

Dlaczego PKO BP nie powinno przejmować BZ WBK?

***Synteza:** Przejęcia dużych firm działających w tym samym biznesie niemal w trzech czwartych przypadków przynoszą straty przejmującym. PKO BP nie może liczyć na to, że tanio kupi BZ WBK. Wycena giełdowa tego banku jest ponad dwukrotnie wyższa od jego wartości księgowej. Ewentualne przejęcie BZ WBK przyniosłoby więc korzyści PKO BP tylko wtedy, gdyby potrafił on wykorzystać potencjalną synergii między obydwoma bankami. Szanse na to są jednak ograniczane przez niewielkie doświadczenie PKO BP w przeprowadzaniu tego rodzaju operacji oraz przez charakter potencjalnej synergii. Jest mało prawdopodobne, żeby PKO BP udało się zaadaptować kulturę korporacyjną BZ WBK do swoich standardów oraz zwolnić pracowników z dublujących się oddziałów i jednostek organizacyjnych w roku wyborczym. Jednak nawet gdyby przyjąć, że PKO BP upora się z wewnętrznym skostnieniem i nie będzie ulegał politycznym naciskom lub takie naciski się nie pojawią, to i tak nie byłoby to wystarczającym powodem dla Skarbu Państwa do wspierania tej transakcji. Skarb Państwa musi patrzeć na interes całego kraju, a przejęcie BZ WBK przez PKO BP temu interesowi by nie służyło. Po pierwsze, prawdopodobne obniżenie sprawności BZ WBK w wyszukiwaniu firm posiadających zyskowne projekty inwestycyjne oraz w sprawowaniu kontroli nad oszczędną realizacją inwestycji przez przedsiębiorstwa, a także w zarządzaniu ryzykiem, czy wreszcie w tworzeniu innowacji produktowych, osłabiłoby siłę pozytywnego wpływu sektora bankowego na wzrost gospodarki przy danym poziomie jego rozwoju. Po drugie, przejęcie mogłoby również spowolnić rozwój tak ważnego dla wzrostu gospodarki sektora. Z jednej strony, zmniejszyłoby ono natężenie konkurencji w sektorze. Z drugiej strony, jeśli miałyby wpływ na stabilność makroekonomiczną, od której również zależy rozwój tego sektora, to wpływ ten byłby negatywny. W krótkim okresie przejęcie oznaczałoby mniejsze szanse dla budżetu na duże dochody z dywidend. Obecne napięcia w budżecie są tak duże, że nie powinno się z tego rezygnować. W dłuższej perspektywie osłabiłoby dyscyplinę finansową w sektorze bankowym w związku ze wzrostem jego podatności na naciski polityczne i nasileniem się problemów związanych ze zjawiskiem „za duży, żeby upaść”. Wreszcie, przejęcie ograniczyłoby dostęp sektora bankowego do stabilnego finansowania z zagranicy, które – wbrew czarnym prognozom – pomogło przetrwać polskim bankom globalny kryzys finansowy w dobrej kondycji.*

W dyskusji na temat ewentualnego przejęcia BZ WBK zbyt mało mówi się o opłacalności tej transakcji dla PKO BP i co ważniejsze dla całej gospodarki.

Od kilku tygodni toczy się publiczna dyskusja na temat ewentualnego przejęcia BZ WBK przez PKO BP. Zbyt dużo – w naszym odczuciu – mówi się w niej o polskich aspiracjach, o ekspansji polskiego kapitału, o aktywnej polityce gospodarczej, itp. Wypisuje się przy tym bzdury o tym, że transakcja może urzeczywistnić sen o polskiej Nokii, czy polskim Santanderze w ogóle nie odnoszą się do tego, skąd wziął się sukces tamtych firm, ani też nie wyjaśniając, dlaczego PKO BP dotychczas nie zdradzał zadatków na polską Nokię, czy Santandera. Zbyt mało natomiast o tym, o czym powinno się dyskutować, tzn. o szansach na osiągnięcie przez PKO BP korzyści z takiego przejęcia w porównaniu do ryzyka poniesienia strat na tej transakcji oraz – co ważniejsze – o bilansie korzyści i kosztów, które może ona przynieść całej gospodarce.

