

Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

DIPLOMOVÁ PRÁCA

2009

Jana Dullová

**Univerzita Karlova v Praze
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

DIPLOMOVÁ PRÁCA

Fúzie a akvizície v Európskom bankovom sektore:
Analýza výkonnosti –
Prípadová štúdia Českej a Slovenskej republiky

Vypracovala: Jana Dullová
Vedúci: Ing. Zdeněk Hrubý, CSc.
Akademický rok: 2008/2009

Prehlásenie:

Prehlasujem, že som diplomovú prácu vypracovala samostatne a použila som len uvedené pramene a literatúru.

Praha, 30. júna 2009

Jana Dullová

Pod'akovanie:

Na tomto mieste by som chcela poďakovať svojmu odbornému konzultantovi pánovi **Ing. Zdeňkovi Hrubému, CSc.** za jeho cenné rady a čas, ktorý mi venoval k vypracovaniu tejto diplomovej práce. Ďalej by som sa chcela poďakovať **Romanovi Matouškovi, Ph.D., MSc** za poskytnutie dát. V neposlednej rade by som chcela vyjadriť vďaku mojej rodine a všetkým, ktorí ma počas môjho štúdia podporovali.

Abstrakt

V posledných dvoch desaťročiach prechádzal európsky bankový priemysel významnou vlnou konsolidácie podporenou hlbokými zmenami v technológii a regulácii. Následkom spomínaných zmien došlo k posunu zamerania z bankového rastu na bankovú efektívnosť, ziskovosť a tvorbu hodnoty. Preferovanou stratégiou zvýšenia efektívnosti sa stalo uskutočnenie fúzie alebo akvizície. Cieľom tejto diplomovej práce je preskúmať vplyv, ktorý majú fúzie a akvizície na výkonnosť českého a slovenského bankového sektoru. Na to použijeme dvojstupňový prístup pozostávajúci z metódy lineárneho programovania DEA a regresného prístupu Tobit. Skúmaným obdobím sú roky 2000 až 2006, celkový počet bánk vo vzorke je 36 alebo 38. V našej analýze sa nám nepodarilo potvrdiť kladný vplyv fúzií a akvizícií na výkonnosť bánk. Boli sme však značne limitovaní nedostupnosťou bankových dát. V budúcom výskume by bolo zaujímavé zistiť, či nová časová rada očistená od post-transformačných vplyvov by priniesla signifikantné výsledky.

Abstract

The European banking industry has undergone a remarkable wave of consolidation induced by profound changes in technology and regulation over the last two decades. Consequently, the focus from the bank growth has been shifted to the bank efficiency, the bank profitability and the value creation. The preferred strategy to enhance the effectivity has become accomplishing of a merger or an acquisition transaction. The aim of this diploma thesis is to investigate the influence the mergers and acquisitions have on the performance of the Czech and the Slovak banking sector. In order to do so we apply a two-stage approach consisting of a linear programming DEA method and a Tobit regression approach. The period under study is 2000 – 2006 and the total number of banks in the sample is 36 or 38. In our analysis we did not succeed in finding the evidence of the positive influence of the mergers and acquisitions on the bank performance. However, we were substantially limited by the unavailability of the bank data. For the future research, it might be interesting to find out whether a new time series cleaned from the post-transformation influences would offer significant results.

Obsah

Zoznam skratiek	9
1. Úvod.....	11
2. Prehľad fúzií a akvizícií	13
2.1. Základné pojmy a klasifikácia.....	13
2.2. Pridaná hodnota M&A	14
3. Regulácia bankového sektoru	17
3.1. Legislatívny a regulačný rámec EU	17
3.1.1. Smernica 2007/44/ES.....	17
3.1.2. Nová Bazilejská dohoda o kapitáli	18
3.1.3. Lamfalussyho prístup.....	19
3.2. Prístup regulátora k bankovým M&A.....	21
3.2.1. Kontroly fúzií (Competition reviews).....	22
3.2.2. Hodnotenia dohľadom (Supervisory reviews).....	23
3.3. Osobitosť bankového sektoru	23
3.4. Teoretický prístup.....	25
3.4.1. SCP	25
3.4.2. Kritika SCP	26
3.4.3. Dobyvateľnosť	27
3.4.4. Teória hier.....	28
3.5. Význam príbuznosti stratégií.....	29
4. Nedávny vývoj bankového sektoru EU	31
4.1. Konsolidácia v bankovom sektore EU.....	31
4.2. Faktory majúce vplyv na konsolidáciu	33
4.2.1. Deregulácia.....	34
4.2.2. Technologický pokrok.....	35
4.2.3. Európska hospodárska a menová únia	36
4.3. Alternatívy k M&A pre konsolidáciu v bankovom sektore.....	39
4.4. Koncentrácia na bankovom trhu	40
4.5. Domáce a cezhraničné M&A	42
5. Motívy pre fúzie a akvizície	45
5.1. Motívy pre M&A.....	45
5.1.1. Úspory z rozsahu a zo sortimentu.....	46
5.1.2. Komplementárne zdroje	47
5.1.3. Zvýšenie trhovej sily.....	47
5.1.4. Zvýšenie efektívnosti	48

5.1.5. Využitie nadhodnotenia vlastných akcií.....	48
5.1.6. Motívy v prospech manažérov.....	49
5.1.7. Hubrisov motív.....	50
5.1.8. Pochybné motívy pre M&A.....	51
5.2. Náklady M&A.....	53
5.3. Teória vs. empirické výsledky.....	53
6. Banková výkonnosť	55
6.1. Motivácia hodnotenia bankovej výkonnosti.....	56
6.2. Efektívnosť v bankovníctve.....	56
6.2.1. X-efektívnosť.....	57
6.2.2. Alokačná efektívnosť.....	58
6.2.3. Efektívnosť z rozsahu.....	59
6.2.4. Efektívnosť zo sortimentu.....	60
6.3. Prístupy k definovaniu súboru vstupov a výstupov.....	60
6.3.1. Produkčný prístup (production approach).....	60
6.3.2. Sprostredkovateľský prístup (intermediation approach).....	61
6.3.3. Prístup z pohľadu aktív (asset approach).....	61
6.4. Metódy hodnotenia bankovej výkonnosti.....	61
6.4.1. Data Envelopment Analysis (DEA).....	64
6.4.2. Stochastic Frontier Analysis (SFA).....	71
6.4.3. Thick Frontier Approach (TFA).....	72
6.4.4. Distribution Free Approach (DFA).....	73
6.4.5. Podmienky konzistentnosti.....	74
7. Empirická časť	76
7.1. Model Tobit.....	76
7.2. Dátová vzorka.....	78
7.3. Dvojstupňová analýza.....	78
7.4. Empirické výsledky z prvého stupňa analýzy (DEA).....	81
7.4.1. Efektívnosť bankových sektorov celej vzorky.....	81
7.4.2. Efektívnosť českého bankového sektoru.....	82
7.4.3. Efektívnosť slovenského bankového sektoru.....	83
7.4.4. Závery.....	83
7.5. Empirické výsledky z druhého stupňa analýzy (Tobit).....	84
8. Záver.....	88
Použitá literatúra:.....	91
Zoznam grafov.....	98
Zoznam tabuliek.....	98
Zoznam obrázkov.....	98
Zoznam príloh.....	99

<i>Prílohy</i>	<i>100</i>
<i>Téza diplomovej práce</i>	<i>103</i>

Zoznam skratiek

BCC	model navrhnutý Banker, Charnes a Cooper
CCR	model navrhnutý Charnes, Cooper a Rhodes
CEBS	Výbor európskych orgánov bankového dohľadu
CEIOPS	Výbor európskych dohľadov v poisťovníctve a zamestnaneckom penzijnom poistení
CRD	Bazilej II
CR _k	index koncentrácie (počet uvažovaných firiem k)
ČNB	Česká národná banka
ČR	Česká republika
DEA	Data Envelopment Analysis
DFA	Distribution Free Approach
DMU(s)	samostatná/é rozhodujúca/e sa jednotka/y
EBC	Európsky bankový výbor
ECB	Európska centrálna banka
ECOFIN	Rada pre hospodárske a finančné záležitosti
ECU	Európska menová jednotka
EHS	Európske hospodárske spoločenstvo
EIOPC	Európsky výbor pre poisťovníctvo a zamestnanecké penzijné pripojenie
EMU	Európska hospodárska a menová únia
ES	Európske spoločenstvá
ESC	Európsky výbor pre cenné papiere
ESOP	Employee Stock Ownership Plan
EU	Európska únia
HDP	hrubý domáci produkt
HHI	Hirschman-Herfindahlov index
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
M&A	fúzie a akvizície
NBS	Narodná banka Slovenska
ROA	rentabilita aktív
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
SBM	slack-based measure
SCP	Structure-Conduct-Performance

SFA	Stochastic Frontier Approach
SR	Slovenská republika
TARGET(2)	Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System (2)
TFA	Thick Frontier Approach
ÚI(s)	úverová/é inštitúcia/e
US, USA	Spojené štáty americké
bil.	bilión
Sign.	signifikantnosť

1. Úvod

Za posledné roky sme boli svedkami mnohých zmien v bankových systémoch vyvolaných rôznymi faktormi, ktoré mali vplyv na povahu finančných podmienok. Faktory ako deregulácia, finančná inovácia, technologický rozvoj, globalizácia a iné celkom zmenili charakter podnikateľského prostredia. Proces reštrukturalizácie ovplyvnil nielen bankový sektor, ale aj celú ekonomiku. Konsolidácia v bankovom sektore zaznamenala v porovnaní s ostatnými sektormi určité oneskorenie z dôvodu existencie obmedzení národnými reguláciami. Vďaka zmenám v regulácii a napredovaniu technológií sa tieto reštrikcie začali s postupom času uvoľňovať a v súčasnosti finančný priemysel prechádza mimoriadnym obdobím konsolidácie.

Následkom spomínaných zmien dochádzalo k zvyšovaniu tlaku konkurencie a prostredníctvom konsolidácie aj k zvyšovaniu koncentrácie v bankovom sektore. To sa odzrkadlilo v presune dôrazu z bankového rastu na bankovú ziskovosť, efektívnosť a tvorbu hodnoty. V snahe o zvýšenie efektívnosti sa ako jedna z vhodných stratégií javia fúzie a akvizície (M&A).

Očakávania od procesu M&A sú rôzne, od dosiahnutia úspor z rozsahu, snahu o ovládnutie trhu, cez diverzifikáciu produktov a služieb až po vstup na nové trhy. Mnohé firmy a inštitúcie považujú túto cestu v úsilí o svoje zefektívnenie za schodnejšiu oproti možnosti vnútorného rastu. Tvorba hodnoty pri procese M&A má veľký teoretický potenciál. Napriek tomu niet pochýb o tom, že sa jedná o veľmi zložité operácie, ktoré samy o sebe nezaručujú úspech a je potrebné mať na pamäti, že so sebou nesú aj značné riziko. V skutočnosti existuje veľká priepasť medzi očakávaniami, ktoré vyplývajú z teórie, a empirickými závermi, ktoré vyplývajú z výsledkov doterajších štúdií veľkého počtu autorov zaoberajúcich sa touto problematikou, ktoré optimistické očakávania spochybňujú.

Súčasný vývoj nasvedčuje tomu, že proces konsolidácie nie je ešte stále u konca. Vzhľadom na to a na fakt, že otázky ohľadne bankových M&A a ich vplyvov neboli stále zodpovedané, som sa rozhodla tejto téme venovať vo svojej diplomovej práci. Cieľom tejto práce bude overiť, či sa očakávania vyplývajúce z teórie pre fúzie a akvizície zhodujú s empirickými zisteniami a odhadnúť efekt, či už pozitívny alebo negatívny, ktorý má proces fúzií na samotné banky.

Práca má nasledujúcu štruktúru. Cieľom kapitoly 2 je oboznámiť čitateľa so základnými pojmami týkajúcimi sa problematiky M&A, ich rozdelením z rôznych hľadísk a možnou teoretickou tvorbou hodnoty z realizácie týchto transakcií.

Tretia kapitola pojednáva o regulácii bankového sektoru. Prvá časť tejto kapitoly je venovaná platnému legislatívnemu a regulačnému rámcu Európskej únie (EU). Ďalšia časť popisuje prístup regulátora k M&A v rámci bankového sektoru. Následne si ukážeme, v čom sa líšia M&A v bankovom sektore od transakcií rovnakého typu v ostatných sektoroch. Túto kapitolu uzavrieme popisom teoretických prístupov v bankovníctve a významu podobnosti stratégií inštitúcií pri uskutočňovaní M&A.

V štvrtej kapitole sa budeme zaoberať tým, ako sa vyvíjal bankový sektor v EU v posledných rokoch. Spomenieme si faktory, ktoré podporili proces konsolidácie, potom rozoberieme iné možnosti externého rastu než M&A, popíšeme si vývoj koncentrácie na bankovom trhu a na záver porovnáme vývin domácich a cezhraničných M&A.

Dôležitým aspektom M&A je nepochybne podnet k uskutočneniu transakcie tohto typu, preto piatu kapitolu venujeme motívom stojacim za M&A. Okrem motívov zameraných na zvýšenie hodnoty pre akcionárov, motívov zvyšujúcich hodnotu pre manažérov nadobúdateľskej spoločnosti, Hubrisovho motívu netvoriaceho žiadnu hodnotu a pochybných motívov upozorníme aj na náklady spojené s M&A. Kapitolu uzatvoríme porovnaním teoretických a empirických záverov a možnými dôvodmi vysvetľujúcimi rozpor medzi nimi.

V kapitole č. 6 pristúpime k tomu, ako je chápaná výkonnosť v bankovníctve. V úvode tejto kapitoly si povieme, v čom spočíva zmysel hodnotenia bankovej výkonnosti, budeme sa zaoberať jednotlivými typmi efektívností, problémom definovania bankových vstupov a výstupov, potom si predstavíme štyri najrozšírenejšie metódy hodnotenia bankovej výkonnosti a podmienky ich konzistentnosti.

Predposledná kapitola bude venovaná analýze vplyvu M&A na český a slovenský bankový sektor. Najprv si predstavíme modely a dátovú vzorku, ktoré budú pri analýze použité. Samotná prípadová štúdia bude sledovať tzv. dvojstupňový prístup, v rámci ktorého najprv vypočítame hodnoty relatívnych efektívností bánk za použitia metódy DEA. Tie neskôr dosadíme do modelu Tobit, parametre tohto modelu odhadneme pomocou regresnej analýzy a vyvodíme závery ohľadne vplyvu M&A na sledované bankové sektory.

V poslednej kapitole nájdeme zhrnutie záverov našej analýzy.

2. Prehľad fúzií a akvizícií

2.1. Základné pojmy a klasifikácia

V prvom rade by som chcela poukázať na rozdiel medzi týmito dvoma celkom odlišnými transakciami. U definovaní pojmov budem vychádzať prevažne z DePamphilis (2009), pri použití iného zdroja naň explicitne upozorním.

Fúzia (merger) je zlúčenie dvoch alebo viacerých samostatných ekonomických subjektov, ku ktorému dochádza priamym spojením ich čistých aktív. Zvyčajne sa jedná o zlúčenie relatívne rovnako dôležitých a silných subjektov, čo sa odzrkadľuje vo viacerých stránkach: rozdelenie vedúcich miest v novo vzniknutej spoločnosti a jej organizačnej štruktúre, pomere, v ktorom sa budú zamieňať akcie spoločností, umiestnenie sídla spoločnosti a pod. O *akvizícii (acquisition)* hovoríme v prípade prevzatia jednej (slabšou) spoločnosti druhou (silnejšou). Toto rozdelenie nájdeme napr. v Polouček a kol. (2006, str. 476). Akvizícia pritom môže pozostávať z kúpy akcií alebo aktív inej firmy. Zmenu kontroly spoločnosti smerom od cieľových akcionárov k akcionárom ponúkajúcej spoločnosti nazývame *prevzatie (takeover)*. Kým po fúzii prestane jedna alebo obe zlučujúce sa spoločnosti právne existovať, pri akvizícii obidve zostávajú právne nezávislými jednotkami. *Nadobúdateľ (acquiring company, acquirer)* je spoločnosť, ktorá sa snaží získať alebo zlúčiť s inou spoločnosťou. Za *cieľovú firmu (target company, target)* považujeme spoločnosť, o ktorú žiada nadobúdateľská spoločnosť.

Podľa Polouček a kol. (2006, str. 476) rozlišovanie medzi spomínanými procesmi nie je dôsledné ako v ekonomickej teórii, tak ani v praxi. Častokrát sa používajú pojmy *fúzia, spojenie, zlúčenie, splynutie a akvizícia* ako synonymá. Ďalším termínom mimo uvedeném sa čoraz viac pre analyzované procesy používa termín *konsolidácia (consolidation)*.

Existuje mnoho kritérií, podľa ktorých môžeme transakcie M&A klasifikovať. K jedným zo základných rozdelení fúzií patrí ich rozdelenie na horizontálne, vertikálne a zmiešané (konglomerátne) fúzie. K *horizontálnej fúzii* dochádza medzi dvoma spoločnosťami pôsobiacimi v tom istom priemyselnom odvetví. *Vertikálna fúzia* je taká, v ktorej sa spoločnosti nepôbiace vo všetkých hlavných segmentoch distribučného a obchodného reťazca rozhodnú pre „backward integration“ vo forme nadobudnutia dodávateľa alebo pre „forward integration“ v podobe nadobudnutia

distribútora. U *zmiešaných fúzií* nadobúdateľská spoločnosť kúpi spoločnosti pôsobiace v prevažne nesúvisiacich priemyselných odvetviach.

Z geografického hľadiska delíme M&A na domáce a cezhraničné, ktorými sa budeme detailnejšie zaoberať v podkapitole 4.5.

Podľa Browne a Rosengren (1987, str. 201) môžu byť firmy získané fúziou, kúpou aktív, prostredníctvom „proxy fight“¹ alebo verejnou ponukou² (tender offer). Zvolená metóda závisí na takých faktoroch, akými sú postoj manažmentu cieľovej spoločnosti, dane akcionárov oboch spoločností, náklady akvizície a čas potrebný na dokončenie akvizície. Prevzatia preto možno ďalej rozdeliť z pohľadu dobrovoľnosti vykonania tejto transakcie na *priateľské (friendly takeovers)* a *nepriateľské (hostile takeovers)*. Akvizícia je považovaná za nepriateľskú, pokiaľ nebola odsúhlasená manažmentom alebo predstavenstvom cieľovej spoločnosti.³

Účelový odkup akcií (leveraged buyout) zahŕňa kúpu spoločnosti financovanú prevažne dlhom. Tento pojem sa často používa v súvislosti s firmou, ktorá kúpi naspäť svoje akcie za využitia predovšetkým vypožičaných fondov s cieľom premeny z verejne vlastnenej na súkromne vlastnenú spoločnosť. *Manažérsky odkup akcií* je účelovým odkupom akcií, pri ktorom chce vedenie verejne vlastnenú spoločnosť alebo jej divíziu sprivatizovať. Podľa Reed, Lajoux Reed (1995) pri zamestnaneckom odkupe akcií za použitia fondov z ESOP⁴ vykúpia zamestnanci majiteľov spoločnosti. Podľa Stárová (2008) môžu byť ďalej M&A financované prostredníctvom hotovosti, čistého vlastného kapitálu a ich kombináciou, prípadne konvertibilnými obligáciami a pod.

2.2. Pridaná hodnota M&A

V nasledujúcom texte budem vychádzať z Polouček a kol. (2006). Efekt synergie stojí na predpoklade, že spojením dvoch pôvodne samostatných firiem dôjde k navýšeniu efektu spojenia o hodnotu, ktorá je pridaná k súčtu hodnôt fúzujúcich spoločností, čo možno alternatívne vyjadriť „rovnicou“ $1 + 1 = 3$. Takéto efekty

¹ Stratégia nadobúdateľa pri prevzatí spočíva v presvedčení skupiny existujúcich akcionárov cieľovej spoločnosti, aby nadobúdateľovi pomohli vyhrať podnikové hlasovanie.

² Ponuka kúpy nesplatených akcií inej firmy za určitú cenu. Dědek (2008?), dostupné na <http://ies.fsv.cuni.cz/>.

³ V prípade nepriateľského prevzatia môže manažment cieľovej spoločnosti zaujať voči prevzatiu viacero obranných stratégií (otrávená pilulka, biely rytier, repelent na žraloky, zlaté padáky a i.).

⁴ Employee Stock Ownership Plan = typ plánu zamestnaneckých benefítov. Viac pozri na <http://www.nceo.org/main/article.php/id/8/>.

u spojení dvoch spoločností majú pôvod napr. vo využití úspor z rozsahu novo vzniknutej spoločnosti, likvidácii prebytočných alebo nevyužívaných aktív, alebo naopak ich využití, znížení nákladov, distribučných nákladov alebo nákladov na marketing. Podľa Ayadi (2007, str. 3) možno synergie rozdeliť na dva hlavné typy:

- 1) prevádzkové synergie – v podobe zvýšenia výnosov alebo zníženia nákladov,
- 2) finančné synergie – spojením dvoch a viacerých spoločností môže dôjsť k zníženiu nákladov na kapitál.

Jednou z najzložitejších záležitostí týkajúcich sa fúzií je ocenenie bohatstva a jeho rastu. Obvyklým postupom je *analýza nákladov a výnosov (cost-benefit analysis)* fúzie. Ak označíme B ako prínosy fúzie, potom platí nasledujúci vzťah:

$$B = V_{A+B} - (V_A + V_B),$$

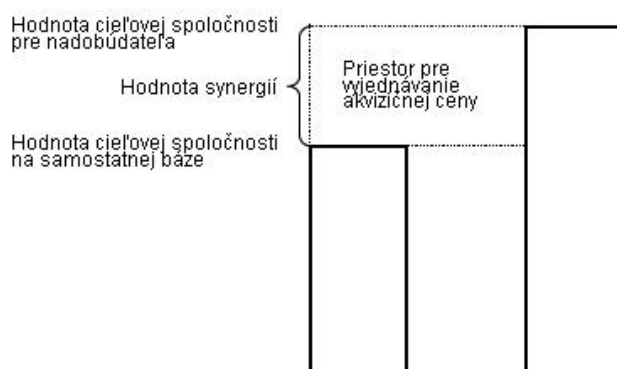
kde V_i zastupuje súčasnú hodnotu firmy A , resp. B , resp. spojenej firmy $A+B$. Veličina B predstavuje čistý výnos fúzie, tj. výsledok synergického efektu fúzie. Fúzia má zmysel, len ak $V_{A+B} > V_A + V_B$. Ako predávajúcu, tak aj kupujúcu stranu ďalej zaujíma, ako sa prínos fúzie medzi obe strany rozdelí. Pri zachovaní pôvodného označenia musí platiť rovnica:

$$V_{A+B} = V_A + V_B + B_A + B_B,$$

kde B_i je časť synergického efektu fúzie pripadajúca vlastníkom firmy A , resp. B .

Kupujúci platia za firmu B určitú čiastku P_B (*akvizičnú cenu*), tj. platí istú prirážku prevyšujúcu hodnotu preberanej firmy. Jedná sa o časť čistého výnosu fúzie, ktorá prípadne vlastníkom preberanej firmy B , ktorej hodnotu môžeme vyjadriť ako $B_B = P_B - V_B$. Upravením tejto rovnice na tvar $P_B = V_B + B_B$ vidíme, že čiastku, ktorú vlastníci firmy B získavajú, tvoria súčasná hodnota firmy B a *akvizičná prémie* (B_B).

Obrázok č. 1: Tvorba hodnoty



Zdroj: Stárová (2008, str. 30)

Manažment firmy *B* sa bude snažiť prémie maximalizovať, kým v záujme manažmentu firmy *A* bude jej minimalizácia. Výška prémie preto bude závislá na vyjednávací sile oboch strán v priebehu fúzie. V každom prípade je však nutné, aby kupujúca strana ponúkla potenciálne preberanej spoločnosti určitú prémie, aby boli aj jej akcionári motivovaní s fúziou súhlasiť. Výška prémie okrem spomínaného závisí na tom, či je fúzia financovaná hotovosťou, akciami alebo ich kombináciou.⁵

⁵ Okrem analýzy výnosov a nákladov možno na ocenenie fúzií a akvizícií použiť aj iné metódy. Mnohé z nich vychádzajú z úvahy, aká prémie by mohla byť ponúknutá potenciálnemu kandidátovi na fúziu. Viac pozri v Polouček a kol (2006, str. 515).

3. Regulácia bankového sektoru

V tejto kapitole sa oboznámime so základnými prvkami legislatívneho a regulačného rámca, ktorý je v súčasnosti platný v EU. Potom sa budeme bližšie venovať regulácii M&A v bankovom sektore EU, pričom špeciálny dôraz budeme klásť na odlišnosti bankového sektoru v porovnaní s ostatnými sektormi. Následne popíšeme teoretické prístupy zaoberajúce sa touto tematikou. V závere tejto kapitoly sa budeme venovať významu podobnosti stratégií zlučujúcich sa bánk.

3.1. Legislatívny a regulačný rámec EU

Podľa ECB (2008c, str. 79) oproti finančnej integrácii, ktorá je v prvom rade proces riadený trhom, hrá legislatívny a regulačný rámec finančného systému významnú podpornú rolu. S ohľadom na podporu účinného a efektívneho uskutočnenia cezhraničných finančných aktivít by mal rámec EU smerovať k zmierneniu právnych a regulačných prekážok a k poskytnutiu rovných možností. Na tomto pozadí a v súlade s ich poradenskými a regulačnými funkciami ECB (Európska centrálna banka) a Eurosystem monitorujú a aktívne prispievajú k rozvoju legislatívneho a regulačného rámca EU.

Zvýšená konvergencia a spolupráca dohľadov postúpila s prijatím upraveného rámca pre domovskú/host'ovskú spoluprácu v súlade s novou smernicou pre kapitálové požiadavky smernicou známou ako Nová Bazilejská dohoda o kapitáli (Bazilej II, Capital Requirements Directive, CRD) a prácou Výboru európskych orgánov bankového dohľadu (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) s tým súvisiacou. Ďalšie podnety v tom istom duchu sa očakávajú od zdokonalenia Lamfalussyho rámca. ECB (2008a, str. 70).

3.1.1. Smernica 2007/44/ES

Čo sa týka počtu vykonaných cezhraničných transakcií M&A, bankový sektor stále zaostáva za inými, nefinančnými sektormi. Podľa Kerjean (2008) sa v septembri roku 2004 Rada pre hospodárske a finančné záležitosti (The Economic and Financial Affairs Council, ECOFIN) spolu s Európskou komisiou na neformálnej schôdzi v Scheveningene pokúsili identifikovať prekážky cezhraničnej konsolidácie vo

finančnom sektore EU. Boli zaznamenané prípady bánk EU, ktoré sa stretli s problémami pri snahe získať podiel vo finančných podnikoch z iných členských štátov EU. Tieto ťažkosti pri cezhraničnej bankovej konsolidácii priviedli pozornosť na potrebu zaistiť vysokú úroveň právnej istoty, transparentnosti a zrozumiteľnosti schvaľovacieho procesu orgánov dohľadu pre akvizície v rámci finančného sektoru. To viedlo k prijatiu smernice 2007/44/ES Európskeho parlamentu a Rady z 5. septembra 2007, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 92/49/EHS a smernice 2002/83/ES, 2004/39/ES, 2005/68/ES a 2006/48/ES v súvislosti s procesnými pravidlami a kritériami hodnotenia obozretného posudzovania nadobudnutí a zvýšení podielov vo finančnom sektore.⁶

Podľa ECB (2008c) je hlavným zámerom smernice vymedziť podrobné kritériá, ktoré majú brať regulátori do úvahy pri posudzovaní vhodnosti potenciálneho kvalifikovaného akcionára v úverovej inštitúcii v EU, firme obchodujúcej s cennými papiermi alebo v poisťnej spoločnosti, aby bola zabezpečená konzistentná implementácia príslušných opatrení v členských štátoch a aby sa zvýšila celková transparentnosť a efektívnosť procesu schvaľovania. Meniaca a dopĺňajúca smernica musela byť implementovaná členskými štátmi EU pred 21. marcom 2009.

3.1.2. Nová Bazilejská dohoda o kapitáli

Privátny sektor poskytuje bankám silné podnety k tomu, aby vykonávali svoju úlohu bezpečným a efektívnym spôsobom. Podľa ECB (2008c) preto možnosť monitorovania bánk týmto sektorom predstavuje dôležitý doplnok k existujúcej bankovej regulácii a bankovému dohľadu. Z hľadiska rozšírenia trhových aktivít bánk a rastúcej závislosti regulácie na vnútorných prístupoch k meraniu rizika a k manažmentu používaných bankami narástol význam efektívnosti trhovej disciplíny. S úmyslom podporiť efektívne monitorovanie súkromným sektorom v posledných rokoch regulátori výrazne posilnili požiadavky bánk na zverejňovanie informácií. Príkladom tohto postupu je opatrenie tretieho piliera nového regulačného rámca pre kapitálové štandardy Bazilejského výboru pre bankový dohľad a príslušná smernica EU o kapitálových požiadavkách.

⁶ Úplné znenie smernice pozri na <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2007:247:0001:0016:SK:PDF>.

Ako uvádza ECB (2005), nový rámec Bazilej II bol schválený v júni 2004 guvernermi centrálnych bánk a najvyššími predstaviteľmi orgánov bankového dohľadu krajín skupiny G10. Zakotvenie rámca nájdeme v smernici Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES z dňa 14. júna 2006 o prístupe k činnosti úverových inštitúcií a o jej výkone (prepracované znenie smernice 2000/12/ES a v smernici Európskeho parlamentu a Rady 2006/49/ES z dňa 14. júna 2006 o kapitálovej primeranosti investičných podnikov a úverových inštitúcií (prepracované znenie smernice 93/6/ES). Bazilej II stojí na nasledujúcich troch pilieroch (Mejstřík, Pečená, Teplý (2008, str. 216)):

- Pilier I - venuje sa novým metódam merania rizík a určeníu požiadavky na kapitál pre operačné a úverové riziko. Metódy merania trhového rizika sa až na výnimku úrokového rizika bankovej knihy nezmenili.
- Pilier II - sústreďí sa na proces hodnotenia dostatočnosti kapitálu danej banky vykonávaný regulátorom. V prípade, že regulátor ohodnotí kapitálovú požiadavku stanovenú bankou za nezodpovedajúcu jej rizikovému profilu, môže od banky vyžadovať jej zvýšenie.
- Pilier III - jeho úlohou je prehĺbiť trhovú disciplínu adekvátnejším uverejňovaním informácií. Tým, že banka o sebe zverejňuje viac informácií, si môžu všetci účastníci trhu vytvoriť predstavu o jej rizikovom profile a primeranosti úrovne jej kapitálu.

3.1.3. Lamfalussyho prístup

Spôsob usporiadania vzťahov medzi orgánmi dohľadu v oblasti výmeny informácií, zodpovedností a kompetencií je rozhodujúci pre finančnú stabilitu vzhľadom na decentralizovaný model dohľadu nad obozretným podnikaním medzinárodných bankových skupín v rámci EU. Z hľadiska usporiadania vzťahov medzi domovským a hosťovským dohľadom bol podľa NBS (2007, str. 42) v spomínanom kontexte dosiahnutý významný pokrok. Stalo sa tak z dôvodu rozšírenia tzv. Lamfalussyho prístupu na bankový sektor a prijatia nových bankových smerníc v roku 2006.

Lamfalussyho prístup znamenal zásadnú zmenu v európskej finančnej regulácii a integrácii európskych finančných trhov. Celkovo sa tým docielilo hlavne zefektívnenie a urýchlenie procesu od prípravy po implementáciu európskej regulačnej

legislatívy. Pod vedením baróna Lamfalussyho bol 6. júna 2001 prijatý pre sektor obchodovania s cennými papiermi návrh Výboru múdrych mužov (Committee of Wise Men). O rozšírení prístupu na všetky finančné sektory rozhodla rada ECOFIN v decembri 2002, avšak k jeho formalizácii došlo až v roku 2005 smernicou 2005/1/ES.

