



Bojan Antić*

UDK 336.717(4-672EU)"1990/..."

EVROPSKA BANKARSKA KONSOLIDACIJA: KARAKTERISTIKE I POKRETAČKI FAKTORI

Autor u ovom radu daje osvrt na recentni talas evropske bankarske konsolidacije, njena karakteristična obeležja i njene pokretačke faktore.

Talas konsolidacija doživeo je dvofaznu akceleraciju: prvu, između 1994. i 1995. godine, a drugu, naglašeniju, počev od 1997. godine, a naročito od 1998. godine, dostižući ukupnu vrednost transakcija od 3.500 milijardi dolara 2000. godine.

* Orka - Hemija doo

Danas su jako učestale eksklamativne izjave da se bankarski sektor Evrope (EU) nalazi na svojevrsnoj tački istorijske prekretnice. Zbog čega? Razlozi tome su brojni, a jedan od njih je činjenica da evropska bankarska industrija, počev od 90-tih godina 20. veka, prolazi kroz proces burnog prestrukturiranja¹. Osnovne odlike ovog procesa su pojava mega-banaka na nacionalnom nivou, rast prekograničnih i međusektorskih transakcija, kao i etabliranje panevropskih finansijskih konglomerata Tako, 2001. godine, M&A aktivnosti evropskog bankarskog sektora su odnosile skoro 23% ukupne vrednosti M&A aktivnosti u Evropi, simultano probijajući se na čelo i u svetskim razmerama.

Osnovno “pogonsko gorivo” procesu konsolidacije bili su procesi deregulacije bankarskih aktivnosti, finansijska globalizacija, tehnološke i finansijske inovacije, imperativ kreacije vrednosti i uvećanja tržišnog učešća, kao i redukovanja ekscesivnog kapaciteta. Pažnju naročito zavređuju dva faktora od kojih se očekuje da daju svoj dalji podsticaj ovom procesu.

Prvi faktor je evro - zajednička valuta 13 zemalja - članica EU, kao i ostvareni progres ka kompletiranju integrisanog evropskog tržišta, koji će biti kritični faktori subsekventnog intenziviranja procesa evropske bankarske konsolidacije.

Drugi faktor je novi Bazelski sporazum koji je doneo brojne benefite institucijama velikog formata, *inter alia*, u obliku savremenih i sofisticiranih modela za ocenu kreditnog rizika, koji će uvećati kvalitet evaluacije investicionog portfolija i alokacije slobodnog kapitala. Kao konsekvencija, motiv za postizanje većeg obima poslovanja će biti komparativna prednost u post-bazelskoj eri, što će, najverovatnije, ojačati talas konsolidacije.

Cilj ovog rada je da obezbedimo analitički osvrt na recentni talas evropske bankarske konsolidacije, identifikujući njegova karakteristična obeležja, kao i njegove

pokretačke faktore. Na kraju ćemo dati adekvatan zaključak pokušavajući da na osnovu fotografskog prikaza tekućih trendova i njihove snage, nagovestimo dalji smer kretanja i moguće oblike evropskog bankarstva.

Ključne karakteristike recentnog talasa evropske bankarske konsolidacije

Tekući globalni talas M&A aktivnosti² literatura karakteriše kao peti istorijski talas konsolidacije. Taj talas svoje korene vuče s početka 90-tih godina 20. veka i za razliku od prethodnih talasa, njegova *differentia specifica* je u tome što pažnju usmerava ka imperativnom jačanju korporacijske konkurentnosti u segmentu osnovne delatnosti, a ne isključivo ka palijativnom finansijskom profitiranju.

Ovaj talas konsolidacija doživeo je dvofaznu akceleraciju: prvu, između 1994. i 1995. godine, a drugu, naglašeniju, počev od 1997. godine, a naročito od 1998. godine, dostižući ukupnu vrednost transakcija od 3.500 milijardi dolara 2000. godine, što reprezentuje sedmostruku vrednost istih transakcija s početka 90-tih godina. Ipak, 2001. godina je označila lom pozitivnog trenda i vrednosni pad za 47% između 2000. i 2001. godine, odnosno, za 24% između 2001. i 2002. godine. Početak 2004. godine označio je ponovni rast apetita za konsolidacijom, a agregatna vrednost konsolidacionih aktivnosti se u periodu 2005-06. uvećala sa 2.435 na 3.082 milijardi evra.

Drugo strukturno obeležje poslednjeg globalnog talasa konsolidacija je disproportionalna sektorska zastupljenost: duži period korifejsku ulogu su imali TMT sektori (tehnologija, mediji i telekomunikacije), kao i finansijske usluge (bankarstvo, osiguranje i hartije od vrednosti). Ipak, implozijom tehnološkog i finansijskog balona “stara ekonomija” je preuzela vodeću ulogu.

Evropski finansijski sektor je pronašao svoju racionalnu i srazmernu ulogu u trendu

¹ Prestrukturiranje u bankarskom sektoru može uzeti različite forme. Najuobičajeniji su merđžeri i akvizicije (M&As), mada se javljaju i druge strateške opcije, poput strategijskih alijansi, zajedničkih ulaganja ili ukrštenog vlasništva.

² U radu ćemo, pod M&A aktivnostima podrazumevati transfer korporativne kontrole sa jedne na drugu firmu, nezavisno od procenta vlasništva.

međunarodne konsolidacije, nerazdvojno ga prateći: 1999. godine, vrednost zaključenih M&A transakcija iznosila je 147 milijardi dolara, u komparaciji sa “skromnih” 23 milijarde dolara s početka 90-tih, od čega se preko 2/3 transakcijskog volumena vezuje za period između 1997. i 1999. godine. U skladu sa globalnim trendom, počev od 2001. godine, obim transakcija je opao za 43%.

