

Vera Zelenović¹
Nedeljko Babić²

UDC 334.75(497.11)
336.71:005(497.11)
Pregledni rad
Primljen: 17. 05. 2018.
Prihvaćen: 20. 09. 2018.

MERDŽERI I AKVIZICIJE U BANKARSKOM SEKTORU – SLUČAJ REPUBLIKE SRBIJE

APSTRAKT: U bankarskom sektoru Srbije je nakon 2000. godine, uz određene *drastične* zakonske promene, deregulaciju tržišta i uticaje raznih faktora, došlo do korenitih promena vlasničke strukture banaka, koncentracije kapitala banaka i dotadašnjeg funkcionisanja bankarskog sistema. Otvaranje tržišta za strane banke i proces globalizacije izazvali su galopirajuće promene u poslovanju banaka, ali i na finansijskom tržištu Srbije, najviše kroz akvizicije domaćih banaka. Autori žele da na osnovu istraživanja u ovom radu identifikuju određene smernice koje će dovesti do harmonizacije bankarskog sektora zemalja u tranziciji i visokorazvijenih zemalja, odnosno do stabilnosti međunarodnog bankarstva na globalnom nivou.

KLJUČNE REČI: merdžeri i akvizicije, bankarski sektor, merdžeri i akvizicije međunarodnog bankarstva.

¹ Venredni profesor, Ekonomski fakultet Subotica, Univerzitet u Novom Sadu. E-mail: verazelenovic@ef.uns.ac.rs

² Doktorand, Ekonomski fakultet Subotica, Univerzitet u Novom Sadu. E-mail: nedeljkobbc@gmail.com

1. Uvod

Trend bankarskog sektora, pre pojave globalne finansijske krize 2008. godine, karakterisala je deregulacija finansijskih tržišta. Posle nastanka krize, regulatorna tela teže povećanju regulacije finansijskog sektora. Globalna kriza dovela je do velikog broja merdžera i akvizicija bankarskog sektora. U skladu sa tim, cilj rada ukazuje na značaj stabilnosti bankarskog sektora u uslovima globalizacije, posle globalne finansijske krize kada dolazi do velikog talasa merdžera i akvizicija međunarodnog bankarskog sektora. Predmet istraživanja odnosi se na kvalitativna i kvantitativna istraživanja merdžera i akvizicija u međunarodnom bankarskom sektoru i specifičnosti ovih transakcija u nacionalnim ekonomijama zemalja u tranziciji (slučaj Republike Srbije). U uvodnom delu rada navedena su teorijska razmatranja merdžera i akvizicija. Zatim, specifičnosti merdžera i akvizicija u zemljama u tranziciji, u odnosu na razvijene zemlje. U nastavku ovog rada, kroz obelodanjivanje i analizu kvantitativnih podataka merdžera i akvizicija međunarodnog bankarskog sektora, u SAD i Evropi, identifikovane su specifičnosti ovih transakcija na različitim kontinentima. U drugom delu rada analizirani su merdžeri i akvizicije bankarskog sektora u Republici Srbiji. U radu se koristi metodologija koja podrazumeva prikupljanje i obradu najnovijih podataka, odnosno kvantitativnih podataka relevantnih međunarodnih institucija, kao i njihovu komparativnu analizu. U poslednjim tačkama i zaključku rada, na osnovu prethodnih analiza i rezultata istraživanja, identifikovani su faktori nastanka merdžera i akvizicija, budući trend ovih transakcija i navedene su određene smernice koje će dovesti do harmonizacije bankarskog sektora zemalja u tranziciji i visokorazvijenih zemalja, odnosno do stabilnosti međunarodnog bankarstva na globalnom nivou.

2. Pojam merdžera i akvizicija

Pojam merdžera i akvizicija (M&A-transakcije) odnosi se na udruživanje, integrisanje, odnosno kombinovanje sredstava dva ili više entiteta ili drugih pravnih lica. Entitet koji želi da izvrši sticanje, odnosno kupovinu ili merdžer naziva se entitet *ponuđač*, dok se entitet koji je predmet sticanja, odnosno kupovine ili merdžera naziva *ciljani enti-*

tet (banka). Budući da se u teoriji neopravdano različito upotrebljavaju određeni sinonimi koji se odnose na tzv. M&A transakcije, navodimo sledeće:

Merdžer ili fuzija, spajanje (eng. *merger*) predstavlja aktivnost spajanja dve ili više banaka u jednu, novu banku. Pri tome sve ranije banke gube svoj identitet i nastavljaju svoje poslovanje u okviru nove banke i to obično sa novim imenom.

Slika 1. Primer merdžera u Srbiji

Nova ljubljanska banka (NLB), najveća slovenačka banka, specifična je po tome što je izvršila i akviziciju i merdžer na srpskom tržištu. Prvo je u julu 2005. kupila 98,43% akcijskog kapitala novosadske Continental banke za 49,5 miliona evra. Merdžer: potom su se NLB Continental banka Novi Sad i NLB LHB banka Beograd spojile i od 1. januara 2009. nose zajednički naziv NLB banka Beograd, poslujući kao banka univerzalnog tipa.

Izvor: Autori prema, IPF, 2018.

Akvizicija ili pripajanje (eng. *acquisition*) predstavlja aktivnost kada jedna, obično veća, banka pripoji, odnosno preuzme jednu ili više manjih banaka i nastavi poslovanje pod svojim postojećim imenom (Todorović, 2010).

Slika 2. Primeri akvizicija u Srbiji

Godine 2012. Banka Poštanska štedionica a. d. preuzima deo imovine i deo obaveza Nove Agrobanke a. d. Beograd. Zatim, 2013. godine Banka Poštanska štedionica a. d. preuzima deo imovine i deo obaveza Razvojne banke Vojvodine i Privredne banke Beograd. OTP banka iz Budimpešte izvršila je akviziciju, čak, tri srpske banke: Niške banke (za koju se u početku pominjala cifra od 75 miliona evra, potom 38 miliona, da bi na kraju bila prodana za 14,21 milion evra), potom Kulske banke za 118,6 miliona evra i Zepter banke za oko 32 miliona evra.

Izvor: Autori prema, IPF, PBS, 2018.

Postupak preuzimanja banke putem merdžera i akvizicija zahteva detaljnu prethodnu analizu koja ima za cilj sagledavanje uticaja transakcije na vrednost buduće banke. Efekat spajanja banaka se zasniva na očekivanom *sinergetskom efektu* procesa preuzimanja banke. Taj proces prikazujemo putem sledeće jednačine (Ćirović, 2004):

$$V(AB) > V(A) + V(B) \quad (1)$$

Pri čemu je: **V** = vrednost banke, **A** = banka koja vrši preuzimanje i **B** = banka koja se preuzima (ciljna banka).

