

*Zbigniew Korzeb\**

## **WPŁYW OTOCZENIA REGULACYJNEGO NA LICZBĘ FUZJI I PRZEJĘĆ W POLSKIM SEKTORZE BANKOWYM**

### **WSTĘP**

Wdrożenie nowych regulacji, wprowadzających dodatkowe obciążenia dla banków prowadzących swoją działalność w polskim sektorze bankowym, niewątpliwie znajdzie swoje odzwierciedlenie w przeorientowaniu ich dotychczasowych strategii. Istotną alternatywą dla wzrostu organicznego mogą stać się fuzje i przejęcia. Wprawdzie nie są one głównym celem prowadzenia działalności bankowej (zwłaszcza w modelu sektora bankowego, który obowiązuje w Polsce), to jednak stwarzają możliwość szybszej drogi rozwoju i zdobycia silnej pozycji konkurencyjnej na rynku. Celem artykułu jest analiza wpływu wdrażania regulacji bankowych na rozwój aktywności związanej z procesami konsolidacyjnymi. Badaniami objęto zachowanie się inwestorów strategicznych, dokonujących takich przedsięwzięć inwestycyjnych w polskim sektorze bankowym, w odniesieniu do wprowadzanych mechanizmów regulacyjnych.

---

\* Dr hab. Zbigniew Korzeb jest profesorem w Katedrze Finansów i Rachunkowości na Politechnice Białostockiej.

## 1. PRZEGLĄD LITERATURY

Ryzyko regulacyjne to ryzyko zmiany prawnych warunków prowadzenia działalności. Zewnętrzne regulacje bankowe są zazwyczaj definiowane jako ogół norm prawnych regulujących strukturę systemu bankowego, ustrój prawny banków, ich działalność oraz stosunki prawne powstające z tą działalnością. F. Tchana wyodrębnia trzy podstawowe grupy regulacji bankowych. Należą do nich:

- ❖ regulacje związane z oceną sytuacji finansowej banków (wymogi kapitałowe, zasady tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków, regulowanie portfela aktywów bankowych poprzez nałożenie limitów koncentracji, normy dopuszczalnego ryzyka w działalności banków (np. poprzez uzależnienie niektórych czynności bankowych od wymaganego poziomu funduszy własnych), płynność płatnicza, etc.),
- ❖ regulacje chroniące strukturę systemu bankowego (rozdzielność bankowości od rynku kapitałowego, ubezpieczeniowego i emerytalnego, licencjonowanie działalności banków, wyznaczanie zasad ich łączenia i grupowania, ograniczanie nabywania i zbywania akcji banków, ochrona klientów przed monopolistyczną pozycją banków poprzez kontrolę koncentracji rynku, etc.),
- ❖ regulacje dotyczące zgodności działalności banków z przepisami ustawowymi oraz wymaganymi zezwoleniami określającymi status prawny banku (gwarantowanie depozytów, obowiązek ujawniania danych, wprowadzanie szczegółowych zasad rachunkowości, określenie sposobów kontrolowania banków, ograniczenia rodzaju wykonywanych czynności, zarządzanie ryzykiem prowadzonej działalności, badanie zgodności udzielanych kredytów i pożyczek z obowiązującymi przepisami, etc.)<sup>1</sup>.

Poza standardowymi unormowaniami i wymogami ostrożnościowymi banki podlegają także innym przepisom. Należą do nich m.in.: przepisy podatkowe, prawo dewizowe, regulacje dotyczące rynku kapitałowego, akty prawne dotyczące swobody przepływu kapitału i uzyskiwania kontroli nad bankiem. M. Zaleska podkreśla, że ideą nadzorczą, wyrażoną w konstrukcji regulacji nadzorczych, jest dążenie do właściwego zabezpieczenia podejmowanego przez bank ryzyka poprzez odpowiednią bazę kapitałową<sup>2</sup>.

Kompleksowe badania wskazują na istotny wpływ regulacji na zmienność natężenia liczby i wartości transakcji połączeniowych. Większość naukowców podkreśla, że środowisko regulacyjne jest kluczowym czynnikiem determinującym podejmowanie decyzji finansowych przez menedżerów oraz oddziałuje na sposób, wolumen

---

<sup>1</sup> T. Tchana, *The Empirics Regulation and Banking Stability: Survey of Empirical Studies*, Munich University Library, Munich Personal RePEc Archive Paper 9298, May 2008, s. 3.

<sup>2</sup> M. Zaleska, *Nadzór finansowy*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 39.

i kierunki dokonywanych fuzji i przejęć w sektorze bankowym<sup>3</sup>. Przeważająca liczba transakcji jest przeprowadzana przez silne kapitałowo banki o międzynarodowej renomie, które ze względu na specyfikę działalności i globalny jej charakter muszą dokonywać rozległych przedsięwzięć inwestycyjnych na rynkach międzynarodowych. Z reguły podlegają one silnie ukształtowanym systemom nadzorczym krajów wysoko rozwiniętych. Większość naukowców, badając wybraną próbę międzynarodowych fuzji i przejęć w sektorze bankowym, dostrzega wyraźny kierunek alokacji inwestycji z krajów o mocnej dyscyplinie nadzorczej do krajów o zdecydowanie łagodniejszych przepisach<sup>4</sup>. J.R. Barth, G. Caprio oraz R. Levine podkreślają wręcz, że relatywnie silne regulacje bankowe negatywnie wpływają na rozwój banków i osiągnięte przez nich wyniki finansowe. Z przeprowadzonych badań nad wpływem regulacji bankowych i instytucji nadzoru bankowego na rozwój, efektywność i stabilność banków w ponad 150 krajach świata, dochodzą do wniosku, że skutkiem rygorystycznych przepisów jest słabsza efektywność prowadzonej działalności<sup>5</sup>.