Iako je evropski finansijski sektor bio intenzivno involviran u M&A procese (odmah posle energetike) usled postojanja ekscesivnog kapaciteta i potrebe za prestrukturiranjem, ne možemo prenebreći činjenicu određenih zastoja u procesima prestrukturiranja izazvanih restriktivnom nacionalnom regulativom čiji je fundamentalni cilj bio da zaštiti domaće finansijske sektore od međunarodne konkurencije.

Imajući u vidu činjenicu da se 70% ukupnih M&A aktivnosti na tlu Evrope odnosilo na bankarstvo, neizbežna konkluzija tiče se značajne subsekventne varijabilnosti u rangiranju (Tabela 1) bankarskih institucija tokom opserviranog perioda burnih konsolidacionih transformacija i tržišnog repozicioniranja.

Tabela 1. Promena u poziciji vodećih evropskih banaka (mereno aktivom) u periodu 1992-2001.

Rang 1992.	Banka	Aktiva (u milijardama evra)	Rang 2001.	Banka	Aktiva (u milijardama evra)
1	Credit Lyonnais	272	1	Deutsche Bank	918
2	Deutsche Bank	235	2	UBS	829
3	Credit Agricole	232	3	BNP Paribas	825
4	BNP	220	4	HSBC	776
5	Societe Generale	200	5	BHV	728
6	HSBC	199	6	Credit Suisse Group	677
7	ABN Amro	199	7	ABN Amro	597
8	Barclays	174	8	RboS	593
9	Natwest	168	9	Barclays	573
10	Dresdner Bank	158	10	Credit Agricole	563

Izvor: Caisse des depots et des consignations (2002)

Bankarska konsolidacija u Evropi³ se može okarakterisati putem četiri ključne strukturne

dimenzije, pa u tom smeru usmeravamo dalju analizu:

1. Akceleracija M&A aktivnosti počev od 1996. godine, uz ciklične oscilacije,
2. Pojava mega-banaka na nacionalnom nivou od 1999. godine,
3. Stidljiv razvoj prekograničnih transakcija i
4. Etabliranje evropskih finansijskih konglomerata.

1. Akceleracija M&A aktivnosti u Evropi započinje od 1996. godine i dostiže svoj zenit 1998. godine, a zatim beleži umereniji pad 1999. i 2000. godine. Ukupna agregatna vrednost transakcija tokom ovog perioda iznosi 262 milijarde evra, pri čemu moramo akcentuirati mnogo brži rast vrednosti transakcija *vis-a-vis* njihovog broja. Ovaj period karakteriše konsolidacija koja je obuhvatala male nacionalne štedne i kooperativne banke. Nakon pada M&A aktivnosti iz 2001. godine usled recesionog šoka, usledio je blagi oporavak, a zatim ponovna deceleracija aktivnosti 2005. godine (Tabela 2).

2. Ono što zaokuplja posebnu pažnju jeste činjenica da je transakcijska vrednost, nakon odmerenog rasta u periodu 1994-1999. godine, skokovito dostigla vrhunac 2000. godine,

uplivišana pojavom mega-banaka na nacionalnom nivou, kao drugimi signifikantnim obeležjem evropske bankarske konsolidacije. Radi se o sledećim mega-bankama: BNP Paribas u Francuskoj, SCH i

BBVA u Španiji, IntesaBCI i UniCredito u Italiji, RBoS Group u Velikoj Britaniji,

³ M&A aktivnosti u Evropi posmatramo od 90-tih godina usled prethodno izražene fragmentiranosti tržišta kao posledice državne regulatorne i vlasničke involviranosti, koje su blokirale konsolidacione aktivnosti, naročito prekograničnog tipa.

Tabela 2. Broj merđžera i akvizicija u bankarskom sektoru evro-zone

	2001	2002	2003	2004	2005
Domaći M&A	58	56	57	41	16
Intra EU M&A	18	20	7	9	6
M&A iz trećih zemalja	6	1	4	2	0

Izvor: Fecht i Grüner (2006)

kao i Bayerische HypoVereinsBank u Nemačkoj. Pod pretpostavkom da se ovakav trend ukрупnjavanja nastavi, sa visokom verovatnoćom možemo očekivati da će u bliskoj budućnost evropska nacionalna tržišta karakterisati teorijski podržana (Goddard i dr., 2001) oligopolska struktura koju će činiti nekoliko nacionalnih šampiona kao i viši stepen koncentracije lokalnih bankarskih sistema. U prilog tome govori podatak da je tokom perioda 1997-2003. bankarski sektor u EU zabeležio oštar pad broja banaka za 23%, kao i rast koncentracije merene CR₅ indikatorom i to: 12% u Španiji, 7% u Francuskoj, 5% u Nemačkoj i 2% u Italiji. Svaki dalji pomak ka višem stepenu koncentracije biće podržan reakcijom konkurenata kako bi se očuvao *status quo* na respektivnom bankarskom tržištu.