Sinergetski efekti koji se očekuju odnose se na uvećanu poslovnu aktivnost nove banke, odnosno na: povećanje ekonomije obima, veću konkurentsku sposobnost, pristup na nova finansijska tržišta i sl. (Ćirović, 2005). Proces merdžera i akvizicija banaka u savremenim tržišnim privredama je nužan i koristan, a razlozi su sledeći: putem tržišnog mehanizma rešava pitanje slabih performansi, odnosno *izbacivanje* banaka sa tržišta koje imaju slabe performanse i osnivanje novih banaka podrazumeva povećanje konkurentске snage na bankarskom tržištu. Talasi merdžera i akvizicija u protekle dve decenije u SAD upravo potvrđuju prethodno navedeno (Vunjak, Ćurčić, Kovačević, 2011). U nastavku rada procesi merdžera i akvizicija biće nazivani i procesom restrukturiranja, s obzirom da su merdžeri i akvizicije uži pojam od pojma restrukturiranje.

2.1. *Specifičnosti restrukturiranja bankarskog sektora zemalja u tranziciji u odnosu na razvijene zemlje*

Republika Srbije je, kao i sve zemlje u tranziciji, prošla kroz proces transformacije bankarskog sektora. To se, međutim, desilo sa izvesnim zakašnjenjem i razlozima, pre svega, političke prirode. Proces restrukturiranja bankarskog sektora karakteriše brzo otvaranje tržišta za strane banke, što je za posledicu imalo dramatične promene vlasničke strukture, povratak poverenja u banke, brzi rast kredita, depozita i sl. Broj banaka se konstantno smanjivao, pa je tako od 50, koliko ih je bilo 2002. u Srbiji, taj broj sveden na 33 za nepunu deceniju kasnije, pri

čemu se uvećavao broj stranih banaka. Na dan 10. 04. 2018. na teritoriji Republike Srbije posluje 28 banaka.

Proces smanjenja broja banaka koje posluje u našoj zemlji nastaviće da se dešava, pre svega, kao posledica ukрупnjavanja velikih bankarskih grupacija na globalnom nivou. Iako je u našoj zemlji bilo nekoliko pokušaja restrukturiranja bankarskog sektora, pravi tranzicioni procesi počinju tek 2000. godine. Nakon toga je usledilo restrukturiranje domaćih banaka, značajniji ulazak stranih banaka, a sve to je bilo praćeno i ukupnom makroekonomskom stabilizacijom.

Tržište bankarskih usluga je bilo siromašno, a štednje gotovo da i nije bilo, što je, pre svega, novim bankama na našem tržištu stvorilo velike i značajne mogućnosti rasta (Košak, Čok, 2008). Prilike u bankarskom sektoru su se već nakon nekoliko godina konsolidovale, što je omogućilo da se ostvare visoke stope kreditnog i depozitnog rasta, ali i da se krene u dalju diversifikaciju finansijske infrastrukture. Ovde se ima u vidu razvoj tržišta kapitala, zatim osnivanje drugih finansijskih posrednika, što treba da omogući veću efikasnost u pružanju finansijskih usluga (Brković, 2013). Stabilan i efikasan bankarski sistem je bio podsticaj i za strane direktne investicije i to ne samo u domenu finansijskog posredovanja, već i u druge delove privrede. Kada je reč o visoko razvijenim ekonomijama, procesi merdžera i akvizicija su vrlo česta pojava. Visoko razvijena finansijska tržišta obezbeđuju veći stepen fer konkurencije na tržištu. U tom kontekstu može poslužiti primer gde dve banke, pritom obe imaju značajno tržišno učešće i pozitivan efekat poslovanja, jednostavno odluče da svoje poslovanje nastave pod nekim drugim zajedničkim imenom (merdžer), najčešće u okviru svojih globalnih strategijskih ciljeva. U slabo razvijenim ekonomijama takav slučaj skoro da nije poznat. Takođe, značajno je napomenuti da u slabo razvijenim ekonomijama samo jedan stečaj određene banke može dovesti do značajnih negativnih efekata u funkcionisanju finansijskog sistema određene nacionalne ekonomije. Još jedna bitna specifičnost leži u činjenici da su restrukturiranja bankarskog sektora u nerazvijenim ekonomijama uglavnom počela određenim političkim ili nekim drugim institucionalnim reformama u svim sektorima.

2.2. *Motivi merdžera i akvizicija*

Svi oblici kupoprodaje banaka mogu se povezati sa brojnim motivima, koji se grupišu na sledeće:

- a) ostvarivanje većeg profita,
- b) smanjivanje rizika,
- c) spasavanje investicija koje propadaju,
- d) poresko i tržišno pozicioniranje,
- e) smanjenje troškova i povećanje efikasnosti i
- f) smanjenje konkurencije.

Drugi faktori koji mogu uticati na odluke o merdžerima i akvizicijama banaka (M&A transakcije) odnose se na želju za proširenjem sopstvenih kreditnih kapaciteta kako bi se zadovoljili zahtevi klijenata, dolazak do mnogo sposobnijeg menadžmenta i pristup novijoj, skupljij tehnologiji (Beccalli, Frantz, 2009). Globalno posmatrajući pojavu merdžera i akvizicija, prisutni su različiti varijeteti zavisno od glavnih aktera i željenih ciljeva. Kod lokalnih banaka, glavni motiv je postizanje ekonomije obima, dok prekogranični merdžeri i akvizicije banaka, sa razgranatom mrežom filijala u većem broju zemalja, teže kreiranju velike banke koja bi imala veliki značaj na finansijskom tržištu. Još jedan od motiva merdžera i akvizicija predstavljaju obrazovani finansijski konglomerati, čime se banke povezuju sa investicionim kompanijama i osiguravajućim društvima sa ciljem diversifikacije poslovanja (Bryan, 2017). Za masovnu pojavu merdžera i akvizicija, kao prvi razlog može se navesti deregulacija na finansijskom tržištu, odnosno u bankarskom sektoru osamdesetih godina XX veka u SAD i devedesetih godina na području Evrope. Drugi, ali jednako bitan, faktor koji je uticao jesu velike promene na polju tehnoloških inovacija i informacionih tehnologija koje su evoluirale poslovanje na finansijskom tržištu u oblasti finansijskih instrumenata, ali i celukopnog poslovanja (Ostojić, 2002).