Zacznijmy od analizy opłacalności tej transakcji dla PKO BP.

Doświadczenie międzynarodowe pokazuje, że trzy czwarte dużych przejęć kończy się stratami przejmującego.

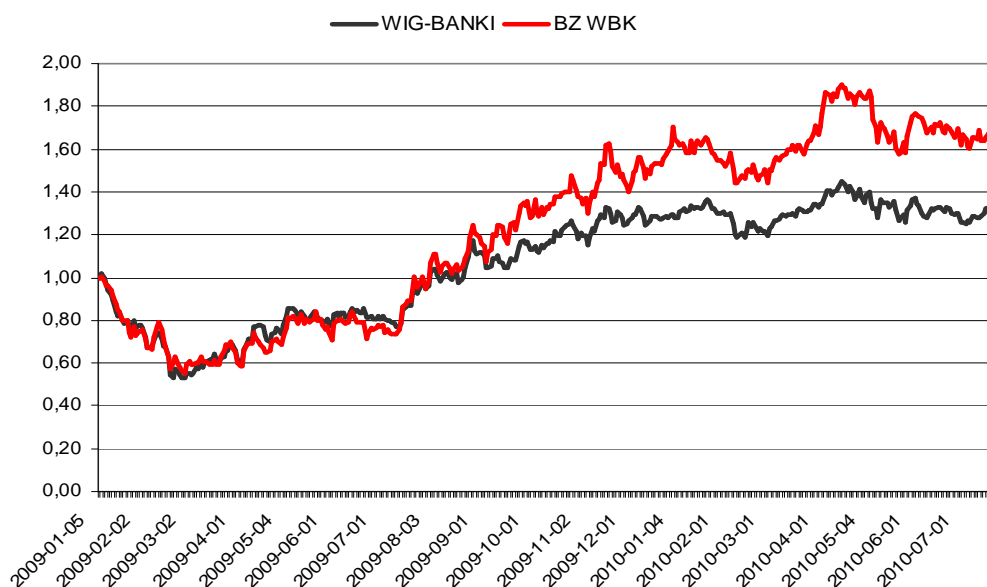
Doświadczenie międzynarodowe pokazuje, że w większości przypadków korzyści z połączenia dwóch firm nie trafiają do podmiotu przejmującego, a do właścicieli podmiotu przejmowanego. Szczególnie często, bo prawie w trzech czwartych przypadków, porażką kończą się – z punktu widzenia przejmującego – przejęcia dużych firm działających w podobnym biznesie (zob. np. Capaldo, Dobbs, Suonio 2008).

Aby podmiot przejmujący osiągnął korzyści z przejęcia, musi albo niewiele zapłacić za obiekt transakcji, albo doskonale wykorzystać potencjalną synergię między obydwoma podmiotami, które z kolei powinny być jak największe.

PKO BP nie kupi tanio BZ WBK. Wycena giełdowa tego banku jest dwukrotnie wyższa od jego wartości księgowej.

PKO BP nie może raczej liczyć na to, że tanio kupi BZ WBK. Wystawiony na sprzedaż bank wyróżnia się efektywnością wykorzystania kapitałów powierzonych mu przez właścicieli. W 2009 r. żaden z dużych polskich banków nie potrafił osiągnąć równie wysokiego zysku z jednostki kapitału jak BZ WBK. Wysoka efektywność wykorzystania kapitałów znajduje odzwierciedlenie w wycenie giełdowej tego banku. Jego cena rynkowa jest grubo ponad dwukrotnie wyższa od wartości księgowej. Kursowi akcji tego banku nie zaszkodziły kłopoty jego irlandzkiego właściciela. Od początku 2009 r. rósł on o prawie jedną trzecią szybciej niż przeciętnie akcje banków notowanych na warszawskiej giełdzie. Wzrost ceny akcji BZ WBK mógł być po części efektem spekulacji pod jego przejęcie. Dla PKO BP nie ma to jednak specjalnego znaczenia.

Wykres 1. Zmiana kursu akcji BZ WBK w porównaniu do całego sektora bankowego (WIG-BANKI) od początku 2009 r.