Kako objasniti takav skok vrednosti transakcija u okviru procesa bankarske konsolidacije u Evropi? Statističko istraživanje koj su sprovedi Ayadi i Pujals (2004) nedvosmisleno i pojašnjavajuće je ukazalo na sledeće odgovore: EU je prošla kroz dve sukcesivne faze tokom perioda 1994-2000. posmatrano kroz prizmu tipologije transakcija. U prvoj fazi su dominirale male (manje od 500 miliona evra) i transakcije srednje veličine (500-5.000 miliona evra), na koje je odlazilo 90% ukupne transakcione vrednosti. Tokom perioda 1999-2000. kao druge faze, transakcije velikog obima (preko 5.000 miliona evra) su odnosile više od 50% ukupne transakcione vrednosti, uz još uvek značajnu i nepokolebanu zastupljenost transakcija srednje veličine (35%). Rast vrednosti bankarskih M&A objašnjavamo svesnošću banaka da je veličina presudna za opstanak u datom konkurentskom ambijentu. Deobna tačka te dve faze vezuje se za početak ispoljavanja efekata Druge bankarske direktive, koja je, simplifikirajući prekogranične M&A aktivnosti, indukovala defanzivno ponašanje banaka, koje su intenzivirale

stratešku opredeljenost ka merđžerima među domaćim bankama, usled niske profitabilnosti koju je nudila opcija prekogranične ekspanzije i odbrambenih motiva. Takođe, procesi privatizacije u bankarskom sektoru realizovani su uz

pretežno favorizovanje domaćih banaka, s ciljem stvaranja nacionalnih šampiona, dok se, s druge strane, skromne prekogranične ekspanzije ekspliciraju obiljem štednih i drugih institucija neatraktivnih za prekograničnu bankarsku konsolidaciju.

3. Razvoj prekogranične M&A aktivnosti možemo posmatrati kao alternativni kanal i kvantitativni indikator evropske bankarske i ukupne finansijske integracije. Često se isključivo ističe da su za finansijsku integraciju relevantne samo prekogranične M&A aktivnosti. Ipak, to nije slučaj kako su domaće konsolidacione aktivnosti vođene željom za jačanjem tržišne pozicije imajući u vidu širu regionalnu konkurenciju. To je prvenstveno karakteristično za veleprodajno i investiciono bankarstvo, kod kojih bliskost klijentu nije rigorozna pretpostavka poslovanja (a može se savladati i preko otvaranja filijale, u ekstremnom slučaju). U kontrapunktu, evropska prekogranična konsolidacija je upražnjavana kao strategija internacionalizacije maloprodajnog bankarstva. Trošak očuvanja bliskosti banaka sa maloprodajnim klijentima može se pokriti samo ekonomijom obima koja se postiže stvaranjem konglomerata finansijskih usluga - oni su upravo i nastajali kako bi se obezbedilo maloprodajno prisustvo. U tom cilju, banke su se udruživale sa brokerskim kućama, osiguravajućim kompanijama, čak i sa fondovima penzionog osiguranja, kako ističu Cabral i dr. (2002).

Teorijski posmatrano, u trenutku kada domaće tržište postane saturirano, bez daljih izvora rasta i na gornjoj granici koncentracije, konsolidacija, umesto pretežno domaćeg, stiče međunarodni predznak. U okviru evropske bankarske industrije, internacionalizacija tržišta za korporativnu kontrolu se odvija počev od 1999. godine, dostižući 42% ukupnog broja M&A transakcija i 30% ukupne vrednosti

M&A transakcija 2000. godine. Skroman rast prekograničnih transakcija duguje se stupanju na scenu evra kao zajedničke valute evro-zone koja je, kako ističu Campa i Hernando (2002), povećala atraktivnost procesa prestrukturiranja podjednako kao sredstva utilizacije šansi koje je ponudila rastuća finansijska integracija, i kao sredstva očuvanja nacionalnih tržišta od međunarodne (evropske) konkurencije, simultano olakšavajući zaduživanje u funkciji finansiranja M&A operacija.

Specifikum uočenog trenda tiče se položaja zemalja Skandinavije, Mediterana i Beneluksa: tradicionalno mala i rapidno saturirajuća lokalna tržišta, kao i naprednija domaća konsolidacija delovali su mehanizmom potiska na domaće banke u ekspanziji ka inostranim tržištima. Takođe, viši stepen internacionalizacije poslovanja u EU kroz M&A aktivnosti ispoljile su banke izvan evro-zone.

Ipak, tokom recentne istorije nisu uočene megalomanske prekogranične bankarske konsolidacije u EU. Banke su se radije usmeravale ka novim lukrativnim tržištima,

poput Latinske Amerike i Istočne Evrope, odnosno, ka SAD kako bi izvukle koristi u vidu know-how-a i tehnoloških dostignuća u okviru investicionog bankarstva i upravljanja aktivom (Tabela 3). Smatra se da su domaći M&A dominirali usled potrebe banaka da izbegnu involviranost nacionalnih političara i regulatora. Takođe, prema navodima Campo i Hernando-a (2005), značajnu prepreku je predstavljao visok nivo koncentracije tržišta zemalja koje nisu članice evro-zone (Danska, Švedska i Velika Britanija). Preprekama pridodajmo i ekonomski nacionalizam kao veo ispod koga su se skrivali specijalni interesi homogenih finansijskih grupa, kao i proces privatizacije koji je regulatorno diskriminisao strane banke (npr. Portugal i Španija). Istovremeno, možemo zaključiti da izostanak prekogranične konsolidacije ukazuje da banke nisu odgovorile na proces evropske finansijske integracije, a da su bankarska tržišta - pre svega, maloprodajno bankarsko tržište - i dalje izrazito lokalnog karaktera.