2.2.1. *Prednosti i nedostaci M&A transakcija*

Kada su u pitanju prednosti i nedostaci ovih transakcija, različiti autori i različita istraživanja izlažu različita mišljenja. Empirijska istraživanja merdžera i akvizicija banaka u SAD ukazala su na sledeće

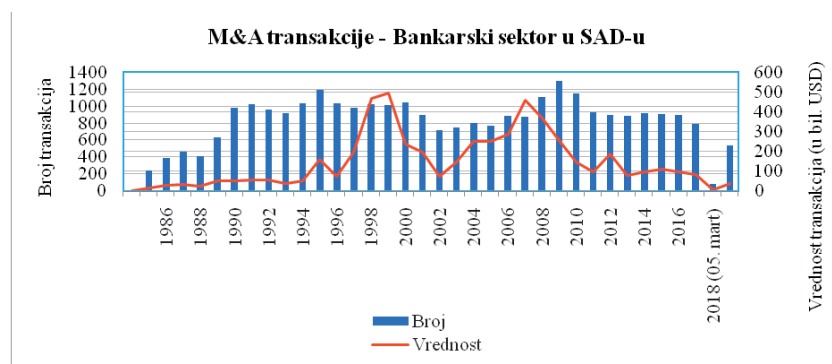
činjenice: dok su akcionari pripojenih banaka ponekad imali abnormalne profite nakon obavljenih merdžera/akvizicija, akcionari banaka koje vrše pripajanje retko su ostvarivali značajniju dobit; povrat na imovinu je retko bio značajno veći od zbira povrata banke koja je izvršila pripajanje banke i banke koja je pripojena; uz određene izuzetke, u kontekstu merdžera banaka koje pripadaju istom holdingu, nije bilo značajnih smanjenja troškova koji su bili očekivani nakon merdžovanja; veća efikasnost i profitabilnost banaka koje su vršile pripajanje u odnosu na banke koje su bile pripajane, nakon procesa pripajanja obe su bile manje ekikasne i profitabilne u odnosu na najbolje banke. Navedeni razlozi upućuju na zaključak da su aktivnosti merdžera i akvizicija doprinele povećanju krhkosti bankarskog sektora u SAD (John, 2015). Altunbas i Ibanez su 2004. godine analizirali 262 merdžera i akvizicije banaka u Evropskoj uniji koji su bili realizovani u periodu 1992–2001. godine. Tom prilikom su koristili sledeće indikatore za procenu efikasnosti merdžera i akvizicija: prosečnu stopu prinosa po akciji pre merdžera i dve godine nakon merdžera, racio likvidnosti, odnos ukupnih prihoda i ukupnih troškova, odnos kredita i depozita klijenata, odnos kapitala i ukupnih sredstava i odnos ukupne imovine ponuđača prema ukupnoj imovini ciljane banke (Beccalli, Pascal, 2011). Suprotno rezultatima istraživanja sprovedenim nad merdžerima i akvizicijama u SAD, utvrđena su poboljšanja efikasnosti poslovanja, povećanje obima depozita i plasmana, kapitalnih investicija i drugih performansi. Sve značajnije banke Slovenije, Hrvatske, BiH, Makedonije, Crne Gore i Srbije kupljene su, uglavnom, od strane regionalnih banaka Austrije, Italije i Grčke. Svi ti, dobrovoljno ili prinudno, sklopljeni ekonomski „brakovi“ između institucija koje obavljaju finansijsku delatnost odražavaju snažne faktore konsolidacije i konvergencije koji su dramatično izmenili finansijsko-bankarsku delatnost u savremenom periodu, u uslovima intenzivne konkurencije, ukidanja restriktivnih državnih propisa i drugih obeležja savremenog bankarskog poslovanja (Ristić, 2006). Merdžeri i akvizicije u bankarskom sektoru zemalja centralne i istočne Evrope javljaju se iz razloga: banke imaju mnogo manje kapitala u odnosu na banke u razvijenim tržišnim ekonomijama iz čega proizilazi njihova nemogućnost da budu konkurentne na svetskom tržištu; privatizacija je moguća samo putem akvizicije od strane stranih banaka; nakon devedesetih godina

XX veka veći deo banaka je prestao da postoji; merdžeri i akvizicije stvaraju uslove za transfer *know-how* upravljanja. Nekada može doći i do neodlučnosti stranih banaka da nastupe na tržištu zemalja u tranziciji zbog odugovlačenja dotičnih zemalja sa procesom ekonomskih reformi (Stošić, Stefanović, Vukotić, 2008).

3. Merdžeri i akvizicije bankarskog sektora u SAD

Merdžeri i akvizicije (M&A transakcije) na teritoriji SAD su vodeći, posmatrano u kontekstu globalne ekonomije. Sledeći grafički prikaz daje nam više informacija o broju i vrednostima M&A transakcija po godinama.

Grafik 1. Pregled M&A transakcija u SAD



Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

Posmatrajući grafički prikaz (Grafik 1), primećujemo da se najveći broj M&A transakcija u bankarskom sektoru na teritoriji SAD desio 1995. godine, a zatim u periodu od 1998. do 2000. godine. Nakon toga dolazi do pada ovih transakcija da bi 2007. i 2008. godine, tokom globalne finansijske krize, došlo do rasta M&A transakcija bankarskog sektora. Rast ovih transakcija primećujemo i tokom 2012. godine, a autori ga poistovećuju sa drugim talasom globalne finansijske krize. U

sledećem tabelarnom prikazu identifikovali smo određene sektore, odnosno: bankarski sektor, osiguranje i ostali finansijski sektor kako bismo mogli analizirati učešće bankarskog sektora prema broju i vrednostima M&A transakcija u ukupnom finansijskom sektoru.

Tabela 1. Broj i vrednost transakcija prema određenom sektoru u SAD od 1985. godine do 2016. godine

R. br.	Sektor	Broj	Vrednost (u bil. USD)	Vrednost (u bil. EUR)
1.	Bankarski sektor	27.932	5072.24	4298.55
2.	Ostali finansijski sektor	35.446	1388.22	1146.45
3.	Osiguranje	18.024	2093.54	1779.69

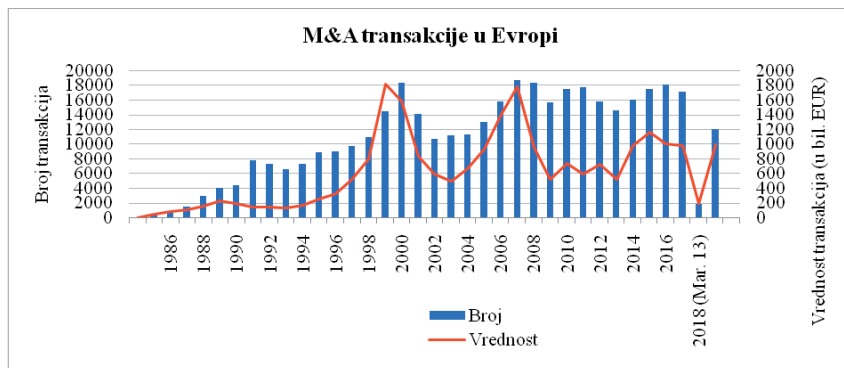
Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

Prethodni tabelarni prikaz nam pokazuje broj i vrednost M&A transakcija bankarskog sektora u SAD. Konstatujemo da je drugi po redu bankarski sektor, po broju transakcija (27.932 transakcije), ali je zato bankarski sektor na prvom mestu ako upoređujemo vrednost ukupnih transakcija – više od 4298,55 milijardi evra (Top bank M&A deals of, USA, 2017).