Źródło: Wyliczenia własne na podstawie notowań giełdowych.

Musi więc doskonale wykorzystać potencjalną synergię między obydwoma bankami, ale brakuje mu do tego doświadczenia.

Skoro PKO BP nie ma większych szans na tani zakup BZ WBK, to musi doskonale wykorzystać potencjalną synergię między obydwoma bankami, zakładając, że przejęcie ma mu przynieść korzyści, a nie straty. Ale brak dużego doświadczenia w przejmowaniu innych banków z pewnością nie ułatwi mu tego zadania. Tymczasem przygotowanie do integracji banku przejmowanego z bankiem przejmującym powinno rozpocząć się już na etapie *due dilligence*, a najważniejsze decyzje należy podjąć w ciągu pierwszych 100 dni do roku po transakcji, ponieważ z czasem możliwości synergii zmniejszają się (np. na skutek odchodzenia kluczowych pracowników, czy też odpływu zawiedzionych klientów). PKO BP nie ma więc czasu na naukę.

Osiągnięcia korzyści z przejęcia nie ułatwi PKO BP również obszar potencjalnej synergii. Przejęcie może przynieść korzyści bankowi przejmującemu, jeśli przejmowany bank uzupełnia jego sieć sprzedaży lub ofertę produktów, albo też pozwala po restrukturyzacji na osiągnięcie dużych oszczędności na kosztach.

PKO BP nie osiągnie raczej synergii przychodowej, bo obydwie banki są za bardzo podobne do siebie...

Pierwszych korzyści raczej nie będzie, ponieważ obydwa banki raczej ze sobą konkurują niż się uzupełniają. Obydwa mają dużą sieć oddziałów i silną pozycję w obsłudze masowego klienta. Obydwa posiadają biura maklerskie i TFI. Oczywiście, PKO BP może skorzystać ze sprawności BZ WBK w tworzeniu innowacji produktowych oraz w bankowości korporacyjnej, factoringu i leasingu. Ale za sprawnością BZ WBK w tych obszarach, w których przejęcie daje szanse na synergię przychodową, kryją się ludzie, którzy mogą odejść z banku po jego przejęciu przez PKO BP, wskutek zderzenia z inną kulturą korporacyjną. Odwrotnie niż w przypadku samej transakcji, w tych obszarach powinno dojść do *reverse takeover*, tzn. kultura korporacyjna i standardy z BZ WBK powinny zostać zaadaptowane przez odpowiednie działy PKO BP. Ale to tylko teoria. Szanse na to są ograniczone chociażby dlatego, że główne potencjalne korzyści leżą – ze względu na podobieństwo obydwu banków – w ograniczeniu kosztów. Aby je uzyskać, PKO BP będzie musiał zwolnić znaczną część załogi. Mniej więcej co szósty oddział BZ WBK stoi w bliskim sąsiedztwie oddziałów PKO BP, choć oczywiście te szacunki mogą się zmieniać w zależności od sposobu definiowania „bliskiego sąsiedztwa” (nie zmienia to jednak faktu, że PKO BP niespecjalnie potrzebuje rozbudowy sieci swoich oddziałów). Jeśli zaś nastąpią zwolnienia, to zapewne w większym stopniu dotkną one pracowników banku przejmowanego niż przejmującego (choćby ze względu na wzajemną znajomość pracowników banku przejmującego), a to nie będzie ułatwiało związania pozostałych osób z banku przejmowanego z bankiem przejmującym, ani też przejęcia kultury korporacyjnej tego pierwszego przez ten drugi. Inne banki są świadome ograniczonych szans PKO BP na przejęcie kultury korporacyjnej BZ WBK i już ostrzą sobie zęby na zagarnięcie klientów BZ WBK po zmianie jego właściciela.

...a ponadto, aby je uzyskać, to PKO BP musiałby przejąć kulturę korporacyjną i standardy BZ WBK, co jest mało prawdopodobne.