Tento prístup, pozostávajúci zo štyroch procedurálnych úrovní, prispieva ku konvergencii národných bankových dohľadov, pričom podporuje ich spoluprácu a výmenu informácií. K tomu dochádza najmä vďaka 3. úrovni. K nej patriaci CEBS vypracováva spoločné štandardy, pravidlá a odporúčania za účelom napomôcť jednotnej implementácii a konzistentnej aplikácii európskej bankovej legislatívy. Jeho činnosť sa začala v roku 2004, odkedy stihol vytvoriť a publikovať veľké množstvo usmernení. Usmernenie pre spoluprácu orgánov dohľadu nad cezhraničnými bankovými skupinami a skupinami investičných firiem zahŕňa v sebe rámec pre cezhraničnú spoluprácu medzi orgánmi domovského a host'ovského dohľadu. NBS (Národná banka Slovenska) ďalej poukazuje na dôležitý princíp, podľa ktorého by mal spôsob úpravy spolupráce dohľadov nad bankovou skupinou zohľadňovať i význam organizačnej jednotky skupiny pre trh host'ovskej krajiny. Toto usmernenie vychádza z ustanovení novej smernice pre kapitálové požiadavky CRD.

Základný rámec pre medzinárodnú spoluprácu dohľadov členských krajín EU ďalej podľa NBS (2005, str. 22) tvoria na Lamfalussyho 2. úrovni Európsky výbor pre cenné papiere (European Securities Committee, ESC) a na 3. úrovni, okrem spomínaného výboru CEBS, dva výbory: Výbor európskych regulátorov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators, CESR) a Výbor európskych dohľadov v poisťovníctve a zamestnaneckom penzijnom poistení (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS). Za dlhodobý cieľ sa považuje dosiahnutie rizikovo orientovaného výkonu dohľadu nad celým finančným trhom. Štruktúru Lamfalussyho prístupu zachytáva tabuľka č.1:⁷

⁷ Pre detailnejší popis Lamfalussyho rámca pozri napr. ECB (2007). Názorný popis Lamfalussyho úrovní pozri napr. vo Výborná (2006).

Tabuľka č. 1: Lamfalussyho prístup⁸

<i>Európska komisia</i>			
1. úroveň Hlavné princípy	ECOFIN		Európsky parlament
2. úroveň Technické detaily - komitológia	EBC	ESC	EIOPC
3. úroveň Konvergenca supervízie	CEBS	CESR	CEIOPS
4. úroveň Vynucovanie	Monitoring dodržiavania legislatívyEU	Monitoring dodržiavania legislatívyEU	Monitoring dodržiavania legislatívyEU

Zdroj: ČNB (2005, str. 96)

3.2. Prístup regulátora k bankovým M&A

V nasledujúcom texte a podkapitolách 3.2.1., 3.2.2. a 3.3. budeme vychádzať zo štúdie, ktorú vykonali Carletti, Hartmann a Ongena v roku 2007. Podľa nich vo väčšine krajín sú formálne súťažné politiky vykonávané špecifickými úradmi relatívne nedávnym fenoménom. V ostrom kontraste s USA (Spojené štáty americké), kde súťažná politika začala v 1890 so Shermanovým a v 1914 Claytonovým Actom, a s Nemeckom, kde bola formálne schválená v 1958, systematická súťažná politika nebola nezavedená väčšinou krajín až do raných 90. rokov.

Z hľadiska súťaže je hlavným cieľom kontroly M&A zabrániť nadmernej trhovej koncentrácii. Obavy vyplývajú z toho, že by koncentrácia mohla viesť k podstatnému zníženiu súťaže alebo vytvoreniu, resp. upevneniu dominantného postavenia. To by mohlo spôsobiť zvýšenie cien a zmenšenie spotrebiteľského úžitku využitím trhovej sily.

Na to, aby sa pravdepodobnosť výskytu tohto scenáru znížila, súťažné úrady používajú množstvo kritérií, podľa ktorých posudzujú návrhy zlúčení. K najbežnejším mieram patria stupeň koncentrácie relevantných trhov, možnosť vstupu a prítomnosť nových potencionálnych účastníkov trhu (tzv. dobyvateľnosť trhov⁹), a vývoj trhov

⁸ Vysvetlivky:

EBC – Európsky bankový výbor (European Banking Committee),

EIOPC – Európsky výbor pre poisťovníctvo a zamestnanecké penzijné pripojenie (European Insurance and Occupational Pensions Committee).

⁹ Významom dobyvateľnosti trhov sa budeme zaoberať bližšie v podkapitole 3.4.3.

a trhových akcií v rokoch predchádzajúcich navrhnutej transakcii. Niektoré krajiny taktiež ohodnocujú „ospravedlnenie efektívnosťou“ (efficiency defense), a teda zisťujú, či cenové dopady zvýšenia koncentrácie budú vykompenzované prínosmi k efektívnosti. Súťažné práva krajín často obsahujú opatrenie, ktoré povoľuje kompetentným úradom zvážiť ohľady na súťaž voči iným predpokladaným sociálnym a politickým výhodám (zachovanie zamestnanosti a pod.). S tým súvisí aj „ochrana upadajúcej firmy“¹⁰ (failing firm defense), vďaka ktorej sa pripustia určité konkurenčné nevýhody, aby sa zabránilo nákladnému bankrotu banky (v prípade finančného sektoru).

3.2.1. Kontroly fúzií (Competition reviews)

V krajinách s rozvinutými súťažnými systémami zvyknú byť tieto politiky vykonávané samostatným súťažným úradom. Sila súťažného úradu pri rozhodovaní o zlúčení sa rôzni medzi krajinami. V niektorých krajinách súťažný úrad alebo súdy môžu rozhodovať samostatne, v iných sa rozhodovacia moc delí medzi viaceré úrady ako napr. viacnásobné súťažné úrady alebo ministerstvo financií, v ďalších krajinách tieto právomoci majú na starosti ministerstvá alebo špeciálni sektoroví regulátori. Sila zodpovedného úradu navyše závisí na tom, či môže do procesu zasiahnuť iný úrad, eventuálne prípad prevziať alebo zvrátiť jeho rozhodnutie.

Ďalšou z otázok, ktorou sa musíme zaoberať v systéme súťažnej politiky, je samotný priebeh preskúmania zlúčení. Vo väčšine krajín je postup nasledujúci: za predpokladu dostatočnej veľkosti v rámci relevantného trhu¹¹ je zlúčenie oznámené príslušnému súťažnému úradu (notifikácia)¹², ktorý potom rozhodne, či je potrebné sa prípadom z hľadiska súťaže ďalej zaoberať, pokiaľ áno, tak sa daná transakcia podrobí preskúmaniu. Vo väčšine krajín pritom býva obvykle tento postup transparentný v tom zmysle, že rozhodnutia úradu sú zverejňované. Vo väčšine krajín nastalo v poslednom období mnoho zmien v smere sprísnenia súťažných politík.

¹⁰ Podložená súťažnými argumentami alebo prínosom spoločnosti.

¹¹ Koncept relevantného trhu nám umožňuje posúdiť, či daná transakcia nenaruší na existujúcom trhu súťaž. Pri vymedzovaní relevantného trhu sa posudzujú súčasne tri hľadiská, vecné, geografické a časové. Často aplikovaným postupom je tzv. cenový test (SSNIP test). Pre bližšie informácie o vymedzení relevantného trhu pozri napr. Anglo-americká vysoká škola = Anglo-American University (2008, str. 7-25).

¹² V niektorých krajinách je notifikácia zlúčenia dobrovoľná. V prípade, že toto zlúčenie vytvorí na trhu dominantné postavenie, súťažný úrad ho môže preskúmať ex post.

3.2.2. Hodnotenia dohľadom (Supervisory reviews)

Keby sme sa snažili porovnať bankový sektor s väčšinou iných sektorov, fundamentálny rozdiel by sme našli vo fakte, že banky sú podrobené špeciálnym reguláciám a dohľadu. V rámci toho sú zahrnuté hodnotenia dohľadom nad bankovými zlúčeniami s cieľom zaistiť zdravie a stabilitu nových jednotiek.¹³ Vo väčšine krajín bola súťažná kontrola zlúčení zavedená v čase, kedy finančná regulácia a dohľad už existovali. Následkom toho bolo nutné zabezpečiť, aby boli kontroly fúzií kompatibilné s hodnoteniami dohľadom. V prípade, že kontrola fúzií a hodnotenie dohľadom vedú k rôznym záverom, krajina postupuje podľa procedúry riešenie sporov (resolution of conflicts). V súlade s touto procedúrou sa môže vyžadovať, aby bankové zlúčenia mohli byť uskutočnené, len pokiaľ sú schválené ako kontrolou fúzií, tak aj hodnotením dohľadom, alebo môže procedúra stanoviť tretiu stranu (zvyčajne ministerstvo), ktorá posúdi predložené dôvody oboch kontrol a vysloví konečné rozhodnutie.

3.3. Osobitosť bankového sektoru

Veľa diskusií prebehlo ohľadne toho, či má bankový sektor určité vlastnosti odlišné od ostatných sektorov. Podľa ECB (2008c) sa bankový sektor narozdiel od ostatných sektorov vyznačuje väčším potenciálom pre nestabilitu a potrebu ochrany malých a relatívne neinformovaných vkladateľov. Bankové regulácie a postupy dohľadu sa v prvom rade snažia zaistiť bezpečnosť a zdravie bánk s ohľadom na zaručenie finančnej stability. Kľúčovým faktorom je to, že finančná regulácia zvažuje aj ekonomickú efektívnosť, pretože nesprávne navrhnutie regulácií bánk a postupov dohľadu by mohlo znamenať vytvorenie prekážok finančnému vývoju v podobe poskytnutia prílišnej ochrany voči konkurencii alebo naopak uvalenia nadmerných administratívnych nákladov. Carletti, Hartmann, Ongena (2007) navyše majú pochybnosti o tom, či by sa malo k bankám pristupovať ako ku každej inej firme vzhľadom na problém spôsobený informačnou asymetriou pri poskytovaní úverov. Títo autori podrobili analýze zmeny legislatívy týkajúcej sa súťažnej politiky na banky a firmy. Zozbierali a analyzovali detailné informácie ohľadne zmien v legislatíve, ktoré ovplyvnili nástroje kontrol fúzií M&A v 14 krajinách EU a v USA, Kanade, Švajčiarsku

¹³ Kým kontroly fúzií boli vo všetkých skúmaných krajinách obvykle veľmi transparentné so zverejneným oficiálnym rozhodnutím, rozhodnutia dohľadových kontrol boli verejné len v niektorých krajinách (Fínsko, Nórsko, USA a do určitej miery Anglicko a Kanada).

a Nórsku.¹⁴ Ich výsledky boli zarážajúce: dopady, ktoré mali legislatívne zmeny na firmy, sa líšili od účinkov, ktoré mali spomínané zmeny na banky. Zmeny v legislatíve utužujúce súťažnú politiku sa prejavili zvýšením trhovej hodnoty bánk, kým v prípade firiem išlo o zníženie tejto hodnoty. U firiem bol tento jav vyvolaný zúžením zisku, za ktoré bolo zodpovedné zintenzívnenie súťaže medzi firmami.

Prierezová analýza kumulovaných mimoriadnych bankových výnosov odhalila faktory, ktoré vysvetľujú odlišné chovanie bánk a firiem. Podstatnú úlohu na tomto správaní zohral fakt, že na bankové M&A sa vzťahuje iný regulačný rámec, tj. podliehajú nielen súťažným kontrolám, ale aj hodnoteniam dohľadu. Hodnotenia dohľadom bývajú vykonávané za iným účelom a inými postupmi než súťažné kontroly a zvyknú byť orientované na zdravie a stabilitu novo vytvorenej jednotky. Zárok zo strany dohľadu môže príležitostne napomôcť určitým zlúčeniam, aby sa zachránili slabé alebo upadajúce banky. Preto tieto zásahy nesledujú záujmy v prospech súťaže či efektívnosti, čo sa ešte vystupňuje, pokiaľ sú rozhodnutia dohľadu v danej krajine menej transparentné. Banky sú za zdroje neefektívnosti potrestané nižším ohodnotením investormi. S narastajúcou dôležitosťou súťažných kontrol a transparentnosťou nástrojov dohľadu sa vytráca miesto pre menej efektívne transakcie a ohodnotenie bánk sa môže zvýšiť.

Podľa výsledkov analýzy sa teda zdá, že za nadmerné výnosy jednotlivých bankových akcií z veľkej časti môže úroveň transparentnosti rozhodnutí dohľadu. To implikuje, že zavedenie súťažnej kontroly v krajine, v ktorej formálne rozhodnutia dohľadu nie sú verejné, vyústi do nadštandardného výnosu z bankových akcií. Zavedenie alebo posilnenie typicky veľmi transparentných súťažných kontrol zlúčení môže vytvoriť pozitívne externality vo finančnom systéme, ktoré obmedzujú diskretnosť dohľadu v určovaní výsledkov zlúčenia a tým kompenzuje neplánované nepriaznivé vedľajšie efekty na efektívnosť. K tým došlo zavedením politík dohľadov sústrediach sa na opatrné posúdenie a finančnú stabilitu. Transparentnosť preskúmania zlúčenia je dôležitým aspektom u spomínaných pozitívnych externalít a platí, že čím transparentnejšie budú hodnotenia dohľadom, tým budú tieto externality výraznejšie. Zavedenie nezávislej a transparentnej kontroly znižuje diskretnosť regulačného postupu a pozdvihuje efektívnosť zamýšľaných bankových M&A.

¹⁴ Skúmané zmeny sa týkali obdobia od 1. januára 1987 do 1. júla 2004.

3.4. Teoretický prístup

V tejto podkapitole si priblížime v bankovníctve súčasne prevládajúci teoretický prístup Structure-Conduct-Performance (SCP). Nezabudneme však ani na jeho nedostatky a spomenieme aj viaceré hľadiská a dôvody, kvôli ktorým bola táto paradigma kritizovaná. Obsah tejto podkapitoly budeme zakladať prevažne na názoroch Goddard, Molyneux a Wilson (2001).

Ako sme si pred chvíľou povedali, z hľadiska teoretického aj empirického je v rámci literatúry o bankovníctve najviac pozornosti venovanej paradigme SCP. V ekonómii priemyselnej organizácie (industrial organisation) nachádzame ďalší vývoj prostredníctvom integrácie analýzy strategického chovania sa firiem s ohľadom na rozhodnutia týkajúce sa cenového i necenového správania. Ale aj napriek tomuto rozvoju zostáva SCP v bankovej analýze vedúcim prístupom. Goddard, Molyneux, Wilson (2001, str. 64). Podľa Hahn (2005, str. 2) bolo použitie teoretických modelov založených na teórii hier až doteraz skôr výnimočné. Ďalsou z možností, ktorá sa nám ponúka, je koncepcia dobyvateľnosti.

3.4.1. SCP

Narozdiel od klasickej mikroekonomickej teórie, ktorej je vlastný deduktívny prístup, priemyselná organizácia skúma empirické výsledky a následne sa na ich základe snaží použitím indukcie vyvinúť teóriu. Paradigma SCP vníma trhovú štruktúru ako exogénnu a snaží vysvetliť chovanie a výkonnosť firiem na základe štrukturálnych charakteristík trhov či priemyselných odvetví, v ktorých podnikajú. K štrukturálnym charakteristikám priemyslových odvetví patrí počet firiem a ich absolútna a relatívna veľkosť, miera diferenciacie produktov a povaha podmienok na vstupe.

Podľa prístupu SCP sa očakáva, že trhovú štruktúru bude ovplyvňovať chovanie firiem, ktoré tvoria trh. K premenným reprezentujúcim chovanie radíme stanovenie ceny, výdaje na reklamu, výskum a vývoj a inováciu, tajné dohody a iné formy strategického chovania. Chovanie následne určuje výkonnosť, ktorej dôležitými meradlami sú zisk, rast, podiel na trhu, efektívnosť a technologický pokrok.

Pozitívna korelácia medzi koncentráciou a ziskom bola typicky interpretovaná ako dôkaz, že firmy kooperujú v snahe dosiahnuť vyššie zisky. Hahn (2005) skúma determinanty bankovej výkonnosti a bankových trhových podmienok v Rakúsku.

Prostredníctvom panelovej ekonometrickej analýzy testuje tri z najvýznamnejších hypotéz nachádzajúcich sa v literatúre o bankovej výkonnosti, ktorými sú hypotéza SCP (collusion hypothesis), hypotéza efektívnej štruktúry a hypotéza o relatívnej trhovej sile. Podľa tradičnej SCP paradigmy sa v podmienkach vysoko koncentrovaných trhových zdrojov predpokladá, že nekalé kooperatívne konanie u bánk bude mať za následok nadpriemerný (monopolný) zisk.¹⁵ Po vykonaní ekonometrickej analýzy za použitia ROA (rentabilita aktív, return on assets) ako miery bankovej výkonnosti a HHI (Hirschman-Herfindahlov index) ako meradla trhovej koncentrácie nachádza Hahn podporu klasickej hypotézy SCP a uzatvára, že rakúske banky do určitej miery uplatňujú miestnu trhovú silu. Koeficient pri regresore zastupujúcom koncentráciu je väčší než 0 a signifikantný¹⁶ vo všetkých špecifikáciách modelu ako v prípade celkovej vzorky, tak aj u každej vzorky bánk podľa regiónov osobitne s výnimkou jedného ekonomického regiónu.

3.4.2. Kritika SCP

Hahn (2005, str. 4) podotýka, že SCP model v bankovníctve bol kritizovaný z hľadiska robustnosti a signifikantnosti pozitívneho vzťahu medzi koncentráciou a výkonnosťou v bankovníctve, ktoré boli spochybnené zmiešanými empirickými výsledkami. Kameňom úrazu u SCP je kvantifikácia vzťahu medzi výkonnosťou obchodnej banky a štruktúrou trhu, ako napr. problém definovania správnej oblasti trhu, voľby primeraného indikátoru koncentrácie v bankovom režime s viacnásobnými produktami či neschopnosť dohodnúť sa na náležitých štandardoch merania bankovej výkonnosti. Za najzávažnejšiu námietku voči paradigme SCP považuje pohľad Chicagskej školy, podľa ktorej štruktúra v danom priemyselnom odvetví môže byť následkom vyššej efektívnosti niektorých firiem vo výrobe, ktorá im umožňuje zvýšiť podiel na trhu a tým aj trhovú koncentráciu. Podľa tejto hypotézy (efficient structure hypothesis) by to mali byť skôr úspory z rozsahu a sortimentu než tajná dohoda, ktoré vedú k nadpriemerným ziskom. Ako reakcia na túto hypotézu bola vyvinutá hypotéza o relatívnej trhovej sile (relative-market-power hypothesis), ktorá tvrdí, že iba firmy

¹⁵ Pri overení tohto tvrdenia sú rozhodujúce dva predpoklady – existencia bariér na vstupe a správne definovanie trhov kvôli ohodnoteniu koncentrácie na trhu, pričom druhý predpoklad predstavuje väčšiu výzvu.

¹⁶ Na hladine významnosti 10%.

s veľkými podielmi a dobre diverzifikovanými produktami sú schopné uplatniť trhovú silu pri stanovovaní cien týchto produktov a zarobiť mimoriadne zisky.

Hlavným nedostatkom paradigmy SCP pri skúmaní bankovej výkonnosti je podľa Hahna fakt, že zanedbáva preferencie bankového manažmentu k rizikám a výnosom. Ignorovanie možného zmierenia sa so stratou určitých potenciálnych ziskov výmenou za nižšie riziko, keď banka pôsobí na rozdielne koncentrovaných trhoch, môže ľahko vyústiť do vychýlených odhadov koeficientu pri meradle koncentrácie.

Naproti uvedeným predchádzajúcim kritickým bodom, ktoré boli vo väčšej miere skôr zanedbávané ako riešené, viac pozornosti sa dostalo teórii dobyvateľnosti.¹⁷

3.4.3. Dobyvateľnosť

Jednou z vlastností trhu, ktorá sa javí v bankovníctve ako obzvlášť dôležitá, je tzv. dobyvateľnosť. Jej stupeň závisí od existencie bariér na vstupe a výstupe. Čím nižšie sú bariéry na vstupe a na výstupe, tým ľahšie je „dobyť“ trh a tým sa na tomto trhu zvyšuje aj súťaž. Preto podľa Goddard, Molyneux a Wilson (2001) nie je v otázke stanovenia cien na dokonale súťažnú úroveň rozhodujúcim počet firiem, ktoré v danom odvetví podnikajú. Naproti tomu pre dodržanie súťažnej disciplíny aj v extrémnom prípade monopolu môže byť skôr postačujúci vysoký stupeň dobyvateľnosti alebo vysoká úroveň potenciálnej súťaže.

Teória dobyvateľnosti trhov vznikla ako kritická reakcia prístupu SCP a keďže v jej prístupe chovanie terajších účastníkov trhu odmedzuje nielen súčasná, ale i potenciálna konkurencia, predstavuje zároveň aj jeho najväčšiu výzvu. Ak sú bankové trhy dobyvateľné, potom pre banky súčasne prítomné na trhu bude nemožné sa spoliť či použiť trhovú silu na zvýšenie cien. Banky sú v takom prípade nútené chovať sa súťažne vzhľadom na neustálu hrozbu vstupu novej banky. U skutočne dobyvateľných trhov nie sú noví účastníci odradení od vstupu na určitý bankový trh, pretože v prípade neúspechu sa môžu stiahnuť bez rizika vystavenia sa utopeným nákladom. Keďže dobyvateľnosť nie je priamo pozorovateľná, empirické štúdie snažiace sa odhadnúť jej mieru na bankových trhoch sú zamerané na skúmanie vplyvu správania na štruktúru trhu.

¹⁷ Málo pozornosti bolo venovanej taktiež tomu, že banky s veľkou trhovou silou sú náchylné k nafukovaniu prevádzkových nákladov, čo by mohlo tiež vysvetliť neúspech pri hľadaní empirického potvrdenia vzťahu koncentrácia-ziskovosť v bankovníctve.

Goddard, Molyneux, Wilson (2001, str. 78) spomínajú štyri typy bariér na vstupe v bankovníctve: úspory z rozsahu, absolútna výhoda v nákladoch, diferenciácia produktov a kapitálové požiadavky. Úspory z rozsahu vytvárajú bariéru na vstupe v prípade, že firma nemôže vyrábať na úrovni minimálneho efektívneho rozsahu, dôsledkom čoho tejto firme stúpnu priemerné náklady.

Absolútna výhoda v nákladoch sa prejaví, pokiaľ má banka vedenie s kvalitnejšími schopnosťami alebo skúsenosťami alebo prednostným prístupom k iným nezbytným vstupom, alebo ak existujú úspory z rozsahu z učenia, následkom ktorých náklady poskytovania bankových služieb sú klesajúce v čase. Kapitálové požiadavky predstavujú bariéru v dvoch ohľadoch: najprv je to druhá banková smernica, podľa ktorej je minimálna kapitálová základňa každej novej banky 5 miliónov ECU¹⁸. Potom sú to rozsiahle investície súvisiace s nutnosťou udržať krok v technológii, aby bolo možné v bankovom podnikaní vykonať požiadavky zo dňa na deň. Hlavnú vstupnú bariéru predstavuje splnenie požiadaviek k udeleniu bankovej licencie.

Výhody v diferenciácii produktov tiež vytvárajú viaceré bariéry na vstupe. V bankovom systéme bola dôvera vždy kľúčovým faktorom, preto vybudovanie reputácie môže banke zaistiť vernosť zákazníkov. Bariéry sa môžu objaviť aj existenciou významných nákladov na presun z jednej banky do druhej. Nové banky taktiež môžu zaznamenať ťažkosti pri vstupe, ak banky v danom čase pôsobiace na trhu rozširujú sieť svojich pobočiek geograficky, alebo sortiment produktov. Vďaka postupu technológie posledná spomenutá bariéra postupne stráca na závažnosti.¹⁹

3.4.4. Teória hier

Teória novej priemyselnej organizácie skúma konkurenčné chovania v situáciách, kde sú dôležitými faktormi hrozby, záväzky, povest' a dôveryhodnosť, pomocou teórie hier (Hahn (2005)). V teórii hier sa teda za predpokladu, že rozhodnutia protihráčov sú racionálne, protihráči snažia predpovedať, aký bude postup druhého

¹⁸ Európska menová jednotka (European Currency Unit).

¹⁹ Do určitej miery dôsledky prítomnosti či absencie bariér na vstupe môžu závisieť na vývoji celkovej veľkosti trhu. V prípade rastu voľný vstup láka nových účastníkov a zintenzívňuje súťaž, čo podporuje zníženie koncentrácie. Naopak, u rýchlo rastúceho trhu s bariérami na vstupe veľké banky pôsobiace na trhu dostávajú šancu k rozmachu a upevneniu svojho postavenia. U relatívne stálej veľkosti trhu, prípadne poklesu nehrajú bariéry na vstupe ani výstupe rozhodujúcu úlohu, nakoľko účastníci môžu byť sčasti odrazení v oboch prípadoch.

hráča na základe poznania z ich uplynulých stretnutí. Goddard, Molyneux, Wilson (2001, str. 64).

Ako už bolo povedané, tento prístup zatiaľ nepatrí obvyklým postupom pri analýze chovania bánk. Podľa Hahn (2005) hlavnou príčinou toho, že sa prístup novej priemyselnej organizácie nevyužíva vo vyššej miere, je zložitosť správania súperiacich firiem ponúkajúcich viac produktov a služieb. Rôznorodosť produktov a služieb má obvykle za následok nedostupnosť údajov o štandardizovaných produktoch a o cenách. Veľká časť literatúry počíta s exogénnym určením zlučujúcich sa firiem.

3.5. Význam príbuznosti stratégií

Neúspech M&A býva častokrát pripisovaný tomu, že zlučujúce sa spoločnosti mali príliš odlišnú či už podnikovú kultúru, alebo strategické ciele. Nakoľko podstatný vplyv môžu mať tieto rozdiely, resp. podobnosti v stratégiách zlučujúcich sa spoločností na výkonnosť novo vzniknutej jednotky, sa snažili zistiť Altunbas a Marqués Ibáñez (2004). Vo svojej štúdii využívajú údaje zo vzorky bánk EU o výkonnosti pred a po zlúčení v rozpätí rokov 1992 až 2001.²⁰

Každá organizácia si obvykle stanoví svoje ciele a plány súčasne s preferovanou stratégiou. Z tohto hľadiska je možné firmy rozlišovať už na základe zásadných volieb svojich krátkodobých a dlhodobých stratégií a ich úspech preto v podstate záleží na výbere danej stratégie. Majúc na pamäti toto východisko, autori sa snažia identifikovať faktory, na ktorých závisí, či bude zlúčenie úspešné alebo neúspešné. Ďalej sa snažia zistiť, či podobnosť v stratégiách firiem zamýšľajúcich zlúčiť sa má vplyv na ziskovosť. Analyzujú domáce i cezhraničné údaje o zlúčeníach a ohodnocujú rozdiely v podnikových kultúrach cieľovej a kupujúcej spoločnosti ako aj dopad odlišností v národných kultúrach na výkonnosť po zlúčení.

Predpokladom ich prístupu je, že finančné údaje individuálnych bánk odzrkadľujú strategický profil zlučujúcich sa firiem, a teda hlavné vyhliadky strategického smerovania spoločnosti je možné vidieť z rozhodnutí o alokácii zdrojov prijatých manažérmi. Pokiaľ dve firmy vykazujú podobné profily v alokácii zdrojov u rozličných štatisticky významných charakteristík, môžu byť považované za strategicky podobné. Ku sledovaným stratégiám, ktoré sú merané indikátormi

²⁰ I keď na túto tému existuje zopár empirických štúdií, tieto však pracujú s dátami z USA, a teda ich závery nie sú jednoducho „prevoditeľné“ na EU napr. vzhľadom na odlišné inštitucionálne prostredie.

podobnosti firiem zúčastňujúcich sa M&A (založených na účtovných údajoch jednotlivých bánk), patria diverzifikácia príjmov, kvalita bankových aktív, kontrola nákladov, úrovně kapitálovej primeranosti, riziko likvidity a technológia a inovácia.²¹ Aby bolo zachytené strategické zameranie zlučujúcich sa firiem, do úvahy sa berú finančné údaje dva roky pred transakciou zlúčenia. Na otestovanie dopadu strategických rozdielností na výkonnosť zlúčenia v období nasledujúcom po tejto transakcii použili autori regresnú analýzu.

Podľa výsledkov analýzy dochádza obvykle k zlúčeniu medzi veľkou a vo všeobecnosti efektívnejšou bankou a relatívne menšou, lepšie kapitalizovanou inštitúciou s diverzifikovanejšími zdrojmi príjmu. Narozdiel od väčšiny prípadových štúdií založených na dátach USA autori ukázali, že existujú zlepšenia vo výkonnosti po uskutočnení zlúčenia najmä v prípade cezhraničných M&A. Ďalej sa zistilo, že bankové zlúčenia v EU mali v priemere za následok zlepšený výnos z kapitálu. Čo sa týka dopadu strategickkej príbuznosti na výkonnosť, celkové výsledky ukázali, že rozsiahle zhody u zlučujúcich sa spoločností vedú k zlepšeniu výkonnosti, i keď boli zaznamenané dôležité rozdiely medzi domácimi a cezhraničnými M&A a v rámci strategických dimenzií. Ukázalo sa, že v priemere konzistentnosť v stratégiách efektívnosti a vkladov u zlučujúcich sa strán má pozdvihujúci vplyv na domáce aj cezhraničné M&A. Výsledky taktiež potvrdili u domácich zlúčení škodlivé účinky odlišností v príjmových, pôžičkových a vkladových stratégiách na výkonnosť, zatiaľ čo rozdiely v kapitalizácii a investíciách do technológií a finančnej inovácii by mali výkonnosť zvyšovať. Na druhej strane, u cezhraničných M&A rozdiely v pôžičkových stratégiách a stratégiách úverových rizík majú na výkonnosť pozitívny vplyv, zatiaľ čo nedostatky v súdržnosti stratégií ohľadne kapitalizácie, technológie a finančnej inovácie výkonnosť oslabujú. Tieto závery potvrdzujú závažnosť problémov, na ktoré sa všeobecne poukazuje pri integrácii inštitúcií s veľmi odlišným strategickým zameraním.

²¹ Indikátor v nasledujúcom tvare, prostredníctvom ktorého sa meria podobnosť v stratégiách firiem zúčastňujúcich sa procesu M&A, sa počíta zvlášť pre každú strategickú premennú a jednotlivé zlúčenie:

$SI_{ni} = \sqrt{(X_{Bni} - X_{Tni})^2}$, SI_{ni} predstavuje index podobnosti pre n -tú premennú pre i -te zlúčenie, a X_{Bni} a X_{Tni} sú skóre cieľovej (Tn) a navrhujúcej inštitúcie (Bn) pre n -tú premennú v tomto poradí.

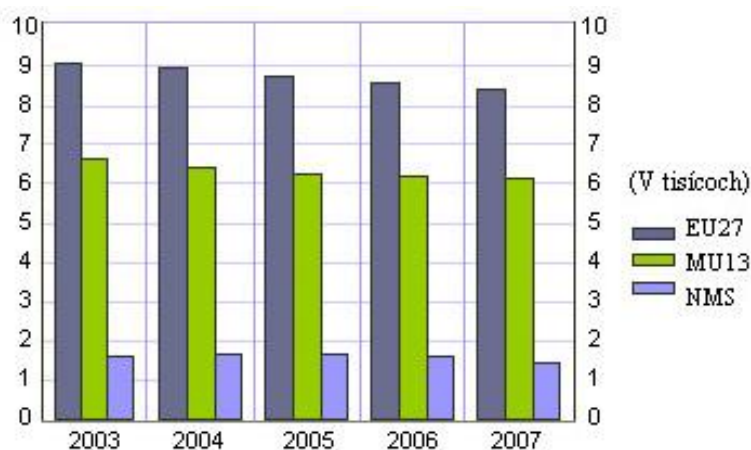
4. Nedávny vývoj bankového sektoru EU

4.1. Konsolidácia v bankovom sektore EU

Fúzie a akvizície obyčajne prebiehajú vo vlnách. Na vyvolaní poslednej z nich v bankovníctve v 90. rokoch minulého storočia mali podľa Polouček a kol. (2006) svoj podiel procesy globalizácie, dezintermediácie a inštitucionalizácie. Všetky zo spomenutých procesov predstavujú faktory, ktoré vyvíjajú tlak na zefektívnenie finančného sektoru. Jednou z črt týchto transakcií je ich globálny charakter, keďže prekračujú nielen národné hranice, ale aj hranice svetadielov.