4. Merdžeri i akvizicije bankarskog sektora u Evropi

Kada posmatramo M&A transakcije u Evropi, glavna karakteristika se odnosi na postojanje velikog broja nacionalnih zakonodavnih propisa, imajući u vidu veliki broj zemalja evropskog kontinenta. Bez obzira da li je posmatrana zemlja članica EU zone ili ne jasno je da se određene direktive ili preporuke zakonodavnih tela EU odnose na zemlje članice, u smislu *preporuka*, ne i obavezujućih zakona (ECB, 2004).

Grafik 2. Pregled M&A transakcija u Evropi



Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

Posmatrajući prethodni grafički prikaz, primećujemo da se najveći broj M&A transakcija na teritoriji Evrope dogodio 1990. godine, a zatim u periodu od 1998. do 2000. godine. Nakon toga dolazi do pada ovih transakcija da bi 2007. i 2008. godine, tokom izbijanja globalne finansijske krize, došlo do rasta M&A transakcija. Rast ovih transakcija primećujemo i tokom 2012. godine, a autori ga poistovećuju sa drugim talasom globalne finansijske krize.

Tabela 2. Primeri M&A transakcija bankarskog sektora u Evropi

God.	Akvizitor	Ciljna banka (entitet)	Vrednost (u bil. USD)	Vrednost (u bil. EUR)
2009.	HM Treasury	Royal Bank of Scotland Group	41.88	28.45
2006.	Banca Intesa SpA	San Paolo IMI SpA	37.62	29.49
1999.	Royal Bank of Scotland Group	National Westminster Bank PLC	38.41	39.6

Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

Prethodni tabelarni prikaz autori navode kao primer najvećih M&A transakcija bankarskog sektora u određenim zemljama Evrope. Tokom 2009. godine, akvizitor *HM Treasury* preuzeo je *Royal Bank of Scotland Group*, a vrednost te transakcije je bila 28,45 milijardi evra (Bergmann, Ferreira, Savoia, 2015).

Tabela 3. Procentualni udeo M&A transakcija bankarskog sektora u ukupnom broju transakcija u Evropi u periodu od 2000. godine do marta 2018. godine

R.br.	Sektor	% transakcija (po vrednosti) u ukupnom broju transakcija
1.	Bankarski sektor	9,26
2.	Ostali finansijski sektor	11,12
3.	Osiguranje	5,40

Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

U Tabeli 3 naveden je procentualni udeo transakcija bankarskog sektora prema vrednostima u ukupnim M&A transakcijama u Evropi za posmatrani period. Bankarski sektor, prema M&A transakcijama, procentualno podrazumeva 9,26% u ukupnom broju transakcija, a ako zbirno posmatramo finansijski sektor u Evropi, onda je udeo M&A transakcija do 30% u ukupnom broju. Na osnovu dostupnih podataka, konstatujemo da je udeo M&A transakcija finansijskog sektora u ukupnim M&A transakcijama 25-30%.

U Tabeli 4 prikazan je procentualni udeo transakcija po vrednostima u bankarskom i ostalom finansijskom sektoru u ukupnim M&A transakcijama. Najveći udeo ovih transakcija ima Austrija 26,5%, zatim Švajcarska 17,3%, sledi UK sa 16,6% i Nemačka sa 14,7% transakcija M&A bankarskog sektora u ukupnim M&A transakcijama (Deloitte, 2018).

Tabela 4. Procentualni udeo M&A transakcija bankarskog sektora u ukupnom broju transakcija po pojedinim evropskim zemljama u periodu od 2000. do marta 2018. godine.

R.br.	Država	% transakcija (po vrednosti) bankarskog i ostalog fin. sektora u ukupnom broju transakcija
1.	Nemačka	14,7
2.	UK	16,6
3.	Švajcarska	17,3
4.	Austrija	26,5

Izvor: Autori prema podacima, The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances – IMAA, 2018.

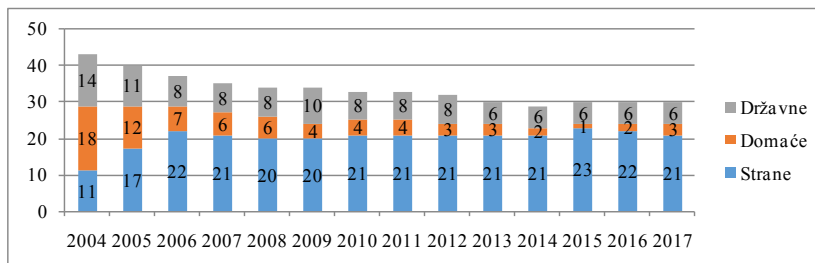
Možemo konstatovati da broj M&A transakcija nije prestao prilikom smanjenja negativnog uticaja globalne finansijske krize, odnosno broj transakcija M&A bankarskog sektora jeste smanjen, ali nije eliminisan. Predviđanja institucionalnih tela upućuju na njihovo postojanje i u narednom periodu, što će za banke biti pravi izazov da zadrže svoje tržišno učešće (Natocheeva, Rovensky, Belyanchikova, Rusanov, 2017).

5. Bankarski sektor Srbije

U Srbiji je početkom 2000. godine započeta reforma bankarskog ali i ukupnog finansijskog sistema. Nekadašnji broj od 115 banaka koje su poslovale na području Srbije pre dve decenije, odnosno 47 banaka neposredno pre akvizicija sveden je na 28 banaka. I pored negativne dinamike u kretanju broja banaka, Srbija se u odnosu na region nalazi na prvom mestu. U Hrvatskoj trenutno posluje 27 banaka, u Sloveniji 20, a Crnoj Gori 12 banaka.

Prema mišljenju stručnjaka iz sveta bankarstva, jedna banka bi trebalo da dolazi na jedan milion stanovnika, pri čemu možemo izvesti zaključak da bi u Srbiji optimalan broj banaka iznosio između pet i sedam (u Kanadi, u kojoj živi 36 miliona stanovnika, posluje sedam banaka).

Grafik 3. Broj banaka u Srbiji u periodu 2004–2017. godine, prema vlasništvu.



Izvor: Autori, prema NBS, 2018.