4. Model univerzalnog bankarstva,

Tabela 3. Okončane M&A transakcije u periodu 2000-05. koje su uključivale evropske banke

	Domaće	Evropske prekogranične M&A	Međunarodne M&A
Sektorske	BoS - Halifax (UK) Credit Agricole - Credit Lyonnais (Fr) Banca di Roma - Bipop Carire (It) Dexia - Artesia (Be) DnB - Nordlandsbanken (Nor)	DeutscheBank - Scudder (Ger - Sw) SocGen - Komercni (Fr - Cze) Erste Bank - Ceska Sporitelna (Au - Cro) Barclays - Zaragozano (UK - Sp) UniCredit - HVB (It - Ger) Santander - Abbey (Spa - UK) HSBC - CCF (UK - FR) Fortis - Generale de Banque (Bel/NL-Bel) BNP Paribas - BNL (Fr -It) HVB - Bank Austria (Ger - Aus)	SCH - Banespa (Spa - Mex) ING - Seguros (NL - Mex) HSBC - Household International (UK - US) SocGen - SSb Bank (Fr - Ghana) BNP Paribas - BancWest (Fr - US)
Međusektorske	Allianz - Dresdner (Ger) BNP Paribas - Facet (Fr) ABN Amro - KBC Private Banking (NL) CDC - Caisse d'Epargne Group (Fr) Credit Agricole - Finaref (Fr)	SCH - AKB (Sp-Ger) BNP Paribas - Cogent(Fr-UK) ING - Entrium (NL-Ger) DeutscheBank - Rud Blass (Ger/Swi) DnB - Skandia AM (Nor-Swe)	DresdnerBank-Wasserstein Pewrella (Ger - US) SocGen-ZCW (Fr - US) DeutscheBank - RREEF (Ger - US) SCH - Origenes (SP - Argentina)

Izvor: Ayadi i Pujals (2004), The Economist (2006)

koji implicira kombinaciju bankarstva, osiguranja i aktivnosti sa hartijama od vrednosti, dominantan je model bankarskog organizovanja u EU. Štaviše, prisutni su slučajevi istorijske povezanosti između ovih finansijskih delatnosti, naročito na liniji bankarstvo-osiguranje⁴, a čemu je i pogodio smer regulatornog preobražaja (npr. direktiva o konglomeratima iz 2002. godine kao i FSAP). Uprkos tome, još uvek je rano vući zaokružene zaključke o stepenu razvijenosti evropskih finansijskih konglomerata, iako se stidljivo pomalja tendencioznost u ovoj sferi.

Neosporno je da su kreditne institucije igrale ulogu centralnog inicijatora stvaranja retkih međunarodnih finansijskih konglomerata - one su bile nesrazmerno aktivnije u prodoru u druge sfere finansijskog poslovanja, nego što su nebankarske institucije penetrirale u oblast bankarstva.

Štaviše, većina M&A transakcija je preduzimana u okviru istog sektora (67% 1999. godine). Ipak, ne smemo zanemariti činjenicu da je sektor evropskog osiguranja bio aktivan i atraktivan bankama, koje su takvom međusektorskom ekspanzijom tražile nove izvore prihoda, kroz ekstenziju palete proizvoda (usluga) koje nude.

U okviru domaćih međusektorskih M&A transakcija, Belgija i Holandija su zabeležile značajan pomak, i to u pravcu pojave konglomerata nastalih udruživanjem banaka i osiguravajućih kompanija (npr. Fortis i KBC u Belgiji i ING u Holandiji).

Počev od 2000. godine, nekoliko merdžera između banaka i osiguravajućih kompanija je finalizovano. Najsignifikantniji među njima su bili merdžeri između Fortis Group i ASR Verzekeringsgroep u zemljama Beneluksa, Sampo i Leonia u Finskoj kao i Dresdner i Allianz u Nemačkoj. Time je *bancassurance* model osvetljen iz novog ugla, izazivajući veliku pažnju u finansijskim poslovnim krugovima u Evropi. Dakle, većina velikih evropskih banaka su rezultat merdžera, mada neosporivo je da je bankarska institucija pan-evropskih dimenzija još uvek "retka životinja". To znači da su postignuti pan-evropski sporazumi radije

izuzetak, nego predstavnik širokog trenda. Zaključak je i na liniji mišljenja Christl-a (2006) prema kome je prisustvo velikih pan-evropskih bankarskih grupa u evro-zoni limitirano i u obliku inostranih filijala i/ili ogranaka, kojima pripada 15% bankarskog tržišta evro-zone.

Ključni pokretački faktori evropske bankarske konsolidacije

Identifikacija pokretačkih faktora evropske bankarske konsolidacije predstavlja smislen postupak, imajući u vidu da proces konsolidacije još uvek nije okončan, da postoji potencijal za dalje M&A transakcije, pa eksplikacija pokretačkih faktora može biti kontemplirana kao vodeći indikator budućih kretanja.

Ekonomska teorija navodi heterogene faktore, odnosno, raznovrsnu motivaciju za konsolidaciju. Kako ističu Goddard i dr. (2001) i Milbourn i dr. (1999), profitni motivi podrazumevaju dostizanje efekata ekonomije obima i ekonomije širine, kao i uvećanje tržišne moći, dok se neprofitni motivi tiču potrebe dostizanja željene veličine radi većih menadžerskih primanja, veće stabilnosti zaposlenja, izraženije reputacije menadžmenta kao posledice upravljanja glomaznijom institucijom, ili jednostavno usled iracionalnog praćenja "u krdu" trenda konsolidacije viđenog kao "mode" kroz oči preduzetnika.

Spuštajući analizu ka evropskom bankarstvu, tri skupa konvergentnih faktora su dovodila do procesa konsolidacije: 1) maksimizacija akcionarske vrednosti, 2) menadžerski motivi, i 3) ostali eksterni (ambijentalni) faktori (deregulacija, finansijska globalizacija i nove tehnologije), koji su naterali evropsku bankarsku industriju na adaptaciju kako bi ostala konkurentna.