Na grafe č.1 môžeme vidieť znižujúci sa počet úverových inštitúcií, čo potvrdzuje trend konsolidácie bankového sektoru EU.

Graf č. 1: Vývoj počtu úverových inštitúcií²²



Zdroj: ECB (2008b)

Hlavným zdrojom bankovej konsolidácie sú bankové M&A. Smaghi (2007) naznačil, že spomínaná vlna konsolidácie vo finančnom sektore mala vo väčšine krajín rovnaké hlavné motívy. Finančné inštitúcie zareagovali na podstatné zmeny v regulácii a technológii svojou snahou o zlepšenie efektívnosti a prilákanie nových zákazníkov medzinárodným rastom a rozšírením produktov. Nakoľko M&A umožňujú finančným inštitúciám rýchly rast a zlepšenie v produktoch a trhoch, napĺňajú ich túžbu udržať

²² Vysvetlivky ku skratkám:

EU27 – 27 krajín EU po rozšírení 1. mája 2004

MU13 – 13 krajín eurozóny

NMS – nové členské štáty EU (Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Maďarsko, Litva, Lotyšsko, Malta, Poľsko, Rumunsko, Slovensko, Slovinsko).

klesajúce rozpätie zisku zvyšovaním trhového podielu a priťahovaním nových zákazníkov. Navyiac, úspory z rozsahu a zo sortimentu môžu bankám pomôcť k vyššej efektívnosti, v neposlednej rade odstránením chabého manažmentu, ako aj môžu prispieť k lepšej diverzifikácii portfólií finančných inštitúcií. Kombinácia geografickej centralizácie s inštitucionálnym otvorením by podľa neho mohla byť adekvátnou odpoveďou na budúcu zvýšenú integráciu v sektore finančných služieb v Európe.

Podľa Ayadi, Pujals (2005, str. 60) sa vďaka konsolidačnej vlne v 90. rokoch a vývinu regulácie začali rozmazávať predtým ostré hranice medzi finančnými činnosťami. To prispelo k rozšíreniu sortimentu aktivít ponúkaného najvýznamnejšími európskymi bankami. Následne sa pôsobenie pod univerzálnym bankovým modelom stalo rozšírenejším než zaoberanie sa jednou špecifickou finančnou činnosťou. V Európe mali integrácia finančných trhov a pokračujúce zmeny v regulačných opatreniach na tento trend zosilňujúci účinok.²³ Podľa Ayadi, Pujals (2004) síce došlo v roku 2001 ku globálnemu ekonomickému a finančnému poklesu, následkom ktorého sa kolapsu nevyhla ani M&A aktivita. Popri technologickej a finančnej inovácii, deregulácii, tvorbe hodnoty a naliehavosti redukcie nadmernej kapacity a zvýšenia trhového podielu však napokon konsolidačný proces pokračoval.

Český a slovenský bankový sektor sa začiatkom 90. rokov vyvíjali v spoločnom štáte a ku spomínaným procesom sa pridávali aj problémy spojené s prechodom z centrálne plánovanej ekonomiky na trhovú ekonomiku, ako tomu bolo aj u ostatných tranzitívnych krajín. V súlade s Mejstřík, Pečená, Teplý (2008, str. 388) všeobecným problémom bol slabý inštitucionálny rámec, kým ku špecifickým problémom patrili liberálnosť licenčnej politiky, nekvalifikovanosť zamestnancov a ešte len sa rozvíjajúca, prípadne neexistujúca regulácia a dohľad nad bankami a nebankovými finančnými inštitúciami. Reforma bankového sektoru každého z tranzitívneho štátu začínala vytvorením dvojpilierového systému, v ktorom sa z aktivít dovtedy existujúcej monobanky²⁴ vyčlenilo komerčné bankovníctvo. Menšie banky založené v období

²³ V období od 1997 do 2007 počet bánk v Európe klesol približne o 30%. Zároveň celkové aktíva držané bankovým systémom vzrástli o viac než 100%. Z tohto procesu vyplýva, že priemerná veľkosť banky z hľadiska celkových aktív sa značne zvýšila, z 1,8 eur milióna na viac než 5 miliónov eur. Výnimkou z 15 krajín bolo len Taliansko, kde banková konsolidácia nedosiahla taký spád. V jeho prípade sa počet bánk znížil len o 10% a celkové bankové aktíva sa zvýšili o 75%. Priemerná veľkosť banky sa zvýšila o 100%. V tom istom období sa udialo viac ako 800 transakcií M&A, ktorých hodnota sa odhaduje na 500 miliónov eur. V Taliansku bolo takých operácií 200 v celkovej hodnote 100 miliónov eur. Pozri Smaghi (2007), dostupné na <http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp071210.en.html>.

²⁴ Monobanka bola charakteristickou súčasťou štruktúry komunistického bankovníctva, zastrešujúca aktivity centrálnej banky v oblasti menovej politiky i bežné operácie komerčného bankovníctva. Pozri Stavárek (2005).

transformácie však v dôsledku zlého hospodárenia krachovali, kým veľké nezrelé banky boli preberané matkami zo starých veľkých krajín. Proces konsolidácie a čistenia uzatvárala štátna privatizácia v bankovom sektore. Podľa Stavárek (2005) privatizácia veľkých štátnych bánk nakoniec prebehla vo všetkých krajinách aj napriek tomu, že bola častokrát zbytočne oddŕaľovaná v dôsledku ideologických postojov a politickej nestability. Po očistení noví investori vstupujú už nie zo spomínaných dôvodov, ale za účelom rozbehnutia nového podnikania v novej krajine.²⁵

V súlade s ČNB (2005, str. 35) v rámci domáceho bankového sektoru stále prebieha tvorba finančných skupín. Zvyčajne je súčasťou finančnej skupiny stavebná sporiteľňa, pričom finančné skupiny vstupujú na trh s diferencovanou ponukou finančných služieb. Dochádza k optimalizácii štruktúry finančných skupín z hľadiska nadnárodnej finančnej skupiny materskej banky a jej úmyslu v rámci pôsobenia na domácom trhu, prípadne ďalšieho rozšírenia činnosti hlavne do krajín Strednej a Východnej Európy.

4.2. Faktory majúce vplyv na konsolidáciu

V poslednom období prešiel bankový sektor mnohými zmenami ako v ekonomickom, tak aj právnom zmysle. Keď chceme odhadnúť budúci vývoj bankového sektoru, potrebujeme chápať zmeny, ktoré nastali v bankovom prostredí ako aj prostredie samotné. V nasledujúcom texte sa budeme postupne zaoberať dereguláciou, technologickým pokrokom a Európskou menovou úniou ako faktormi, ktoré prispeli najvýraznejším dielom k spusteniu viacerých vln M&A zodpovedných za nedávne zmeny v štruktúre európskeho bankového sektoru. Treba podotknúť, že spomínaný vývoj nie je typický iba pre EU, ale zmeny v podobnom duchu sme mohli zaznamenať s určitým predstihom aj v USA. Obdobné zmeny a vývoj nastali aj v iných sektoroch, dokonca ešte prv než v bankovom sektore.

Podľa Mester (2007) sú troma dôležitými faktormi podporujúcimi konsolidáciu deregulácia spolu s technologickým pokrokom a odstránením geografických obmedzení

²⁵ Počet bánk v českom bankovom sektore dosiahol svojho maxima v rokoch 1994 a 1995. Od tohto obdobia nastal zlom a následkom postupnej konsolidácie bolo v bankovom sektore možné postrehnúť z roka na rok vždy nižší stav počtu bánk. Najvýraznejší pokles v počte bánk bol zaznamenaný v roku 1998, kedy činnosť niektorých bánk bola ukončená z dôvodu zlého hospodárenia. S obdobnou situáciou sme sa stretli aj v rokoch 1997 a 1999. Naproti tomu, v rozmedzí rokov 2000 a 2001 boli za znižujúci sa počet bánk zodpovedné fúzie sledujúce celosvetový trend. V prostredí českej ekonomiky sa jedná prevažne o fúzie bánk so zahraničnou kapitálovou účasťou čiastočne odrážajúce zmeny, ktoré sa dotkli materských bánk v zahraničí. Pozri ČNB (2001, str. 17-22).

prevádzky pobočiek. Regulácie, ktoré limitovali geografický dosah bankovníctva, viedli k menšiemu počtu bánk a k menším bankám, než by vznikli v prípade ekvilibria bez regulácií. Geografická deregulácia zvýšila taktiež i dobytateľnosť trhov.

Sobek (2000) pripisuje podiel na sérii bankových fúzií od polovice 90. rokov mimo spomenutého aj liberalizácii pohybu kapitálu a služieb v rámci štátov EU. Následkom toho sa zvýšila konkurencia a súčasne s tým narástol aj tlak na zvýšenie efektívnosti v bankovom sektore. Vďaka konkurenčnejšiemu prostrediu nastáva v rámci eurozóny zblížovanie sa maloobchodných úrokových mier a rozpätí (Gašpar (2000)). Ďalší významný faktor podporujúci tempo konsolidácie v bankovníctve videl Sobek (2000) v nižšej úrovni koncentrácie, ktorú vykazoval bankový sektor EU v porovnaní s ostatnými odvetviami. Táto situácia bola výraznejšia v Taliansku, Nemecku a v Anglicku.

4.2.1. Deregulácia

Pod týmto pojmom nemyslíme absenciu legislatívy či normy, ale zborenie obranných bariér medzi bankami odstránením tradičných hraníc veľkého počtu finančných inštitúcií a celkového finančného systému. Spomínaný proces navyše popustil hranice v chovaní sa finančných spoločností.

Deregulácia bola následkom stretnutia sa rôznych konjunkturálnych faktorov ako napr. vyššej vzdelanosti finálneho investora, prepojenia finančných systémov v reálnom čase a technologických pokrokov minimalizujúcich význam časových a priestorových bariér. Proces deregulácie je silne prepojený s fenoménom nazvaným dezintermediácia, čo je jav, pri ktorom postupne klesá váha dôležitosti tradičných finančných prostredníkov. López Pascual, Sebastián González (2008, str. 20).

Podľa Canals (1993, str. 7) bol regulačný proces v bankovníctve všeobecne rovnako univerzálny, tak ako aj neskorší trend v deregulácii, ktorá sa objavila v USA začiatkom 80. rokov.²⁶ K tomuto procesu podľa neho v skutočnosti dochádzalo už v 60.

²⁶ Canals videl tri dôvody, prečo malo byť bankovníctvo regulované: regulácia ako reakcia finančných autorít na možnú finančnú paniku, autority uložili dva hlavné typy regulačných opatrení – požiadavky na rezervy (zabezpečujú minimum likvidného kapitálu úmerného celkovým aktívam) a ukazovateľ platobnej a úverovej schopnosti (percento likvidných aktív vo vzťahu k celkovému počtu nesplatených akcií banky). Ďalším regulačným inštrumentom bolo zaistenie vkladov zariadené vládou agentúrou a s fondmi pochádzajúcimi zo samotných bánk. Cieľom tohto dodnes nutného postupu bolo predísť riziku nesolventnosti. Posledným opodstatnením bankovej regulácie bola zdanlivá potreba zabrániť bankovým inštitúciám, aby sa stali príliš veľkými a akumulovali nadmernú silu, a to či už z pohľadu spoločnosti, alebo z pohľadu zachovania voľnej súťaže v rámci sektoru. Tieto dôvody dávali opodstatnenie

rokoch, kedy európske a americké banky začali objavovať spôsoby, ako sa vyhnúť legislatíve. V 70. rokoch bol tento vývoj upevnený ako výsledok troch odlišných faktorov.

Prvý z faktorov súvisel s vysokou mierou inflácie. Nakoľko úrokové miery dosahovali dvojciferné čísla, regulácia zakazujúca platbu úroku nad určitý strop stratila význam. Mnohé firmy sa zúčastňovali na procese finančnej inovácie tým, že svojim klientom ponúkali produkty, ktoré neboli považované za vklady a ktoré ponúkali úrokové miery vernejšie odzrkadľujúce situáciu na finančných trhoch.

Ďalší z faktorov je spojený s technologickou inováciou, ktorá zapríčinila eróziu geografických bariér. Na získanie fondov alebo úveru už viac nie je potrebné, aby bola celá banková organizácia v špeciálnej lokalite. Technologická inovácia mimo iné urýchlila prienik nebankových subjektov do aktivít, ktoré boli kedysi výhradne parketou obchodných bánk.

Tretia oblasť zmien sa týkala transformácie medzinárodného finančného systému. Pohyblivý kurz, globalizácia finančných trhov s následným nárastom tokov kapitálu medzi krajinami rozpútali väčšiu mieru rivality v rámci rôznych národných trhov, čím sa zvýšili tlaky na dereguláciu.

Vzhľadom na svoju významnosť stojí za zmienku proces geografickej deregulácie v Európe, pretože ovplyvnil ústrednú otázku, ktorou je možnosť dosiahnuť úspory z rozsahu.

4.2.2. Technologický pokrok

Rýchly rozvoj komunikácií a technológií umožňujú obchodovanie finančných produktov v akejkoľvek časti sveta v reálnom čase a so stopercentnou garanciou. V posledných rokoch tento faktor vyvolal radikálnu zmenu vo finančných systémoch, nakoľko sa pomocou neho v značnom rozsahu podarilo prekonať časové a komunikačné bariéry z geografického hľadiska. Účinky boli nezadržateľné a sústredili sa na tri veľké

finančnému regulačnému systému, ktorý bol v platnosti v USA a v západnej Európe ešte nedávno. Tento systém vyrástol z opatrení prijatých Franklinom Rooseveltom v rokoch 1933 a 1934 kvôli finančnej kríze, ktorá ťahala americkú ekonomiku do bezútešných rokov Veľkej Depresie. Regulačný plán USA pozostávajúci zo štyroch opatrení (poistenie vkladov, regulácia úrokových mier, geografické obmedzenie a oddelenie obchodných bánk od iných agentov finančného sprostredkovania) bol stúpajúcou mierou aplikovaný v Západnej Európe, až kým sa začal vyvíjať rámec pre regulačný aparát finančného systému v 70. rokoch.

okruhy rozvoja: komunikácie, informačné systémy a systémy určené na uzatváranie zmlúv a likvidáciu hodnôt v reálnom čase.

Je zrejmé, že v posledných rokoch sme boli svedkami zmien vo zvykoch v riadení, predaji i v samotných finančných trhoch ako dôsledku úžasného technologického rozvoja. López Pascual, Sebastián González (2008, str. 31).

Podľa Noyer (2000) tento faktor majúci zásadný vplyv na štruktúru finančného systému úplne zmenil relatívne náklady rozličných bankových a finančných služieb a umožnil poskytnutie nových typov služieb. Nastal dramatický pokles v nákladoch vynaložených za zbieranie, spracovanie a použitie informácií. Ako jeden z následkov technologického pokroku môžeme uviesť vyššiu efektívnosť v poskytovaní finančných informácií a zdokonalenie techník stanovenia a oceňovania rizík, v dôsledku čoho sa znížili náklady externého financovania. Taktiež boli ovplyvnené výnosové a nákladové štruktúry bánk, nakoľko boli schopné vytvoriť zisky následkom pokrokov v technológii. Banky sa teda dokázali špecializovať na poskytovanie informácií a monitorovanie úverových expozícií (napr. v prípade sekuritizácie úverov sa zvýšil neúrokový príjem).

Naproti tomu sa zisky bánk v niektorých oblastiach dostali pod tlak (požičiavanie veľkým firmám), čo vyplynulo z toho, že technologický pokrok otvoril tieto oblasti konkurencii zvnútra domáceho bankového sektoru, ako aj medzinárodných bánk a iných finančných prostredníkov, akými sú napr. inštitucionálni investori. V skutočnosti rozšírenie inštitucionálnych investorov umožnili technologické zmeny znižujúce náklady výberu úspor, zhromažďovania a šírenia verejných informácií a určenia rizík. Technologický rozvoj taktiež umožnil rýchly rozvoj nových finančných produktov. Kým veľká časť inovácií by nebola možná bez priekopníckych objavov dosiahnutých vo finančnej teórii, bol to prevažne technologický pokrok, ktorý dal možnosť širokému použitiu týchto inovácií (Noyer (2000)).

4.2.3. Európska hospodárska a menová únia

Vznik a vývoj EMU

Idea Európskej hospodárskej a menovej únie (EMU) sa zrodila ešte pred Zmluvami EU ustanovujúcimi Európske spoločenstvá po Druhej svetovej vojne.²⁷ Po troch pokusoch v rokoch 1969, 1979 a 1989 sa konečne podarilo v Európe vytvoriť zónu jednotnej meny.

²⁷ Pozri na http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/part_a.htm.

Prvý pokus sa vzťahuje na iniciatívu Komisie v roku 1969, ktorá stanovila potrebu väčšiu koordináciu ekonomických politík a monetárnych operácií (Barre Report²⁸ z 12. februára) a rozhodnutie hláv štátu alebo vlády na samite v Den Haag, podľa ktorého mal byť do konca roku 1970 zostavený plán vo fázach za účelom vytvorenia ekonomickej a menovej únie.²⁹

K ďalšiemu pokusu priblížiť sa vysnenému cieľu vytvorenia EMU došlo v roku 1979 založením Európskeho menového systému (European Monetary System), ktorého účelom bolo vytvoriť zónu monetárnej stability a zvýšiť snahy o dosiahnutie bližšej ekonomickej konvergencie medzi členskými štátmi.³⁰

Dňa 17. februára 1989 bola v Luxemburgu podpísaná medzinárodná zmluva Jednotný európsky akt (Single European Act), ktorý zahrnul do práva niektoré z hlavných ekonomických predpokladov pre „čestnú a poctivú“ súťaž a stabilitu v dlhom období v rámci vnútorného trhu. Diskusia ohľadne EMU bola znovu otvorená na Hannoverskom samite v júni 1988 v snahe navrhnúť nový časový rozvrh s jasnými, praktickými a realistickými krokmi pre vytvorenie hospodárskej a menovej únie. Delorsov výbor vypracoval správu o EMU v Európskom spoločenstve (European Community)³¹, ktorá bola predstavená verejnosti v apríli 1989. Na jej základe Výbor odporučil posun k hospodárskej a menovej únii v troch fázach: zahájenie procesu vytvorenia EMU zamerané na väčšiu konvergenciu ekonomických výkonností prostredníctvom posilnenia koordinácie ekonomických a monetárnych politík (fáza 1), založenie hlavných orgánov a vytvorenie štruktúry EMU (fáza 2), zahájenie posunu

²⁸ Dostupné na

http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015coordinateconpoli.pdf.

²⁹ Na základe viacerých predošlých návrhov skupina expertov predstavila v októbri 1970 tzv. Wernerov plán o vytvorení ekonomickej a monetárnej únie v troch fázach. Krízy, ktoré sa rozpútali následkom nekonvertibility amerického doláru za zlato v auguste 1971 a cien nafty v 1972 predstavovali vážnu prekážku pre projekt EMU. Viaceré členské štáty v tom čase na tieto problémy zareagovali rôznymi politikami a časový rozpis pre EMU bol zanechaný.

Pozri na http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/history/part_a_2_a.htm.

³⁰ Odôvodnenie bolo jednoduché: pohyblivé výmenné kurzy väčšiny mien Európskych spoločenstiev mali negatívny dopad na vnútornú kohéziu a investície ako aj na obchod medzi krajinami Európskych spoločenstiev a medzi nimi a ich hlavnými obchodnými partnermi. Druhý ročný šok i politická priorita dosiahnuť lepšiu funkčnosť vnútorného trhu viedli k tomu, že zvýšený dôraz bol kladený na ambiciózne program Jednotného trhu (Single Market programme) a naopak znížený na okamžité vytvorenie menovej únie.

Pozri na http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/history/part_a_2_b.htm.

³¹ Správa sa prikláňala k tomu, aby boli vykonané značné kroky smerom ku konvergencii, cenovej stabilite a rozpočtovej disciplíne pred tým, než sa neodvolateľne zafixujú výmenné kurzy medzi menami v menovej únii. Viac o Delorovej správe na http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter13/19890412en235repeconometary_a.pdf.

k neodvolateľnému uzamknutiu menových kurzov a prisúdenie plných ekonomických a monetárnych kompetencií inštitúciám Spoločenstva (fáza 3).

Následne v júni 1989 sa Európska rada v Madride (Madrid European Council) rozhodla spustiť proces vytvorenia jednotnej meny s prvou fázou začínajúcou 1. júla 1990. Komisia pripravila dokument o EMU, ktorý bol potom všeobecne prijatý na Medzivládnej konferencii v auguste 1990.³²

Hospodárska a menová únia je zakotvená v Maastrichtskej zmluve, ktorá vstúpila do platnosti 1. novembra 1993. Touto zmluvou členské štáty potvrdili svoju politickú snahu o realizáciu EMU. V súčasnosti patrí do EMU 27 krajín Európskej únie, pričom 16 krajín³³ z nich doteraz zaviedlo euro ako svoju menu.

Finančný sektor EMU

Finančné systémy a hlavne bankové sektory v krajinách eurozóny boli v minulosti skôr národne založené a fragmentované (Duisenberg (1999), Noyer (2000)). Podľa ECB (2009, str. 27) sú v súčasnosti podľa indikátorov maloobchodné (retailové) trhy v eurozóne stále rozdrobené, kým veľkoobchodný (wholesale) trh a činnosti spojené s kapitálovým trhom vykazujú znaky rastúcej integrácie.

Zavedenie eura 1. januára 1999 malo hlboký dopad na finančné systémy ako v rámci, tak aj mimo eurozóny. Časť tohto vplyvu bolo možné okamžite dobre postrehnúť na rýchlej integrácii peňažných trhov a nahradení národných mien eurom na trhoch devíz. Podľa Duisenberg (1999) je hladký prechod na euro známkou toho, že finančný systém eurozóny je schopný zostať stabilným aj v čase štrukturálnych zmien.

Ďalej podľa spomínaného autora vznikol v eurozóne vysokokonkurenčný jednotný peňažný trh, nakoľko banky boli dobre pripravené na zmenu na euro a systém TARGET³⁴ poskytol účinný prostriedok pre vykonanie cezhraničných platieb. „Ask-bid

³² Spomínaný dokument zdôrazňoval štyri prvky, ktoré boli považované za základ skutočnej EMU:

- Monetárna politika musí byť formulovaná a implementovaná novou inštitúciou Spoločenstva – Európskou centrálnou bankou (ECB).
- Primárna úloha ECB bude zaisťovať cenovú stabilitu a mala by byť v konaní nezávislá od politických tlakov.
- Blízka konvergencia národných hospodárskych politík založená na rozpočtovej disciplíne je nutná.
- Európska menová jednotka (ECU) by sa mala stať budúcou jednotnou menou Európy.

Pozri na http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/history/part_a_2_c.htm.

³³ Belgicko, Cyprus, Fínsko, Francúzsko, Grécko, Holandsko, Írsko, Luxembursko, Malta, Nemecko, Portugalsko, Rakúsko, Slovensko, Slovinsko, Španielsko, Taliansko.

³⁴ Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System, jedná sa o medzibankový vypořádavací systém pre platby v eurách zavedený v roku 1999. Kvôli problémom

spready“ skoro ihneď klesli na veľmi nízke hodnoty, čo nasvedčuje hĺbke európskeho peňažného trhu a jeho vysokému stupňu likvidity.

Goddard, Molyneux a Wilson (2001, str. 22) tvrdia, že vďaka EMU bolo odstránené devízové riziko a vytratila sa potreba odborných znalostí národnej monetárnej politiky. Tie predstavovali dva zdroje segmentácie trhu alebo konkurenčnú výhodu pre lokálne banky. Najmä vzhľadom na tieto zmeny je zrejmé, že EMU má sklon urýchľovať trend v konsolidácii. Závazok liberalizácie európskych bankových trhov bude naďalej približovať bankové postupy a robiť oceňovanie transparentnejším.³⁵

S odstupom času môžeme povedať, že EMU pôsobila na zmeny, o ktorých sme hovorili, ako multiplikátor a urýchlila tým celý priebeh konsolidácie v bankovom sektore.

4.3. Alternatívy k M&A pre konsolidáciu v bankovom sektore

Prinajmenšom najväčšie banky už operujú na silne internacionalizovaných trhoch s množstvom ich produktov a majú geograficky diverzifikované aktivity. Dôsledkom toho sú vystavené rozličným vplyvom vychádzajúcich zvonku ich národných trhov. Aj keď banky zostanú národné, sú stále viac vystavované rozvoju medzinárodných trhov a národné tendencie sú čoraz viac ovplyvňované medzinárodným vývojom. Preto sa podľa Duisenberg (2000) tradičný argument, že cezhraničné M&A sú nutnou podmienkou dosiahnutia integrovanejšieho a medzinárodného bankového systému, zdá byť nedostatočný.

Konsolidácia prostredníctvom M&A je v skutočnosti len jednou z možností externého rastu, ktorú nám európsky bankový sektor ponúka. Podľa Ayadi, Pujals (2005, str. 67) by sme za obdobné nástroje pre konsolidáciu v Európe mohli považovať taktiež obchodné dohody, spoločné podnikanie, strategické partnerstvá, krížovú držbu akcií a pod. Možná definícia optimálnej prahovej úrovne pre kooperáciu vyvolala veľa znepokojení, napriek tomu však jediným všeobecne dosiahnutým záverom bolo, že čím sa jedná o menšiu banku, tým vyššia je potreba kooperácie.

s použitím TARGET vyhlásila ECB dlhodobú stratégiu TARGET2. K jej implementácii malo dôjsť v rokoch 2007-2009. Pozri Mejstřík, Pečená a Teplý (2008, str. 344), ECB (2008c, str. 67).

³⁵ Pre podrobnejší rozpis dopadov jednotného európskeho trhu a EMU na bankový sektor pozri napr. Gardener, Molyneux, Moore (2002).

Aliencie a krížové držby akcií majú relatívne porovnateľné skúsenosti oproti M&A v priebehu posledných rokov. Na rozdiel od zlúčení, aliancie v sektore finančných služieb boli skôr zakladané na úrovni európskeho než národného rozsahu. Následkom toho môže byť vznik celoeurópskych sietí zahŕňajúcich významnejšie bankové inštitúcie prvým krokom k celoeurópskym M&A.

V kontinentálnej Európe sú veľmi obľúbené krížové držby akcií. Pri budovaní si sietí krížových účastí boli najaktívnejšími talianske a nemecké banky. Oproti tomu tieto stratégie neboli veľmi preferované medzi finančnými skupinami zo Severovýchodných štátov, Beneluxu a Anglicka, kde došlo len k veľmi nízkemu počtu takýchto dohôd. V závere možno zhrnúť, že stratégia krížovej držby akcií sa využíva o to viac, čím je bankový sektor fragmentovanejší. Dôvodom pre takéto chovanie je môže byť napr. preniknutie na nové trhy bez nutnosti získavania licencie. Týmto spôsobom sa dá ovplyvniť partnerovo konanie a pripraviť sa na budúcu strategickú akvizíciu alebo konsolidačný scenár.

V krátkom období by mali partnerstvá vzhľadom na svoju väčšiu flexibilitu zaručovať výhody zlúčení bez nutnosti utrpieť náklady a riziká spojené s integráciou podnikov s odlišnými kultúrami. V dlhom období však vytvorenie širokej siete partnerov v Európe nemusí zaručiť výhody M&A v podobe synergii (racionalizácia produkčného reťazca, súlad v rozhodovaní). Partnerstvá sú komplikované, a preto celoeurópske partnerské stratégie, ktoré boli úspešné, sú zatiaľ zriedkavé. Kvôli tomu by aliancie a partnerstvá medzi európskymi bankovými inštitúciami mali byť podľa Ayadi a Pujals skôr považované len za dočasné riešenie externého rastu.

4.4. Koncentrácia na bankovom trhu

Existuje veľký počet indexov, pomocou ktorých je možné merať úroveň koncentrácie na trhu. V súvislosti s bankovým sektorom sa najčastejšie stretávame s dvoma z nich: Hirschman-Herfindahlov index³⁶ a index koncentrácie³⁷ (CRk). Pre

³⁶ Metodický list ČNB definuje Hirschman-Herfindahlov index ako súčet druhých mocnín trhových podielov (v %) každej firmy:

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

kde S_i predstavuje podiel na trhu i -tej firmy a n počet firiem v odvetví. Hodnoty indexu sa pohybujú v rozmedzí od 0 do 10 000, pričom prvú hodnotu index nadobúda v prípade nulovej koncentrácie na trhu a druhú, pokiaľ na trhu pôsobí len jedna firma. Tento index zvyčajne vplyv ekonomicky silných subjektov na trhu a naopak, eliminuje vplyv malých subjektov.

prehľad ostatných indexov koncentrácie pozri napr. Martinez Bobillo, Fernández Temprano, Tejerina Gaité (2004, str. 60) alebo Al-Muharrami (2008).

V tabuľke č. 2 môžeme vidieť porovnanie hodnôt HHI a CR5 úverových inštitúcií v členských krajinách EU (nové členské štáty sú zvýraznené modrou farbou, staré členské štáty šedou farbou). Koncentrácia sa zvýšila podľa oboch indexov HHI aj CR5, odrážajúc na jednej strane pokračujúcu trhovú konsolidáciu v bankovom sektore a dynamický rast určitých bankových skupín na strane druhej, čo je čiastočne následkom ich M&A aktivity. Tomu, že bankové sprostredkovanie sa upevnilo, nasvedčuje vyšší rast celkových aktív úverových inštitúcií v porovnaní s rastom HDP (hrubý domáci produkt), čo bolo spôsobené pokračujúcou úverovou expanziou v roku 2007.³⁸

Podľa Mejstřík, Pečená, Teplý (2008, str. 90) sa v bankovníctve ukazuje významná tendencia vzrastajúcej koncentrácie, čo tiež umožňuje existenciu silných skupín stredných bánk. Tieto banky sa vyznačujú sa dobrým kreditom a vo všetkých prípadoch majú zahraničného vlastníka. K procesu koncentrácie prispievala vzrastajúca aktivita týchto bánk, vlna M&A na úrovni ich materských bánk, ukončenie činnosti malých bánk a na neposlednom mieste aj pred a poprivatizačné vyčistenie bilancií veľkých bánk od zlých úverov. Vývoj koncentrácie v ČR (Česká republika) môžeme vidieť v prílohe č. 1.³⁹

HHI v tejto podobe aplikujú napr. aj Al-Muharrami (2008). Pokiaľ sú trhovú podiely vyjadrené v percentách, index nadobúda hodnoty od $1/n$ do 1, ako napr. v Nissan, Niroomand (2006). Podľa ČNB (2007) u nízkej miery koncentrácie trhu nadobúda index hodnoty do 0,10, hodnoty v intervale 0,10-0,18 znamenajú strednú mieru koncentrácie a nad 0,18 ide o veľmi koncentrovaný trh.

³⁷ Index koncentrácie CR_n pre n firiem definujú Goddard, Molyneux, Wilson (2001, str.30)

$$\text{ako } CR_n = \sum_{i=1}^n S_i$$

kde S_i je trhovú podiel i -tej firmy za predpokladu, že firmy sú zoradené v klesajúcom poradí trhovú podielov. Jeho nevýhodou je napr. fakt, že fúzia dvoch firiem mimo najväčších n jeho hodnotu vôbec neovplyvní.

³⁸ Pozri ECB (2008b).

CR5 členského štátu je percentuálny podiel piatich najväčších úverových inštitúcií, zoradených podľa aktív, na sume celkových aktív všetkých úverových inštitúcií v danom členskom štáte. HHI členského štátu je suma štvorcov trhovú podielov (vyjadrených v celkových aktívach) všetkých úverových inštitúcií. Dcérske spoločnosti bánk a zahraničné pobočky danej úverovej inštitúcie sú považované za nezávislé úverové inštitúcie sídliace v inom členskom štáte EU. Domáce bankové pobočky a dcérske spoločnosti sídliace mimo EU nie sú zahrnuté, kým domáce pobočky a dcérske spoločnosti úverových inštitúcií sídliace mimo EU zahrnuté sú.