U grafiku 3 prikazan je ukupan broj banaka, prema vlasničkoj strukturi, koje posluju u Republici Srbiji od 2004. godine do danas. Nakon odluke države o privatizaciji i usled promena zakonodavne regulative bankarskog sektora, drastično je izmenjena vlasnička struktura u korist stranih banaka koje su putem akvizicija preuzele dominantan položaj u vlasničkoj strukturi u odnosu na domaće banke, bilo da je reč o onima u vlasništvu države ili privatnim bankama.

Posmatrajući grafički prikaz, od domaćih privatnih banaka, uprkos dominaciji koju su imale, preostale su samo dve i one zajedno sa državnim bankama čine manje od trećine u ukupnoj vlasničkoj strukturi. Napominjemo da se predstavljeni grafikon ne odnosi na 2018. godinu, jer Narodna banka Srbije još nije obelodanila zvanične podatke.

6. Akvizicije bankarskog sektora Republike Srbije

Kako smo prethodno naveli, od 2000. godine dogodile su se velike promene u svim sektorima naše nacionalne ekonomije. Nakon toga počinje proces restrukturiranja bankarskog sektora Republike Srbije, prvenstveno mislimo na povećanje stepena otvorenosti bankarskog sektora ka internacionalnim tržištima, odnosno dolazak stranih banaka u našu zemlju. Najbitnije promene odnose se na smanjenje udela državnog vlasništva u bankarskom sektoru. Na taj način, eventualni budući, potencijalni „gubici“ pojedinih banaka nisu na teretu Republike Srbije.

Posmatrano sa vremenske distance više od decenije, možemo reći da je najveći i najznačajniji broj akvizicija obavljen u periodu od 2004. do 2006. godine.

6.1. Specifičnosti merđžera i akvizicija bankarskog sektora u Srbiji

Jedna od prvih akvizicija u Srbiji bila je preuzimanje *Eksim banke* od strane *Bank Austria* 2004. godine kupovinom 98,34% akcionarskog kapitala. Sledeće godine banka je pripojena *HVB banci*, a danas je u vlasništvu *Unicredit banke*. U prvoj polovini 2005. godine, *Jubanka* je preuzeta od strane *Alpha Bank* iz Atine, *Pireus banka* je preuzela većinsko vlasništvo *Atlas banke*, *Credit Agricole banka* takođe preuzima *Meridian banku* koja je bila u privatnom domaćem vlasništvu. Krajem 2005. godine *Findomestic banka* je preuzela 89,7% akcionarskog kapitala *Nove banke*, a čiji je danas većinski vlasnik *BNP Paribas*, jedna od najvećih bankarskih grupacija u svetu. U poslednjem kvartalu 2005. godine *Nacionalna štedionica banka* prodana je *EFG Eurobank* iz Atine kupovinom 90,19% akcija i danas posluje pod nazivom *Eurobank*. *Erste Banka* je 2005. godine kupila *Novosadsku banku*, najstariju finansijsku instituciju u našoj zemlji, osnovanu 1864. godine. Najveća akvizicija u domicilnom bankarskom sektoru predstavlja preuzimanje *Delta banke* od strane banke *Intesa Sanpaolo* 2005. godine kupovinom 90% udela akcija za 462 miliona evra. *Banka Intesa* je 2006. godine pripojila i *Panonsku banku* kupovinom 87,39% akcionarskog kapitala za 130 miliona evra. Preuzimanje vlasništva nad 99,44% akcionarskog kapitala *Vojvođanske banke*, 2006. godine za 385 miliona evra od strane *National Bank of Greece* predstavlja jednu od najvećih i najuspešnijih akvizicija u Srbiji. Zanimljiva je činjenica je da je izjavu o zainteresovanosti podnelo jedanaest strateških investitora nakon objavljenog javnog poziva. Početna strategija, koja se nije pokazala kao najbolja, bila je i promena imena *Vojvođanske banke*, koje je iz marketinških razloga, odnosno velike prepoznatljivosti brenda i navike stanovništva ubrzo vraćeno. Specifičan slučaj predstavlja slovenačka *Nova ljubljanska banka (NLB)* koja je 2005. godine prvo izvršila akviziciju preuzimanjem 98,43% akcionarskog kapitala *Continental banke* za 49,5 miliona evra, a nakon toga 2008. godine, kao *NLB Continental banka* izvršila spajanje sa *NLB LHB bankom*.

Iz tog procesa merdžera nastala je današnja *NLB banka*. Mađarska *OTP banka* iz Budimpešte je 2006. godine kupila 89,39% akcija *Niške banke*, a kasnije iste godine i *Kulsku banku* i *Zepter banku* (World Bank, 2008).

Tabela 7. Akvizicije u bankarskom sektoru Srbije izvršene od 2004. godine.

Naziv banke	Kupac
Jubanka	Alpha bank S.A. Greece, zatim AIK banka
Continental banka	NLB LHB
Novosadska banka	Erste banka AG Wien
Nacionalna štedionica banka	Eurobank EFG Greece
Niška banka	OTP banka
Atlas banka	Pireus banka
Meridian banka	Credit Agricole banka
Delta banka	Banca Intesa
Exim banka	Bank Austria (Unicredit banka)
Centro banka	Laiki Bank (Marfin banka)
Nova banka	Findomestic bank (BNP Paribas)
Panonska banka	Banca Intesa
Vojvođanska banka	National bank od Greece
Čačanska banka	Halkbank
Kulska banka	OTP banka
Zepter banka	OTP banka
Dunav banka	MTS
KBC banka	Telenor banka

Izvor: Autori, prema NBS, 2018.

Druga po veličini ruska banka – *VTB banka* je 2013. godine kupovinom 100% akcija preuzela *Moskovsku banku* na bankarskom tržištu Srbije. Jedan od novijih primera iz prakse predstavlja kupovina 76,74% akcionarskog kapitala *Čačanske banke*, koje je bilo u vlasništvu Republike Srbije, Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD), Međunarodne finansijske korporacije i *Beogradske banke* u stečaju, za 10,1 miliona evra 2015. godine od strane *Halk banke* iz Turske. U drugoj polovini 2016. godine, *Hypo Alpe Adria Bank* preuzeta je od *Addiko banke*. Telekomunikacioni operateri *Telenor* i *Telekom Srbija* postali su većinski vlasnici dve domaće banke. Telekom je dokapitalizacijom 2014. godine i sa udelom od 55,78% postao većinski vlasnik *Dunav banke* koja se nalazila u izuzetno lošoj situaciji, sa malim tržišnim učešćem i velikom količinom loših odobrenih kredita. Taj potez se smatra i kao praćenje konkurencije, *Telenora* koji je godinu dana ranije postao vlasnik 100% akcija *KBC banke*. **Akvizicija**, kao način preuzimanja domaćih banaka, pokazala je određene prednosti za strane banke iz razloga bržeg i jednostavnijeg ulaska na tržište. Dana 11. 12. 2017. godine *OTP banka* i *Nacionalna banka Grčke* zatvorile su finansijsku transakciju čime je uspešno završena kupovina *Vojvođanske banke* kojom su do sada upravljali Grci. Ovom kupovinom *OTP banka* u Srbiji se plasirala na sedmo mesto po veličini banaka na tržištu Srbije. Finansijskom transakcijom *OTP banka* Srbija postala je vlasnik 100% udela u *Vojvođanskoj banci*, a prema planovima, integracija će biti završena do proleća 2019. godine. *Vojvođanska banka* u Srbiji uspešno posluje već 150 godina, dok je *OTP banka* Srbija nastala spajanjem *Niške*, *Cepter* i *Kulske* banke 2007. godine. Poslednja akvizicija u Srbiji predstavlja pripajanje *Findomestic banke* Beograd *Direktnoj banci* Kragujevac 1. jula 2017.

