowanie instytucji kredytowych poddają krytyce jednostronne koncepcje, nakierowane na modelowanie funkcjonowania w oparciu o jeden cel lub aspekt. Należy też podkreślić, że bank nie jest tradycyjnym przedsiębiorstwem, stąd założenie maksymalizacji zysku nie jest w jego przypadku wystarczające, a kluczowe znaczenie mają wskaźniki rentowności poszczególnych obszarów działania i udział w rynku<sup>15</sup>.

W powiązaniu teorii funkcjonowania banku oraz fuzji i przejęć istotne znaczenie mają: teoria kosztów transakcyjnych, założenie asymetrii informacji oraz teoria agencji. Do analizy integracji banków służyć może teoria internalizacji, zwana też teorią transakcji wewnętrznych, wywodząca się z teorii kosztów transakcyjnych Ronalda Harry'ego Coase'a. Skupia się ona na niedoskonałościach rynku, które wynikają z braku sprawnej komunikacji, przepływu informacji, a także protekcyjnistycznego podejścia do kształtowania pozycji rynkowej. Teoria R.H. Coase'a rozważa połączenia jako przejaw internalizacji, realizowanej z uwzględnieniem korzyści skali<sup>16</sup>. W takim przypadku możliwe jest wykorzystanie synergii związanej z prowadzeniem prac badawczo-rozwojowych, a także wykorzystanie wiedzy operacyjnej z innych rynków geograficznych w przejętym banku. Wszystko to daje możliwość uzyskania korzyści wynikających z tej wiedzy<sup>17</sup>. Teoria kosztów transakcyjnych implikuje obciążenie banków oferujących produkty i usługi bankowe kosztami transakcyjnymi związanymi

---

<sup>15</sup> A.N. Berger, R.S. Demsetz, P.E. Strahan, *The consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future*, „Journal of Banking and Finance” 1999, Vol. 23, s. 152–153.

<sup>16</sup> C. Hervés-Beloso, E. Moreno-García, *Revisiting the Coase theorem*, „Economic Theory” 2021, <https://doi.org/10.1007/s00199-020-01330-9>.

<sup>17</sup> D.A. Ball, M. Geringer, M. Minor, J. McNett, *International business. The challenge of global competition*, 13th edition, Irwin McGraw-Hill, Boston-Massachusetts 2013, s. 106.

ze zdobywaniem informacji, jak również tworzeniem, administrowaniem i monitoringiem transakcji oraz transferu zleceń operacji finansowych. W świetle teorii R.H. Coase'a konsolidacja banków jest więc zjawiskiem nieuchronnym, gdyż banki dążąc do redukcji lub minimalizacji kosztów transakcyjnych w odniesieniu do jednostki danego produktu bankowego lub pojedynczego klienta, będą zmierzały do powiększenia swojej wielkości oraz dywersyfikacji działalności do momentu, gdy koszty transakcyjne stanowiące wewnętrzne koszty banku, zrównają się z kosztami przeprowadzenia operacji bankowych na rynku finansowym.

Zgodnie z teorią Oliviera Williamsona, wielkość kosztów transakcyjnych zależy będzie od cech aktywów danego podmiotu i stosunku kontraktowego pomiędzy partnerami transakcji. Przejęcie innego podmiotu jest znacznie szybszym i efektywniejszym sposobem osiągnięcia stabilnej pozycji w nowym obszarze działalności zarówno pod względem segmentowym, jak i geograficznym, niż kosztowne i czasochłonne budowanie takiej pozycji od początku. W świetle teorii O. Williamsona oznacza to, że bank przejmujący ma potencjalną sposobność nabycia aktywów już istniejącego podmiotu po cenie niższej od kosztu ich wytworzenia od podstaw. Ponadto poprzez przejęcie konkurencyjnego podmiotu, przejmujący może osiągnąć takie korzyści, jak ułatwione wejście na rynek danego produktu lub usługi, dostęp do nowych kanałów zaopatrzenia i dystrybucji, a nawet eliminowanie konkurencji. Podejście O. Williamsona do teorii kosztów transakcyjnych wpisuje się w nurt współczesnej koncepcji przedsiębiorstwa, która podejmuje istotne zagadnienie dotyczące dokonywania wyboru pomiędzy wytwarzaniem i realizacją przy użyciu własnych środków (wzrost wewnętrzny) a dokonaniem zakupu danego produktu lub usługi na otwartym rynku. Jest to tzw. dylemat *makeorbuy*<sup>18</sup>.

Asymetria informacji potwierdza istnienie niedoskonałości sektora bankowego. Jak wynika ze współczesnych teorii dotyczących funkcjonowania banków, bank działa w warunkach ryzyka, którego uniknięcie nie jest możliwe, natomiast ryzyko to, obejmujące aspekt asymetrii informacji, można zredukować, ponosząc koszty transakcyjne<sup>19</sup>. W przypadku sektora bankowego luka informacyjna jest szczególnie duża ze względu na rozwój technologiczny oraz wprowadzanie innowacji w zakresie oferowanych produktów i usług bankowych.