³⁹ V prípade Českej republiky HHI ukazuje na výrazný nárast v koncentracii v roku 2001, kedy sa hodnota ukazovateľa vyšvihla z hodnoty 0,09, resp. 0,12 na hodnotu 0,13, resp. 0,18 v prípade úverov klientom a vkladov klientov v tomto poradí. V ďalších rokoch vidíme postupný pokles HHI v oboch prípadoch, ale aj napriek tomu ostáva jeho hodnota stále zvýšená.

Tabuľka č. 2: Herfindhalov index pre ÚIs a podiel 5 najväčších ÚIs v celkových aktívach⁴⁰

	Herfindhalov index pre ÚIs					Podiel 5 najväčších ÚIs v celkových aktívach				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Anglicko	347	376	399	394	449	32,8	34,5	36,3	35,9	40,7
Belgicko	2 063	2 102	2 112	2 041	2 079	83,5	84,3	85,3	84,4	83,4
Bulharsko	N.A.	721	698	707	833	N.A.	52,3	50,8	50,3	56,7
Cyprus	946	940	1 029	1 056	1 082	57,2	57,3	59,8	63,9	64,8
Česká republika	1 187	1 103	1 155	1 104	1 100	65,8	64	65,5	64,1	65,7
Dánsko	1 114	1 146	1 115	1 071	1 120	66,6	67	66,3	64,7	64,2
Estónsko	3 943	3 887	4 039	3 593	3 410	99,2	98,6	98,1	97,1	95,7
Fínsko	2 420	2 680	2 730	2 560	2 540	81,2	82,7	82,9	82,3	81,2
Francúzsko	597	623	758	726	679	46,7	49,2	51,9	52,3	51,8
Grécko	1 130	1 070	1 096	1 101	1 096	66,9	65	65,6	66,3	67,7
Holandsko	1 744	1 726	1 796	1 822	1 928	84,2	84	84,5	85,1	86,3
Írsko	500	500	600	600	600	44,4	43,9	45,7	44,8	46,1
Litva	2 071	1 854	1 838	1 913	1 827	81	78,9	80,6	82,5	80,9
Lotyšsko	1 054	1 021	1 176	1 271	1 158	63,1	62,4	67,3	69,2	67,2
Luxembursko	315	304	312	294	276	31,8	29,7	30,7	29,1	27,9
Maďarsko	783	798	795	823	839	52,1	52,7	53,2	53,5	54,1
Malta	1 580	1 452	1 330	1 185	1 174	77,7	78,5	75,3	71,4	70,1
Nemecko	173	178	174	178	183	21,6	22,1	21,6	22,0	22,0
Poľsko	754	692	650	599	640	52	50	48,5	46,1	46,6
Portugalsko	1 043	1 093	1 154	1 134	1 097	62,7	66,5	68,8	67,9	67,8
Rakúsko	557	552	560	534	527	44,2	43,8	45	43,8	42,8
Rumunsko	1 251	1 111	1 115	1 165	1 041	55,2	59,5	59,4	60,1	56,3
Slovensko	1 191	1 154	1 076	1 131	1 082	67,5	66,5	67,7	66,9	68,2
Slovinsko	1 496	1 425	1 369	1 300	1 282	66,4	64,6	63	62	59,5
Španielsko	506	482	487	442	459	43,1	41,9	42	40,4	41
Švédsko	760	854	845	856	934	53,8	54,4	57,3	57,8	61
Taliano	240	230	230	220	330	27,5	26,4	26,8	26,2	33,1
MU13	579	599	642	630	654	40,5	41,6	42,6	42,8	44,1
Nevážený priemer	983	997	1 029	996	1 006	54,2	54,2	54,9	54,4	54,7
EU27	545	567	600	588	628	39,7	40,9	42,1	42,1	44,4
Nevážený priemer	1 145	1 114	1 135	1 104	1 102	58,8	58,5	59,3	58,9	59,4

Zdroj: ECB (2008b, str. 38)

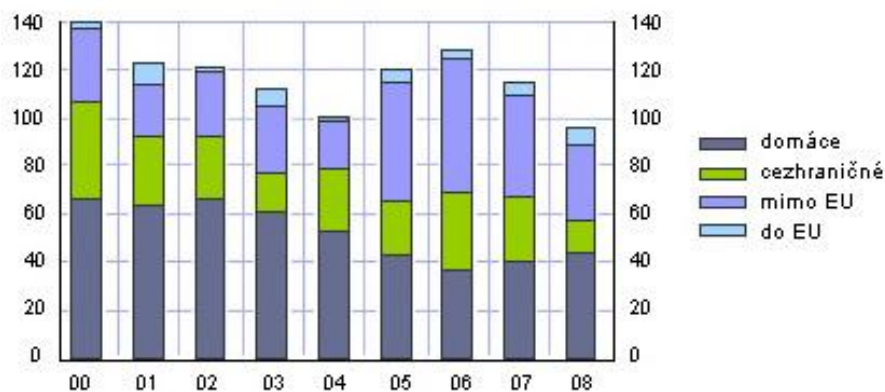
4.5. Domáce a cezhraničné M&A

Na tomto mieste som sa rozhodla pre porovnanie vývoja na domacom a cezhraničnom trhu. Vzhľadom na postupné nasýtenie sa domáceho trhu môžeme očakávať, že dôjde k posunu zamerania M&A na cezhraničné transakcie, ktoré v budúcnosti významne ovplyvnia štruktúru bankového trhu.

⁴⁰ Index v rozpätí od 0 do 10 000, podiel piatich najväčších bánk v %, ÚIs – úverové inštitúcie.

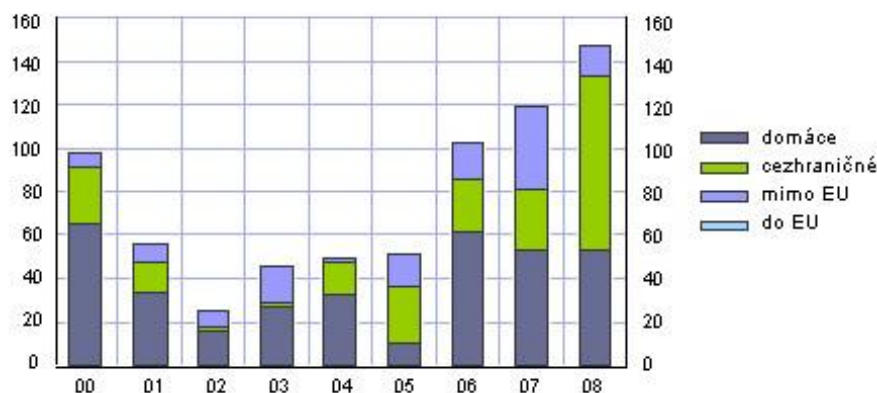
Ako možno vidieť na grafoch č. 2 a 3, konsolidačný proces v EU prebiehal na domácich trhov výraznejšie v porovnaní s cezhraničnými transakciami. Prvý, resp. druhý z grafov zachytáva počet, resp. hodnotu bankových M&A v EU v rozpätí rokov 2000 až 2008. Vysvetlením preferencie domácej M&A aktivity pred cezhraničnou podľa Noyer (2000), Duisenberg (1999) môže byť fakt, že relevantný trh pre maloobchodné služby bol skôr charakteru národného než celoeurópskeho ako aj to, že možnosti zníženia nákladov sa zdajú širšie v prípade, že sa aktivity inštitúcií prekrývajú. Ďalším možným dôvodom pre obmedzenú cezhraničnú M&A aktivitu môže byť blízkosť kultúr, ktorá je prinajmenšom s ohľadom na corporate governance a manažment považovaná za kľúčový faktor úspechu M&A.⁴¹

Graf č. 2: Bankové M&A v EU: počet transakcií



Zdroj: ECB (2009, str. 41)

Graf č. 3: Bankové M&A v EU: hodnota transakcií (v bil. Eur)



Zdroj: ECB (2009, str. 41)

⁴¹ Dôležitosťou podobnosti strategického zamerania inštitúcií zamýšľajúcich vykonanie M&A sme sa zaoberali v podkapitole 3.5.

Cezhraničná konsolidačná aktivita bola v prvej polovici 90. rokov celkom mierna. Podľa Ayadi, Pujals (2004) tvorili väčšinu M&A aktivity domáce transakcie (87% v počte a 90% v celkovej hodnote počas obdobia 1994-2000), avšak s približovaním sa k saturovanosti hľadajú bankové inštitúcie nové rastové príležitosti za hranicami. Mierny nárast cezhraničnej konsolidácie možno pripísať čiastočne odstráneniu menových bariér vytvorením EMU v roku 1999 a zavedením eura.

Naviac, hlavnými držiteľmi fondov domácností a dôležitými akcionármi spoločností a bánk sa stali inštitucionálni investori (napr. penzijné a investičné fondy). Objavenie sa inštitucionálnych investorov plniacich funkciu veľkých akcionárov pôsobí na corporate governance, ako aj na samotný výskyt M&A. Podľa empirickej analýzy ECB (2008a) prítomnosť zahraničných inštitucionálnych investorov ako akcionárov bánk uľahčuje cezhraničné M&A.⁴² Cezhraničná banková aktivita je častokrát výsledkom cezhraničných M&A, preto banky s výraznou cezhraničnou aktivitou hrajú ústrednú rolu v procese bankovej integrácie. Cezhraničné bankovníctvo je pritom dôležité nielen pre finančnú integráciu, ale aj pre ekonomický rast.⁴³ Cezhraničné aktivity bankám poskytujú hlavný nástroj k tomu, aby mohli realizovať svoju optimálnu veľkosť, doceliť úspory z rozsahu a sortimentu, diverzifikovať aktivity a rozložili riziko a zvýšili výnosy. Toto následne umožní bankám zlepšiť alokáciu zdrojov a manažment rizík, ako aj zvýšiť ziskovosť. Pokrok v integrácii bankového sektoru bude mať ešte v neposlednom rade pozitívny dopad na makroekonomickú výkonnosť ako aj na finančnú stabilitu.

Cezhraničná M&A aktivita naráža v prípade bankovníctva hneď na niekoľko prekážok, ktoré sú spojené s (geografickou) vzdialenosťou, kultúrou, jazykom a trhmi. Naviac prekážky vzťahujúce sa na odlišné regulačné štruktúry a štruktúry dohľadu môžu tiež zabrániť, alebo minimálne sťažiť dokončenie cezhraničných M&A. To môže vyústiť do vytratenia sa ziskov z efektívnosti z bankovej konsolidácie.

⁴² Aj po určitých snahách o harmonizáciu regulačného a právneho rámca pretrvávajú určité bariéry. Jedná sa o bariéry charakteru informačných nákladov, ktoré sa zdajú byť v bankovom sektore obzvlášť dôležité. K ďalšej finančnej integrácii by mohli prispieť spomínaní inštitucionálni investori zúčastňujúci sa medzinárodných aktivít, ktorí môžu byť pri odstraňovaní týchto bariér rozhodujúci.

⁴³ Sobek (2000) poukazuje na fakt, že prostredníctvom cezhraničných fúzií sa mali zaplniť medzery na trhu bankových služieb a získať prístup k primeranej pobočkovej sieti bez jej nákladného vybudovania. Svoj vplyv pritom mali zohrávať aj iné činitele ako napr. možnosť získania daňových výloh, individuálne ambície manažérov a pod.

5. Motívy pre fúzie a akvizície

5.1. Motívy pre M&A

Ekonomická teória nám poskytuje viacero dôvodov, kvôli ktorým by sa firme malo oplatiť zúčastniť sa transakcie M&A. Goddard, Molyneux, Wilson (2001, str. 60) spomínajú ziskovo zamerané dôvody M&A, ku ktorým patria predovšetkým úspory z rozsahu a zväčšenie trhovej sily, a neziskové motívy, zahŕňajúce snahu o zvýšenie veľkosti alebo rast firmy pre ne samotné. Sobek (2000) spomína ako ústredné motívy bankových fúzií aj rozšírenie ponúkaného sortimentu produktov, zlepšenie platobnej schopnosti, prevod know-how a využitie procesu privatizácie v čase transformácie. V literatúre venovanej motívom M&A sa tak stretávame s motívmi manažérov, ktorých cieľom je zvýšiť hodnotu pre akcionárov a konať tak v ich záujme, ako aj s motívmi, z ktorých sa manažéri snažia realizovať M&A v rámci sledovania svojich vlastných záujmov, a to i na úkor záujmu akcionárov.

Schopnosť identifikovať hlavný motív bankového prevzatia môže podľa Zhang (1998) užitočné pre finančné inštitúcie, finančných regulátorov a finančnú reformu. V prípade nesprávnych motívov stojacich za prevzatiami je úlohou akcionárov, neexekutívnych riaditeľov, verejnej politiky a finančnej regulácie, aby tento trend zvrátili.

Zhang ďalej uvádza viaceré dôvody, kvôli ktorým nie je možné aplikovať výsledky štúdií zaoberajúcich sa nebankovými motívmi k prevzatiam na bankový sektor USA: regulačné obmedzenia (bankový sektor pôsobí značným vplyvom na ekonomiku, preto musí byť z hľadiska finančnej obozretnosti a monetárnej kontroly primerane regulovaný), produkty (stabilné bankové produkty ako napr. občianske a obchodné pôžičky sa líšia z pohľadu povahy vzťahov a intenzity informácií), stupeň súťaže (v dôsledku deregulácie je bankový sektor čoraz viac vystavený konkurencii zo strany nebankových finančných inštitúcií) a priebeh prevzatia (typické nebankové prevzatia sa uskutočňujú prostredníctvom verejnej ponuky na prevzatie, kým v prípade bankových prevzatí sa jedná o priateľské transakcie, ktoré sú podrobené väčšej regulačnej kontrole).

5.1.1. Úspory z rozsahu a zo sortimentu

Dôležitým a často spomínaným motívom pre M&A sú úspory z rozsahu a zo sortimentu. Podľa Canals (1993, str. 217) banka podniká na úrovni úspor z rozsahu, pokiaľ sa jej prevádzkové náklady zvyšujú proporcionálne pomalšie ako objem výroby a jej priemerné jednotkové náklady klesajú s rastúcim výstupom. Naproti tomu sa môžu vyskytnúť aj záporné úspory z rozsahu. Taká situácia nastáva vtedy, keď sa náklady zvyšujú proporcionálne rýchlejšie než objem výroby. Úspory zo sortimentu sa objavujú, keď je možné dva, prípadne viac výrobkov súčasne vyrobiť alebo ponúkať s nižšími nákladmi než v prípade, že by boli vyrábané alebo ponúkané osobitne.

Úspory z rozsahu a zo sortimentu majú veľký vplyv na tvar štruktúry priemyslu. Canals považuje za ich hlavné zdroje v banke investície do počítačového a telekomunikačného vybavenia. Výhradne veľké banky sa tešia prístupu k vybaveniu spracovávajúcemu informácie vo veľkom rozsahu na veľmi nízkej úrovni dodatočných nákladov za transakciu. Snaha o úspory z rozsahu a zo sortimentu nemusí znamenať vylúčenie prípadných výhod vyplývajúcich z diferenciacie. Tú je možné dosiahnuť na nižšej nákladovej úrovni napr. v prípade, že produkt zdieľa informácie spojené s inými finančnými produktami v rámci tej istej siete. Ak je viacnásobné použitie tej istej informácie menej nákladné než získanie tej istej informácie zakaždým zvlášť, úspory v nákladoch pre danú spoločnosť môžu významné. Stále výraznejší technologický pokrok umožňuje bankám využívať prostriedky pri predaji služieb efektívnejšie, čo je pre banku ako spoločnosť distribučného zamerania extrémne dôležité.

Ďalším zdrojom úspor z rozsahu je podľa neho diverzifikácia rizika, ktoré by malo za následok dodatočné náklady vynaložené na rezervy k nedobytným pohľadávkam. V porovnaní s menšou bankou sa môžu tieto náklady u väčšej banky podstatne proporcionálne znížiť. Tieto výhody navyše plynú z investícií do aktív, zvýšeného počtu zákazníkov ako aj geografickej diverzifikácie a diverzifikácie v rámci trhu, vďaka ktorým sa riziko rozloží medzi viacero účtov. Spomínané úspory sa môžu objaviť i na strane pasív, nakoľko v dôsledku zákona veľkých čísel sa so zvyšovaním počtu vkladov vytráca ich kolísavosť a tým sa znižuje aj riziko bankrotu.

Ako posledné uvádza Canals úspory z rozsahu a zo sortimentu, ktoré môžu plynúť z distribučných činností. Imidž značky spätý s veľkým podnikom umožní jeho prienik na iné národné alebo medzinárodné trhy. Navyše, náklady distribúcie pôžičiek poklesnú, ak bude jedna pobočka schopná ponúknuť svojim klientom napr. pokladničné

poukážky alebo penzijné fondy, čím sa dosiahnu úspory zo sortimentu. Pri procese predaja bankových služieb nemôžeme podceniť ani úlohu reklamy a rastúcich nákladov na ňu vynaložených. S rastúcim predajom určitého produktu budú účinky danej reklamnej kampane na náklady špecifickej skupiny výrobkov klesať, pričom zároveň reklama veľkej firmy podporuje predaj všetkých služieb, ktoré má v ponuke.

5.1.2. Komplementárne zdroje

V prípade, že jedna z firiem vlastní aktíva, ktoré druhá potrebuje, alebo dokáže využiť efektívnejšie, môže byť fúzia týchto dvoch spoločností prínosná. Sid Blaha (2008, str. 211) uvádza ako príklad prevzatie malej firmy s jedným sľubným produktom veľkým hráčom podnikajúcim v tom istom priemyselnom odvetví. Preberajúca firma disponuje rozsiahlymi výrobnými možnosťami a rozvinutou distribučnou sieťou. Komplementárnosť sa môže týkať aj iných ako fyzických zdrojov, ako napr. dlhotrvajúce vzťahy so zákazníkmi. V reálnom svete, v ktorom existujú transakčné náklady, sa častokrát z hľadiska nákladov a istoty oplatí, aby sa firmy s komplementárnymi zdrojmi zlúčili.

5.1.3. Zvýšenie trhovej sily

Ďalším motívom pre M&A môže byť zväčšenie podielu na trhu so snahou o nadobudnutie trhovej sily. Trhovú silu definujeme ako schopnosť firmy stanoviť ceny na trhu, ktorá je výsledkom jej dominantného postavenia na danom trhu. Trhovú silu možno zvýšiť prostredníctvom M&A dvoch konkurenčných spoločností pôsobiacich na jednom lokálnom trhu. Podľa Ayadi, Pujals (2004) by tvorba hodnoty trhovou silou mala byť schopná vysvetliť fúzie v rámci rovnakého zamerania a na miestnej úrovni (predovšetkým v maloobchodnom bankovníctve). Bankové inštitúcie môžu ovplyvniť ceny ponuky aj dopytu. Po nadobudnutí dominantného postavenia na trhu môže banka manipulovať s cenovými hladinami tak, aby sa jej podarilo vyhnúť existujúce nesúťaživé bankové inštitúcie a nových účastníkov trhu, či v absencii efektívnej súťaže si jednoducho účtovať vyššie ceny. Taktiež získaná veľkosť novej skupine umožní znížiť náklady na refinancovanie vzhľadom na jej povesť a veľkosť.

5.1.4. Zvýšenie efektívnosti

Obmedzenie nákladov (nákladové synergie), zvýšenie výnosov (výnosové synergie) a výmena najlepších postupov vytvárajú priestor pre dosiahnutie lepšej efektívnosti. Podľa Ayadi, Pujals (2004, str. 17) nákladové synergie plynú zo zlepšenej organizácie bankovej produkcie, adekvátnejšieho rozsahu či vhodnejšej kombinácie výrobných faktorov.⁴⁴ Títo autori navyše poukazujú na fakt, že je podstatne obtiažnejšie dosiahnuť synergie vo výnosoch v porovnaní so synergiami v nákladoch, keďže výnosové synergie okrem rozhodnutí manažérov závisia aj na správaní zákazníkov.

Sid Blaha (2008, str. 211) upozorňuje na to, že v prípade neefektívneho riadenia firmy manažmentom sa môžu chopiť príležitosti iné firmy a vytvoriť hodnotu pre svojich akcionárov prevzatím neefektívnej spoločnosti. V takomto prípade nestojí tvorba hodnoty pre akcionárov nadobúdateľa na predpoklade existencie synergií, pretože samostatná hodnota cieľovej firmy je pod svojím potenciálom. Hrozba prevzatia pritom na manažment pôsobí ako kontrolný mechanizmus, ktorý je známy ako trh podnikovej kontroly.⁴⁵

5.1.5. Využitie nadhodnotenia vlastných akcií

Predpoklad, že trh neohodnocuje spoločnosti vždy korektne, dáva manažérom ďalšiu možnosť vytvoriť hodnotu pre akcionárov. Shleifer, Vishny (2001) sa vo svojej štúdiu zaoberajú akvizíciami motivovanými nesprávnymi ohodnoteniami akcií. Manažéri sú si vedomí presnej hodnoty ich spoločnosti a pokiaľ veria, že trh ju nadhodnotil, môžu pri uskutočňovaní akvizície inej korektne ohodnotenej spoločnosti zvoliť spôsob platby vlastnými akciami. Tým dosiahnu zvýšenie dlhodobej hodnoty pre akcionárov a v čase, keď trh odhalí skutočnú hodnotu pôvodnej firmy, utrpia akcionári spoločnosti menšie škody než by tomu bolo bez uskutočnenia prevzatia.

⁴⁴ V praxi sa nákladové synergie môžu objaviť v dôsledku zjednotenia odlišne skúsených tímov alebo infraštruktúr informačnej technológie, kombinácie odlišných back-office a všeobecných služieb alebo racionalizácie domácich a/alebo medzinárodných bankových sietí. Výnosové synergie sa môžu vytvoriť ako následok harmonizácie sortimentu produktov, existujúcich komplementárností medzi činnosťami, krížovým predajom a zovšeobecnením prístupu viacnásobného distribučného kanálu k rôznym segmentom zákazníkov. Ayadi, Pujals (2004, str. 17).

⁴⁵ Viac pozri napr. v Manne (1965).

5.1.6. Motívy v prospech manažérov

Ďalšie motívy stojace za fúziami a akvizíciami môžu mať pôvod u manažérov. Manažéri častokrát nemusia pri rozhodovaní o strategických plánoch firmy zohľadňovať ako jediný cieľ maximalizáciu úžitku pre akcionárov, ale môžu usilovať aj o dosiahnutie svojho vlastného úžitku. Odtiaľ pramení problém známy pod názvom problém principála a agenta. Akcionári firmy delegujú vedenie firmy na manažérov a nie sú schopní (či už kvôli nedostatku informácií alebo neznalosti) dohliadnuť na to, aby manažéri prijímali rozhodnutia v najlepšom záujme firmy, tj. aby manažéri nesledovali svoje vlastné záujmy na ich úrok.

Gordon, Molyneux a Wilson (2001) uvádzajú ako možnú motiváciu manažérov pre uskutočnenie M&A prestíž spojenú s prácou vo väčšej spoločnosti, potenciálne lepšie možnosti postupu v kariérom rebríčku a príležitosť pre senior manažérov vyhnúť sa prepusteniu pri zlej výkonnosti firmy. Navyše existujú rôzne druhy finančných odmien, ktoré manažéri pracujúci u firmy môžu poberať mimo samotný plat ako napríklad bonusy podľa výkonu, lacné pôžičky alebo opcie. Pri skúmaní toho, aký vplyv majú odmeny manažérov na rozhodnutia ohľadne fúzií a akvizícií štúdie vo všeobecnosti neberú do úvahy zisky z opcií, pričom ale práve tieto vytvárajú v skutočnosti podstatnú časť príjmu manažérov (Abell, Samuels a Cranna, 1994). Túto medzeru sa spomínaní autori snažia zaplniť, zohľadňujúc vo svojom výskume popri plate a bonusoch podľa výkonu aj opcie. Výsledky štúdie ukázali, že po zahrnutí zisku z odmien manažérov vo forme opcií sa stala úroveň akvizičnej aktivity významným faktorom pri určení výšky týchto finančných odmien. Tento jav sa sice potvrdil len v prípade najvyššieho plateného manažéra, ale už to dáva priestor dohadom, že taktiež aj odmeny ostatných manažérov budú podobne spojené s akvizíciami. Toto zistenie teda opodstatňuje podozrenia z manažérskych motívov stojacich za rozhodnutiami ohľadne fúzií a akvizícií.

Zlepšenie účtovného výnosu na akciu

Firma zvykne vykonávať analýzu možných ekonomických výhod väčšej potenciálnej transakcie M&A a finálne rozhodnutie o investícii u verejne obchodovateľnej spoločnosti je mnohokrát podmienené zvýšením výnosu na akciu (earnings per share). Brault, Muraco (2008) preto považujú za zásadnú podmienku to, aby sa podnikoví odborníci výborne orientovali vo všetkých stránkach transakcie, ktorá

bude mať vplyv na budúce príjmy spoločnosti. To v sebe zahŕňa aj účtovné prispôsobenia sa nasledujúce po uskutočnení transakcie. Jedným z najbežnejších prispôsobení je zvýšenie hodnoty nehnuteľných aktív, ktoré môže mať podstatný dopad na budúcu hodnotu výnosu na akciu.

Teória Eat-or-Be-Eaten

Medzi manažérske motívy zaraďujeme aj obranné stratégie v snahe o to, aby sa firma nestala cieľom prevzatia. Gorton, Kahl a Rosen (2005) navrhujú model obranných fúzií a vln fúzií a tvrdia, že fúzie a vlny fúzií sa môžu vyskytnúť, ak manažéri dávajú prednosť udržaniu nezávislosti svojej firmy pred jej prevzatím inou firmou. Predpokladajú, že pokiaľ prevezmú inú spoločnosť, zníži to pravdepodobnosť, že sa ich samotná firma stane terčom takejto transakcie, a tým aj zvýšenie veľkosti svojej firmy. Gordon, Kahl a Rosen ukázali, že manažéri môžu uskutočniť nevýhodné obranné prevzatia, pokiaľ si dostatočne cenia osobné výhody z riadenia spoločnosti. Zmena v regulácii a technológii, vďaka ktorej majú byť prevzatia v nejakých budúcich stavoch sveta ziskové, môže podľa nich podnietiť vznik preventívnej vlny neprospešných obranných prevzatí.

5.1.7. Hubrisov motív

Podľa Roll (1986) sú fúzie a akvizície oblasťou, v ktorej sa podstatne odrážajú individuálne rozhodnutia a nemožno očakávať, že sa manažér - jednotlivec poučí z minulých vlastných chýb vzhľadom na limitovaný počet ponúk na prevzatie, ktoré urobí počas svojej kariéry. Môže sám seba presvedčiť o tom, že jeho ohodnotenie firmy je správne a že trh neodráža celkovú ekonomickú hodnotu zlúčenej firmy. Manažment kupujúcej firmy potom preplatí cieľovú firmu následkom prílišnej dôvery v schopnosť vlastného ocenenia a/alebo v schopnosti vyťažiť výnosy z prevzatia. Jedná sa o tzv. Hubrisov motív, z ktorého nebude mať prospech žiadna zo strán.⁴⁶

⁴⁶ V prílohe č. 2 môžeme vidieť hypotézy, ktoré Zhang sformuloval ohľadne rozdelenia zisku medzi cieľovú a nadobúdajúcu inštitúciu. Za zisk cieľovej a nadobúdajúcej inštitúcie sa pritom považuje zmena v bohatstve príslušných akcionárov. Celkový zisk je definovaný ako súčet ziskov cieľovej a nadobúdajúcej inštitúcie. Zhang zistil pozitívny a štatisticky významný vzťah medzi ziskom cieľovej inštitúcie a celkovými ziskami pre celú vzorku a pre podvzorku pozitívne celkové zisky. Na základe toho usúdil, že skôr než motívy maximalizujúce úžitok manažérov nadobúdajúcej spoločnosti je hlavným motívom pre bankové prevzatia synergia. Podľa ďalších výsledkov môže Hubrisov motív vysvetliť pozitívne zisky cieľovej inštitúcie a nulové alebo negatívne zisky nadobúdateľa, ktoré boli nájdené vo veľkom počte štúdií zaoberajúcich sa bankovými prevzatiami. Ďalej sa ukázalo, že v týchto prevzatiah

5.1.8. Pochybné motívy pre M&A

Okrem motívov, ktoré za predpokladu správneho vykonania transakcie M&A majú mať pozitívne účinky na výkonnosť novo vzniknutej jednotky, sa objavujú i očakávania, ktorých kladný vplyv nie je natoľko presvedčujúci, ako by sa na prvý pohľad mohlo zdať. K takýmto motívom podľa Sid Blaha (2008) patria diverzifikácia, nižšie náklady financovania a dosiahnutie dostatočnej veľkosti na to, aby bola spoločnosť zahrnutá do dôležitého burzového indexu:

1) Diverzifikácia

Tvrdenie, že novo vzniknutá spoločnosť má vyššiu hodnotu než súčet jej častí z pohľadu lepšej diverzifikácie a tým i menšieho vystavenia sa riziku, je zavádzajúce. Podľa autora je diverzifikácia drahšia pre spoločnosť než pre investorov. Aj za neexistencie fúzie majú investori prístup k cennému papieru, ktorý im poskytne presne ten istý rizikovo-výnosový profil ako akcie jednotky vzniknutej fúziou. To je možné uskutočniť, pretože akcionári môžu zreplikovať akciu hypoteticky zlúčenej spoločnosti držaním portfólia akcií dvoch spoločností v pomere zodpovedajúcom relatívnym trhovým kapitalizáciám oboch spoločností. Po fúzii sa investori dostanú do situácie, v ktorej sú dve pôvodné akcie nahradené jednou akciou novej spoločnosti. Tým sa dovtedajšia spojitosť portfólií s rôznymi váhami priradenými dvom akciám substituuje portfóliom s fixným pomerom investícií. Vzhľadom na to, že fúzia nepridala žiadnu novú investičnú príležitosť, než aká bola dovtedy dostupná, nevyplýva z nej zvýšený dopyt po akciách novo vzniknutej spoločnosti, a teda nenastane ani zvýšenie v ich cene nad hodnotu príslušného portfólia akcií dvoch niekdajších firiem.⁴⁷

2) Nižšie náklady financovania

Fúzie zvyknú byť občas obhajované tým, že spoločnosti znižujú náklady na pôžičku. Avšak aj keď sa zlúčená firma môže skutočne tešiť nižším sadzbám na pôžičku

nadobúdateľ v priemere stráca aj v prípade, že cieľová inštitúcia nemá zisk. Motívy maximalizujúce úžitok manažérov nadobúdajúcej spoločnosti spolu s Hubrisovým motívom môžu vysvetliť bankové prevzatia s negatívnymi celkovými ziskami. Zhang uzatvára, že existujú dôkazy Hubrisovho motívu a že narozdiel od neho motívy maximalizujúce úžitok manažérov nadobúdajúcej spoločnosti asi nebudú dominantným motívom v amerických bankových prevzatíach.

⁴⁷ Napriek tomu môže byť diverzifikácia racionálna z pohľadu manažérov nadobúdateľa. Vďaka zníženému rozptylu výkonnosti spoločnosti prostredníctvom diverzifikácie manažéri môžu obmedziť pravdepodobnosť krajne negatívnych výsledkov a tým aj pravdepodobnosť straty ich zamestnania. Sid Blaha (2008).

v porovnaní s dvoma predtým samostatnými firmami, nenastáva tvorba hodnoty pre akcionárov spoločnosti. Je to spôsobené tým, že po fúzii je dlh zaistený aktívami oboch spoločností, a preto sa stáva bezpečnejším pre veriteľov. To, čo akcionári zlúčenej spoločnosti získajú na znížených pôžičkových sadzbách, sa stratí v lepšej ochrane poskytnutej držiteľom obligácií a čistý zisk je nulový. Za určitých podmienok však môže znížené dlhové riziko zlúčenej spoločnosti vytvoriť pre akcionárov hodnotu. Čím je spoločnosť zadlženejšia, tým je náchylnejšia na nepriaznivé udalosti. Firma sa dostáva do defaultu, keď jej peňažný tok nestačí pokryť dlhy. Default môže firme zabrániť, aby využila plne výhody daňového štítu. Teda za predpokladu, že peňažné toky dvoch fúzujúcich firiem nie sú dokonale korelované, sa pravdepodobnosť defaultu pre akúkoľvek úroveň dlhu zníži. Z toho taktiež vyplýva, že pre akúkoľvek úroveň rizika môže mať zlúčená spoločnosť väčší dlh, než aký by mohli mať spoločnosti oddelene. Danú prijateľnú úroveň rizika by manažéri dosiahli za využitia vyššej hladiny dlhu, čo by sa odzrkadilo vo väčšom daňovom štíte a hodnote pre akcionárov. Táto teória preto nevychádza z lacnejšieho financovania, ale zo zvýšenej kapacity dlhu.