Pored navedenih motiva u prvom delu rada, na osnovu detaljne prethodne kvalitativne i kvantitativne analize, na kraju ove tačke možemo identifikovati faktore nastanka merdžera i akvizicija.

Prvo, ako posmatramo zemlje u tranziciji i visoko razvijene zemlje, možemo konstatovati da je u zemljama u tranziciji proces merdžera i akvizicija praćen reformama u sklopu promene celokupnog nacionalnog bankarskog sistema i traje duži vremenski period, dok je u razvijenijim ekonomijama proces merdžera i akvizicija brže uspostavljen (Rose, 2003).

Drugo, u zemljama u tranziciji, a primer je i Srbija, najveći broj akvizicija je u bankarskom sektoru i gotovo da nema primera iz prakse koji bi navodio merdžer u kojem bi dve, strateški i tržišno snažne banke jednostavno odlučile da se udruže.

Treće, talas merdžera i akvizicija praćen je određenim državnim reformama, odnosno promenama određenih sistema nacionalnih ekonomija, između ostalog, promenama u strukturama bankarskog sektora.

Četvrto, najveći talasi merdžera i akvizicija izazvani su bankarskim krizama (poslednja velika globalna kriza 2008. godine).

Peto, faktor nastanka merdžera i akvizicija ne mora uopšte biti nijedan od prethodno navedenih. Jednostavno, banke mogu samoinicijativno odlučiti da im je dalje poslovanje i jačanje njihovih performansi na tržištu omogućeno kroz transakciju merdžera ili akvizicija (npr. u formi prijateljskih spajanja) (King, 2016).

Šesto, kao faktore nastanka merdžera i akvizicija nezaobilazno je navesti: deregulaciju pre nastanka finansijske krize, zatim liberalizaciju tržišta, razvoj informaciono-komunikacionih tehnologija, finansijske inovacije, savremene pristupe marketing bankarstvu, ekspanziju interneta u komercijalne svrhe i sl. Sve su to izazovi kojima određene banke nisu adekvatno odgovorile, pa su postale „plen“ akvizicije jačih banaka (Micu, 2016).

6. Budući trend razvoja merdžera i akvizicija

Nakon talasa merdžera i akvizicija bankarskog sektora, posebno posle izbijanja globalne finansijske krize 2008. godine, banke bi, deset godina kasnije, trebalo da obnove svoje strategije. One se moraju posvetiti veću pažnju unutrašnjem rastu, za razliku od rasta kroz akvizicije. Kupovina ostalih banaka je pasoš za instant rast, ali mnoge akvizicije za posledicu imaju preobiman menadžment, dok korisnički servis često bude zanemaren. Čak i jake inostrane banke imaju usporen rast zbog nedostatka jasne međunarodne strategije. Drugo ključno pitanje jeste: koliki stepen diverzifikacije banka može da toleriše? Trenutno, trend je ka univerzalnim bankama koje nude sve vrste usluga svim profilima kupaca. Dakle, poenta budućeg razvoja finansijskih institucija jeste opstanak na liniji sa preferencijama potrošača bankarskog sektora. Ono što će

bankama sigurno obezbediti održivost i razvoj jesu inovacije kroz nove proizvode, nove marketinške sposobnosti i veštine za korisnički servis. Banke koje ne budu u potpunosti mogle da prate takav strateški pravac neće opstati na tržištu. Kada su u pitanju zemlje u tranziciji, među kojima je i Republika Srbija, može se očekivati u bližoj budućnosti još (manji broj) transakcija merdžera i akvizicija. S obzirom na broj stanovnika (kao kriterijum), zapažanja idu u pravcu viška broja banaka, a šta će zaista biti i kako će se banke izboriti sa velikom konkurencijom ostaje nam da vidimo u budućnosti (Zelenović, 2015). Kada su u pitanju ove transakcije, u budućnosti ih možemo očekivati i u drugim finansijskim sektorima, prvenstveno u sektoru osiguranja koje još uvek u Srbiji nije dovoljno razvijeno. Zatim, moramo uzeti u obzir da je tržište kapitala u Srbiji, takođe, slabo razvijeno, te da je potreban i adekvatan zakonski okvir, što takođe otežava funkcionisanje svih aktera finansijskog sektora (Njegomir, 2008).

Digitalizacija bankarskog sektora predstavlja bitan faktor budućeg trenda merdžera i akvizicija. Spomenuli smo da se informaciono-komunikacione tehnologije menjaju iz dana u dan i da takvim izazovima (novi pristupi klijenata proizvodima bankarskih usluga, inovacije u komunikaciji tj. nova rešenja u vidu aplikacija i sl.) banka mora odgovoriti spremnošću u svim svojim segmentima (Wilson, 2012).

Tradicionalni modeli, koji su podrazumevali odlazak klijenata u banku, zamenjeni su savremenim modelima koji pružaju mogućnost obavljanja transakcija i drugih bankarskih usluga sa bilo kog mesta gde se klijent nalazi (Babić, 2018). Skraćuje se na taj način vreme potrebno za izvršenje transakcije, klijent može u svakom trenutku obavljati transakciju, nema prostornih ograničenja, cena transakcija putem digitalizacije daleko je niža od cena koje podrazumevaju odlazak u banku i sl. Uspešan razvoj novih proizvoda može postati samo teži u budućnosti (NCC, 2012). Oštra konkurencija dovela je do sve veće fragmentacije tržišta, što znači manje tržište i manje profita. Vladina ograničenja i regulativa, zaštita potrošača, ekološki standardi – sve to stvara dodatni pritisak na postizanje uspeha u bankarskom sektoru. Čak i kada je novi proizvod uspešan, konkurencija prati u stopu, te je na taj način novom proizvodu suđeno da ima samo kratak „srećan život“. Nedostaci digitalizacije bankarskog sektora su: postojanje klijenata koji pružaju otpor

prema inovaciji, mogućnost odsustva sigurnosti pri obavljanju ovakvih transakcija, veće su mogućnosti kriminalnih radnji u svim tzv. *online* poslovima (uslugama) i sl. (Klasens, 2009). Veliki broj banaka, odnosno veliki stepen konkurencije obezbediće nižu cenu bankarskih usluga, klijenti koji imaju mogućnost izbora između velikog broja banaka svoj će izbor bazirati više na konkretnim uslugama koje pružaju pojedine banke u moru bankarskih usluga velikog broja banaka (Klasens, 2007).