O synergię kosztową również będzie trudno – pomimo że oszczędności mogłyby być

O oszczędności – pomimo że potencjalnie duże – też nie będzie łatwo. W przeszłości w PKO BP rzadko dochodziło do zwolnień, a okres przedwyborczy nie jest dla spółki kontrolowanej przez państwo najlepszym momentem do ich przeprowadzenia. Przerost zatrudnienia w PKO BP oraz częstotliwość zmian w zarządzie (za kadencji obecnego ministra skarbu bank

potencjalnie duże, bo wymagałaby ona przeprowadzenia masowych zwolnień w roku wyborczym.

Skarb Państwa, który jest największym akcjonariuszem PKO BP, powinien brać pod uwagę opłacalność tej transakcji nie tylko dla PKO BP, ale i dla całej gospodarki.

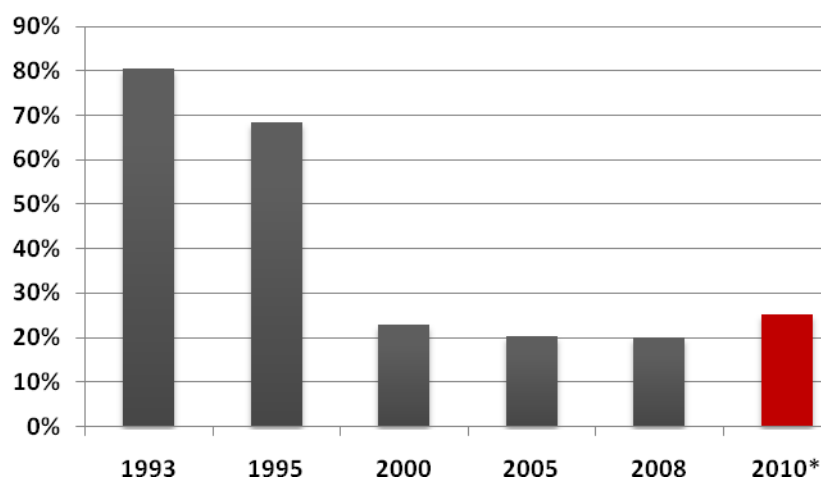
miął już trzech prezesów) wskazują, że czynniki pozaekonomiczne nie mogły dotychczas być, a w każdym razie nie były lekceważone przy zarządzaniu bankiem. Osiągnięcie oszczędności utrudniać będzie też zapowiedziany przez KNF sprzeciw wobec sprzedaży wydzielonych części BZ WBK.

Wysoka cena za przejmowany bank, niewielkie doświadczenie w tego typu operacjach oraz głównie kosztowe źródła potencjalnej synergii nie oznaczają oczywiście, że PKO BP nie może skorzystać na zakupie BZ WBK. Wskazują natomiast, że szanse na to są bardzo niewielkie. Jednak nawet gdyby były one duże, właściciel, zanim wyda zgodę na przejęcie, powinien wziąć pod uwagę skutki tej transakcji dla jego działalności w innych sferach. Skarb Państwa, który jest największym udziałowcem PKO BP, powinien przeanalizować jej konsekwencje dla całej gospodarki.

Odpowiedź na pytanie, czy ewentualne przejęcie BZ WBK przez PKO BP miałoby pozytywny, czy przeciwnie – negatywny wpływ na gospodarkę, zależy od odpowiedzi na dwa inne pytania:

- Czy takie przejęcie wzmocniłoby, czy osłabiło siłę pozytywnego wpływu sektora bankowego na wzrost gospodarczy w Polsce przy danym poziomie rozwoju tego sektora?
- Czy przyspieszyłoby ono, czy spowolniło rozwój sektora bankowego w Polsce?

Wykres 2. Udział państwa w aktywach sektora bankowego w Polsce w latach 1993-2010



*udział państwa w aktywach sektora bankowego w Polsce po ewentualnym przejęciu BZ WBK przez PKO BP (wyliczenie własne przy założeniu, że udział BZ WBK w rynku aktywów bankowych w Polsce wynosi 5,3 proc.)

Źródło: Kowalewski, O., *Poland's Financial System and Capital Market Development*, SGH, Warszawa 2010; obliczenia własne.