Maksimizacija akcionarske vrednosti

Maksimizacija akcionarske vrednosti predstavlja jedan od strateških motiva savremenih, tržišno orijentisanih banaka. Do rasta signifikantnosti ovog motiva došlo je pod influencom učvršćivanja menadžerske uloge

⁴ Na primer, u Holandiji, čime ekspliciramo ranu pojavu *bancassurance* institucija, o odnosu na druge evropske zemlje.

u savremenim, dinamičnim organizacijama, povećanjem vlasničke participacije institucionalnih investitora u kapitalu (neto vrednosti) banaka, dejstvom pritiska iz pravca finansijskih tržišta, kao i usavršavanjem pravila korporativnog upravljanja koja su kuražirala menadžere ka orijentaciji poslovnih aktivnosti ka maksimizaciji akcionarske vrednosti.

Tradicionalni argument za povećanje akcionarske vrednosti tiče se očekivanja sinergetskih efekata ($1+1=3$). U okviru njih, teorija i praksa diferenciraju dva tipa koristi: operativne sinergije - u vidu povećanja prihoda ili redukcije troškova i finansijske sinergije - u vidu sniženja cene kapitala kroz kombinovanje dve ili više kompanija.

Teorijski, M&A operacije u bankarskom sektoru imaju potencijal kreiranja vrednosti kroz benefite koji se efektuiraju ili u smislu tržišne moći ili u smislu efikasnosti.

Uvećana tržišna moć - Iz ugla teorije, tržišnu moć definišemo kao institucionalni kapacitet fiksiranja cena kao rezultante dominantne pozicije na nekom tržištu. Kako pokazuje empirija, cene beleže pozitivno koreliranu vezu sa cenama akcija na lokalnom tržištu, što nije dovoljno čvrsto fundiran stav na međunarodnom nivou. Vođeni logičkim rasuđivanjem, dominacija M&A bankarskih aktivnosti sektorskog i nacionalnog karaktera u okviru EU nužno se eksplicira preferencijama banaka ka konsolidaciji kao temelju rasta cena akcija, odnosno, maksimizaciji akcionarske vrednosti.

U praksi, banke mogu determinisati cene ponude i tražnje. U prvom slučaju, nakon konsolidacije, cenama se manipuliše bilo kroz obaranje (radi proterivanja postojećih tržišnih igrača ili potencijalnih napadača), bilo kroz uvećanje cena u odsustvu konkurencije. Uticaj na cene tražnje realizuje se kroz niže troškove finansiranja banaka usled reputacije, veličine ili efekata diverzifikacije.

Najnovija evropska iskustva su demonstrirala slabljenje veze između koncentracije i tržišne moći tokom 90-tih godina 20. veka, što se duguje otvaranju tržišta i subsekventnoj pojavi novih konkurenata. Štaviše, novi kanali distribucije bankarskih usluga (npr. e-bankarstvo) su još više relativizovali koncept lokalnih tržišta. Štaviše, Huizinga i dr. (2001) su empirijski

demonstrirali da se nakon merdžera, depozitne stope povećavaju, što ukazuje na nemogućnost da konsolidacija uveća tržišnu moć; slično, Focarelli i Panetta (2002) su došli do istog efekta na dugi rok, bilo za domaće ili prekogranične konsolidacije, dok su Fuentes i Sastre (1998), na primeru konsolidacije u Španiji, utvrdili da su merdžeri uvećanje tržišne moći obezvređili smanjenjem prihoda usled promene bilansne strukture (ka operacijama sa nižim maržama), pa su krajnji efekti na bruto i neto prihod krajnje neizvesni.

Uvećana efikasnost - Kada je reč o uvećanju efikasnosti, ona se postiže M&A aktivnostima i ispoljava u vidu redukcije troškova (troškovna sinergija), uvećanja prihoda (prihodna sinergija), razmene najboljih poslovnih praksi i diverzifikacije rizika.

Troškovne sinergije, teorijski posmatrano, mogu biti izvedene iz: 1) integracije timova sa različitim veštinama ili integracije informaciono-tehnološke (IT) infrastrukture, 2) kombinacije sporednih servisnih odeljenja i 3) racionalizacije domaće i/ili međunarodne bankarske mreže.

S druge strane, prihodne sinergije mogu rezultirati iz harmonizacije proizvodnog spektra, postojećih komplementarnosti između aktivnosti kao i iz multikanalne strategije pristupanja različitim segmentima klijenata.

Ipak, kako pokazuje praksa, prihodne sinergije su teže dostižne nego troškovne sinergije, kako zavise ne samo od odluka menadžmenta već i od ponašanja potrošača. Prema podacima, 5-10% klijenata prekida poslovni odnos sa bankom nakon merdžera, smanjujući značajno prihodnu stavku, uprkos verifikovanoj činjenici (Campa i Hernando, 2002) da je viši stepen sličnosti među učesnicima konsolidacije pozitivno relacioniran sa prinosima. Sledstveno, evropske banke najčešće se usmeravaju ka ostvarenju troškovnih sinergija (Tabela 4). Empirijska analiza koju su sprovedi Huizinga i dr. (2001) pokazala je da još uvek evropske banke, naročito velike, ne ostvaruju u potpunosti efekte ekonomije obima, što je dodatni razlog za konsolidaciju onih banaka koje posluju ispod optimalnog nivoa. Time se može objasniti supstancijalna konsolidacija među malim i srednjim bankama, naročito u Italiji i Nemačkoj.

Da bi se dostigao cilj efikasnosti, moguće je

implementirati dve vrste strategija.

Prva strategija podrazumeva merdžer ili akviziciju između dve kompanije sa homogenim aktivnostima, što vodi efektima ekonomije obima i posledično, konkurentskoj

Agricole za kupovinom Credit Lyonnais u Francuskoj), kako je prva banka čvrsto “usidrena” u provinciji i ruralnim oblastima, a druga u velikim francuskim gradovima.