Iako je u Srbiji dosad bio veliki broj M&A transakcija i u budućnosti se mogu očekivati aktivnosti akvizicija. Jedan od razloga može biti taj da je Srbija i dalje u poređenju sa EU zonom u određenim finansijskim uslugama mnogo skuplja, posebno ako posmatramo mikroprivredu (Zelenović, Drobnjaković, Vojinović, 2017).

Banka koja u svakom trenutku i na bilo koji način može odgovoriti potrebama klijenata obezbediće siguran opstanak i razvoj na tržištu bankarskog sektora. Vlada opšti trend približavanja klijentima tj. opstanak na liniji sa preferencijama potrošača bankarskog sektora, kako smo već naveli. Ako banka ne ispuni zahteve koje klijent smatra da treba, a u skladu su sa zakonom, on će jednostavno promeniti banku kojoj poverava svoje prihode (Morris, 2012).

7. Zaključak

Značajne promene u bankarskom sektoru Srbije, koje traju skoro dve decenije, donele su novi okvir funkcionisanja bankarskog sektora, kao segmenta finansijskog sistema koji je izmenjen na nivou postojanja različitih finansijskih institucija, različitih finansijskih aktivnosti i celokupnog bankarskog poslovanja. Pre svega, deregulacija, koja je napravila prostor za ulazak globalizacije koja sa sobom nosi i permanentne promene u oblasti informacionih tehnologija, bez kojih se u današnjem savremenom svetu ne može zamisliti moderno bankarstvo. Nakon odluke države da se veći broj banaka privatizuje, značajno je izmenjen odnos vlasničke strukture, pri čemu je danas veći broj banaka u stranom vlasništvu. Sprovođenje M&A transakcija, koje je imalo za cilj povećanje efektivnosti i profitabilnosti banaka, širenje u neadekvatno iskorišćene kapacitete za njih do tada zatvorenih geografskih oblasti za povećanje profita, strane banke su iskoristile početkom 2000. godina.

Najveći broj banaka je privatizovan od strane zapadnoevropskih banaka iz Austrije, Italije, Francuske i, sa druge strane, iz Grčke.

Prednost banaka iz razvijenih tržišnih privreda, u odnosu na domaće banke, ogleda se u njihovom višedecenijskom poslovanju pri izraženom stepenu konkurencije u zemljama iz kojih dolaze, zatim visina kapitala i finansijskih sredstava koji su neuporedivo viši u odnosu na raspoloživa finansijska sredstva domaćih banaka. U radu su detaljno prezentovani i analizirani kvantitativni podaci merdžera i akvizicija bankarskog sektora, posmatrajući globalno SAD i Evropu (detaljnijom analitikom analizirane su transakcije merdžera i akvizicija bankarskog sektora u ukupnom sektoru finansija navedenih kontinenata).

Zaključujemo da su jedne od najvećih M&A transakcija u oblasti bankarskog sektora. Tokom rada, teorijski smo obuhvatili i prednosti i mane merdžera i akvizicija, te možemo konstatovati da su takve transakcije značajne prilikom sprovođenja reformi bankarskih sistema i za obezbeđenje fer konkurencije za sve bankarske učesnike. Nesporno je da je i u budućem trendu razvoja bankarskog sistema Srbije potrebna kompletnija revizija sistema regulacije i supervizije, konstantno usaglašavanje sa međunarodnim zahtevima iz ove oblasti, očekujući da buduće ukрупnjavanje kapitala banaka može dovesti do novog talasa akvizicija i merdžera kako domaćih, tako i stranih banaka između sebe.

Na kraju, autori na osnovu detaljne teorijske i kvantitativne analize ukazuju na određene smernice koje će dovesti do harmonizacije bankarskog sektora zemalja u tranziciji i visokorazvijenih zemalja, odnosno koje će omogućiti atraktivnost budućim investitorima, a to su: 1) usaglašavanje nacionalnih propisa sa propisima međunarodnih institucionalnih tela, pre svega sa novodonetim zahtevima Evropske unije, odnosno blagovremena ratifikacija nacionalnih sa međunarodnim zahtevima, kao i permanentna saradnja između svih relevantnih institucionalnih tela u domenu nacionalnih i međunarodnih okvira; 2) usaglašavanje nacionalnih sa međunarodnim zahtevima prilikom analize i izveštavanja (zemlje različito izveštavaju o određenim promenama finansijskog sektora, koriste različite metodologije prilikom izveštavanja javnosti), radi lakše uporedivosti bitno je voditi ka harmonizaciji propisa i u tom polju; 3) povećanje nadzora NBS, u skladu sa preporukama međunarodnih institucionalnih tela; 4) obezbeđenje transparentnosti

podataka, odnosno objavljenih informacija iz ove oblasti; 5) pojedinačna banka, kako bi obezbedila opstanak i povećanje tržišnog učešća, blagovremeno mora odgovoriti svim izazovima konkurencije (u smislu digitalizacije, razvoja novih proizvoda, savremenih marketing strategija i sl.), mora imati precizno definisanu poslovnu strategiju, samo u tom slučaju banka neće postati predmet merdžera ili akvizicije niti će joj pretiti zona nelikvidnosti, već naprotiv, na taj način sebi će obezbediti siguran put rasta vrednosti banke, a rast vrednosti pojedinačnih banaka vodi ka stabilizaciji celokupnog nacionalnog bankarskog sektora.