3) Dosiahnutie dostatočnej veľkosti na zahrnutie do dôležitého burzového indexu

Posledným zo pochybných motívov podľa Sid Blaha (2008) sú pohnútky manažérov k uskutočneniu kúpy spoločnosti alebo určitý prístup k ich obchodom. Tie môžu prameniť údajne taktiež z snahy manažérov o to, aby bola ich spoločnosť zahrnutá do dôležitého burzového indexu, alebo naopak, aby bolo zabránené jej stiahnutiu z takéhoto indexu. Aj keď bolo empiricky potvrdené, že zahrnutie spoločnosti do burzového indexu S&P 500 naozaj viedlo k zvýšeniu ceny jej akcií a jej vylúčenie k výraznému poklesu ceny jej akcií, išlo len o dočasné cenové zmeny. Kumulované mimoriadne výnosy kapitálu sa v priebehu dvoch mesiacov po danom započítaní, respektíve vylúčení z indexu skoro celkom vytratili. Možno uzavrieť, že podieľanie sa na tvorbe burzového indexu nevytvára v dlhom období pre akcionárov hodnotu a manažéri spoločnosti by sa mali snažiť vyhnúť M&A, pokiaľ by mali byť iniciované výhradne z popudu započítania do indexu. Obdobný záver vyplynul aj pre motív vylúčenia z indexu. Avšak spoločnostiam z rozvojových trhov, ktoré si poistia započítanie do dôležitého medzinárodného indexu, by z tohto mal plynúť trvalý zisk, nakoľko tým spoločnosť poskytuje signál o kvalite a podnecuje záujem zo strany investorov a analytikov v rozvinutých krajinách.

5.2. Náklady M&A

Popri spomínaných možných výhodách sú s M&A spojené aj viaceré náklady. K tým najčastejšie menovaným podľa Sid Blaha (2008, str. 216) patria náklady spôsobené odklonom pozornosti manažmentu spoločnosti od výkonu každodenných operácií k fúzii, náklady vynaložené na profesionálne služby spojené s realizáciou fúzie (poplatky advokátom, poradcom a poplatky súvisiace s investičným bankovníctvom) a straty vyvolané implementáciou fúzie. Posledné spomínané náklady zahŕňajú náklady zjednotenia operácií a zdieľaných služieb, náklady na odstránenie nadbytočných stavov (odstupné platené prebytočným zamestnancom a náklady na ukončenie nadbytočných zmlúv), straty v dôsledku rozdielov v podnikovej kultúre a následne zníženej pracovnej morálky a zvýšeného obratu zamestnancov, prípadne chýb v prevádzke. Môže dôjsť k zníženiu vyjednávacej sily kvôli určitej strate kontaktu s nezávislými dodávateľmi. Navyše sa môžu vyskytnúť záporné úspory z rozsahu, ak sa spoločnosti stanú príliš neobratné a pozornosť manažmentu sa priveľmi rozptýli. Náklady v dôsledku M&A sa môžu prejaviť aj na strane podielnikov spoločnosti. Tí pravdepodobne utrpia náklady, pretože zdroje ušetrené následkom uskutočnenia M&A nebudú okamžite použité na iné účely a podielníci tak prídu o túto časť vytvorenej ekonomickej hodnoty.

5.3. Teória vs. empirické výsledky

Ako sme už spomenuli v úvode, teória a prax v prípade M&A poskytovali doteraz výrazne odlišné výsledky. M&A sú nepochybne náročné transakcie a aj napriek dostatočnému podloženiu teoretickými motívmi v rámci empirických výskumov zaoberajúcich sa touto témou sa nepodarilo nájsť dostatočné dôkazy v prospech prínosov z M&A. Naopak, nachádzame množstvo štúdií poskytujúcich dôkazy proti existencii prínosov zo zlúčení. Egger, Hahn (2006, str. 5).

Podľa Altunbas, Marqués Ibáñez (2004) z pohľadu metodológie sa vo väčšine európskych štúdií zaoberajúcich sa dopadom, ktorý mala konsolidácia v bankovníctve na výkonnosť, stretne s dvoma typmi empirických metód. Na jednej strane stoja štúdie porovnávajúce výkonnosť pred a po zlúčení, na strane druhej nájdeme postupy v podobe prípadových štúdií, ktoré analyzujú zmeny v cenách určitých aktív finančných trhov v istom časovom intervale okolo oznámenia o zlúčení. Prvý typ štúdií ohodnocuje účinky bankových zlúčení za pomoci účtovných indikátorov alebo indikátorov výrobnjej

efektívnosti. Výsledky týchto empirických štúdií naznačujú pravdepodobný výskyt úspor z rozsahu v bankovom sektore v USA i v Európe. To nasvedčuje tomu, že je možné očakávať od bankových zlúčení zlepšenia v efektívnosti. Napriek tomu prevažný počet štúdií porovnávajúcich výkonnosť pred a po zlúčení odhalil, že tieto potenciálne zisky z efektívnosti sa len zriedka uskutočnia.

Ayadi (2007, str. 12) vidí viacero vysvetlení toho, prečo existujú rozdiely medzi empirickými dôkazmi a tým, v čo veria bankéri:

- 1) Nedostatok jasných výsledkov efektov M&A môže odrážať ťažkosti pri meraní zlepšenia v efektívnosti.
- 2) Štúdie obmedzené len na krátke obdobia po vykonaní zlúčenia nemusia zachytiť prírastky hodnoty, ktoré sa prejavujú len pomaly.⁴⁸
- 3) Prísnejšia regulácia v minulosti zabránila firmám zúčastňujúcich sa M&A zožať všetky prínosy z vykonanej transakcie.
- 4) K fúziám často dochádza vo vlnách, preto je ťažké oddeliť účinok jednej transakcie od transformácií zaznamenaných priemyslom ako celkom.
- 5) Niektoré štúdie potvrdili, že manažéri nevlastiaci veľký podiel v ich banke sú náchylnejší k tomu, aby sa nechali zlákať k uskutočneniu transakcie M&A nemaximalizujúcej hodnotu. Manažérsky Hubrisov motív môže byť dôležitým dôvodom pre nedostatok presvedčivých dôkazov o výhodách M&A u bánk počas posledných desaťročí.
- 6) Prirodzená prekážka k zozbieraniu homogénneho a porovnateľného súboru dát pre bankové inštitúcie v podobe neexistujúcej jednoznačnej definície každej bankovej aktivity na národnej, regionálnej či medzinárodnej úrovni.

Napriek tomu, že mnohé štúdie zatiaľ nedokázali odhaliť kladný vplyv M&A na výkonnosť firiem, vzhľadom na veľkú potenciálnu základňu prínosov M&A, ktoré sme si v tejto kapitole popísali, vidím zásadný problém v našej neschopnosti zozbierať správne dáta. Pritom práve tieto údaje majú reflektovať prínosy M&A, preto túto limitáciu v použití korektných údajov v modeloch analyzujúcich M&A považujem za rozhodujúcu.

⁴⁸ Dôvodom môžu byť napr. problémy s novým zameraním pôžičkových politík, racionalizáciou pobočiek, kultúrne konflikty, rezignácia kľúčových manažérov či strata informácií následkom fluktuácie zamestnancov. Ayadi (2007, str. 13).

6. Banková výkonnosť

Ako sme si už povedali, počas posledných dekád sa presunula strategická priorita v bankovom sektore od veľkosti a rastu k ziskovosti, výkonnosti a tvorbe hodnoty. Bolo prijatých veľa politík za úmyslom reštrukturalizácie, konsolidácie a racionalizácie bankových aktivít. Dôležitosť efektívneho spôsobu ohodnotenia výkonnosti bánk (bank performance) je každým dňom očividnejšia.

Tak ako pre akúkoľvek inú spoločnosť, ekonomicko-finančná analýza rozvahy a výkazu zisku a straty banky nadobúda špecifický význam, keď sa porovnávajú informácie o jednej inštitúcii v priebehu časového obdobia alebo s informáciami ďalších inštitúcií rovnakej veľkosti, geografického poľa pôsobnosti a produktov. Na jednej strane disponovanie dátami z určitého časového horizontu môže umožniť rozoznanie odchýliek konjunktuálneho typu od takých, ktoré boli zapríčinené neefektívnosťami v riadení a problémami štrukturálnej povahy. Na druhej strane, porovnanie určitých indikátorov s tými, ktoré sú v sektore, alebo s tzv. referenčnou množinou⁴⁹ môže poukázať na existenciu potenciálnych problémov a potrebu identifikácie ich príčin. V neposlednom rade je nutné si uvedomiť, že zistené pomery sú založené na účtovných údajoch, dôsledkom čoho ich hodnoty sú závislé na spoľahlivosti týchto údajov. Bez spoľahlivých údajov nebude analýza odzrkadľovať skutočnú situáciu skúmanej jednotky. López Pascual, Sebastián González (2008, str. 190).

Podľa Goddard, Molyneaux, Wilson (2001) vzhľadom na zložitú povahu súčasných firiem poskytujúcich finančné služby (existencia viacerých produktov) v bankovníctve narážame na problém definovania trhu. Podľa Hahn (2004) navyše, hovoriac o bankovej výkonnosti, skôr či neskôr budeme musieť čeliť problému pojmu bankového výstupu (a vstupu). Jeho meranie a samotná definícia je stále nevyriešenou otázkou v literatúre zaoberajúcej sa bankovou výkonnosťou. Jedným z možných riešení je prístup orientovaný na zisk, ktorý býva i najčastejšie aplikovaný. Výhoda tohto prístupu podľa Hahna spočíva v tom, že zohľadňuje pokračujúce zmeny smerom k vyššej kvalite služieb v bankovníctve a stále výraznejšie zameranie sa bankového manažmentu na zisk.

⁴⁹ Referenčnú skupinu (peer group) tvoria jednotky, ktoré spĺňajú isté kritériá, menovite musia byť porovnateľnej veľkosti, pôsobiť v rámci tej istej geografickej oblasti, ponúkať rovnaký sortiment produktov a sledovať tie isté strategické ciele.

6.1. Motivácia hodnotenia bankovej výkonnosti

Existuje mnoho dôvodov, kvôli ktorým môžeme považovať hodnotenie bankovej výkonnosti za podstatné. Podľa Bauer et al. (1998) potrebujú regulátori⁵⁰ na správny výkon politik týkajúcich sa finančných inštitúcií dostatočne presné informácie ohľadne pravdepodobných účinkov ich rozhodnutí na výkonnosť inštitúcií, ktoré regulujú, resp. na ktoré dohliadajú. Vzhľadom na ich dôležitosť by mali mať regulátori odborné znalosti založené na dôslednom empirickom výskume toho, či M&A, o ktorých povolení alebo nepovolení majú rozhodnúť, vyústia do vyšších alebo nižších nákladov, alebo či nimi požadované zvýšenia ukazateľov vlastného kapitálu môžu vyvolať podstatné zvýšenie nákladov a zníženie ponuky sprostredkovateľských služieb.

Regulačné úrady by si taktiež mali byť vedomé, či nimi pozorovaná manažérska neefektívnosť môže vyústiť do významného zvýšenia pravdepodobnosti úpadku finančnej inštitúcie a v prípade potreby vhodnejšie realokovať vzácne kontrolné prostriedky. Regulátori by mali mať navyš kvantitatívne dôkazy účinkov regulačných obmedzení úrokových mier a poisťných prémie, ktoré tieto inštitúcie majú povolené platiť a dostávať, na výkonnosť; obmedzení rizík na báze obozretnosti, ktoré tieto firmy majú prípustné niesť; geografických oblastí, v rámci ktorých majú povolené pôsobiť; a typov finančných služieb, ktoré majú povolené poskytovať. Ak nebudú regulačné úrady disponovať kvalitnými informáciami založenými na kvantitatívnom výskume účinkov ich postupov na výkonnosť, potom môžu mať ich rozhodnutia nezamýšľané následky v podobe zníženia množstva alebo kvality finančných služieb verejnosti, zvýšenia nákladov ich poskytovania, či zvýšenia systémového rizika.

6.2. Efektívnosť v bankovníctve

V literatúre často narazíme na pojmy efektívnosť a ziskovosť, pričom množstvo autorov ich zvykne zamieňať, čím sa dopúšťa závažnej chyby. Polouček a kol. (2006) poukazujú na fakt, že sa nejedná o vzájomné ekvivalenty a že medzi týmito dvoma pojmami existujú významné rozdiely, a to nielen v spôsobe ich merania. V texte tejto podkapitoly vychádzam z práce kolektívu týchto autorov, v prípade výnimky upozorním na literatúru, z ktorej som čerpala.

⁵⁰ Pod pojmom „regulátori“ Bauer et al. (1998) myslia všetkých zákonodarcov, úrady pre dohľad, protimonopolné úrady a pod., ktorí uplatňujú akúkoľvek, či už regulačnú alebo dohľadovú, moc nad finančnými inštitúciami.

Efektívnosť sa zaoberá vzťahom použitých vstupov a vyrobených výstupov, kým ziskovosť je založená na výške zisku, ktorá sa vytvára podnikaním prostredníctvom výrobných faktorov. Analýza ziskovosti sa zameriava na vzťahy medzi nákladmi a výnosmi a na úroveň zisku v porovnaní s objemom aktív, investícií alebo kapitálu.

Spôsob merania efektívnosti a ziskovosti je taktiež odlišný: kým výsledkom všetkých metód stanovujúcich efektívnosť je jeden ucelený ukazovateľ efektívnosti, u ziskovosti sa počítajú pomerové ukazovatele vypovedajúce o čiastkových stránkach hospodárenia. Ďalším rozdielom v meraní efektívnosti a ziskovosti má pôvod v skutočnosti, že do procesu výpočtu ukazovateľov ziskovosti sledovanej banky sa nezahŕňajú ukazovatele ostatných jednotiek. Pre vzájomné porovnanie stačí zoradiť výsledné hodnoty do istého poradia bez priamej náväznosti na okolie. Každú samostatnú jednotku tu považujeme za celok. Naproti tomu pri kalkulácii efektívnosti každej banky berieme ohľad na vstupné dáta a efektívnosť ostatných bánk, keďže za celok považujeme v tomto prípade súbor skúmaných bánk, pričom každá z bánk má v súbore rovnakú váhu.

Celkovú efektívnosť možno rozdeliť na štyri základné komponenty: technická efektívnosť, alokačná efektívnosť, efektívnosť z rozsahu a efektívnosť zo sortimentu.

6.2.1. X-efektívnosť

Pod pojmom relatívna efektívnosť (X-efektívnosť, X-efficiency) sa súhrnne myslia prvé dve zo spomínaných typov efektívností, tj. technická a alokačná efektívnosť. Tento súhrnný pojem zaviedol H. Leibenstein v snahe vysvetliť rozdiely medzi efektívnosťami skúmaných inštitúcií. Technická efektívnosť môže byť definovaná ako schopnosť banky získať maximálny objem výstupov po spracovaní daného množstva vstupov. Podľa Cooper, Seiford a Zhu (2004, str. 3) má byť samostatná rozhodujúca sa jednotka (decision-making unit, DMU) klasifikovaná ako 100% efektívna na báze dostupných faktov práve vtedy, keď výkonnosti ostatných DMUs neukazujú, že by bolo možné zlepšenie u niektorých vstupov alebo výstupov bez toho, aby sa nezhoršili ďalšie zo vstupov alebo výstupov. Táto definícia sa vyhýba uplatneniu cien alebo iných predpokladov o váhach, ktoré by mali odrážať relatívnu

dôležitosť rôznych vstupov a výstupov, ako aj potrebe explicitného upresnenia formálnych vzťahov medzi vstupmi a výstupmi.⁵¹

6.2.2. Alokačná efektívnosť

Cooper, Seiford a Zhu (2004, str. 3) spomínajú aj Farrellovu alokačnú a celkovú efektívnosť. Alokačná efektívnosť sa podľa Polouček a kol. (2006, str. 268) sústreďí na schopnosť inštitúcie používať vstupy v optimálnych pomeroch vzhľadom na produkčnú technológiu a ich relatívne ceny.

Obrázok č. 2 (na nasledujúcej strane) prevzatý z Cooper, Seiford a Zhu (2004, str. 28) nám pomôže predstaviť si koncepty spomínaných efektívností. Pevná čiara spájajúca body A , B , Q , C , D reprezentuje izokvantu, pre ktorú kombinácie vstupov x_1 a x_2 dávajú práve danú úroveň výstupu, k . Táto čiara je zároveň aj hranicou efektívnosti (efficiency frontier) danej množiny výrobných možností (production possibility set). Prerušovanou čiarou znázorňujeme izokostu, pre ktorú akákoľvek kombinácia (x_1, x_2) prináša za predpokladu jednotkových nákladov c_1 a c_2 v tomto poradí rovnaké náklady, k' . V bode C za použitia kombinácie vstupov (x_1, x_2) dosahujeme najnižšiu možnú úroveň nákladov potrebných na výrobu stanoveného množstva výstupu, v dôsledku čoho tento bod vykazuje ako alokačnú, tak aj technickú efektívnosť.

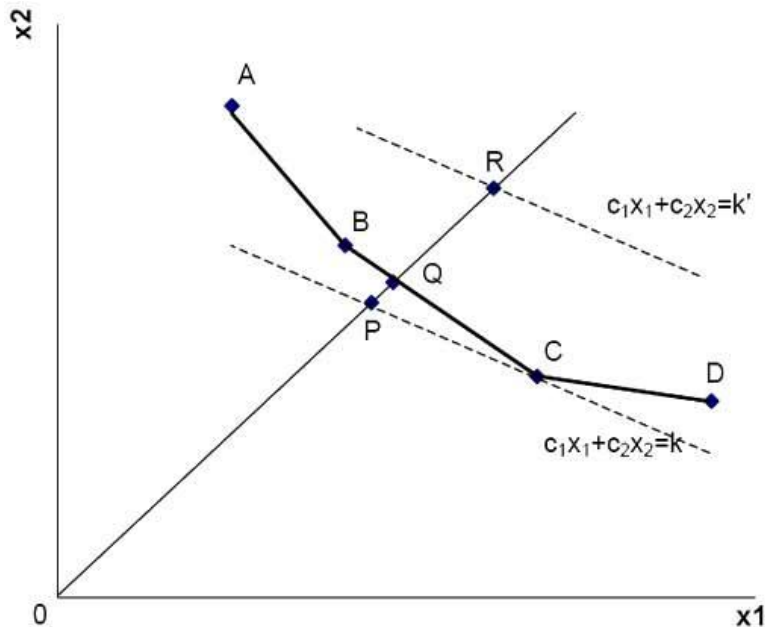
Ak bod R je pozorovanie, ktoré dáva to isté množstvo výstupu, pomer $0 \leq \frac{OQ}{OR} \leq 1$ je považovaný za radiálnu mieru technickej efektívnosti. Z neho dostaneme komplementárnym spôsobom mieru technickej neefektívnosti, $0 \leq 1 - \left(\frac{OQ}{OR}\right) \leq 1$. Teraz uvažujme bod P , ktorý je priesečníkom nákladovej krivky prechádzajúcej bodom C s lúčom vychádzajúcim z počiatku súradnicovej sústavy do

⁵¹ Podľa Cooper, Seiford a Zhu (2004, str. 3) tejto definícii predchádzala tzv. rozšírená Pareto-Koopmansova definícia efektívnosti: 100% efektívnosť je dosiahnutá akoukoľvek DMU práve vtedy, keď nemôže byť žiaden zo vstupov alebo výstupov zlepšený bez následného zhoršenia aspoň jedného z iných vstupov alebo výstupov. Nakoľko však úroveň takto chápanej efektívnosti z praktických dôvodov nie je známa, musela byť nahradená už spomínanou upravenou definíciou.

bodú R . Mieru „celkovej efektívnosti“ dostaneme z pomeru $0 \leq \frac{OP}{OR} \leq 1$. Alokačnú

efektívnosť⁵² vyjadríme z pomeru $0 \leq \frac{OQ}{OR} \leq 1$.⁵³

Obrázok č. 2: Technická, alokačná a celková efektívnosť



Zdroj: Cooper, Seiford, Zhu (2004, str. 28)

6.2.3. Efektívnosť z rozsahu

Podľa Stavárek (2005, str. 37) vykazuje jednotka efektívnosť z rozsahu, pokiaľ v dlhodobom horizonte adaptuje svoju veľkosť tak, aby pôsobila v podmienkach konštantných výnosov z rozsahu (constant returns to scale). V súlade s nimi sa pri dvojnásobnom zvýšení objemu vstupov zvýši dvojnásobne aj objem výstupov. Jednotka je považovaná za neefektívnu, pokiaľ pôsobí dlhodobo na úrovni klesajúcich alebo rastúcich výnosov z rozsahu (increasing, resp. decreasing returns to scale). Znamená to, že nie je schopná prispôbiť svoju veľkosť rozsahu ekonomických aktivít. Pre bankový sektor je typická plochšia nákladová krivka konvexného tvaru a taktiež i fakt, že malé a veľké banky vykazujú nižšiu efektívnosť z rozsahu než stredne veľké banky.⁵⁴

⁵² Tento typ efektívnosti nazýval Farrell cenovou efektívnosťou. Cooper, Seiford, Zhu (2004).

⁵³ Vzťah medzi alokačnou, technickou a celkovou efektívnosťou preto môžeme vyjadriť nasledovne:

$$\frac{OP}{OQ} \frac{OQ}{OR} = \frac{OP}{OR}$$

⁵⁴ Príklady objasňujúce technickú efektívnosť, efektívnosť z rozsahu, cenovú a alokačnú efektívnosť nájdeme napr. v Sherman, Zhu (2006, str. 52-55).

6.2.4. Efektívnosť zo sortimentu

Tento typ efektívnosti všeobecne skúma, či pri ponúknutí širšieho spektra produktov oproti produkcii v špecializovaných inštitúciách dôjde k poklesu výrobných nákladov. V prípade kladnej odpovede existuje efektívnosť zo sortimentu, v opačnom prípade produkujú efektívnejšie špecializované firmy. Analýza tejto efektívnosti v bankových sektoroch naráža na viaceré úskalia (napr. nedostatok dát za špecializované inštitúcie, nutnosť pracovať len s jednotkami pôsobiacimi na hranici efektívnosti). Stavárek (2005, str. 37-38).

6.3. Prístupy k definovaniu súboru vstupov a výstupov

Pre analýzu bankovej efektívnosti je nezbytné správne definovanie vstupov a výstupov, ktoré vhodne vystihnú samotné podnikanie banky či činnosť pobočky. Podľa Stavárek (2005, str. 60) v literatúre o bankovej efektívnosti v poňatí vstupov a výstupov panuje nesúlad. Najvýraznejší rozpor je podľa neho vidieť u depozít, ktoré sú na jednej strane chápané ako hlavný zdroj pre poskytovanie úverov a získanie ďalších typov výnosových aktív. Na strane druhej však nachádzame depozitné produkty, ktoré majú vysokú pridanú hodnotu a klonia sa skôr k jeho poňatiu ako výstupu bankovej činnosti. Patria k nim napr. depozitá so zaisteným výnosom a väzbou na vývoj kapitálového trhu. Tento prístup je podporený i faktom, že príjem z poplatkov a provízií spojený s depozitnými produktami s vysokou pridanou hodnotou je pre banky významným zdrojom zisku.

V odbornej literatúre sa zatiaľ objavili tri fundamentálne prístupy k definovaniu súboru vstupov a výstupov: produkčný, sprostredkovateľský prístup a prístup z pohľadu aktív. Polouček a kol. (2006, str. 273).

6.3.1. Produkčný prístup (production approach)

Podľa Stavárek (2005, str. 61) produkčný prístup sa na banky pozerá ako na producentov depozitných a úverových účtov. Za výstupy pritom považuje počet takých účtov či počet uskutočnených bankových transakcií, vstupmi sú práca a kapitál. Limitáciou tohto prístupu je dosť problematické meranie výstupov, keďže dáta o počte účtov a bankových operáciách nebývajú bežne dostupné. Jedným z možných riešení

v empirických štúdiách je počet účtov nahradit' finančnou hodnotou na nich zaznamenanou.

6.3.2. Sprostredkovateľský prístup (intermediation approach)

Tento prístup uvažuje o bankách ako o inštitúciách, ktoré transformujú peniaze od vkladateľov do prostriedkov poskytnutých dlžníkom v podobe úveru. K výstupom sa spravidla rátajú hlavne neúrokové výnosy, objem poskytnutých úverov a objem ostatných investícií do výnosových aktív, ku vstupom vklady a iné zdroje získané z finančných trhov spolu s úrokovými a prevádzkovými nákladmi. Polouček a kol. (2006, str. 273).

6.3.3. Prístup z pohľadu aktív (asset approach)

Môžno povedať, že sa jedná o istú verziu sprostredkovateľského prístupu. Dôležitá je úloha banky ako producenta úverov, následkom čoho sú výstupy tvorené iba celkovým objemom úverov a investičných aktív. Polouček a kol. (2006, str. 273).

Na základe rozdielov medzi prístupmi je vidieť, že kým na vnútropodnikové hodnotenie efektívnosti pobočiek bude vhodnejší produkčný prístup, sprostredkovateľský prístup a jeho obmeny bude výhodnejšie použiť u medzibankových hodnotení a pri porovnávaní efektívnosti. Polouček a kol. (2006, str. 273). V priebehu času sa stal v empirickej literatúre dominantným sprostredkovateľský prístup. Stavárek (2005, str. 61). Podľa Ayadi (2007, str. 21) v súlade s empirickou literatúrou voľba produkčného alebo sprostredkovateľského prístupu môže mať vplyv na hodnotu vypočítaných efektívností, ale nemusí viesť nutne k veľkým zmenám v ich zoradení.

6.4. Metódy hodnotenia bankovej výkonnosti

Interpretácia finančnej situácie akejkoľvek bankovej entity začína analýzou ukazovateľov, aby sa jednotka ohodnotila z radiacich hľadísk, a to z hľadiska likvidity, úverovej kvality, solventnosti a rentability. Hodnota ukazovateľa závisí na hodnote jeho čitateľa a menovateľa a zmení sa, keď sa aspoň jeden z nich zmení. Na to, aby dával zmysel musí byť vypočítaný konzistentnou formou a porovnaný so vzťažným bodom (benchmark). López Pascual, Sebastián González (2008, str. 202). Použitie veľkého počtu pomerových ukazovateľov sa ukázalo ako nevýhodné vzhľadom na častý výskyt

protichodných záverov a nutnosť výberu určitého uceleného súboru, ktorý by mal čo najviac pokrývať ekonomickú činnosť vo všetkých jej aspektoch. To sa však nemá diať na úkor poskytnutia jednoznačnej interpretácie výsledkov. K naplneniu tohto predpokladu dôjde len málokedy, preto aj keď pomerové ukazovatele môžu slúžiť ako vhodný nástroj pri analýze čiastkových stránok podnikania (kvalita úverového portfólia, miera likvidity a pod.), ako jasne vhodnejšie riešenie pre hodnotenie ekonomickej činnosti sa zdá vytvorenie, kalkulácia a aplikácia jedného súhrnného indikátoru efektívnosti. Stavárek (2005, str. 38).

Podľa Bauer et al. (1998) sa v poslednom období akademický výskum vykonávaný s cieľom ohodnotenia výkonnosti finančných inštitúcií čoraz viac sústredil na hraničnú (relatívnu) efektívnosť. Hraničná efektívnosť inštitúcie meria, nakoľko dobre táto inštitúcia pôsobí relatívne oproti predpovedanému pôsobeniu firiem s najlepším výkonom v danom priemyselnom odvetví, pokiaľ by tieto čelili tým istým podmienkam na trhu ako nami sledovaná inštitúcia. Hraničná efektívnosť je dokonalejším meradlom pre väčšinu regulačných a iných účelov než tradičné finančné indikátory z účtovných výkazov, ktoré regulátori a riaditelia finančných inštitúcií bežne používajú na posúdenie výkonnosti (rentabilita aktív⁵⁵ alebo pomer nákladov k výnosom). To je spôsobené tým, že meradlá hraničnej efektívnosti využívajú programovacie alebo štatistické metódy na to, aby odstránili vplyvy rozdielov v cenách a iných exogénnych trhových faktoroch, ktoré ovplyvňujú klasické indikátory výkonnosti. To by malo umožniť získanie lepších odhadov výkonnosti manažérov.

Štúdie skúmajúce relatívnu efektívnosť teda najskôr určia prostredníctvom identifikácie maximálne efektívnych bánk hranicu efektívnosti (best-practice frontier), s pomocou ktorej potom merajú stupeň neefektívnosti ostatných bánk ako ich vzdialenosť od tejto hranice (Polouček a kol. (2006)). K tomu bolo doteraz rozvinutých viacero základných metód, ktoré boli neskôr postupne podľa potrieb modifikované. Celkovo možno tieto metódy klasifikovať do dvoch prúdov, a to na parametrické

⁵⁵ ROA je jeden z najbežnejšie používaných ukazovateľov ziskovosti. Ďalším dôležitým ukazovateľom ziskovosti je ROE (rentabilita vlastného kapitálu, return on equity):

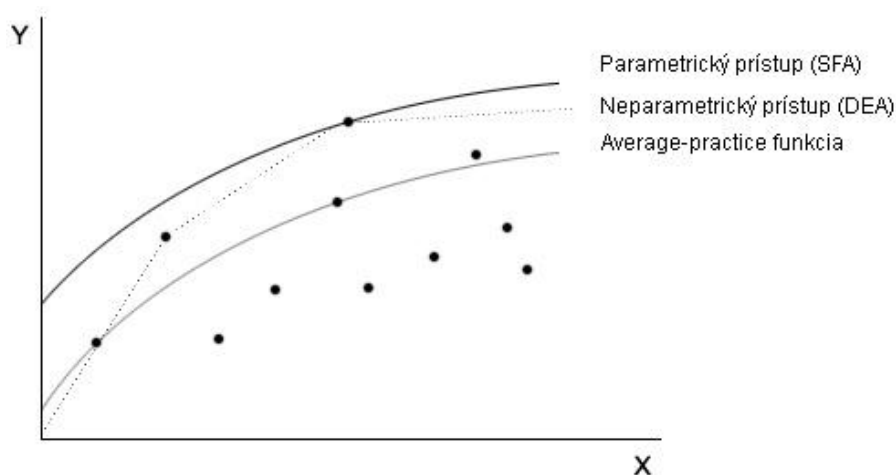
$$ROA = \frac{\text{ČistýZisk}}{\text{Aktíva}}, ROE = \frac{\text{ČistýZisk}}{\text{VlastnýKapitál}}$$

Ukazovateľ ROE je možné ďalej rozkložiť pomocou DuPontovej dekompozície. Tento spôsob nám môže pomôcť ohodnotiť výkonnosť banky z pohľadu efektívnosti, s ktorou využíva aktíva a identifikovať váhu použitých stratégií. Navyše dekompozícia ROA navrhuje rôzne alternatívy pre zlepšenie. López Pascual, Sebastián González (2008, str. 202).

(ekonometrické) a neparametrické metódy (metódy využívajúce lineárne programovanie). Podľa Bauer et al. (1998, str. 87) rozdiely medzi týmito metódami a ich variantami spočívajú v predpokladoch o tvare hranice efektívnosti, existencii náhodnej chyby, a v prípade, že je náhodná chyba povolená, v predpokladoch o distribučnom rozdelení neefektívností a náhodnej chyby, aby bolo možné oddeliť jednu zložku od druhej.