Tabela 4. Skorašnje bankarske sinergije u Evropi

Banke	Godina	Očekivana sinergija (milioni evra)	Prihodna sinergija (%)	Troškovna sinergija (%)
Credit - Agricole - Credit Lyonnais	2002	760	0	100
CDC - Caisses d'Epargne	2001	500	85	15
Allianz - Dresdner	2001	1080	88	12
Halifax - Bank of Scotland	2001	1113	51	49
Dexia - Artesia	2001	200	15	85
HVB - Bank Austria	2000	500	0	100
RBoS - Natwest	2000	2335	17	83
BNP - Paribas	1999	850	18	82
BBV - Argentaria	1999	511	0	100
Intesa - COMIT	1999	1000	50	50
Banco Santander - BCH	1999	630	0	100

Izvor: Godišnji izveštaji i finansijska štampa, različite godine

prednosti. Na terenu Evrope, takve konsolidacije su usmerene, *in stricto sensu*, prema maloprodajnim aktivnostima banaka, i to po principu spajanja domaćih bankarskih institucija uz očuvanje mreže filijala, a zatim implementaciji “uzvodnih” troškovnih sinergija (npr. na nivou menadžmenta mreže filijala). Želja za postizanjem efekta ekonomije obima vidljiva je iz skorašnjih pregrupisavanja maloprodajnih banaka: BHV u Nemačkoj, SCH i BBVA i Španiji, CIC-Credit Mutuel u Francuskoj, UniCredit u Italiji.

Druga strategija postizanja veće efikasnosti usvaja se u okolnostima u kojima banke operišu na heterogenim ali komplementarnim tržištima. M&A u takvim okolnostima, ne samo da obezbeđuju ekstenziju potrošačkog portfolija, već i vode diverzifikovanim spektru usluga. U tom smislu, dve alternative je moguće identifikovati: 1) postizanje efekta ekonomije obima putem M&A aktivnosti na relaciji komercijalne banke i investicione banke, ili banke i osiguravajuće institucije (npr. Allianz-Dresdner u Nemačkoj, San Paolo-IMI u Italiji, BNP-Paribas i CDC-Caisse d'Epargne u Francuskoj); 2) princip geografske komplementarnosti uvećao je interes Credit-

Menadžerski motivi

Prema agencijskoj teoriji, razdvojenost kontrole i vlasništva u savremenim kompanijama predstavlja mogući izvor oportunističkog ponašanja menadžmenta i težnji da, umesto maksimizacije akcionarske vrednosti, maksimiraju svoje uske interese. U skladu sa tim, M&A aktivnosti mogu se pojaviti kao mehanizam jačanja moći, prestiža i finansijske pozicije menadžera, a ne

kao refleks direktnih interesa akcionara, što je naročito naglašeno u okolnostima disperzivnog vlasništva.

M&A operacije, takođe, mogu se javiti kao posledica efekta mimikrije. Naime, u visoko koncentrisanim sektorima, akcije vodećih igrača mogu imati trenutni uticaj na ponašanje drugih, vodeći tako ka homogenizaciji ponašanja.

Štaviše, M&A aktivnosti mogu proisteći i iz defanzivne reakcije na preduzetu inicijativu konkurenata. U ambijentu zastupljenih operacija prestrukturiranja, bankarske institucije koje ostanu izvan procesa, nalaze se u rizičnoj poziciji da postanu meta konkurenata. Kako bi se takav scenario isključio, menadžment može preduzeti strateški kurs vođenja aktivne politike akvizicija radi očuvanja tržišne pozicije.

U Evropi, većina bankarskih institucija je odreagovala na povećanu otvorenost nacionalnih tržišta jačanjem nacionalne pozicije, s ciljem poboljšanja profitne pozicije i protekcije od potencijalnih konkurentskih napada. Posvećeni osiguranju rasta kompanija uz održanje konkurentnosti i nužnost rasta akcijskog kapitala, bankarski menadžeri u Evropi su upražnjavali strategije eksternog rasta kroz M&A operacije kao strateško sredstvo za

ekspanziju aktivnosti.

Eksterni (ambijentalni) faktori

Dugačak niz eksternih faktora igrao je esencijalnu ulogu u podsticanju procesa konsolidacije u Evropi: deregulacija, privatizacija, finansijska globalizacija, integracija tržišta kapitala i uvođenje evra. Štaviše, tehnološke inovacije, s inherentno visokim fiksnim troškovima, postavile su zahtev za velikim obimom poslovanja kao načinom njihovog pokrića. Stoga, navedeni faktori su ne samo oborili postojeće barijere, već su i stvorili tržišne šanse novim konkurentima, intenzivirajući time konkurenciju. Evropske bankarske institucije su na dejstvo tih faktora morale odreagovati širenjem sfere aktivnosti, radi kompenzacije erodiranih kamatnih marži i otvaranja novih izvora prihoda.

Pažnju naročito usmeravamo ka dva specifična faktora promena: 1) suočene sa globalizacijom aktivnosti, banke su morale da povećaju svoj koeficijent zaduženosti, radi obezbeđivanja adekvatnog odgovora na narasle potrebe korporativnih klijenata, 2) ekonomski trendovi u Evropi s kraja 90-tih godina, koji su bili veoma povoljni, pogodovali su finansijskim tržištima i generisali su nove opcije konsolidovanja u bankarskom sektoru.