Sektor bankowy tym bardziej sprzyja

Zacznijmy od pierwszego problemu. Sektor bankowy pozytywnie oddziałuje na wzrost gospodarczy za pośrednictwem pięciu kanałów (zob. np. Levine

*rozwojowi gospodarki, im ...
... sprawniej zbiera informacje nt. zyskownych projektów inwestycyjnych w gospodarce...,*

...bardziej dba o oszczędną realizację tych inwestycji...,

...skuteczniej ułatwia zarządzanie ryzykiem w gospodarce...,

*...im większe kapitały potrafi mobilizować na potrzeby inwestycji...,
... wprowadza więcej innowacji, ułatwiających dokonywanie płatności.*

PKO BP mobilizuje większe kapitały na potrzeby inwestycji niż BZ WBK. Jest to jednak wyłącznie odbiciem tego, że PKO BP jest większym bankiem niż BZ WBK.

1997; Beck, Levine, Loayza 2000; Bank Światowy 2001; Levine 2005).

- Po pierwsze, banki zbierają informacje o zyskownych inwestycjach i kierują kapitał do tych projektów. Bez ich pośrednictwa każdy inwestor musiałby poszukiwać dobrych projektów samodzielnie. Wielu z nich decydowałoby się na projekty, w których zysk jest pewny, ale niewielki, bo zebranie wiarygodnych informacji na temat potencjalnie bardziej zyskownych inwestycji byłoby dla nich zbyt kosztowne. Kosztu takiej operacji, podobnie jak dużej części innych kosztów, nie da się ograniczyć bez specjalizacji i dużej skali działania.
- Po drugie, banki sprawują nadzór nad inwestycjami, dbając o ich oszczędną realizację. Z jednej strony, osoby wykładające środki na inwestycje nie muszą tracić czasu i funduszy na wielokrotne kontrolowanie tego samego. Z drugiej strony, unika się sytuacji, w której każdy jest przekonany, że ktoś inny nadzoruje realizację inwestycji, a w efekcie nikt nie sprawuje nad nimi nadzoru.
- Po trzecie, banki ułatwiają zarządzanie ryzykiem. Pozwalając na jego rozproszenie, umożliwiają przeznaczenie większej części oszczędności na inwestycje obciążone większym ryzykiem, ale i mogące przynieść większe dochody. Z jednej strony, wiele najbardziej zyskownych projektów wymaga dużych nakładów (dzięki nim można czerpać korzyści np. z dużej skali działania). Z drugiej strony, zyskowne inwestycje wiążą się często z koniecznością zamrożenia kapitałów na długi czas. Tymczasem klienci banku nie lubią wyłożyć dużych sum na realizację pojedynczego projektu, a także chcą mieć możliwość szybkiego wycofania swoich oszczędności. Te i inne trudności w realizacji inwestycji, związane z ryzykiem, znikają przy dobrze rozwiniętym sektorze bankowym.
- Po czwarte, sektor ten potrafi mobilizować duże kapitały na potrzeby inwestycji, a te najczęściej można zrealizować albo w całości, albo wcale. Firmy unikają kosztownego poszukiwania odpowiednio dużej liczby osób skłonnych wyłożyć swoje oszczędności na projekt.
- Wreszcie po piąte, banki ułatwiają wymianę dóbr. Rozwój wymaga specjalizacji, a specjalizacja oznacza większą liczbę transakcji. Banki zmniejszają koszty ich zawierania, pozwalając np. na dokonywanie płatności bez fizycznego kontaktu stron transakcji.

Z wymienionych pięciu sfer pozytywnego oddziaływania banków na wzrost gospodarki, trudno znaleźć taką, w której PKO BP radziłby sobie lepiej niż BZ WBK. Ktoś może oczywiście twierdzić, że PKO BP potrafi zmobilizować większe kapitały na potrzeby inwestycji. Jest to jednak wynik wyłącznie większych rozmiarów tego banku, a nie jego sprawności.