LITERATURA

- Beccalli, E., Frantz, P. (2009). *M&A operations and performance in banking*, London School of Economics, UK, str. 5. (Link: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/2007/mergers-acquisitions/beccall-frantz.pdf> , dana: 01. 03. 2018. godine).
- Beccalli, E. and Pascal, F. (2011). *M&A operations and performance in banking*, London, School of Economics, n.3 (Link: https://www.researchgate.net/profile/Pascal_Frantz/publication/46547713_MA_Operations_and_Performance_in_Banking/links/00b7d51a92b3d7213a000000/M-A-Operations-and-Performance-in-Banking.pdf, dana: 15. 02. 2018. godine).
- Bergmann, D. R. and Ferreira, J. R. and Savoia, Bruno de Melo Souza (2015). *Evaluation of Merger and Acquisition Processes in the Brazilian Banking Sector*, link: http://www.scielo.br/pdf/rbgn/v17n56/en_1806-4892-rbgn-17-56-01105.pdf , dana: 20. 03. 2018. godine).
- Bryan, C. (2017). *2017 Bank M&A Statistics*, USA, Lexology, (Link: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6c8a70ba-3d9b-4403-b464-88dfdfc0ee0d>, dana: 03. 03. 2018. godine).
- Brković, M. (2013). *Restrukturiranje bankarskog sektora i doprinos privrednom razvoju u tranzicionim uslovima*, Ekonomski fakultet u Nišu, str. 99 (Link: <http://nardus.mpn.gov.rs/handle/123456789/3859> , dana: 28. 03. 2018).
- Babić, N. (2018). *Komparativna analiza dostignutog stepena razvoja digitalizacije međunarodnog platnog prometa u Srbiji u odnosu na zemlje okruženja*. XXIII Internacionalni naučni skup “Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u strategijskom menadžmentu”, Subotica, str. 57.
- Ćirović, M. (2004). *Fuzije i akvizicije*, Prometej, Novi Sad, str. 22.
- Ćirović, M. (2005). *Bankarski menadžment*, Ekonomski institut, Beograd, str. 332.
- Deloitte (2018). *Analysis 2018 banking and securities M&A outlook Navigating trends in bank mergers and acquisitions*, Deloitte, link:

- <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/financial-services/articles/banking-securities-mergers-acquisitions-outlook.html> , dana: 20. 03. 2018. godine).
- European Central Bank (2004). *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe*, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp398.pdf?_c62e2687d93cd599a4e669eb15718802 , dana: 25. 03. 2018. godine).
- Evropska centralna banka (2016). *Financial stability assessment of EU candidate and potential candidate countries*. (Link: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op190.en.pdf?fd7a86c68b22092b9a3b42728265ea73>, dana: 18. 02. 2018. godine).
- IPF (Link: <http://ipf.rs/spajanja-i-pripajanja-aktuelni-primeri-iz-prakse-srbije> , dana 20. 03. 2018. godine) i BPS (Banka Poštanska Štedionica, link: http://www.posted.co.rs/o_banci.html, dana 20. 03. 2018. godine).
- Imaa Institute (Link: <https://imaa-institute.org/m-and-a-by-industries>, dana: 29. 03. 2018).
- John, C. H. (2015). *Risk management and financial institutions*, Canada, Wiley, str. 265–269.
- Košak, M., Čok, M. (2008). *Ownership structure and profitability of the banking sector: The evidence from the SEE region*, Zbornik radova, Ekonomski fakultet Rijeka, vol. 26, str. 93–122.
- King, B. (2007). *Breaking Banks - Innovators, Rogues and Strategists Rebooting Banking*, USA, str. 157.
- Micu, A., Micu, I. (2016). *Mergers and Acquisitions in the banking sector during the financial crisis, SEA - Practical Application of Science*, Volume IV, Issue 2 (11)/2016, str. 385–392.
- Natocheeva, N. N. and Rovensky, Y. A. and Belyanchikova, T. V. and Rusanov, Y. Y. (2017). *The Diversification of Banking Capital Sources and Cash Flow Granularity in Merger and Acquisition Transactions*, (Link: <https://www.ersj.eu/dmdocuments/2017-xx-4-a-35.pdf> , dana: 20. 03. 2018. godine).
- Njegomir, V. (2008). *Uloga tržišta kapitala u upravljanju rizikom osiguranja*. Časopis, Industrija., br. 4., str. 115 (Link:<http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/0350-0373/2008/0350-03730804095N.pdf>, dana: 26. 03. 2018).
- NBS, *Broj banaka u Srbiji u periodu 2004–2017*. (Link: https://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/50/50_2.html, 20. 03. 2018).
- NBS (Link: https://www.nbs.rs/internet/cirilica/50/50_2.html , dana: 25. 03. 2018).
- National Consumer Council, NCC (2012). *Banking service and the consumer*, Routledge, str.112.
- Ostojić, S. (2002). *Modeli restrukturiranja bankarskih sistema u privredama u tranziciji*, Privredna izgradnja, beograd, str. 212. (Link: <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/0032-8979/2002/0032-89790203201O.pdf>, dana:15. 03. 2018).

- Peter, S. Rose (2003). *Menadžment komercijalnih banaka*, Mate Zagreb, str. 296.
- Ristić, Ž. (2006). *Privatizacioni procesi u bankarstvu – motivi i modeli*, Panoeconomicus, broj 2, str. 191–221.
- Rože, Klasens (2009). *Banka u savremenom svetu*, Udruženje banaka Srbije, str. 56.
- Rože, Klasens (2007). *Marketing u finansijskim uslugama*, UBS, Beograd, str. 91–97.
- Stošić, I., Stefanović, S., Vukotić, G. (2008). *Privatization and Restructuring of Serbian Economy Real and Banking Sector*, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, str.125–128. Link: http://ebooks.ien.bg.ac.rs/204/1/is_2008_01.pdf, dana: 29. 03. 2018.
- Todorović, M. (2010). *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeća*, Beograd, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, str. 86–87.
- Timothi, Morris (2012). *Innovations in banking*, Routledge, str. 98.
- The Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA), <https://imaa-institute.org>, link: <https://imaa-institute.org/m-and-a-us-united-states/>, 30. 03. 2018).
- Top bank M&A deals of 2017*. A. B. USA
(Link: <https://www.americanbanker.com/slideshow/top-bank-m-a-deals-of-2017>, dana: 21. 03. 2018).
- Vunjak, N. i Ćurčić, U. i Kovačević, LJ. (2011). *Strategijski menadžment u bankarstvu*, Ekonomski fakultet Subotica, str. 285.
- Zelenović, V. (2015). *Marketing u bankarstvu*, Ekonomski fakultet Subotica, str. 9–15.
- Zelenović, V., Drobnjaković, M. i Vojinović, Ž. (2017). *Comparison of Structuring the Interest Rates on Micro Loans in Serbia and Montenegro*, TEM Journal. Volume 6, Issue 2, Pages 303–314. (str. 312).
- Wilson, J. S. G. (2012). *Banking policy and structure*, Routledge, str. 76.
- World Bank (2008). *Serbia - Privatization & Restructuring Of Banks & Enterprises Technical Assistance Project*. Washington, DC: World Bank Group. (Link: <http://documents.worldbank.org/curated/en/574571475112240432/pdf/000020051-20140618082122.pdf>, dana: 15. 03. 2018. godine).