<sup>18</sup> O.E. Williamson, *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu. Firmy, rynki, relacje kontraktowe*, PWE, Warszawa 1998, s. 95–138.

<sup>19</sup> A.M. Santomero, *Modeling the banking firm*, „Journal of Money, Credit and Banking” 1985, Vol. 16, s. 576–602.

Z punktu widzenia motywów menedżerskich fuzji i przejęć, istotna jest również teoria agencji, która wyjaśnia relacje w przedsiębiorstwach na bazie zależności pryncypała – agent, co może być odzwierciedlone w ramach relacji na linii właściciel – menedżer, bank – klient, menedżer wyższego szczebla – menedżer niższego szczebla. Podział funkcji w podmiocie gospodarczym w kontekście rozdzielenia funkcji właścicielskich i zarządczych, a nawet wykonawczych tłumaczy wiele zachowań, w tym dążenie do wykonania lub niewykonania czy opóźniania wykonania jakiegoś działania. W przypadku, gdy wynagrodzenie menedżerów czy osób zarządzających zależy od wielkości banku czy przedsiębiorstwa, jest bardzo prawdopodobne, że będą oni przejawiali skłonność do wzmocnienia czynnika decydującego o ich dochodach, w tym np. wielkości aktywów lub obrotów. Z tego powodu menedżerowie mogą dążyć do rozwoju danego podmiotu przez konsolidację z innym podmiotem niezależnie od aktualnie wytwarzanej wartości dla akcjonariuszy<sup>20</sup>. W przeciwieństwie do klasycznego ujęcia teorii ekonomii, w teorii agencji uwagę koncentruje się nie na maksymalizacji zysku, lecz na poszukiwaniu równowagi pomiędzy celami wszystkich interesariuszy powiązanych z bankiem, czego uzupełnieniem jest ponoszenie odpowiedzialności za wyniki operacyjne w stosunku do akcjonariuszy. W analizie fuzji i przejęć przydatne są również teorie wywodzące się z cybernetyki, takie jak teoria gier (kooperatywnych i niekooperatywnych), teorie systemów i optymalizacyjne modele oparte na liniowym i nieliniowym programowaniu matematycznym<sup>21</sup>.

## 1.2. Rola banków w procesie fuzji i przejęć

W języku angielskim w praktyce amerykańskiej M&A oznacza nie tylko transakcje fuzji i przejęć, ale również dział banku inwestycyjnego zajmujący się takimi transakcjami. Działalność w dziedzinie handlu przedsiębiorstwami i udziałami, zwana również *merger banking*, jako usługa samodzielna zaistniała

---

<sup>20</sup> K.T. Liaw, *The business of investment banking. A comprehensive overview*, 3rd edition, John Wiley & Sons, New York 2012, s. 90.

<sup>21</sup> Więcej w: M. Malawski, A. Wieczorek, H. Sosnowska, *Konkurencja i kooperacja. teoria gier w ekonomii i naukach społecznych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006; E. Czarny, *Mikroekonomia*, PWE, Warszawa 2006, s. 237–255; A.M. Brandenburger, B.J. Nalebuff, *The right-game: use game theory to shape strategy*, „Harvard Business Review”, July-August 1995, s. 57; Z. Pierścioneł, *Strategie konkurencji i rozwoju...*, s. 28.

„Przedmiotem analizy w monografii są przede wszystkim połączenia w wymiarze międzynarodowym, a więc w sytuacji, gdy bank przejmowany oraz przejmujący są z różnych krajów. Jednak nie brak też odniesień do fuzji i przejęć w sektorze bankowym, które wystąpiły, gdy oba banki miały siedziby w tym samym kraju. Książka Magdaleny Markiewicz stanowi bardzo dobre kompendium wiedzy na temat fuzji i przejęć w sektorze bankowym. Choć warto podkreślić, że przedstawiono w niej zarówno uniwersalną teorię połączeń konsolidacyjnych, która ma znaczenie nie tylko w odniesieniu do banków, ale i innych sektorów gospodarczych, jak i egzemplifikację (w tym studia przypadków) oraz świetną analizę i ilustrację liczbową M&A w sektorze bankowym. Należy podkreślić z uznaniem, że znaczną uwagę Autorka skupiła na regionie Europy Środkowo-Wschodniej, a więc również Polsce.

Bardzo mocną stroną tekstu są pogłębione analizy przeprowadzone na podstawie aktualnych informacji i danych liczbowych – które niełatwo pozyskać, a Autorka tego dokonała – ilustrujące wielkość, strukturę i przebieg procesów fuzji i przejęć w sektorze bankowym. Było to możliwe dzięki dostępowi do baz danych Thomson Reuters/Refinitiv/LSEG Eikon oraz Orbis na Wydziale Ekonomicznym Uniwersytetu Gdańskiego. Monografia ta z pewnością może służyć badaczom podejmującym się analizy M&A w bankowości, a także studentom, gdyż dzięki tej publikacji będą mogli uzyskać i poszerzyć wiedzę z tego zakresu”.

*Z recenzji prof. dr hab. Danuty Marciniak-Neider*