- Suma kredytów dla przedsiębiorstw udzielonych przez PKO BP jest o prawie trzy czwarte wyższa od udzielonych przez BZ WBK. Gdyby jednak sumę kredytów dla przedsiębiorstw odnieść do kapitałów, liczby oddziałów, czy zatrudnionych, w takim porównaniu PKO BP wypadłoby dużo gorzej niż BZ WBK.
- PKO BP ma więcej niż BZ WBK bardzo dużych klientów wśród kredytobiorców korporacyjnych. Jest to jednak pochodną, po pierwsze, większych kapitałów (dzięki nim PKO BP może udzielać nie tylko więcej kredytów, ale też pojedynczy kredyt może być większy), po drugie, dostępu

do taniego finansowania (PKO BP ma szerszą bazę depozytową, a ponadto osoby posiadające rachunek w tym banku są mniej mobilne niż klienci BZ WBK) i, po trzecie, podejścia do ryzyka (duzi kredytobiorcy PKO BP pochodzą w istotnym stopniu z sektora publicznego).

Połączenie obydwu banków pozwoliłoby im zwiększyć wartość pojedynczego kredytu. Zmniejszyłoby ono natomiast ich zdolność do ekspansji kredytowej. Współczynnik adekwatności kapitałowej, mimo spadku w porównaniu do scenariusza braku przejęcia, pozostałby co prawda wysoki i nie byłby barierą dla jej rozwijania, ale istotnie zmniejszyłaby się wielkość płynnych środków, które połączone banki mogłyby przeznaczyć na kredyty.

W pozostałych sferach pozytywnego oddziaływania sektora bankowego na wzrost gospodarki, bank ten wyraźnie ustępuje BZ WBK.

BZ WBK jest bardziej sprawny niż PKO BP w pozostałych czterech sferach. Lepiej potrafi wynajdywać firmy posiadające zyskowne projekty inwestycyjne. Kredyty dla przedsiębiorstw mają dwa razy większy udział w jego portfelu kredytowym niż w przypadku PKO BP. Skuteczniej dba o oszczędną realizację inwestycji. Wśród swoich klientów nie ma tak dużo jak PKO BP spółek kontrolowanych przez państwo, często kierujących się zamiast rachunkiem ekonomicznym kalkulacjami politycznymi. Lepiej potrafi zarządzać ryzykiem, dzięki czemu nie musi w przeciwieństwie do PKO BP koncentrować się na udzielaniu obarczonych niewielkim ryzykiem kredytów hipotecznych. Wreszcie, wprowadza dużo więcej niż PKO BP innowacji, ułatwiających zawieranie transakcji.

Taki stan nie jest przypadkiem, a konsekwencją upolitycznienia PKO BP.

Przejęcie BZ WBK przez PKO BP raczej obniży sprawność BZ WBK niż podniesie operatywność PKO BP (zob. wcześniejszy fragment o warunkach wykorzystania synergii przychodowej), a to oznacza, że raczej osłabi niż wzmocni pozytywny wpływ sektora bankowego na wzrost gospodarki. Większy dynamizm BZ WBK niż PKO BP nie jest bowiem przypadkiem, a konsekwencją różnic w rodzaju właściciela. Działalność banków kontrolowanych przez polityków, w tym w szczególności ich aktywność kredytowa, często służy realizacji celów politycznych, a nie ekonomicznych (Barth J. R., Caprio Jr. G., Levine R. 2000; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer 2000; Bank Światowy 2001; Sapienza 2002; Sherif, Borish, Gross, 2003). Zakłęcia, że oto w wyniku przejęcia BZ WBK przez PKO BP powstanie polska Nokia, czy polski Santander, tego nie zmieniają.

Trudno zakładać, że od momentu przejęcia BZ WBK PKO BP będzie – niezależnie od układu rządzącego – wolny od nacisków polityków. Sposobem na zwiększenie odporności sektora bankowego na takie naciski jest zawężenie sfery wpływów polityków. Jej rozszerzanie może jedynie tę odporność jeszcze bardziej zmniejszyć. Nawet jeśli przyjąć, że dziś ona jest, to po wyborach może już jej nie być.

Przejęcie BZ WBK przez PKO BP miałooby negatywny wpływ na rozwój sektora bankowego, bo...