Podľa Polouček a kol. (2006) sa žiadna z metód pre stanovovanie efektívnosti bánk nestala dominantnou. Výskumné práce v praxi využívajú ako parametrické, tak aj i neparametrické metódy, dokonca v takmer proporcionálnom pomere. Podľa Ayadi (2007, str. 19) sú najpoužívanějšími nástrojmi na meranie efektívnosti SFA (Stochastic Frontier Approach) a DEA (Data Envelopment Analysis), pričom literatúra považuje tieto dve techniky za rovnako uspokojujúce.

Obrázok č. 3: Prístupy k definovaniu hranice efektívnosti



Zdroj: Stavárek (2005, str. 39)⁵⁶

V nasledujúcej podkapitole sa budeme zaoberať metódam ohodnotenia bankovej výkonnosti. Spomenieme si štyri metódy, pritom trom z nich (parametrickým) sa budeme venovať len okrajovo, a neparametrickú metódu DEA rozoberieme viac do hĺbky kvôli neskoršej prípadovej štúdii ČR a SR (Slovenská republika). Na záver tejto podkapitoly zmienime podmienky konzistentnosti spomínaných prístupov.

⁵⁶ Schéma jednoduchého modelu za predpokladu existencie jedného vstupu a jedného výstupu. Na obrázku je vidieť aj funkciu „average practice“, ktorá vychádza zo štandardnej regresnej analýzy.

6.4.1. Data Envelopment Analysis (DEA)

Jedná sa o jednu z neparametrických metód na ohodnotenie výkonnosti súboru jednotiek.⁵⁷ Podľa Polouček a kol. (2006) je metóda DEA deterministická, kvôli čomu neumožňuje účinne eliminovať negatívny dopad náhodných chýb, chýb v meraní alebo nedokonalých dát na vypočítanú mieru efektívnosti. Na druhej strane však tento prístup nevyžaduje definovanie konkrétnej funkčnej závislosti predurčujúcej tvar a priebeh hranice efektívnosti.

Ayadi (2007, str. 19) poukazuje na fakt, že pomocou DEA nie je možné vykonať konvenčné štatistické testy hypotéz, konkrétne v prípade testovania prítomnosti premenných reprezentujúcich prostredie, v ktorom banka pôsobí (environmental variables).

Vznik a vývoj DEA

Cooper, Seiford a Zhu (2004) datujú počiatok DEA na rok 1957 v podobe Farrellovho článku, v ktorom sa nechal motivovať potrebou vyvinutia lepších metód a modelov na ohodnotenie produktivity. Farrell videl zlyhania predchádzajúcich pokusov o vytvorenie vyhovujúceho súhrnného meradla efektívnosti zachytávajúceho viaceré vstupy a navrhol tzv. „activity analysis“ prístup, pomocou ktorého mohol tento problém poňať adekvátnejšie. Rozšíril koncepciu produktivity na všeobecnejšiu koncepciu výkonnosti. Na základe jeho práce bol potom postavený prvý model DEA, predstavený v Charnes, Cooper a Rhodes (1978), ktorý je známy pod skratkou CCR (podľa začiatočných písmen mien jeho autorov). Od pôvodného CCR modelu až doteraz sa metódou DEA zaoberalo veľa štúdií a v rámci jej vývoja sa vyčlenilo veľké množstvo ďalších významných odnôž modelov. DEA je teda súhrn koncepcií a metodológií, ktoré boli teraz začlenené do súboru modelov s príslušnými možnosťami interpretácie (podľa Charnes et al. (1994, str. 23)): CCR model, BCC model, Multiplikatívne modely (Multiplicative models), Aditívny model (Additive model).

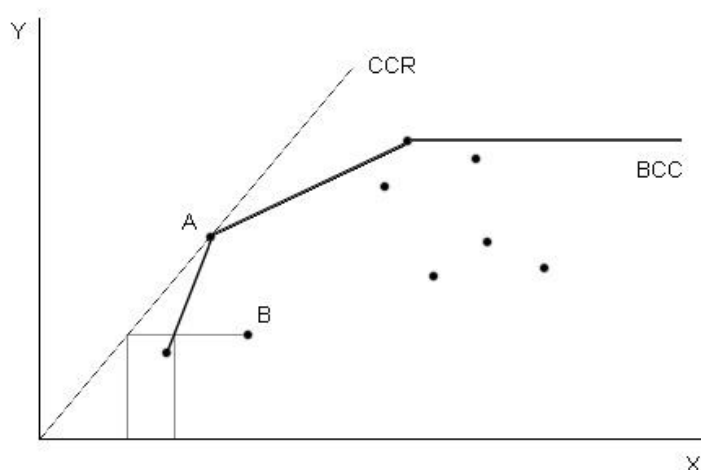
Prvý z týchto modelov prináša objektívne zhodnotenie celkovej efektívnosti, a identifikuje zdroje a odhaduje množstvá takto odhalených neefektívností. Model BCC, pomenovaný podľa Banker, Charnes a Cooper, z roku 1984 je schopný rozlíšiť technické neefektívnosti od neefektívností z rozsahu odhadnutím čistej technickej

⁵⁷ Ďalej neparametrické metódy zastupuje tzv. metóda Free Disposal Hull (FDH).

efektívnosti na danej úrovni rozsahu pôsobenia a určením, či existujú možnosti ďalšieho využitia prítomnosti rastúcich, klesajúcich alebo konštantných výnosov z rozsahu.

CCR a BCC sa teda od seba odlišujú zásadne v podmienke definujúcej povahu výnosov z rozsahu. Model CCR reprezentuje DMUs vyrábajúce s konštantnými výnosmi z rozsahu a BCC predpokladá variabilné výnosy z rozsahu (variable returns to scale).⁵⁸ Nasledujúci obrázok zachytáva porovnanie hraníc efektívností získaných prostredníctvom týchto dvoch modelov. Podľa Stavárek (2005, str. 47) tento rozdiel spočíva v tom, že u modelu BCC sú eliminované neefektívnosti majúce pôvod v neprimeranej veľkosti. Dôsledkom toho nemôže miera efektívnosti podľa modelu CCR nikdy stúpnuť nad hodnotu efektívnosti podľa modelu BCC.

Obrázok č. 4: Krivka CCR a BCC modelu



Zdroj: Stavárek (2005, str. 48)

Ďalším typom sú podľa Charnes et al. (1994, str. 23) multiplikatívne modely (1982, 1983), ktoré poskytujú log-lineárne obalenie (loglinear envelopment) alebo po častiach Cobb-Douglasovu interpretáciu výrobného procesu. Výčet uzatvárajú Charnesov Aditívny model z roku 1985 spolu s Charnesovým rozšíreným Aditívnym modelom z roku 1987, ktoré dávajú do vzťahu DEA so skoršou Charnes-Cooper analýzou neefektívnosti ako aj výsledky efektívností s ekonomickým poňatím Pareto optimality.

Kvôli obmedzenému rozsahu práce ostaneme pri tomto vymedzení typov modelov DEA a záujemcov odporučíme napr. na spomínanú literatúru Charnes et al.

⁵⁸ Podľa Stavárek (2005, str. 43) sa prakticky využívajú predovšetkým CCR a BCC modely. Podľa Ayadi (2007, str. 19) bola v 90. rokoch najbežnejšie používanou špecifikácia s variabilnými výnosmi z rozsahu.

(1994), v prípade záujmu špeciálne o modely CCR a BCC na Stavárek (2005). Teoretické odvodenie modelov môžeme nájsť napr. v Cooper, Seiford, Zhu (2004).

Definovanie DEA problému

Problém, ktorý rieši DEA, formulujú Sherman, Zhu (2006, str. 69) nasledovne:

$$\max \theta = \sum_{r=1}^s u_r y_{ro}$$

za súčasného splnenia obmedzení

$$\sum_{r=1}^s u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m u_i x_{ij} \leq 0, j = 1, \dots, n \quad (MULTI)$$

$$\sum_{i=1}^m v_i x_{io} = 1$$

$u_r, v_i \geq 0$ a za predpokladu, že existuje n rozhodovacích sa jednotiek.⁵⁹

Duálny lineárny program k tomuto modelu je vyjadrený týmto spôsobom:

$$\min \theta$$

za podmienok

$$\begin{aligned} \sum_{j=1}^n \lambda_j x_{ij} &\leq \theta x_{io} & i = 1, \dots, m \\ \sum_{j=1}^n \lambda_j y_{rj} &\geq y_{ro} & r = 1, \dots, s \\ \lambda_j &\geq 0 & j = 1, \dots, n. \end{aligned} \quad (DUAL)$$

Prvý z modelov je známy ako pôvodný (primal model, multiplier) a druhý ako duálny (dual model, envelopment model). Kvôli technickým výhodám vo výpočte riešime duálny problém, keďže minimálna hodnota θ z tohto problému je rovná maximálnej hodnote θ pôvodného modelu. (Tamtiež, str. 74).⁶⁰

Použitie DEA

Pri metóde DEA sa transformuje viacero vstupov a výstupov na jeden virtuálny vstup a výstup. Z nich následne vzniká jediná hodnota reprezentujúca relatívnu

⁵⁹ Pôvodný matematický DEA model nájdeme v prílohe č. 3. Tento model bol prevedený na uvažovaný model algebraickými úpravami, aby mohol byť spustený v štandardnom balíčku lineárneho programovania.

⁶⁰ Oba tieto typy modelov spadajú do skupiny tzv. modelov orientovaných na vstupy (input-oriented), pretože optimalizujú využívanie vstupov, zatiaľ čo výstupy zostávajú zafixované na ich súčasných úrovniach. Tento typ modelov je vhodný v prípade, že je možné riadiť zdroje užitú na poskytovanie služieb, ale je obtiažne riadiť úroveň služieb alebo dopyt po službách. Alternatívne existuje aj skupina modelov zameraných na výstupy (output-oriented). Sherman, Zhu (2006, str. 114).

efektívnosť danej DMU. DEA navyiac dáva priestor rôznym hodnotám váh vstupov a výstupov náležiacich jednotlivým DMUs, čím umožňuje vytvoriť vernejší obraz o použitej produkčnej technológii. Podľa Stavárek (2005, str. 42) sú váhy vstupov a výstupov určované tak, aby sa dosiahlo efektívnosti DMU na základe Pareto optima. Taká situácia nastane, ak žiadny zo vstupov nie je možné znížiť bez toho, aby následne nepoklesol výstup, alebo alternatívne, nemôže vzrásť žiadny z výstupov bez toho, aby nevzrástol niektorý zo vstupov. Iteračnou metódou sa menia váhy jednotlivých faktorov každej zvlášť skúmanej DMU tak, aby bolo docielená jej maximálna efektívnosť. Tieto váhy sú súčasne aplikované aj na všetky ostatné jednotky v súbore. Výpočet sa zastaví v momente, kedy s danými váhami dosiahne buď analyzovaná, alebo ktorákoľvek iná DMU 100% efektívnosti. V tomto duchu sú identifikované 100% efektívne DMUs tvoriace hranicu efektívnosti, rovnako ako aj relatívne neefektívne DMUs, ktoré sa ocitli pod touto hranicou. V prípade určenia DMU ako neefektívnej, DEA je schopná odhaliť hlavné zdroje neefektívnosti a navrhnúť možnosti k náprave.

Vhodnosť použitia a interpretácia DEA

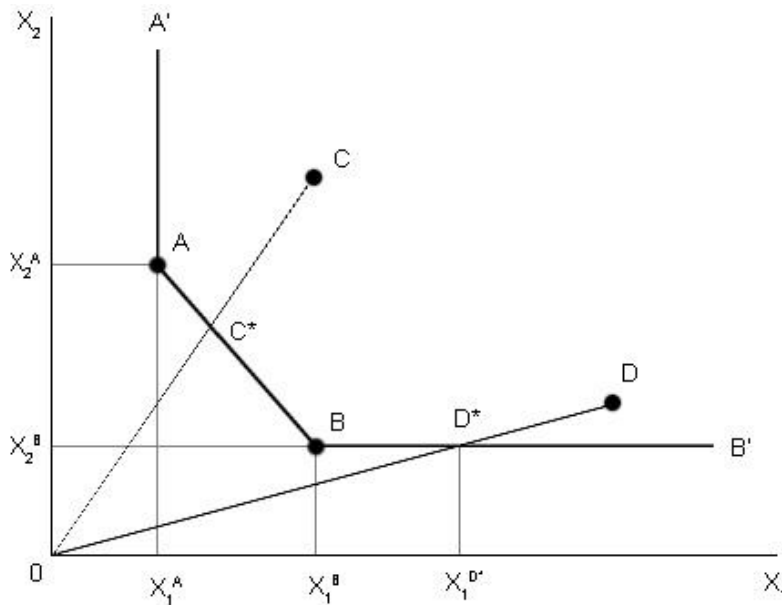
Výsledky DEA sú najužitočnejšie v prípade existencie viacerých vstupov a výstupov alebo pokiaľ analýzu nie je možné založiť na intuícii. Podľa Sherman, Zhu (2006, str. 62) zvykne interpretácia výsledkov DEA vyzerat' nasledovne:

- DEA poskytne ohodnotenia efektívnosti. Jednotky považované za efektívne ($\theta = 1$) sú relatívne, nie rýdzo, efektívne. To znamená, že žiadna jednotka zatiaľ nepôsobí efektívnejšie ako tieto jednotky, ale je možné, že všetky jednotky (zahŕňajúc jednotky identifikované ako relatívne efektívne) majú stále priestor na zvýšenie efektívnosti.
- Neefektívne jednotky sú odhalené ohodnotením efektívnosti $\theta < 1$. Takéto jednotky sú naopak v porovnaní so všetkými ostatnými jednotkami rýdzo neefektívne. Neefektívnosť identifikovaná prostredníctvom DEA bude mať sklon byť skôr podhodnotená než nadhodnotená oproti prítomnej neefektívnosti vzhľadom na povahu lineárneho programovania, ktoré sa vždy snaží o maximalizáciu ohodnotenia efektívnosti.
- Referenčná množina efektívností (efficiency reference set) označuje relatívne efektívne jednotky, oproti ktorým neefektívne jednotky sú zreteľne určené ako neefektívne.

- Jednotka identifikovaná ako relatívne menej efektívna než kombinácia súčasných vstupných a výstupných úrovní bánk v referenčnej množine efektívností by mohla zvýšiť svoju efektívnosť, keby použila spomínanú kombináciu prevádzkových techník bánk v referenčnej množine efektívností.

Koncepcia nadbytočných vstupov a nedostatočných výstupov – „slacks“

Obrázok č. 5: Radiálny a neradiálny nadbytok vstupu



Zdroj: Fried, Schmidt, Yaisawarng (1999, str. 254)

Obrázok č. 5 slúži na ilustráciu koncepcie radiálneho (radial) a neradiálneho (nonradial) nadbytku vstupov. Autori predpokladajú existenciu štyroch jednotiek (A , B , C a D), z ktorých každá využíva dva vstupy (x_1 a x_2) na výrobu rovnakej úrovne výstupu (y). AB je hranicou efektívnosti, ktorá je tvorená lineárnymi kombináciami vstupných vektorov A a B . Predstavuje trade-off medzi vstupmi x_1 a x_2 za dosiahnuteľnej výroby množstva výstupu y . Vertikálne predĺženie AA' je výsledkom voľnej použiteľnosti vstupu x_2 za predpokladu, že x_1 zafixujeme na úrovni x_1^A . Akékoľvek množstvo x_2 (minimálne rozsahu x_2^A) je potom použiteľné. Pozdĺž tohto predĺženia neexistuje trade-off medzi x_1 a x_2 . Obdobne, vodorovné predĺženie BB' odráža voľnú použiteľnosť vstupu x_1 za súčasného zafixovania vstupu x_2 na úrovni x_2^B . $A'ABB'$ je izokvanta používaná ako referenčná hranica na meranie Farrellovej radiálnej technickej efektívnosti.

Jednotky A a B sú technicky efektívne, kým jednotky C a D technicky efektívne nie sú. Radiálne technické efektívnosti pre jednotky C a D (označíme ich TE^C a TE^D) sú $\frac{OC^*}{OC}$ a $\frac{OD^*}{OD}$ v tomto poradí. Keďže $TE^C < 1$, na to, aby bola jednotka C považovaná za jednotku vyrábajúcu efektívne, musela by použiť časť TE^C zo svojej súčasnej úrovne vstupov x_1 a x_2 na výrobu výstupu y . Množstvo $(1-TE^C)x^C$ je radiálny nadbytok vstupu, ktorý je z definície v rovnakom pomere pre všetky vstupy. Pokiaľ by sa jednotke C podarilo proporcionálne znížiť svoje vstupy na úroveň C^* , potom by už nemohla ďalej znižovať vstupy bez nutnosti kompenzácie určitým výstupom. Na druhej strane, jednotka D môže ďalej znížiť vstup x_1 z úrovne $x_1^{D^*}$ na úroveň x_1^B po tom, čo proporcionálne znížila svoje súčasné vstupy o $(1-TE^D)$ na úroveň D^* s cieľom stať sa radiálne efektívna. Potenciálne zníženie vstupu x_1 rovné $x_1^B x_1^{D^*}$ sa nazýva neradiálny nadbytok vstupu x_1 . Množstvo neradiálneho nadbytku sa pre rôzne vstupy mení.

Rozšírenie modelu - SBM

Cooper, Seiford a Zhu (2004) upozorňujú na problémy späté so snahou zahrnutia nadbytkov vstupov a nedostatkov výstupov do modelov. Podľa nich stále sa dodnes podstatná časť DEA a s ňou spojená literatúra zaoberá s nenulovými nadbytkami vstupov a nedostatkami výstupov nedostatočne. Podľa Stavárek (2005, str. 45) sa môže u neefektívnych DMUs naskytnúť ako „vhodné“ riešenie pre dosiahnutie maximálnej efektívnosti úplne vypustenie niektorého zo vstupov z výrobného procesu. Takáto zmena v produkčnej technológii sa však považuje za neprípustnú a aby sme jej zamedzili, do modelu pridáme podmienky minimálnej hodnoty pre všetky váhy ε .

Aby sme získali hodnoty nadbytkov vstupov a nedostatkov výstupov, Sherman, Zhu (2006, str. 95) formulujú problém lineárneho programovania, ktorý je potrebné vyriešiť následne po získaní váh a efektívností z problému DUAL:

$$\max \sum_{i=1}^m s_i^- + \sum_{r=1}^s s_r^+$$

za podmienok

$$\begin{aligned} \sum_{j=1}^n x_{ij} \lambda_j + s_i^- &= \theta^* x_{io} & i = 1, \dots, m \\ \sum_{j=1}^n y_{rj} \lambda_j - s_r^+ &= y_{ro} & r = 1, \dots, s \\ \lambda_j &\geq 0 & j = 1, \dots, n. \end{aligned} \quad (SL)$$

kde θ^* je hodnota efektívnosti, ktorú sme získali v modeli DUAL a s_i^- a s_r^+ predstavujú nadbytok vo vstupoch a nedostatok vo výstupoch v tomto poradí.

Spomínaní autori ďalej definujú nasledujúce typy DEA efektívností:

- 1) DEA efektívnosť: Výkonnosť DMU_o je úplne (100%) efektívna práve vtedy, keď súčasne platí, že $\theta^* = 1$ a $s_i^{-*} = s_r^{+*} = 0$ pre všetky i a r .
- 2) Slabá DEA efektívnosť: Výkonnosť DMU_o je slabo (100%) efektívna práve vtedy, keď súčasne platí, že $\theta^* = 1$ a $s_i^{-*} \neq 0$ a/alebo $s_r^{+*} \neq 0$ pre nejaké i a r .

V súvislosti s predchádzajúcim rozdelením na DEA efektívne a slabo DEA efektívne jednotky spomínaní autori poukazujú na viaceré dôležité skutočnosti: Slabo efektívne jednotky nebudú v efektívnej referenčnej množine iných DMUs, pokiaľ budeme aplikovať dvojstupňový proces počítania modelov bez a s nadbytkami vstupov a nedostatkami výstupov (DUAL a SL). Narozdiel od toho, pokiaľ aplikujeme len prvý z modelov, slabo efektívne jednotky sa môžu ešte stále ocitnúť v efektívnej referenčnej množine iných DMUs, keďže ich hodnotenie efektívnosti je rovné jednej. Na druhej strane, slabo efektívne jednotky samy o sebe nemajú vplyv na ohodnotenia efektívností ostatných DMUs. Keby boli tieto vyňaté z dátového súboru, analytické informácie získané z DEA pre všetky ostatné DMUs by zostali nezmenené.

Ďalej proces analyzovania výsledkov DEA si žiada, aby bola dôkladne zvážená presnosť špecifikácie referenčnej množiny efektívnosti. To je rozhodujúce z toho hľadiska, že jednotlivé jednotky z referenčnej množiny efektívnosti vymedzujú stupeň neefektívnosti u zvyšných jednotiek. Naproti tomu, ako sme si už povedali, slabo efektívne jednotky nezasahujú do ohodnotení efektívnosti iných jednotiek. Preto nie je nutné ich dôkladné preskúmanie pred tým, než sa spoľahneme na ohodnotenie efektívností iných jednotiek pomocou DEA.

Naviac, tieto jednotky predstavujú v určitom zmysle extrémne vymedzenie a môžu dať opodstatnenie pre nezávislú analýzu ich výkonnosti. DEA poskytuje explicitné informácie o jednotkách, ktoré sú „DEA efektívne“, a o jednotkách, ktoré sú

neefektívne. Najmenší informačný prínos DEA je v prípade „slabo“ efektívnych jednotiek.

6.4.2. Stochastic Frontier Analysis (SFA)

V popisoch nasledujúcich troch parametrických metód budem vychádzať predovšetkým z Bauer et al. (1998). Tieto metódy majú oproti neparametrickým metódam relatívnu nevýhodu spočívajúcu v tom, že na tvar hranice efektívnosti ukladajú dodatočnú štruktúru. To sa uskutoční prostredníctvom špecifikácie jej funkčnej formy. Naproti tomu možno zase povedať, že tieto metódy majú výhodu v zakomponovaní náhodnej chyby do procesu odhadovania efektívností, čím sa stávajú menej náchylné na nerozpoznanie meracej chyby. Prvoradou výzvou pri aplikácii parametrických metód je rozhodnutie, akým spôsobom možno najlepšie oddeliť náhodnú chybu od neefektívnosti, keďže ani jedna z nich nie je pozorovateľná. Parametrické metódy SFA, DFA (Distribution Free Approach) a TFA (Thick Frontier Approach) sa navzájom od seba líšia práve v predpokladoch kladených na rozdelenia náhodných chýb a neefektívnosti, aby sa s týmto problémom vysporiadali.

Prvou z parametrických metód, ktorú si spomenieme, je SFA. Podľa Stavárek (2005) sa relatívna efektívnosť v prístupe SFA obvykle meria pomocou nákladovej a ziskovej funkcie, a teda jedná sa o riešenie dvoch optimalizačných úloh. V prvom prípade ide o minimalizáciu nákladov a v druhom o maximalizáciu úžitku. U minimalizácie nákladov má neefektívnosť prameniť z neoptimálnej voľby objemu vstupov pri daných cenách vstupov a množstve výstupov, z hľadiska maximalizácie úžitku by mala byť neefektívnosť spôsobená neadekvátnou voľbou objemov výstupov vzhľadom na ich príslušné ceny (sú dané), prípadne z nesprávne zvolenej ceny pri danom množstve výstupov. Podľa Bauer et al. (1998) ďalej metóda využíva zložený chybový model, v ktorom sa o náhodných chybách predpokladá, že ich rozdelenie je symetrické, zvyčajne štandardné normálne, kým neefektívnosti majú sledovať asymetrické, obyčajne polonormálne rozdelenie.

Predpokladajme špecifikáciu nákladovej funkcie ako funkčnej formy. Potom odôvodnenie zmienených rozdelení môžeme vysvetliť tak, že u neefektívností nemôže nastať prípad ich odpočítania z nákladov, a preto ich budeme musieť dostať z useknutého rozdelenia (truncated distribution), kým u náhodnej chyby sa môže

vyskytnúť ako jej pripočítanie, tak aj jej odpočítanie, a teda náhodnú chybu môžeme dostať zo symetrického rozdelenia.

S ohľadom na rozdelenie neefektívností tohto prístupu sa objavila istá kritika v podobe vhodnejšieho návrhu kandidáta na rozdelenie, než je polonormálne. Aplikácia odlišného rozdelenia môže mať niekedy vplyv na priemerné efektívnosti upozorované u finančných inštitúcií. Bauer et al. (1998) navyše zdôrazňujú, že všeobecne akékoľvek predpoklady o rozdelení bez podloženia budú celkom náhodné, dôsledkom čoho by mohli viesť k signifikantnej chybe v odhadovaní efektívností jednotlivých firiem.

Napriek týmto možným problémom s meraním úrovni efektívností jednou pozitívnu stránkou tohto prístupu je fakt, že vždy zoradí efektívnosti firiem v tom istom poradí ako reziduá nákladovej funkcie bez ohľadu na špecifické predpoklady o rozdelení. To znamená, že firmy s nižšími nákladmi pre daný súbor cien vstupov, množstvá výstupu a akékoľvek iné regresory nákladovej funkcie budú vždy označené ako efektívnejšie, nakoľko podmienená stredná hodnota μ (odhad rezidua ε je daný) je vždy rastúca s veľkosťou rezidua.

6.4.3. Thick Frontier Approach (TFA)

Tento prístup využíva tú istú funkčnú formu pre hranicu efektívnosti ako SFA s tým rozdielom, že vychádza z regresie, do ktorej vstupujú len jednotky s domnelou najlepšou výkonnosťou zo súboru dát, t.j. tie, ktoré sa nachádzajú pre ich triedu v kvartile najnižších priemerných nákladov (jednotky sa delia do tried podľa veľkosti aktív). Nadobudnuté odhady parametrov sú následne použité k získaniu odhadov nákladov best practice pre všetky firmy zo súboru dát. Očakáva sa, že banky v kvartile najnižších priemerných nákladov budú vykazovať nadpriemernú efektívnosť a tvoriť tzv. silnú hranicu (thick frontier).

Zvyčajne býva splnený predpoklad TFA, že odchýlky od predpovedaných hodnôt výkonností v rámci kvartilu s najvyššou a najnižšou výkonnosťou firiem predstavujú len náhodnú chybu, kým odchýlky od predpovedanej výkonnosti medzi kvartilmi s najvyššími a najnižšími priemernými nákladmi reprezentujú iba neefektívnosti plus exogénne rozdiely v regresoroch.

Táto metóda zväčša poskytuje odhad rozdielov v efektívnostiach medzi najlepším a najhorším kvartilom, aby určila všeobecnú úroveň celkovej efektívnosti, ale nedáva bodové odhady efektívností každej individuálnej firmy.

Rovnako ako aj u SFA, aj úrovne efektívnosti generované TFA sú potenciálne podozrivé, keďže vychádzajú z pomerne dosť svojvoľných predpokladov, kam patrí napr. predpoklad, že kvartil najnižších priemerných nákladov v rámci každej veľkostnej triedy tvorí adekvátnu silnú hranicu efektívnych firiem. Napriek spomenutým problémom, aj v tomto prípade existujú dôvody, ktoré hovoria v prospech zoradovania hodnôt generovaných touto metódou. Keďže zoradenia efektívností sú určené reziduami nákladovej funkcie po zvážení cien vstupov, množstiev výstupov a možných ďalších faktorov, intuitívne sú pre nás zaujímavé a je pravdepodobné, že budú veľmi konzistentné s odhadmi získanými prostredníctvom metódy SFA a iných meradiel výkonnosti.

6.4.4. Distribution Free Approach (DFA)

Podobne ako u predchádzajúcich dvoch parametrických metód, aj DFA špecifikuje funkčnú formu nákladovej funkcie, avšak narozdiel od nich oddeľuje náhodnú chybu od neefektívností odlišným spôsobom. Neukladá zvlášny tvar na rozdelenie efektívnosti ako je tomu u SFA, ani nestanovuje, že odchýlky v rámci jednej skupiny firiem sú všetky náhodnými chybami, a odchýlky medzi skupinami sú všetky neefektívnosti, ako by tomu bolo u TFA. Namiesto toho DFA predpokladá existenciu akejsi „jadrovej“ efektívnosti alebo priemernej efektívnosti pre každú firmu, ktorá je konštantná v priebehu času, kým náhodná chyba sa zvykne v priebehu času vyrovnáť na priemernú hodnotu. Oproti ostatným prístupom sa vyžaduje súbor panelových dát, preto tento prístup poskytuje len panelové odhady efektívnosti v priebehu celého časového intervalu (DFA-P).

Tak ako aj u ostatných prístupov k efektívnosti, aj tu sa vynárajú isté pochybnosti týkajúce sa možného ovplyvnenia úrovni DFA odhadov efektívností trochu svojvoľnými predpokladmi. Meranie „jadrovej“ efektívnosti znamená, že výkyvy efektívnosti v priebehu času pre individuálnu firmu majú sklon rovnať sa priemerne náhodnej chybe. Ďalší implicitným predpokladom tejto metódy je, že neefektívnosť je jediným fixným efektom, ktorý sa v čase nemení. Pokiaľ sa vyskytnú iné faktory, ktoré budú mať opakovane vplyv na náklady firmy a nie sú zahrnuté v regresnom modeli (napr. lokalita vyznačujúca sa vysokým stupňom kriminality), je možné započítať ju ako neefektívnosť (i keď táto skutočnosť by ovplyvnila taktiež aj všetky ostatné prístupy vychádzajúce z hranice efektívnosti).

V podobnom duchu ako u SFA a TFA je i DFA intuitívne zaujímavá ako meradlo ekonomickej výkonnosti, pretože vychádza zo snahy udržať nízke náklady pre daný súbor výstupov a cien vstupov počas dlhého časového obdobia a veľa zmien v ekonomických podmienkach.

6.4.5. Podmienky konzistentnosti

Ako sme si už povedali, žiadna zo spomínaných metód nie je ideálna, a preto naráža na svoje nedostatky vyplývajúce z prijatých predpokladov. Faktom zostáva, že výber metódy môže ovplyvniť závery politik, ku ktorým dospejeme v rámci analýzy. Bauer et al. (1998) preto tvrdia, že nie je podstatné dospieť ku zhode ohľadne výberu jedinej „najlepšej“ hraničnej metódy na meranie efektívnosti. Títo autori namiesto toho navrhujú súbor podmienok, ktorých splnenie má zaručiť, že miery efektívnosti rozdielnych prístupov budú pre regulačné analýzy a iné účely čo najužitočnejšie.

Podmienky konzistentnosti:

- 1) Hodnoty efektívnosti vygenerované rozdielnymi prístupmi by mali mať porovnateľnú strednú hodnotu, štandardné odchýlky a iné vlastnosti distribučného rozdelenia.
- 2) Rôzne prístupy by mali zoradiť inštitúcie približne v tom istom poradí.
- 3) Rozdielne prístupy by mali označiť zväčša tie isté inštitúcie ako best-practice a worst-practice.
- 4) Každý z užitočných prístupov by mal ukázať rozumnú stabilitu v čase, tj. mal by smerovať ku konzistentnej identifikácii tých istých inštitúcií ako relatívne efektívnych alebo neefektívnych v rôznych rokoch, skôr než sa značne rôzniť z jedného roku na nasledujúci rok.
- 5) Hodnoty efektívnosti vygenerované rôznymi prístupmi by mali byť rozumne konzistentné so súťažnými podmienkami na trhu.
- 6) Merané efektívnosti zo všetkých užitočných prístupov by mali byť rozumne konzistentné so štandardnými meradlami výkonnosti, ktoré nie sú založené na koncepcii hranice efektívnosti.

Odhady efektívnosti získané rôznymi metódami by mali byť teda konzistentné vo svojich úrovniach efektívnosti, poradiach a identifikácii najlepších a najhorších firiem, konzistentné v čase, so súťažnými podmienkami na trhu ako aj so štandardnými meradlami založenými na inej než na báze hranice efektívnosti.

Na prvé tri podmienky konzistentnosti môžeme nahliadať ako na miery toho, do akého stupňa sú medzi sebou rôzne prístupy konzistentné, na zvyšné tri ako na miery toho, do akého stupňa sú hodnoty efektívností získané prostredníctvom rôznych prístupov konzistentné s realitou. Prvá skupina podmienok nám napomáha k zisteniu, či rôzne prístupy vedú k rovnakým záverom ohľadne otázok týkajúcich sa regulačných politik a iných otázok. Druhá skupina pomáha určiť, či je pravdepodobné, že tieto závery budú správne a hodnoverné.