Zaključak

Prethodno izlaganje je imalo za nameru da dešifruje tendenciju bankarskih konsolidacionih trendova u Evropi, simultano, pružajući jasnu sliku o njihovim pokretačkim motivima. Nedvosmisleno shvatamo da je reakcija tržišta, u obliku prekogranične konsolidacije i stvaranja pan-evropskih finansijskih konglomerata, na stimulativne regulatorne inicijative bila skromna. Bilo kakav pokušaj da odgonetnemo razloge tome mogao bi se shvatiti ka proizvoljan. Ono što se može izvući kao zaključak na osnovu prethodnog je da će se trend konsolidacije u budućnosti nastaviti, a u prilog tome navedimo nekoliko ključnih argumenata:

1. Nacionalna konsolidacija će se nastaviti u zemljama u kojima je nivo koncentracije umerenog intenziteta (Nemačka, Španija, Francuska, Italija, Velika Britanija), sve

dok na tim tržištima ne preostanu 3-4 vodeće bankarske grupacije. Kako stepen koncentracije nacionalnih tržišta polako bude sustizao gornju dozvoljenu granicu jasno određenu politikom konkurentnosti, treba očekivati da će banke, sve više strateško razmišljanje okretati ka opciji rasta na osnovu prekogranične ekspanzije. U tom procesu, predviđa se uspeh britanskim bankama koje tržište visoko kotira i koje će biti inicijalna kapisla daljoj prekograničnoj ekspanziji.

2. Regulatorna homogenizacija, koja se postepeno privodi kraju, proizvešće efekte frekventnijih prekograničnih konsolidacija, što će biti glavna strateška opcija enormnog broja institucija. Naime, regulativa će olakšati prekogranični rast banaka, a s druge strane, ojačaće konkurentske pritiske ohrabrujući ulazak novih igrača na lokalna nacionalna tržišta.

3. Pokretački faktori koji su delovali do sada i u bliskoj budućnosti će zadržati svoju snagu.

Uprkos težini koju nose prethodni argumenti napomenimo određene prepreke, od kojih su neke privremene a neke permanentne, koje i dalje koče prekograničnu ekspanziju, odnosno, evropsku finansijsku integraciju:

1. Različite kulturne i jezičke barijere - koje se teško otklanjaju i predstavljaju krupnu prirodnu barijeru, naročito maloprodajnom bankarstvu.
2. Neophodnost visokih investicionih ulaganja u maloprodajnom bankarstvu, radi teritorijalnog širenja mreže bankarskih jedinica, čemu treba dodati visoke troškove izlaza sa respektivnog tržišta.
3. Politizacija procesa prekogranične ekspanzije preko političke promocije lokalne konsolidacije (npr. slučaj bivšeg guvernera CB Italije Antonija Facia, koji je prednost davao domaćim konsolidacijama radi stvaranja nacionalnih šampiona pre otvaranja bankarskog sektora za stranu konkurenciju).
4. Neujednačen poreski tretman, kako je korporativno oporezivanje još uvek odgovornost na nacionalnom nivou, dok konfliktni (i/ili nejasni) poreski sistemi uvećavaju neizvesnost u pogledu nadležne poreske jurisdikcije i dvostrukog

oporezivanja.

5. Odbojnost lokalnih klijenata ka međunarodnim igračima usled manjeg poverenja, neizgrađene reputacije i sl.
6. Strateško ponašanje lokalnih banaka, koje profitom generisanim na manje konkurentnim segmentima bankarskog tržišta održavaju potencijal opstanka na segmentima na kojima ostvaruju privremene troškove, što sa aspekta stranih investitora može biti neprihvatljivo, dok drugi oblik strateškog odvrćanja može uzeti oblik viših troškova participacije stranih banaka u platnim sistemima oformljenim od strane domaćih banaka.
7. Nedovoljno regulisana harmonizacija u oblasti kvalitetnog informisanja potrošača kao i slabe procedure za razrešenje sporova između klijenata i finansijskih institucija.
8. Neujednačen korporativni zakoni.⁵
9. Neujednačeni računovodstveni standardi.
10. Različita istorijska uloga banaka.

Ovim smo skicirali oblasti u kojima je neophodna veća institucionalna inicijativa kako

bi se podržao proces intenzivnije prekogranične konsolidacije i stvaranje pan-evropskih finansijskih konglomerata.

Osnove za optimizam u pogledu ležernijih budućih prekograničnih konsolidacija su dovoljno čvrste, naročito imajući u vidu posvećenost Evropske Komisije i drugih tela procesu okončanja evropske finansijske integracije kao i privremenoj prirodi pojedinih barijera. Dalja prekogranična konsolidacija je preko potrebna radi okončanja procesa evropske finansijske integracije i dostizanja benefita koje ovaj proces nosi. U oblasti maloprodajnog bankarstva, možemo očekivati manji obim prekogranične ekspanzije usled tradicionalnih i teško otklonjivih barijera, pa će ovaj segment tržišta i dalje biti izrazito fragmentiran i lokalnog karaktera u odnosu na druge oblasti bankarstva, dok će dalje prekogranične konsolidacije povesti stvaranju finansijskih konglomerata panevropskog formata, koji će biti kadra da se takmiče sa glomaznim japanskim, i pre svega, američkim bankama.

⁵ Ne smemo ispustiti iz vida da je 2004. godine stupio na snagu Evropski kompanijski statut koji samo delimično razrešava problem neujednačenih kompanijskih zakona.