Przejdźmy teraz do drugiego problemu. Spośród wielu czynników, od których zależy tempo rozwoju sektora bankowego, przejęcie BZ WBK przez PKO BP miałooby wpływ na pewno na dwa z nich, czyli na:

- natężenie konkurencji w sektorze bankowym;
- stabilność makroekonomiczną kraju.

Konkurencja sprzyja rozwojowi sektora bankowego, z jednej strony, dlatego, że zmusza do utrzymywania niskich cen, dzięki czemu produkty bankowe są

dostępne dla szerszego kręgu klientów. Z drugiej strony, nie pozwalając na obciążanie własną nieefektywnością klientów, wymusza na bankach trzymanie w ryzach kosztów, a to oznacza, że przy danych nakładach banki mogą oferować klientom więcej usług. Przede wszystkim jednak, konkurencja wymaga wprowadzania ciągłych innowacji, które pozwalają albo podnieść jakość produktów oferowanych przez bank lub rozszerzyć ich gamę, albo obniżyć koszty jego działania. Jeśli bank nie wprowadza innowacji, jest wypychany z rynku przez konkurencję.

...osłabiłoby konkurencję w tym sektorze oraz...

Przejęcie BZ WBK przez PKO BP miałooby negatywny wpływ na natężenie konkurencji w sektorze bankowym. Po pierwsze raczej obniżyłoby sprawność BZ WBK niż podniosło operatywność PKO BP. Mniejsza presja konkurencyjna ze strony połączonego banku na pozostałe banki mogłaby obniżyć także i ich dynamizm. Po drugie, wzrosłaby koncentracja w sektorze bankowym. Jej wzrost sam w sobie nie musiałby mieć negatywnego wpływu na natężenie konkurencji w tym sektorze. Jeśli można to uznać za problem, to przede wszystkim dlatego, że zwiększyłby on znaczenie słabości banku kontrolowanego przez polityków, a jednocześnie – jego podatność na presję polityczną i w efekcie – skalę tych słabości.

Jeśli chodzi o stabilność makroekonomiczną, to ułatwia ona rozwój sektora bankowego, bo zmniejsza ryzyko problemów finansowych zarówno banków, jak i ich klientów, a tym samym wzmacnia zaufanie między bankami i ich klientami, bez którego rozwój pośrednictwa finansowego jest niemożliwy (na marginesie - stabilność makroekonomiczna służy gospodarce nie tylko dlatego, że sprzyja rozwojowi sektora bankowego).

..jeśli miałoby wpływ na stabilność makroekonomiczną, to byłby on negatywny.

Przejęcie BZ WBK przez PKO BP, jeśli miałoby wpływ na stabilność makroekonomiczną, to byłby on negatywny – zarówno w krótszej, jak i w dłuższej perspektywie.

W krótkim okresie, takie przejęcie wiązałoby się ze spadkiem dochodów budżetu z dywidendy.

W krótkim okresie mogłoby to oznaczać istotne zmniejszenie dochodów budżetu z dywidend. Zarząd banku, zanim PKO BP zaczął starać się o przejęcie BZ WBK, zaproponował co prawda przeznaczenie na ten cel tylko 1 mld zł, ale wyniki finansowe banku pozwalają na wypłatę dużo większej dywidendy. Ponadto, skala napięć w budżecie jest tak duża, że nie powinien on rezygnować nawet z 1 mld zł dochodów, nie mówiąc o większej kwocie. Wskutek niemożności wprowadzenia do niedawna jakichkolwiek reform, które wzmocniłyby finanse publiczne, istnieje poważne ryzyko, że już w przyszłym roku dług publiczny przekroczy drugi próg ostrożnościowy.