Závery štúdie prinášajú zmiešané výsledky s ohľadom na konzistentnosť štyroch hlavných prístupov (DEA, SFA, DFA a TFA). Podľa prvých troch podmienok konzistentnosti vykazujú parametrické metódy vo všeobecnosti medzi sebou konzistentnosť, tak isto aj neparametrické metódy sú vo všeobecnosti medzi sebou konzistentné, ale parametrické a neparametrické metódy nie sú vo všeobecnosti vzájomne konzistentné. DEA metódy oproti parametrickým metódam generovali oveľa nižšie priemerné efektívnosti, zorad'ovali banky v inom poradí a identifikovali i rozdielne banky ako najlepšie a najhoršie. Z toho vyplýva, že závery pre regulačné politiky budú zásadne ovplyvnené voľbou najvhodnejšej metódy. Tým sa do popredia dostáva druhá trojica podmienok konzistentnosti, podľa ktorých máme byť schopní posúdiť konzistentnosť metód s realitou a ich vierohodnosť. Všetky metódy vykázali konzistentnosť v čase, ale parametrické metódy vyzerajú byť konzistentnejšie so súťažnými podmienkami na bankových trhoch, ako aj s meradlami bankovej výkonnosti nevychádzajúcich z koncepcie hraničnej efektívnosti. DEA metódy sa naopak podľa výsledkov javia byť trochu stabilnejšie než metódy SFA a TFA.

Autori však podotýkajú, že napriek tomu, že ich výsledky sú podoprené určitým minulým výskumom, závery ich štúdie o nízkej efektívnosti DEA modelu nie sú veľmi typické a mohli byť následkom zmien učiných kvôli možnosti porovnať rôzne metódy medzi sebou navzájom (napr. zahrnutie alokačnej neefektívnosti v DEA modeli).

Aj tieto podmienky majú teda obmedzenú vypovedajúcu schopnosť, preto by sme sa pri analýze nemali na ne slepo spoliehať. Z uvedeného dôvodu ako aj z dôvodu obmedzeného rozsahu práce overenie týchto podmienok vynecháme.

7. Empirická časť

Model, ktorý budeme v tejto kapitole popisovať a používať na vypočítanie hodnôt efektívností bánk zo vzorky, bol navrhnutý v Tone (2001) a aplikovaný na rakúsky bankový sektor v Hahn (2004). Ďalší postup v tejto práci bude vychádzať z prístupu týchto dvoch autorov.

V analýze bankovej výkonnosti budeme postupovať v súlade s tzv. dvojestupňovým prístupom. Podľa Fried, Schmidt a Yaisawarng (1999) tento prístup zahŕňa tradičné vstupy a výstupy vo formulovanom probléme lineárneho programovania, ktorý sa využíva na spočítanie technickej efektívnosti. Tú neskôr dosadíme ako závislú premennú do regresie v druhom stupni, pričom vysvetľujúce premenné budú merať pre analýzu podstatné faktory vonkajšieho prostredia. Podľa spomínaných autorov niektoré štúdie odhadujú rovnicu v druhom stupni prostredníctvom metódy najmenších štvorcov (OLS), kým iné používajú tzv. Tobit model.⁶¹ Výhodu tohto prístupu vidia autori vo fakte, že vplyv vonkajších faktorov na výrobný proces môže byť otestovaný ako z hľadiska signifikantnosti, tak i z pohľadu znamienka. Naopak, nevýhoda podľa nich spočíva v tom, že regresia v rámci druhého stupňa ignoruje informácie, ktoré sú obsiahnuté v nadbytkoch vstupov a nedostatkoch výstupov. To môže viesť k určitému vychýleniu odhadov parametrov a poskytnutiu zavádzajúcich záverov ohľadne vplyvu každej „vonkajšej“ premennej na efektívnosť.⁶²

7.1. Model Tobit

Pri odhadovaní parametrov regresného modelu môže byť v určitých situáciách závislá premenná spojitá, pričom jej obor hodnôt bude vymedzený určitým intervalom. V takomto prípade sa nám ponúka ako jedna z možností tzv. Tobit model. Podľa Verbeek (2008) originálny Tobit model bol navrhnutý Jamesom Tobinom, ktorý sa snažil analyzovať výdaje domácností na trvanlivý tovar zohľadňujúc pritom ich

⁶¹ Nakoľko sme sa rozhodli pre Tobit, v nasledujúcej podkapitole nasleduje popis tohto modelu.

⁶² Podľa Hahn (2004, str. 5) vrodenu vlastnosťou všetkých DEA modelov je, že všetky miery generované týmito modelmi sú medzi sebou v štatistickom zmysle vzájomne závislé. To porušuje predpoklad regresnej analýzy o nezávislosti v rámci vzorky. Na odstránenie problému, ktorý v dôsledku toho potom vzniká pri štandardnej regresnej analýze snažiacej sa o vysvetlenie rozdielov v efektívnostiach, môže byť pre kontrolu štandardných odchýlok Tobitových odhadov aplikovaná napr. tzv. „Bootstrap“ metóda.

nenegatívnoš'. Pôvodný model bol neskôr vo viacerých ohľadoch upravený na všeobecnejší tvar. O týchto zovšeobecnených modeloch sa ekonómovia vyjadrujú ako o modeloch Tobit.

Verbeek vysvetľuje koncepciu Tobit modelu na príklade domácností v USA, ktoré majú isté výdaje na tabakové výrobky v danom roku. Premenné y a z označujú výdaje na tabakové výrobky, resp. všetky ostatné výdaje. Celkový disponibilný príjem (alebo celkové výdaje) sú reprezentované premennou x . Problém, ktorému čelia domácnosti, potom môžeme definovať nasledovne:

$$\begin{aligned} \max_{y,z} U(y, z) \\ y + z \leq x \\ y, z \geq 0. \end{aligned}$$

Je očividné, že riešenie tohto problému bude závisieť na tvare konkrétnej úžitkovej funkcie U . Keďže je nerealistické predpokladať, že niektoré domácnosti by utratili všetok svoj disponibilný príjem na tabakové výrobky, nemusíme počítať s možnosťou rohového riešenia $z=0$. Naproti tomu, y nadobudne buď kladnú, alebo nulovú hodnotu a rohové riešenie pritom môžeme očakávať pre veľký počet domácností. Označme riešenie uvedeného problému bez obmedzenia $y, z \geq 0$ ako y^* . Za vhodných predpokladov o U bude riešenie lineárne v x . Vzhľadom na nepozorované faktory v úžitkovej funkcii majúce vplyv na úžitok domácností z tabakových výrobkov zavádzame člen ε , ktorý bude zastupovať túto nepozorovanú heterogennoš'.

$$y^* = \beta_1 + \beta_2 x + \varepsilon$$

Keby sme uvažovali prípad bez obmedzení y a spotrebiteľia by mohli utrátiť za tabakové výrobky akékoľvek množstvo peňazí, rozhodli by sa pre y^* a riešenie pôvodného modelu s obmedzeniami by bolo dané ako

$$\begin{aligned} y = y^* \quad ak \quad y^* > 0 \\ y = 0 \quad ak \quad y^* \leq 0. \end{aligned}$$

Takže, pokiaľ by domácnosť chcela utrátiť negatívnu čiastku y^* , znamenalo by to, že na tabakové výrobky má nulové výdaje. To nás vedie k formálnej formulácii štandardného Tobit modelu:

$$\begin{aligned} y_i^* = x_i' \beta + \varepsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, N, \\ y_i = y_i^* \quad ak \quad y_i^* > 0 \end{aligned}$$

$$= 0 \quad \text{ak} \quad y_i^* \leq 0,$$

kde ε_i má byť $NID(0, \sigma^2)$ ⁶³ a nezávislá na x_i .

7.2. Dátová vzorka

Použitá vzorka pozostáva z bánk v Českej a Slovenskej republike v časovom rozpätí rokov 2000 až 2006. Dáta pochádzajú z databázy Bankscope. Údaje o hrubom domácom produkte na obyvateľa v ČR a SR boli získané zo stránok Českého štatistického úradu a Štatistického úradu Slovenskej republiky. Všetky dáta sú denominované v eurách, české údaje prepocítané podľa kurzu ČNB. Údaje o uskutočnení M&A skúmaných bánk boli čerpané z Českej národnej banky a Národnej banky Slovenska a ďalej z oficiálnych stránok bánk zo vzorky.

7.3. Dvojstupňová analýza

Nasledovný model DEA na spočítanie technickej efektívnosti, navrhnutý Tone (2001), počíta s existenciou nadbytkov vo vstupoch a nedostatkov vo výstupoch (anglicky slacks, preto tzv. slacks-based measure, SBM). Základný SBM model je problém lineárneho programovania s nasledujúcou štruktúrou:

$$\begin{aligned} \min_{t, \lambda, s^-, s^+} \quad & \tau = t - \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{S_i^-}{x_{io}} \\ \text{za podmienok} \quad & 1 = t + \frac{1}{s} \sum_{r=1}^s \frac{S_r^+}{x_{ro}}, \quad (LP) \\ & tx_o = X\Lambda + S^- \\ & ty_o = Y\Lambda - S^+ \end{aligned}$$

kde $X = (x_{ij}) \in \mathfrak{R}^{m \times n}$, $Y = (y_{ij}) \in \mathfrak{R}^{s \times n}$ zastupujú množinu vstupov a výstupov v tomto poradí, $S^- = ts^- \geq 0$, $S^+ = ts^+ \geq 0$, $\Lambda = t\lambda$, kde t je premenná reprezentujúca pozitívny skalár a $\lambda \in \mathfrak{R}^n$, s^- , s^+ označujú celkové vektory nadbytkov vstupov, resp. nedostatkov výstupov definovaných ako $x_o = X\lambda + s^-$ a $y_o = Y\lambda - s^+$ v tomto poradí. Optimálne riešenie tohto problému je potom $(\tau^*, t^*, \Lambda^*, S^{*-}, S^{*+})$.⁶⁴ Vypočítané hodnoty relatívnych

⁶³ NID = normálne nezávislé rozdelenie so strednou hodnotou 0 a rozptylom σ^2 .

⁶⁴ SBM je pôvodne nasledujúci problém nelineárneho programovania (so zhodným označením premenných ako v LP), ktorý bol prevedený na úlohu lineárneho programovania:

efektívností τ_i sú, ako obvykle u DEA modelov, ohraničené zhora 1 (predstavujú tak najvyššiu úroveň efektívnosti) a zdola 0 (vypovedajúca o najnižšej efektívnosti). Oproti štandardným modelom DEA má SBM dve výhodné vlastnosti:

- 1) Miery relatívnej efektívnosti získané prostredníctvom modelu by sa nemali meniť v závislosti od jednotky merania každej položky vstupu alebo výstupu.
- 2) Meradlo efektívnosti by malo byť monotónne klesajúce v každom z nadbytku vstupu a nedostatku výstupu.

SBM teda pri meraní efektívností zaoberá nadbytkami vstupov a nedostatkami výstupov tak, že informácie o nich priamo zahŕňa do účelovej funkcie. Bez ohľadu na použité jednotky predstavuje SBM relatívne meradlo schopné zmerať hĺbku neefektívnosti odrážaním nenulových nadbytkov vo vstupoch a nedostatkov vo výstupoch, pokiaľ sa vyskytnú.

Pri odhadovaní efektívností bánk boli použité dve nákladové položky, zamestnanecké náklady a iné neúrokové náklady⁶⁵, ako vstupy a jedna výnosová položka, čistý úrokový príjem, ako výstup.⁶⁶

Miery efektívností odvodené z odhadov DEA teraz použijeme v regresnom prístupe založenom na modeli Tobit, ktorý sme si definovali v predchádzajúcej podkapitole. Po dosadením týchto mier efektívností do modelu za závislú premennú dostaneme nasledujúcu rovnicu:

$$\tau_i = \beta_0 + \beta_1 MA_i + \beta_2 TA_i + \beta_3 GDPpC_i + \beta_4 ROE_i + \varepsilon_i, \quad i = 1, \dots, n,$$

kde MA je „dummy“ premenná nadobúdajúca hodnôt 0 alebo 1 v závislosti na tom, či sa banka zúčastnila alebo nezúčastnila od roku 2000 transakcie M&A (hodnota

$$\begin{aligned} \min \quad & \rho = \frac{1 - \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{s_i^-}{x_{io}}}{1 - \frac{1}{s} \sum_{r=1}^s \frac{s_r^+}{y_{ro}}} \quad (SBM) \\ \text{za podmienok} \quad & x_o = X\lambda + s^- \\ & y_o = Y\lambda - s^+ \\ & \lambda \geq 0, s^- \geq 0, s^+ \geq 0. \end{aligned}$$

Optimálne riešenie SBM je teda definované ako $\rho^* = \tau^*, \lambda^* = \Lambda^* / t^*, s^{*-} = S^{*-} / t^*, s^{*+} = S^{*+} / t^*$.

⁶⁵ Táto premenná vznikla ako súčet iných administratívnych nákladov a iných prevádzkových nákladov.

⁶⁶ V pôvodnom modeli aplikovanom v Hahn (2004) bola k vstupom zahrnutá ešte tretia nákladová položka, rizikovo vážené aktíva, a k výstupom dve výnosové položky, čistý príjem z poplatkov a iný príjem. Vyšší počet premenných v modeli nemohol byť zvolený z dôvodu dôvernosti, resp. nedostupnosti dát. Okrem toho, Stavárek (2005, str. 61) pri nízkom počte skúmaných jednotiek nedoporučuje do modelu zahŕňať príliš vysoký počet premenných, pretože to môže umelo zvyšovať počet efektívnych jednotiek, čím následne dochádza k zníženiu vypovedajúcej schopnosti analýzy.

1 = banka sa zúčastnila od roku 2000 tejto transakcie, hodnota 0 = opačný prípad). Premenná *TA* zastupuje celkové aktíva banky. Premenná *GDPpC* označuje HDP na hlavu v ČR, resp. v SR. Súbor vysvetľujúcich premenných uzatvára rentabilita vlastného kapitálu, *ROE*.⁶⁷

Na získanie efektívnosti českého a slovenského bankového sektoru bol použitý program DEA Frontier, odhady regresného modelu Tobit sme dostali pomocou programu Matrixer⁶⁸. Do výpočtu efektívností vstupovali len také banky, ktorých oba vstupy a výstup boli nezáporné, nakoľko program považuje iné hodnoty za neprípustné. Z tohto dôvodu je vo vzorke v rokoch 2003 a 2006 počet bánk stanovený na 36, kým u ostatných rokov sledovaného obdobia je to 38.

⁶⁷ Paradi, Vela a Yang (2004, str. 387) odporúčajú v prípade potreby na overenie DEA použiť štatistické metódy, napr. simuláciu Monte Carlo.

⁶⁸ Ekonometrický program Matrixer je voľne stiahnuteľný na <http://matrixer.narod.ru/>.

7.4. Empirické výsledky z prvého stupňa analýzy (DEA)

V tejto podkapitole sa budeme venovať výsledkom DEA analýzy.

7.4.1. Efektívnosť bankových sektorov celej vzorky

Tabuľka č. 3 zachytáva priemerné hodnoty efektívností získané z modelu SBM orientovaného na vstup za použitia celej vzorky, tj. údajov o českých aj slovenských bankách. V tomto modeli sme uvažovali variabilné výnosy z rozsahu. Priemerné hodnoty efektívnosti bánk sa vzťahujú na obdobie rokov 2000 až 2006.

Tabuľka č. 3: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – celková vzorka

Rok	Popisná štatistika	Hodnota
2000	Stredná hodnota	0,6787
	Medián	0,7438
	Štandardná odchýlka	0,2758
2001	Stredná hodnota	0,6876
	Medián	0,7030
	Štandardná odchýlka	0,2351
2002	Stredná hodnota	0,7060
	Medián	0,7182
	Štandardná odchýlka	0,2614
2003	Stredná hodnota	0,6959
	Medián	0,6702
	Štandardná odchýlka	0,2619
2004	Stredná hodnota	0,7139
	Medián	0,7419
	Štandardná odchýlka	0,2368
2005	Stredná hodnota	0,6523
	Medián	0,6794
	Štandardná odchýlka	0,2558
2006	Stredná hodnota	0,6338
	Medián	0,5990
	Štandardná odchýlka	0,2390

Zdroj: Vlastné výpočty

7.4.2. Efektívnosť českého bankového sektoru

V tabuľke č. 4 nájdeme priemerné hodnoty efektívností získané z obdobného modelu, aký bol použitý v predchádzajúcej podkapitole, za použitia vzorky pozostávajúcej výhradne z českých bankách. V tomto modeli sme opäť predpokladali variabilné výnosy z rozsahu a skúmané bolo obdobie rokov 2000 až 2006.

Tabuľka č. 4: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – ČR

Rok	Popisná štatistika	Hodnota
2000	Stredná hodnota	0,6609
	Medián	0,7438
	Štandardná odchýlka	0,2836
2001	Stredná hodnota	0,6912
	Medián	0,7030
	Štandardná odchýlka	0,2432
2002	Stredná hodnota	0,6868
	Medián	0,6828
	Štandardná odchýlka	0,2650
2003	Stredná hodnota	0,6391
	Medián	0,5886
	Štandardná odchýlka	0,2685
2004	Stredná hodnota	0,7198
	Medián	0,7419
	Štandardná odchýlka	0,2457
2005	Stredná hodnota	0,6782
	Medián	0,6633
	Štandardná odchýlka	0,2669
2006	Stredná hodnota	0,6366
	Medián	0,6084
	Štandardná odchýlka	0,2725

Zdroj: Vlastné výpočty

7.4.3. Efektívnosť slovenského bankového sektoru

Nasledujúca tabuľka obsahuje priemerné hodnoty efektívností získané zo spomínaného modelu, sledované je obdobie rokov 2000 až 2006.

Tabuľka č. 5: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – SR

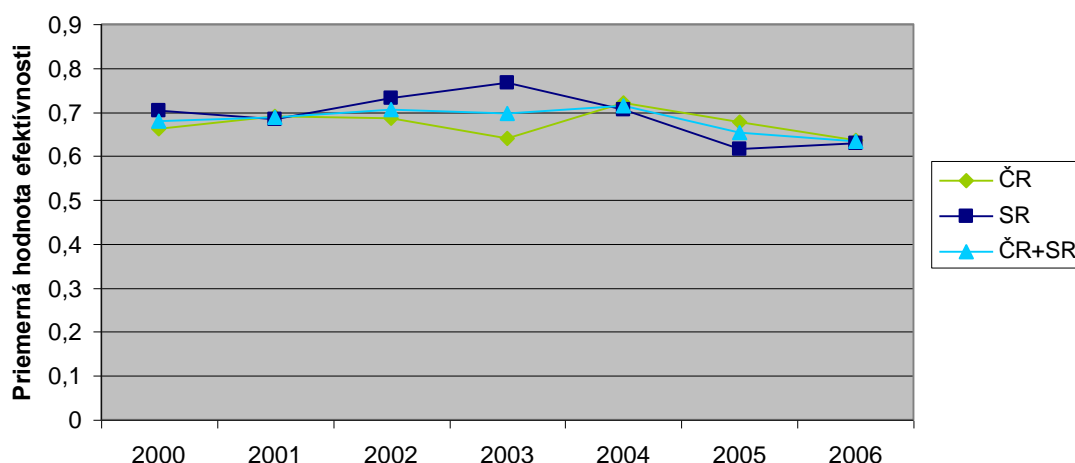
Rok	Popisná štatistika	Hodnota
2000	Stredná hodnota	0,7033
	Medián	0,7498
	Štandardná odchýlka	0,2718
2001	Stredná hodnota	0,6827
	Medián	0,7039
	Štandardná odchýlka	0,2313
2002	Stredná hodnota	0,7324
	Medián	0,7440
	Štandardná odchýlka	0,2627
2003	Stredná hodnota	0,7668
	Medián	0,8295
	Štandardná odchýlka	0,2429
2004	Stredná hodnota	0,7057
	Medián	0,7435
	Štandardná odchýlka	0,2317
2005	Stredná hodnota	0,6166
	Medián	0,6794
	Štandardná odchýlka	0,2435
2006	Stredná hodnota	0,6298
	Medián	0,5896
	Štandardná odchýlka	0,1915

Zdroj: Vlastné výpočty

7.4.4. Závery

Vo všetkých troch vzorkách výsledky DEA analýzy ukazujú na relatívne prijateľné hodnoty efektívnosti. V bankových sektoroch nie je zvykom, aby hodnoty získané takouto analýzou boli príliš vysoké, pokiaľ sa v rámci analýzy neberú do úvahy premenné zachytávajúce prostredie, v ktorom banky pôsobia. Bankové sektory v ČR a SR vykazujú porovnateľné priemerné úrovne efektívností. Z grafu č. 4 možno vidieť, že v rokoch 2000, 2002 a 2003 má slovenský bankový sektor v porovnaní s českým bankovým sektorom vyššiu priemernú efektívnosť. Naproti tomu v ostatných sledovaných rokoch vykazuje český bankový sektor vyššiu priemernú efektívnosť než slovenský bankový sektor.

Graf č. 4: Priemerné hodnoty efektívností – porovnanie ČR a SR



Zdroj: Vlastné výpočty

7.5. Empirické výsledky z druhého stupňa analýzy (Tobit)

V tabuľkách č. 6 - 8 sú zaznamenané výsledky našej analýzy pre oba bankové sektory, pre český bankový sektor a pre slovenský bankový sektor v tomto poradí.

Podľa odhadov získaných cenzorovanou regresnou analýzou za použitia modelu Tobit špecifikovaného v podkapitole 7.3.⁶⁹ sa zdá, že transakcie M&A nemajú významný vplyv na výkonnosť bánk. Koeficient premennej *MA* podľa jej *p*-hodnoty nie je signifikantný, pričom aj jeho znamienko podáva zmiešané výsledky. Celkovo teda analýza naznačuje nielen slabú silu, ale aj neistotu „smeru“ účinkov M&A.

Ako signifikantný parameter sa v niektorých rokoch ukazuje rentabilita vlastného kapitálu, *ROE*: v modeli aplikovanom na celú vzorku sú to roky 2002, 2004 a 2006 (všetky na 1% hladine významnosti); v modeli aplikovanom na český bankový sektor všetky zo sledovaných rokov okrem rokov 2001 a 2003 (opäť všetky na 1% hladine významnosti s výnimkou roku 2002, ktorý počíta s hladinou významnosti 5%), a modeli aplikovanom na slovenské banky sú to roky 2002, 2005 a 2006 (zodpovedajúce hladiny významnosti 5%, 1% a 5%). Čo sa týka znamienka, podľa odhadu koeficientu má mať *ROE* zväčša pozitívny vplyv na výkonnosť bánk. Tento záver sa zhoduje s našimi očakávaniami.

⁶⁹ V prípade odhadovania koeficientov každej z krajiny zvlášť bolo nutné z modelu vypustiť premennú *GDPpC* zastupujúcu HDP na obyvateľa z dôvodu singularity.

Tabuľka č. 6: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (ČR, SR)

2000				
Premenná	Koeficient	Št.odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.7467230197	0.182351997	4.094953892	[0.0003]
MA	0.0127408534	0.0899542028	0.1416371114	[0.8883]
TA	-1.523813E-12	4.753731E-11	-0.0320551036	[0.9746]
GDPpC	-1.09988E-05	2.314075E-05	-0.4753002129	[0.6378]
ROE	-0.0159610567	0.0954147659	-0.1672807826	[0.8682]
2001				
Premenná	Koeficient	Št.odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.613002618	0.1449748304	4.2283382304	[0.0002]
MA	0.0250690322	0.0751356584	0.3336502637	[0.7408]
TA	3.420886E-11	3.533744E-11	0.9680628783	[0.3403]
GDPpC	2.607298E-06	1.72752E-05	0.150927187	[0.8810]
ROE	0.1629454023	0.2335432654	0.6977097028	[0.4904]
2002				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.6838830749	0.1422091721	4.8089941358	[0.0000]
MA	0.0166527412	0.0725023749	0.2296854586	[0.8198]
TA	3.037838E-11	3.0936E-11	0.9819747899	[0.3335]
GDPpC	-1.802691E-05	1.631374E-05	-1.1050137374	[0.2774]
ROE	1.2179252319	0.3486730804	3.4930291452	[0.0014]
2003				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.8919970433	0.1825861844	4.8853479591	[0.0000]
MA	-0.0042102764	0.0846350602	-0.0497462446	[0.9607]
TA	2.466681E-11	3.499079E-11	0.7049513597	[0.4863]
GDPpC	-2.884131E-05	1.992311E-05	-1.4476311777	[0.1581]
ROE	0.0653363253	0.285466444	0.2288756757	[0.8205]
2004				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.6379273921	0.164119119	3.8869779228	[0.0005]
MA	-0.0354492573	0.0703248757	-0.5040784924	[0.6177]
TA	-6.9897E-12	2.528983E-11	-0.2763838469	[0.7840]
GDPpC	1.652532E-08	1.619952E-05	0.0010201116	[0.9992]
ROE	1.2606333462	0.4200657038	3.0010384916	[0.0052]
2005				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.342155978	0.2097732173	1.6310756079	[0.1127]
MA	0.1009243811	0.0791597886	1.274945056	[0.2115]
TA	2.212841E-11	2.824039E-11	0.7835732259	[0.4391]
GDPpC	1.902409E-05	2.019149E-05	0.9421834723	[0.3532]
ROE	0.3967936789	0.5763995121	0.688400442	[0.4962]
2006				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.4956880204	0.2081954066	2.3808787546	[0.0238]
MA	-0.0300802761	0.0665588691	-0.4519349042	[0.6546]
TA	-2.99826E-12	1.689102E-11	-0.1775061632	[0.8603]
GDPpC	1.955146E-08	1.776063E-05	0.0011008314	[0.9991]
ROE	1.3716805891	0.3425681681	4.0041098877	[0.0004]

Zdroj: Vlastné výpočty

Tabuľka č. 7: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (ČR)

2000				
Premenná	Koeficient	Št.odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.8526203658	0.0928157657	9.186158834	[0.0000]
MA	-0.1220296319	0.1023247439	-1.1925720722	[0.2494]
TA	-2.041547E-10	8.468134E-11	-2.4108581775	[0.0275]
ROE	0.6483009047	0.2174226013	2.9817548906	[0.0084]
2001				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.6155814177	0.0972056928	6.3327712617	[0.0000]
MA	-0.0735558947	0.1010592626	-0.7278491138	[0.4766]
TA	-8.940281E-11	7.544688E-11	-1.1849769108	[0.2523]
ROE	1.7600636031	0.9026343002	1.949918813	[0.0679]
2002				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.5763590006	0.0990151562	5.8209169465	[0.0000]
MA	-0.0624137227	0.1034967199	-0.6030502493	[0.5544]
TA	-1.667066E-11	6.010115E-11	-0.2773767676	[0.7848]
ROE	1.3830966475	0.517496859	2.6726667486	[0.0161]
2003				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.5280565383	0.1173534809	4.4997092057	[0.0004]
MA	-0.0199082178	0.106898093	-0.1862354818	[0.8548]
TA	4.203524E-12	6.548467E-11	0.0641909681	[0.9497]
ROE	0.8998060331	0.4262865309	2.1108009936	[0.0520]
2004				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.7207177617	0.0776286615	9.2841709195	[0.0000]
MA	-0.118253431	0.0841466383	-1.4053256724	[0.1779]
TA	-5.951823E-11	4.327395E-11	-1.3753822843	[0.1869]
ROE	1.4327273552	0.3979659144	3.6001257984	[0.0022]
2005				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.4550181192	0.0908136043	5.0104620621	[0.0001]
MA	-0.0050728918	0.0907020337	-0.0559291962	[0.9560]
TA	-5.14482E-11	4.071464E-11	-1.2636289571	[0.2234]
ROE	2.456693345	0.6516530607	3.7699406222	[0.0015]
2006				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštantá	0.5279035039	0.0903011424	5.8460335055	[0.0000]
MA	-0.1070872069	0.0934153748	-1.1463552678	[0.2685]
TA	-6.674094E-11	3.378677E-11	-1.9753574748	[0.0657]
ROE	2.250476938	0.5785828723	3.889636292	[0.0013]

Zdroj: Vlastné výpočty

Ďalšou zväčša signifikantnou premennou sú celkové aktíva banky, *TA*. V súlade so znamienkom koeficientu tejto premennej je medzi veľkosťou celkových aktív a výkonnosťou bánk pozitívny vzťah. Preto sa zdá, že väčšie banky sú technicky efektívnejšie než menšie banky.

Tabuľka č. 8: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (SR)

2000				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.6940782102	0.1253647994	5.5364680821	[0.0002]
MA	0.0116942864	0.13595704	0.0860145703	[0.9330]
TA	3.9209E-11	5.001063E-11	0.7840131773	[0.4496]
ROE	-0.1058734946	0.0999531805	-1.0592308731	[0.3122]
2001				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.5823438439	0.0946458004	6.1528756841	[0.0001]
MA	0.0631527556	0.1073161172	0.5884741008	[0.5681]
TA	5.547166E-11	3.770955E-11	1.4710240612	[0.1693]
ROE	0.0784893936	0.2220119915	0.3535367306	[0.7304]
2002				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.5366432169	0.0894300223	6.0007053924	[0.0001]
MA	0.0933953156	0.0983722909	0.949406736	[0.3628]
TA	4.730321E-11	3.290906E-11	1.4373919528	[0.1784]
ROE	1.1324160968	0.4431757347	2.5552303706	[0.0267]
2003				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.7939615943	0.1014816086	7.8236993398	[0.0000]
MA	-0.0573212673	0.1103019625	-0.5196758604	[0.6136]
TA	5.699371E-11	3.476063E-11	1.639605095	[0.1294]
ROE	-0.6125327721	0.323834421	-1.8914998911	[0.0852]
2004				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.6424049729	0.1240001049	5.1806808844	[0.0003]
MA	0.0532855723	0.1081531873	0.4926861022	[0.6319]
TA	5.587834E-11	5.038638E-11	1.1089970352	[0.2911]
ROE	-0.7119242701	1.7766643473	-0.4007083675	[0.6963]
2005				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.690262868	0.066493502	10.380907118	[0.0000]
MA	-0.0435324111	0.0657087498	-0.6625055457	[0.5213]
TA	1.216218E-10	1.930352E-11	6.300496246	[0.0001]
ROE	-2.9160053721	0.4920169242	-5.926636318	[0.0001]
2006				
Premenná	Koeficient	Št. odchýlka	t-štatistika	Sign.
Konštanta	0.5123741168	0.0773109915	6.6274420569	[0.0000]
MA	-0.0406378007	0.0735697362	-0.5523711623	[0.5928]
TA	2.15571E-11	1.309916E-11	1.6456851614	[0.1309]
ROE	0.8415120163	0.3101252078	2.7134589361	[0.0218]

Zdroj: Vlastné výpočty

Koeficient pri *HDP* na obyvateľa nehrá v modeli zahŕňajúcom celkovú vzorku českých aj slovenských bánk dôležitú úlohu, i jeho znamienko vykazuje zmiešané výsledky. Na základe jeho odhadu preto nie je možné usúdiť, či banky, ktorých sídlo spadá do oblasti s vyšším príjmom, sú z tohto dôvodu technicky efektívnejšie.

8. Záver

Ako sme mohli vidieť z nedávneho vývoja bankového sektoru v EU, transakcie M&A sa stali obľúbenou voľbou v snahe o externý rast inštitúcií. Na spustení poslednej vlny M&A sa podpísali predovšetkým také faktory, akými sú deregulácia, technologický pokrok či vytvorenie Európskej hospodárskej a menovej únie a zavedenie jednotnej meny. Spočiatku prevládali domáce transakcie M&A, s odstupom času sa však tento trh začal saturovať a na dôležitosť začali naberať cezhraničné transakcie.