Literatura

1. Altunbas, Y., Ibañez, D.M. "Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities". Working Paper Series No. 398. Frankfurt: ECB. 2004.
2. Ayadi, R., Lima, de Pascal, Pujals, G. «Les Restructurations Bancaires en Europe». *Europe et Mondialisation*. Revue de l'OFCE. No. Hors-Serie. Mars. 2002.
3. Ayadi, R., Pujals, G. *Banking Consolidation in the EU: Overview and Prospects*. CEPS Research Report in Finance and Banking. April. 2004.
4. Barros, P.P., Berglof, E., Fulghieri, P., Gual, J., Mayer, C., Vives, X. *Integration of European Banking: The Way Forward*. Monitoring European Deregulation 3. CEPR. 2005.
5. Bonaccorsi, E., Gobbi, G. "The Effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending". Temi di Discussioni No. 404. Banca d'Italia. 2001.
6. Buch, C.M., DeLong, G.L. "Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?". Kiel Working Paper No. 1070. 2001.
7. Cabral, I., Dierick, F., Vesala, J. "Banking Integration in the Euro-Area". Occasional Paper Series No.6. Frankfurt: ECB. 2002.
8. Campa, J.M., Hernando, I. "Value Creation in European M&As". Documento de Trabajo No. 0223. Banco de España. 2002.
9. Campa, J.M., Hernando, I. "M&As Performance in the European Financial Industry". Documento de Trabajo No. 0516. Banco de España. 2005.
10. Christl, J. "Financial Institutions as a Driving Force of Integration". In *Financial Development, Integration and Stability: Evidence from Central, Eastern and South-Eastern Europe*. Edited by L. Liebscher, J. Christl, P. Mooslechner, D. Ritzberger-Grunwald. Cheltenham : Edward Elgar. 2006.
11. Cybo-Ottone, A., Murgia, M. "Mergers and Shareholder Wealth in European Banking". *Journal of Banking & Finance*. No. 24 (831-859). 2000.
12. De Noose, C. "Consolidation is not a Panacea". *The Banker*. July 3. 2006.
13. Eaton, J. "Cross-Border Banking". NBER Working Paper Series No. 4686. 1994.
14. ECB. "Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry - Facts and Implications". Frankfurt: ECB. 2000.
15. Economist. "Town and Country". March 13th. 2004.
16. Economist. "French Raid". February 11th. 2006.
17. Evenett, S.J. "The Cross-Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s". NBER Working Paper No. 9655. 2003.
18. Fecht, F., Grüner, H.P. "Financial Integration through Interbank Market: Stability and Welfare Implications". In *Financial Development, Integration and Stability: Evidence from Central, Eastern and South-Eastern Europe*. Edited by L. Liebscher, J. Christl, P. Mooslechner, D. Ritzberger-Grunwald. Cheltenham : Edward Elgar. 2006.
19. Focarelli, D., Panetta, F., Salleo, C. "Why Do Banks Merge?". Temi di discussione. No. 361. Banca d'Italia. 1999.
20. Focarelli, D., Pozzolo, A.F. "The Patterns of Cross-Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries". *Journal of Banking and Finance*. Vol. 25. No. 12 (2305-2337). 2001.
21. Focarelli, D., Panetta, F. "Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits". Temi di Discussioni No. 448. Banca d'Italia. 2002.
22. Fuentes, I., Sastre, T. "Mergers and Acquisitions in the Spanish Banking Industry: Some Empirical Evidence". Documento de Trabajo No. 9924. Banco de España. 1998.
23. Goddard, J., Molyneux, P., Wilson, J.O.S. *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd. 2001.
24. Houston, J.F., Ryngaert, M.D. "The Overall Gains from Large Bank Mergers". *Journal of Banking & Finance*. No. 18 (1155-1176).

- 1994.
36. Huizinga, H.P., Nelissen, J.H.M., Vennet, R.V. "Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions in Europe". Tinbergen Institute
 37. Discussion Paper. No. 088/3. 2001.
 38. Manchin, M. "Determinants of European Cross-Border Mergers and Acquisitions". Directorate-General for Economic and Financial Affairs. No. 212. 2004.
 40. Koskenkylä, H. "Financial Integration". Bank of Finland Studies. A:108. 2004.
 41. Milbourn, T.T., Boot, A.W.A., Thakor, A.V. "Megamergers and Expanded Scope: Theories of Bank Size and Activity Diversity". *Journal of Banking and Finance*. No. 23 (195-214). 1999.
 43. Mishkin, F.S. "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities". *Journal of Banking and Finance*. No. 23 (675-691). 1999.
 44. Ortner, R. "Banking Consolidation". In *Financial Development, Integration and Stability: Evidence from Central, Eastern and South-*
 45. *Eastern Europe*. Edited by L. Liebscher, J. Christl, P. Mooslechner, D. Ritzberger-Grunwald. Cheltenham: Edward Elgar. 2006.
 46. Schmidt, J.H., Ilzkovitz, F., Meiklejohn, R., Buelens, C., Villalba, G.R. "Mergers and Acquisitions Note". DG ECFIN No. 4. April. 2007.
 47. Walkner, C., Raes, J.P. "Integration and Consolidation in EU Banking - An Unfinished Business". Directorate-General for Economic and Financial Affairs. EC. 2005.

Apstrakt

Evropska bankarska industrija prolazi kroz rapidan proces konsolidacije počev od 90-tih godina 20. veka. Osnovne odlike tog procesa su izranjanje mega-banaka na nacionalnom nivou, rast prekograničnih i međusektorskih transakcija kao i etabliranje panevropskih finansijskih konglomerata. Ovaj naučni rad ispituje ključna karaktera obeležja i pokretačke faktore evropske bankarske konsolidacije, čija identifikacija može pomoći u anticipaciji budućeg pejzaža evropskog bankarstva.

Ključne reči: merdžeri i akvizicije, bankarska konsolidacija, faktori konsolidacije

Abstract

The European banking industry passes through a rapid process of consolidation starting from the 1990s. The main characteristics of this process are the emergence of mega-banks on the national level, the growth of cross-border and cross-sectoral transactions and the establishment of paneuropean financial conglomerates. This scientific paper examines the characteristics and the key drivers of the European banking consolidation, whose identification can help in the anticipation of the future landscape of the European banking.

Key words: M&As, banking consolidation, drivers of consolidation

JEL classification: G21, G34