W długim okresie mogłoby ono osłabić dyscyplinę finansową w sektorze bankowym, bo oznaczałoby poszerzenie sfery wpływów polityków

W dłuższej perspektywie przejęcie BZ WBK przez PKO BP mogłoby osłabić dyscyplinę finansową w sektorze bankowym. Badania wskazują, że duża własność państwowa w tym sektorze, z jednej strony, ogranicza efektywność monitoringu sprawowanego przez banki nad kredytobiorcami. Dla banków państwowych mniej istotny niż dla banków prywatnych jest rachunek ekonomiczny, natomiast większe znaczenie mają kalkulacje polityczne. Z drugiej strony, własność taka rodzi ryzyko wywierania presji politycznej na

w sektorze bankowym i nasilenie się problemów związanych ze zjawiskiem „za duży by upaść”. Zmniejszyłyby się również dostęp banków do stabilnego finansowania z zagranicy.

nadzór bankowy, ograniczając rzetelność jego działania. Oba efekty powodują, że wraz ze wzrostem własności państwowej w sektorze bankowym rośnie też ryzyko wystąpienia kryzysu bankowego (zob. np. Barth, Caprio, Levine 2000).

Przejęcie BZ WBK przez PKO BP mogłoby zwiększyć ryzyko zaburzeń w sektorze bankowym nie tylko dlatego, że większa część tego sektora znalazłaby się pod kontrolą polityków, ale też dlatego, że rozmiary połączonego banku mogłyby nasilić negatywne konsekwencje zjawiska „za duży, by upaść”.

Wreszcie, analizując wpływ przejęcia BZ WBK przez PKO BP na stabilność makroekonomiczną nie należy lekceważyć i tego, że w jego wyniku zmniejszyłyby się dostęp polskiego sektora bankowego do stabilnego finansowania z zagranicy, które – wbrew czarnym prognozom – pomogło polskim bankom przetrwać globalny kryzys finansowy w dobrej kondycji. Byłoby dobrze, gdyby zwolennicy tej transakcji zechcieli zauważyć, że te czarne prognozy się nie sprawdziły. Dzisiaj naprawdę wiemy już dużo więcej niż w październiku 2008 r.

Z przedstawionego powyżej rozumowania wynika, że przejęcie BZ WBK przez PKO BP nie służyłoby polskiej gospodarce, nawet jeśli – co niepewne, biorąc pod uwagę skostniałą strukturę PKO BP i jego upolitycznienie – miałyby się okazać korzystne dla PKO BP. Jeżeli politycy mieliby się mieszać do tej transakcji, to powinni ją zablokować, a nie ją wspierać. W każdym razie, ich wsparcie dla tej transakcji powinno zostać poprzedzone kalkulacją jej opłacalności dla całej gospodarki.

Tymczasem, zamiast takiej kalkulacji serwuje się nam hasła o budowie polskiej Nokii, czy polskiego Santandera.

Bibliografia:

- Capaldo A., Dobbs R., Suonio H. (2008), “Deal making in 2007: Is the M&A boom over?” McKinsey No. 28
- Aghion P., Durlauf S. N. /red/ (2005), Handbook of economic growth, Volume 1A, Elsevier B.V., Amsterdam, London, San Diego
- Bank Światowy (2001), Finance for Growth. Policy Choices in a Volatile World, World Bank, Washington, D.C.
- Barth J. R., Caprio Jr. G., Levine R. (2000), “Banking Systems Around the Globe. Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?”, World Bank, Policy Research Working Paper No. 2325
- Beck T., Levine R., Loayza N. (2000), “Finance and the Sources of Growth”, Journal of Financial Economics, Vol. 58 (1-2), s. 261-300
- Beck, T., Demirgüç-Kunt A., Levine R. (2003), “Bank Concentration and Crises”, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 9921
- Boyd J. H., Levine R., Smith B. D. (2001), “The Impact of Inflation on Financial Sector Performance”, Journal of Monetary Economics, Vol. 47(2), s. 221-248
- King R., Levine R. (1993), “Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence”, Journal of Monetary Economics, Vol. 32, s. 513-542

- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. (2000), “Government Ownership of Banks”, Harvard University Working Paper
- Levine R. (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, s. 688-726
- Levine R. (2005), “Finance and Growth: Theory and Evidence”, w: Aghion P. Durlauf S. N. (2005)
- Levine R., Loayza N., Beck T. (2000), “Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, s. 31-77
- Sapienza P. (2002), “The Effects of Government Ownership on Bank Lending”, Northwestern University Working Paper
- Sherif K., Borish M., Gross A. (2003), *State-Owned Banks in the Transition – Origins, Evolution, and Policy Responses*, World Bank, Washington D.C.