Odlišnosť bankového sektoru od ostatných sektorov spočíva v jeho potenciálne vyššej nestabilite. Z dôvodu zachovania finančnej stability je dôležité, aby regulácia bankového sektoru a postupy dohľadu zaistili bezpečnosť a zdravie bánk. Dôraz pritom musí byť kladený aj na ekonomickú efektívnosť, aby nesprávnou reguláciou bánk a postupov dohľadu nevznikli prekážky finančnému vývoju. Bankové M&A sú navyše podrobené okrem súťažných kontrol aj hodnoteniam dohľadu, ktoré nesledujú zakaždým rovnaké ciele, a teda nie vždy musia nutne dospieť k rovnakému rozhodnutiu. Dohľad môže zakročiť „proti súťaži“ a napomôcť istým zlúčeniam, aby zachránil upadajúcu alebo slabú banku.

Dôvodov atraktívnosti M&A je viacero: od motivácie maximalizovať hodnotu pre akcionárov, cez záujmy manažérov zvyšovať svoj vlastný úžitok až po Hubrisov motív, z ktorého kvôli nesprávnemu oceneniu preberanej spoločnosti neplynie prínos ani pre akcionárov, ani pre manažérov. Pokiaľ sú motívy manažérov pre M&A správne a transakcia je uskutočnená adekvátnym spôsobom, podľa teórie by sa mala vytvoriť značná hodnota pre akcionárov. Mnoho autorov sa preto vo svojich štúdiách zameralo na preskúmanie toho, či sa po vykonaní transakcie M&A naozaj objavila určitá pridaná hodnota. Zistenia prekvapivo zväčša nedokázali odhaliť prínosy v takom rozsahu, v akom ich naznačoval obsiahly teoretický aparát, dokonca v mnohých prípadoch empirický výskum tieto prínosy poprel. Táto diplomová práca si kládla za cieľ potvrdenie, resp. vyvrátenie kladných vplyvov M&A na výkonnosť bánk. Kvôli neurčitosti výsledkov nami vykonanej analýzy však nie sme schopní túto otázku definitívne uzavrieť.

Naša analýza pozostávala z dvojstupňového prístupu. V prvom stupni sme vypočítali relatívne efektívnosti najprv všetkých českých a slovenských bánk obsiahnutých vo vzorke spolu a potom individuálne u každého štátu zvlášť. Na

kalkuláciu týchto efektívností sme použili lineárne programovaciu metódu DEA, konkrétne model predpokladajúci existenciu nadbytkov vstupov a nedostatkov výstupov. V druhom stupni sme získané relatívne efektívnosti bánk dosadili ako závislú premennú do modelu Tobit. Jedná sa o model regresnej analýzy s cenzorovanou vysvetľovanou premennou. Medzi vysvetľujúcimi premennými v modeli boli okrem „dummy“ premennej vyjadrujúcej uskutočnenie, resp. neuskutočnenie transakcie M&A v sledovaných rokoch zahrnuté ďalšie premenné zastupujúce celkové aktíva banky, hrubý domáci produkt na obyvateľa a rentabilitu vlastného kapitálu.

Prvý stupeň analýzy implikuje relatívne prijateľné hodnoty efektívností bánk u všetkých troch vzoriek bánk. Český a slovenský bankový sektor vykazujú porovnateľné priemerné úrovne efektívností. V rokoch 2000, 2002 a 2003 bol podľa výsledkov analýzy slovenský bankový v priemere efektívnejší ako český bankový sektor, kým v ostatných rokoch tomu bolo práve naopak.

Podľa druhého stupňa analýzy sa zdá, že transakcie M&A závažne neovplyvňujú výkonnosť bánk, nakoľko sa neukázala výraznejšia signifikantnosť tejto premennej. Premenné znamienko tiež naznačuje len neistý „smer“ účinkov M&A na výkonnosť bánk. Napriek tomu, v čisto českej vzorke môžeme v niektorých rokoch badať určité priblíženie sa signifikantnosti (napr. roky 2000, 2004 a 2006), čo by mohlo naznačiť existenciu istého vplyvu M&A na bankovú výkonnosť. Podľa znamienka by však išlo o negatívny vplyv. Naopak sa ukazuje, že významný a pozitívny vplyv na výkonnosť bánk bude mať rentabilita aktív. Javí sa, že aj celkové aktíva banky majú na výkonnosť bánk pozitívny a prevažne významný vzťah. V súlade s tým by mali väčšie banky vykazovať vyššiu technickú efektívnosť ako banky menšie. Čo sa týka vplyvu hrubého domáceho produktu na obyvateľa na výkonnosť bánk, z výsledkov nemožno usúdiť, či banky so sídlom v oblasti s vyšším príjmom budú z tohto dôvodu efektívnejšie.

Závery vyplývajúce z druhého stupňa analýzy teda nie sú veľmi výrazné a signifikantnosť celkového modelu je značne limitovaná. Túto skutočnosť možno pripísať nezahrnutiu dôležitých premenných do modelu. Je však treba podotknúť, že sme sa od začiatku potýkali s dátovým problémom, a to ako z pohľadu nedostupnosti dát, tak aj ich znečistenia post-transformačnými vplyvmi. Preto aj napriek relatívne neoptimistickým výsledkom, ku ktorým sme z hľadiska M&A dospeli, by sme nemali vyvodzovať definitívne závery o nedôležitosti týchto transakcií. Pre banky môže byť nevýhodné poskytovať informácie o citlivých položkách. Vzhľadom na množstvo teoretických prínosov M&A je dosť pravdepodobné, že na vine neexistencie

dostatočných dôkazov o účinkoch M&A je naša neschopnosť zozbierania vyhovujúcich bankových dát. Navyiac, ako jednu možnosť zlepšenia vidím v aplikácii Bootstrap metódy na vyriešenie problému vrodenej závislosti v rámci vzorky, ktorá by teoreticky mohla viesť k lepším výsledkom.

Pre ďalší výskum by mohlo byť veľmi zaujímavé zistiť, či by sa pri použití novej časovej rady očistenej od post-transformačných vplyvov opäť potvrdila nevýraznosť výsledkov ohľadne vplyvov M&A na výkonnosť. Otázkou však zostáva, či proces koncentrácie bude aj naďalej pokračovať v takej miere, aby nám nová časová rada už očistená o spomínané post-transformačné vplyvy poskytla možnosť potvrdiť, resp. vyvrátiť hypotézu o pozitívnych účinkoch M&A na výkonnosť bánk.

Použitá literatura:

Abell, P. – Samuels, J. – Cranna, M. (1994): *Mergers, motivation and directors' remuneration*, Centre for Economic Performance, London, Discussion Paper No. 199, July 1994

Al-Muharrami, S. (2008): *Measuring the Market Structure of GCC Banking Industries*, The business Review, Cambridge, Vol. 11, No. 2, December 2008

Altunbas, Y. – Marqués Ibáñez, D. (2004): *Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities*, ECB, Working Paper No. 398, October 2004, ISSN 1725-2806, [http://ssrn.com/abstract_id=587265]

Ayadi, R. (2007): *Introduction and Validation Of A New Conceptual Approach To Assess Banking Mergers And Acquisitions' Performance in Europe*, CEPS, Brussels, March 2007

Ayadi, R. – Pujals, G. (2004): *Banking Consolidation in the EU: Overview and Prospects*, CEPS Research Report in Finance and Banking, Brussels, No. 34, April 2004, ISBN 92-9079-479-8, [http://shop.ceps.eu/BookDetail.php?item_id=1120]

Ayadi, R. – Pujals, G. (2005): *Banking mergers and acquisitions in the EU: Overview, assessment and prospects*, SUERF Studies 2005/3, Vienna, 2005, ISBN 3-902109-28-9

Bauer, P.W. – Berger, A.N. – Ferrier, G.D. – Humphrey, D.B. (1998): *Consistency Conditions for Regulatory Analysis of Financial Institutions: A Comparison of Frontier Efficiency Methods*, Journal of Economics and Business, 50:85-114, 1998

Brault, D.M. – Muraco, J.M. (2008): *Purchase Accounting: Corporate Development's Bane? (Mergers and Acquisitions)*, Philadelphia, Vol. 43, Iss. 5, May 2008, ISSN 00260010, [dostupné cez ProQuest]

Browne, L.E. – Rosengren, E.S. (1987), *The Merger Boom: Proceedings of a Conference Held at Melvin Village, New Hampshire, October 1987*, Boston, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 31, 1987

Canals, J. (1993): *Competitive strategies in European banking*, Clarendon Press, Oxford, NY [US], 1993

Carletti, E. – Hartmann, P. – Ongena, S. (2007): *The economic impact of merger control: what is special about banking?*, ECB, Working Paper No. 786, July 2007, ISSN 1725-2806, [http://ssrn.com/abstract_id=1001451]

Charnes, A. – Cooper, W.W. – Lewin, A.Y. – Seiford, L.M. (1994): *Data Envelopment Analysis: Theory, Methodology and Applications*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1994, ISBN 0-7923-9479-8

Charnes, A. – Cooper, W.W. – Rhodes, E. (1978): *Measuring the efficiency of decision making units*, European Journal of Operational Research, Amsterdam, Vol. 2, Issue 6, 429-444, November 1978, ISSN 03772217

Cooper, W.W. – Seiford, L.M. – Zhu, J. (2004): *Handbook on Data Envelopment Analysis* [1st Chapter], Kluwer Academic Publishers, April 2004, ISBN 1-4020-7797-1, [<http://www.deafontier.com/hbchapter1.pdf>]

Czech Association for Competition Law Anglo-American University = Česká asociace pro soutěžní právo, Anglo-americká vysoká škola (2008): *Definition of Relevant Markets and other Topical Issues of Protection of Competition in the Enlarged European Union = Vymezení relevantních trhů a další aktuální otázky ochrany hospodářské soutěže v rozšířené Evropské unii*, Anglo-American University, 2008, ISBN 9788086648184

ČNB: Metodický list ČNB: Herfindahl - Hirschmanův Index

ČNB (2007): *Zpráva o výkonu dohledu nad finančním trhem*, ISBN 978-80-87225-04-2, [http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dnft_zpravy/download/dnft_2007_cz.pdf]

ČNB (2004): *Bankovní dohled*

ČNB (2005): *Bankovní dohled*

ČNB (2001): *Bankovní dohled*

Dědek, O. (2008?): *Corporate FinanceIII: Lecturer's Notes No. 3*, 2008?. [<http://www.ies.fsv.cuni.cz/>]

DePamphilis, D.M. (2009): *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*, 4th Ed., Elsevier, Amsterdam, 2009, ISBN 978-0-12-374012-0

Duisenberg, W.F. (1999): *Stable and efficient financial systems for the XXIst century – The euro area*, Speech delivered at the XXIVth IOSCO Annual Conference Lisbon, 25 May 1999, [<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/1999/html/sp990525.en.html>]

Duisenberg, W.F. (2000): *The future of banking supervision and the integration of financial markets*, Speech delivered at the conference organized by Euro Group entitled „Improving integration of financial markets in Europe“ Turin, 22 May 2000, [<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000522.en.html>]

ECB (2005): *Výročná správa 2004, 2005*, ISSN 1830-3005, [<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2004sk.pdf>]

- ECB** (2007): *Review of the Lamfalussy framework*, Eurosystem, November 2007, ISBN 978-92-899-0224-3, [<http://www.ecb.de/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>]
- ECB** (2008a): *Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors*, Monthly Bulletin, October 2008, [<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200810en.pdf>]
- ECB** (2008b): *EU Banking Structures*, October 2008, ISSN 1830-1878, [<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubankingstructures2008en.pdf>]
- ECB** (2008c): *Financial integration in Europe*, April 2008, ISSN 1830-7159, [<http://www.ecb.europa.eu/>]
- ECB** (2009): *Financial integration in Europe*, April 2009, ISSN 1830-7159, [<http://www.ecb.europa.eu/>]
- Egger, P. - Hahn, F.R.** (2006): *Endogenous Bank Mergers and Their Impact in Banking Performance*, WIFO Working Paper No. 271, March 2006
- Fried, H.O. – Schmidt, S.S. – Yaisawarng, S.** (1999): *Incorporating the Operating Environment Into a Nonparametric Measure of Technical Efficiency*, Journal of Productivity Analysis, No. 12, Iss. 3, November 1999, p. 249-267
- Gardener, P.M. – Molyneux, P. – Moore, B.** (2002): *Banking in the New Europe: The Impact of the Single European Market Programme and EMU on the European Banking Sector*, Palgrave Macmillan, Houndmills [GB], 2002, ISBN 0-333-96434-9
- Gaspar, V.** (2000): *Financial markets and the monetary policy strategy of the ECB*, Dinner speech at the ECB conference on „The Operational Framework of the Eurosystem and Financial Markets“, Frankfurt, 5 May 2000, [<http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/gaspar000505.htm>]
- Goddard, J. – Molyneux, P. – Wilson, J.O.S.** (2001): *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*, John Wiley & Sons, Chichester [GB], 2001, ISBN 0-471-49449-6
- Gorton, G. – Kahl, M. – Rosen, R.** (2005): *Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Merger Waves*, NBER, Cambridge [MA], Working Paper No. 11364, May 2005, [<http://www.nber.org/papers/w11364>]
- Hahn, F.R.** (2004): *Mergers and Acquisitions in the Austrian Banking Sector: A Performance Analysis*, WIFO Working Paper No. 230, September 2004
- Hahn, F.R.** (2005): *Testing for Profitability and Contestability in Banking*, WIFO Working Paper No. 261, October 2005

- Kerjean, S.** (2008): *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under the EU law*, ECB, Legal Working Paper No. 6, June 2008, ISSN 1830-2696, [http://ssrn.com/abstract_id=1000853]
- López Pascual, J. – Sebastián González, A.** (2008): *Gestión Bancaria: Factores claves en un entorno competitivo*, McGRAW-HILL, Aravaca [Madrid], 3ª ed., 2008, ISBN 978-84-481-4029-8
- Manne, H.G.** (1965): *Mergers and the Market for Corporate Control*, The University of Chicago Press, The Journal of Political Economy, Vol. 73, April 1965, pp. 110-120, [<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-3808%28196504%2973%3A2%3C110%3AMATMFC%3E2.0.CO%3B2-3>]
- Martinez Bobillo, A. – Fernández Temprano, M.A. – Tejerina Gaité, F.** (2004): *The Dynamics of Concentration and Inequality in Spanish Industries (1990-2001)*, Management Research News, Vol. 27, No. 8/9, 2004
- Mejstřík, M. - Pečená, M. - Teplý, P.** (2008): *Základní principy bankovníctví = Basic Principles of banking*, Praha, Univerzita Karlova v Praze: Nakladatelství Karolinum, 1.vyd., , Praha, 1. vyd., ISBN 978-80-246-1500-4
- Mester, L.J.** (2007): *Some Thoughts on the Evolution of the Banking System and the Process of Financial Intermediation*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, First and Second Quarters 2007
- NBS** (2005): *Správa činnosti dohľadu nad finančným trhom*, [http://www.nbs.sk/_img/Documents/DFT%5CPUBLIK%5CCINNOST%5C2005.PDF]
- NBS** (2007): *Správa o finančnej stabilite za 1. polrok 2007*, december 2007, [http://www.nbs.sk/_img/Documents/ZAKLNBS%5CPUBLIK%5CSFS%5CSFS2007-1.PDF]
- Nissan, E. – Niroomand, F.** (2006): *Banking Bigness: Concentration on the World's 50 Largest Banks*, Multinational Business Review, Vol. 14, No. 1, 2006
- Noyer, Ch.** (2000): *The euro and the banking sector*, Speech delivered at the Duisburger Banking Symposium, organised by the European Center for Financial Services, 27 September 2000, [<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000927.en.html>]
- Paradi, J.C. – Vela, S. – Yang, Z.** (2004): *Assessing bank and bank branch performance [Handbook on Data Envelopment Analysis]*, Kluwer Academic Publishers, 2004, ISBN 1-4020-7797-1

- Polouček, S. a kol.** (2006): *Bankovníctví*, 1. vydání, Praha, C. H. Beck, 2006, ISBN 80-7179-462-7
- Reed, S.F. – Lajoux Reed, A.** (1995): *The art of M&A: A merger acquisition buyout guide*, 2nd Ed., Irwin, Burr Ridge, 1995, ISBN 1-55623-722-7
- Roll, R.** (1986): *The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers*, Journal of Business, Vol. 59, No. 2, 1986
- Sid Blaha, Z.** (2008): *Risk Management Techniques: their Use and Applicability in the Banking Sector of the Czech Republic*, 1st Ed., Charles University in Prague, The Karolinum Press, Prague, 2008, ISBN 978-80-246-1483-0
- Sherman, H.D. – Zhu, J.** (2006): *Service Productivity Management: Improving Service Performance using Data Envelopment Analysis (DEA)*, Springer, New York, c2006, ISBN-10: 0-387-33211-1 (HB), ISBN-13: 978-0387-33211-6 (HB)
- Shleifer, A. – Vishny, R.W.** (2001): *Stock market driven acquisitions*, NBER, Cambridge, WP 8439, August 2001, [<http://www.nber.org/papers/w8439>]
- Smaghi, L.B.** (2007): *Banking consolidation, innovation and access to credit*, CESIFIN, Florence, 11 December 2007, [<http://www.ecb.int/press/key/date/2007/html/sp071210.en.html>]
- Sobek, O.** (2000): *Bankové fúzie a akvizícií*, Biatic, NBS, ročník 8, December 2000, [http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/sobek.pdf]
- Stavárek, D.** (2005): *Restrukturalizace bankovních sektorů a efektivnost bank v zemích Visegrádské skupiny*, Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, Studia Oeconomica, Opava, 2005, ISBN 80-7248-319-6
- Stárová, H.** (2008): *European Bank Mergers and Acquisitions: Do They Create Value for Shareholders?*, diplomová práce IES FSV UK, Praha, 2008
- Tone, K.** (2001): *A slacks-based measure of efficiency in data envelopment analysis*, European Journal of Operational Research, No. 130, 2001, p. 498-509
- Verbeek, M.** (2008): *A Guide to Modern Econometrics*, 3rd Ed., John Wiley & Sons, Chichester [GB], 2008, ISBN 978-0-470-51769-7
- Výborná, T.** (2006): *Committee structure and the Lamfalussy approach: Screening process (Explanatory meeting with Croatia and Turkey)*, European Commission, Internal Market & Services DG, 29 March 2006, [http://www.abgs.gov.tr/tarama/tarama_files/09/SC09EXP_Lamfalussy%20approach%20+%20comittees.pdf]

Zhang, H. (1998): US evidence on bank takeover motives: A note, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(7) & (8), September/October 1998

Internet:

<http://www.ecb.int/>

<http://www.ecb.europa.eu/>

<http://ec.europa.eu/>

<http://eur-lex.europa.eu/>

<http://www.nceo.org/>

<http://www.czso.cz/>

<http://portal.statistics.sk/>

<http://matrixer.narod.ru/>

<http://ies.fsv.cuni.cz/>

www.csob.cz/

www.csas.cz/

www.kb.cz/

www.cmss.cz/

www.citibank.com/czech/

www.rb.cz/

www.burinka.cz/

www.gemoney.cz/

www.mpss.cz/

www.cmzrb.cz/

www.calyon.cz/

www.rsts.cz/

<http://www.unicreditbank.cz/>

www.volksbank.cz/

www.ceb.cz/

www.jtfg.sk/

www.hypos.cz/

www.ppfbanka.cz/

www.lbbw.cz/

www.bpcr.cz/

<http://www.calyon.com/global-presence.htm>

<http://www.dexia.sk/>

<http://www.unicreditbank.sk/>

<http://www.csob.sk/>

<http://www.koba.sk/>

<http://www.otpbank.sk/>

<http://www.pri vatbanka.sk/>

<http://www.slsp.sk/>

<http://www.tatrabanka.sk/cms/>

<http://www.vub.sk/>

<http://www.jtfg.com/sk/>

<http://www.eximbanka.sk/>

<http://www.szrb.sk/>

<http://www.luba.sk/>

Zoznam grafov

Graf č. 1: Vývoj počtu úverových inštitúcií	31
Graf č. 2: Bankové M&A v EU: počet transakcií	43
Graf č. 3: Bankové M&A v EU: hodnota transakcií (v bil. Eur)	43
Graf č. 4: Priemerné hodnoty efektívností – porovnanie ČR a SR	84

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1: Lamfalussyho prístup	21
Tabuľka č. 2: Herfindhalov index pre ÚIs a podiel 5 najväčších ÚIs v celkových aktívach	42
Tabuľka č. 3: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – celková vzorka	81
Tabuľka č. 4: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – ČR	82
Tabuľka č. 5: Efektívnosti SBM orientovaného na vstup – SR	83
Tabuľka č. 6: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (ČR, SR)	85
Tabuľka č. 7: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (ČR)	86
Tabuľka č. 8: Odhady koeficientov modelu Tobit-cenzorovanej regresie (SR)	87

Zoznam obrázkov

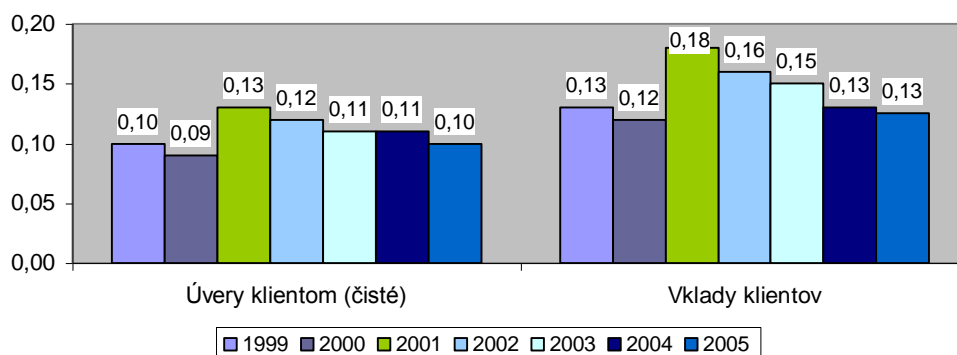
Obrázok č. 1: Tvorba hodnoty	16
Obrázok č. 2: Technická, alokačná a celková efektívnosť	59
Obrázok č. 3: Prístupy k definovaniu hranice efektívnosti	63
Obrázok č. 4: Krivka CCR a BCC modelu	65
Obrázok č. 5: Radiálny a neradiálny nadbytok vstupu	68

Zoznam príloh

Príloha č. 1: Herfindahlove indexy trhovej konkurencie (banky s licenciou v danom roku)	100
Príloha č. 2 : Prehľad implikovaných vzťahov medzi ziskom cieľovej inštitúcie a celkovými ziskami, a nadobúdateľovým ziskom a celkovými ziskami	100
Príloha č. 3: Matematický DEA model	100
Príloha č. 4: Zoznam českých a slovenských bánk v skúmanej vzorke	102

Prílohy

Príloha č. 1: Herfindahlove indexy trhovej konkurencie (banky s licenciou v danom roku)



Zdroj: ČNB (2004), ČNB (2005)

Príloha č. 2 : Prehľad implikovaných vzťahov medzi ziskom cieľovej inštitúcie a celkovými ziskami, a nadobúdateľovým ziskom a celkovými ziskami

Hypotéza	Zisk cieľovej inštitúcie a celkový zisk	Zisk nadobúdateľa a celkový zisk
Synergia	Pozitívny vzťah	Pozitívny vzťah
Motívy maximalizujúce úžitok manažérov nadobúdajúcej spoločnosti	Negatívny vzťah	Negatívny vzťah
Hubris	Žiadny vzťah	Negatívny vzťah

Zdroj: Zhang (1998, str. 1026)

Príloha č. 3: Matematický DEA model

Účelová funkcia

$$\max \theta = \frac{u_1 y_{1o} + u_2 y_{2o} + \dots + u_r y_{ro}}{v_1 x_{1o} + v_2 x_{2o} + \dots + v_m x_{mo}} = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{ro}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{io}}$$

Táto funkcia je vystavená obmedzeniu, že keď ten istý súbor koeficientov u a v je aplikovaný na všetky ostatné DMUs, s ktorými je sledovaná jednotka porovnávaná, žiadna z DMUs nebude viac než 100% efektívna:

$$DMU_1 \quad \frac{u_1 y_{11} + u_2 y_{21} + \dots + u_r y_{r1}}{v_1 x_{11} + v_2 x_{21} + \dots + v_m x_{m1}} = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{r1}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{i1}} \leq 1$$

$$DMU_2 \quad \frac{u_1 y_{12} + u_2 y_{22} + \dots + u_r y_{r2}}{v_1 x_{12} + v_2 x_{22} + \dots + v_m x_{m2}} = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{r2}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{i2}} \leq 1$$

⋮

$$DMU_o \quad \frac{u_1 y_{1o} + u_2 y_{2o} + \dots + u_r y_{ro}}{v_1 x_{1o} + v_2 x_{2o} + \dots + v_m x_{mo}} = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{ro}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{io}} \leq 1$$

⋮

$$DMU_n \quad \frac{u_1 y_{1n} + u_2 y_{2n} + \dots + u_r y_{rn}}{v_1 x_{1n} + v_2 x_{2n} + \dots + v_m x_{mn}} = \frac{\sum_{r=1}^s u_r y_{rn}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{in}} \leq 1$$

$$u_1, \dots, u_s > 0 \text{ a } v_1, \dots, v_m \geq 0,$$

kde n je počet samostatne rozhodujúcich sa jednotiek porovnávaných v DEA analýze,

DMU_j je j -tá samostatne rozhodujúca sa jednotka,

θ je ohodnotenie efektívnosti samostatne rozhodujúcej sa jednotky vyhodnocované prostredníctvom DEA,

y_{rj} je množstvo výstupu r používané j -tou samostatne rozhodujúcou sa jednotkou,

x_{ij} je množstvo vstupu i používané j -tou samostatne rozhodujúcou sa jednotkou,

i je počet vstupov používaných DMUs,

r je počet výstupov vyrábaných DMUs,

v_i je koeficient alebo váha priradený metódou DEA výstupu i ,

u_r je koeficient alebo váha priradený metódou DEA výstupu r .

Jedná sa teda o maximalizáciu ohodnotenia efektívnosti θ pre samostatnú rozhodujúcu sa jednotku o . Lineárne programovacia technika nám pomôže nájsť súbor koeficientov u a v , ktoré poskytnú najvyšší možný pomer efektívnosti výstupov k vstupom pre danú ohodnocovanú samostatne rozhodovaciu sa jednotku.

Údaje vyžadované pre použitie metódy DEA sú skutočné pozorované vyprodukované výstupy y_{rj} a skutočné použité vstupy x_{ij} počas jedného časového obdobia pre každú DMU v súbore ohodnocovaných jednotiek.

Text tejto prílohy bol čerpaný z Sherman, Zhu (2006, str. 63-64).

Príloha č. 4: Zoznam českých a slovenských bánk v skúmanej vzorke

Krajina	Banka
ČR	BAWAG Bank CZ a.s.
ČR	Bawag International Bank CZ a.s.
ČR	CMSS a.s. - Ceskomoravska Stavebni Sporitelna a.s.
ČR	Calyon Bank Czech Republic a.s.
ČR	Ceska Exportni Banka - Czech Export Bank
ČR	Ceska Sporitelna a.s.
ČR	Czech Moravian Guarantee and Development Bank - Ceskomoravska Zarucni a Rozvojova banka
ČR	Ceskoslovenska Obchodni Banka - CSOB
ČR	Citibank a.s.
ČR	GE Money Bank a.s.
ČR	Hypo stavebni sporitelna a.s.
ČR	J&T Banka a.s.
ČR	Komerčni Banka
ČR	Modra pyramida stavebni sporitelna a.s.
ČR	PPF banka a.s.
ČR	Raiffeisen stavební sporitelna a.s.
ČR	Raiffeisenbank akciová společnost
ČR	Stavební Sporitelna České Sporitelny a.s.
ČR	Volksbank CZ a.s.
ČR	Zivnostenska banka a.s.
ČR	eBanka a.s.
ČR	Banco Popolare Ceska republika a.s
SR	CSOB Stavebna Sporitelna
SR	Calyon Bank Slovakia a.s.
SR	Dexia banka Slovensko a.s.
SR	HVB Bank Slovakia a.s.
SR	Istrobanka
SR	Komerčni Banka Bratislava a.s.
SR	OTP Banka Slovensko a.s.
SR	Privatbanka a.s.
SR	Slovak Savings Bank-Slovenska sporitel'na a.s.
SR	Tatra Banka a.s.
SR	Vseobecna Uverova Banka a.s.
SR	J&T Finance Group
SR	Exportno-Importna Banka Slovenskej Republiky - Export-Import bank of the Slovak Republic
SR	Slovak Guarantee and Development Bank – Slovenska Zarucna a rozvojova banka
SR	UniCredit Bank Slovakia a.s.
SR	VOLKSBANK Slovensko a.s.

Téza diplomovej práce

Téma diplomovej práce: Fúzie a akvizície v Európskom bankovom sektore: Analýza výkonnosti – Prípadová štúdia Českej a Slovenskej republiky

Autor diplomovej práce: Bc. Jana Dullová

Vedúci diplomovej práce: Ing. Zdeněk Hrubý, CSc.

Termín štátnej skúšky: Letný semester 2008/2009

Charakterizácia témy:

V priebehu posledných desaťročí došlo v bankovníctve k viacerým výrazným zmenám. Do popredia sa dostali pojmy ako ziskovosť, výkon a tvorba hodnoty, oproti predošlému dôrazu na rast. Sledujúc tieto nové ciele, jednou z najobľúbenejších stratégií sa stalo zlučovanie sa v rámci trhu.

Zlučovanie bánk rozhodne nepatrí k jednoduchým procesom a stále sú otvorené diskusie ohľadne toho, aký vplyv má tento postup na samotný výkon bánk. Podnetom pre fúzie býva predovšetkým dôvera v ich schopnosť tvorby hodnoty.

Cieľom mojej práce je zistiť, či v reálnom svete dochádza k tvorbe spomínanej hodnoty a či teda vplyv bankových fúzií má skutočne pozitívny efekt na výkonnosť bánk.

Hypotézy:

- Fúzie vo všeobecnosti vytvárajú pridanú hodnotu.

- Bankové fúzie majú dlhšie trvajúce pozitívne účinky na výkonnosť bánk, a to v prípade ich aktívnej, ako aj pasívnej účasti na zlúčení sa.

- Pozitívne vplyvy nadchádzajúcej fúzie sa môžu vyskytnúť v podobe vyššej nákladovej efektívnosti aj pred samotným zlúčením sa.

Metodika:

V rámci empirickej časti v závislosti na charaktere získaných dát zvolíme najvhodnejší postup odhadnutia parametrov modelu vplývajúcich na výkonnosť bánk pred a po bankových fúziách. Pri odhadovaní použijeme štatistický software a z výsledkov vyvodíme závery, ktoré by mali poskytnúť odpovede na stanovené hypotézy.

Predbežný obsah práce:

- 1) Úvod
- 2) Teória
 - Stručný prehľad teórie o fúziách
 - Spôsoby merania hodnoty fúzií
 - Ukazovatele bankovej výkonnosti
- 3) Právna úprava fúzií
- 4) Model
- 5) Empirická časť
- 6) Záver

Základná literatúra:

Baltagi, B. H.: *Econometrics*, 3rd ed., Springer, Berlin, 2002, ISBN 3540435018

Browne, L. E., Rosengren, E. S.: *The Merger Boom: Proceedings of a Conference Held at Melvin Village, New Hampshire, October 1987*, Conference Series No. 31, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 1987

Egger, P., Hahn, F. R.: *Endogeneous Bank Merger and Their Impact on Banking Performance*, WIFO Working Papers, No. 217, Austrian Institute of Economic Research, March 2006

Miller, R. LeRoy, Van Hoose, D.: *Money, Banking and Financial Markets*, 2nd ed., South-Western, Mason (US), 2004, ISBN 0-324-15993-5

Ravenscraft, D. J., Scherer, F. M.: *Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency*, THE BROOKINGS INSTITUTION, Washington, D.C., 1987, ISBN 0-8157-7348-X

Sekerka, B.: *Banky a bankovní produkty*, Miroslav Háša PROFESS, Praha, 1997, ISBN 80-85235-51-X

Šenkýřová, B. a kol., *Bankovníctví II*, 2. vyd., Bankovní akademie, Praha, 1998, ISBN 80-238-9685-7.

Internetové zdroje:

www.mergermarket.com

www.bloomberg.com

V Prahe dňa 7. oktobra 2008

Bc. Jana Dullová
(Autor diplomovej práce)

Ing. Zdeněk Hrubý, CSc.
(Vedúci diplomovej práce)