Także w polskim sektorze bankowym fuzje i przejęcia stały się w rzeczywistości metodą migracji kapitału z krajów wysoko rozwiniętych o relatywnie mocno ukształtowanej dyscyplinie nadzorczej, w których niemożliwe byłoby osiągnięcie analogicznych stóp zwrotu z inwestycji o porównywalnym poziomie ryzyka. Zderzenie, zwłaszcza w początkowym okresie transformacji, nieukształtowanego w pełni polskiego systemu bankowego oraz nie do końca przemyślanej i spójnej koncepcji prywatyzacji sektora, ze zjawiskami towarzyszącymi globalizacji rynków finansowych, liberalizacji przepisów dotyczących ochrony konkurencji oraz swobody przepływu kapitału, musiało w konsekwencji przyczynić się do bezwzględnego egzekwowania praw przysługujących akcjonariuszom, realizujących zakładane cele<sup>6</sup>.

T.H. Hannan i S.J. Pilloff zauważają, że regulacje dotyczące adekwatności kapitałowej banków mogą wpływać na aktywność inwestorów w przeprowadzaniu

<sup>3</sup> C.-C. Lee, M.-F. Hsieh, *Bank Reforms and Competition: New Global Evidence*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2014, 43(5), October, s. 649–689; E. Beccalli, P. Frantz, *The Determinants of Merger and Acquisitions in Banking*, „Journal of Financial Services Research” 2013, 43(3), June, s. 265–291; M. Martynova, L. Renneboog, *What Determines the Financing Decision in Corporate Takeovers: Cost of Capital, Agency Problems, or the Means of Payment?*, „Journal of Corporate Finance” 2009, 15(3), June, s. 290–315.

<sup>4</sup> G.A. Karolyi, A.G. Taboada, *Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions*, „Journal of Finance” 2015, 70(6), December, s. 2395–2450; J.F. Houston, C. Lin, Y. Ma, *Regulatory Arbitrage and International Bank Flows*, „Journal of Finance” 2012, 67(5), October, s. 1845–1895; C.M. Buch, G.L. DeLong, *Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?*, „Journal of Banking & Finance” 2004, 28(9), September, s. 2077–2102.

<sup>5</sup> J.R. Barth, G. Caprio, R. Levine, *Rethinking Bank Regulations: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, New York 2008, s. 3.

<sup>6</sup> Z. Korzeb, *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010, s. 239.

fuzji i przejęć<sup>7</sup>. Ich zdaniem mechanizm takich przedsięwzięć inwestycyjnych jest oparty na różnicy w podejściu do wyznaczania wymogów kapitałowych obu partnerów transakcji. Autorzy ci podkreślają, że banki stosujące zaawansowaną metodę wewnętrznych ratingów A-IRB starają się znaleźć na rynku potencjalne spółki w celu nabycia, które stosują jedynie uproszczone metody wyliczania wskaźników. Hannan i Pilloff argumentują, iż zakup takiego banku może spowodować wzrost jego wartości rynkowej na skutek większego zaufania inwestorów, a tym samym przyczynić się do synergii.

Otoczenie regulacyjne jest również postrzegane jako jeden z głównych czynników warunkujących przejęcia i fuzje przez F. Pasiourasa, S. Tannę i Ch. Gaganisa<sup>8</sup>. Ich badania potwierdzają mniejszą aktywność inwestorów w krajach o relatywnie mocnych regulacjach bankowych i silnym nadzorze instytucjonalnym. Autorzy sugerują, że jednym z powodów może być fakt, iż banki zajęte przestrzeganiem regulacji skupiają się przede wszystkim na przeznaczaniu wolnych środków finansowych na zapewnienie wymaganej adekwatności kapitałowej oraz mniej czasu poświęcają na znalezienie potencjalnych możliwości rozwoju poprzez fuzje i przejęcia. J. Harford uściśla, że zmieniające się warunki regulacyjne wpływają na poziom środków znajdujących się w dyspozycji potencjalnych nabywców oraz możliwość pozyskania dodatkowego kapitału na rynkach finansowych<sup>9</sup>.

A. Akhigbe, J. Madura i A.M. Whyte zauważają natomiast wyraźny wzrost ekspansji międzynarodowej banków amerykańskich oraz zwiększenie liczby przejęć i fuzji w Stanach Zjednoczonych po uchwaleniu ustawy *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act* w 1994 r.<sup>10</sup> Ustawa stworzyła możliwość nabywania banków w dowolnym stanie ale przy spełnieniu warunków odpowiedniej kapitalizacji i przestrzeganiu limitów koncentracji. Do podobnych wniosków dochodzą K.D. Jones i T. Critchfield<sup>11</sup>. Ich zdaniem zasadniczy wpływ na procesy konsolidacyjne dokonywane przez banki amerykańskie miało uchycenie ustawy *Glass-Steagall* poprzez kontrowersyjną ustawę *Gramm-Leach-Bliley* z 1999 r.,

<sup>7</sup> T. Hannan, S.J. Pilloff, *Will the Proposed Application of Basel II in the United States Encourage Increased Bank Merger Activity? Evidence from Past Merger Activity*, „Finance and Economics Discussion Series”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 2004–13, s. 1–56.

<sup>8</sup> F. Pasiouras, S. Tanna, Ch. Gaganis, *What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific and Market Specific Factors*, „Financial Markets, Institutions & Instruments” 2011, 20(2), April, s. 30–77.

<sup>9</sup> J. Harford, *What Driver Merger Waves?*, „Journal of Financial Economics” 2005, 77(3), September, s. 529–560.

<sup>10</sup> A. Akhigbe, J. Madura, A.M. Whyte, *Partial Anticipation and the Gains to Bank Merger Targets*, „Journal of Financial Services Research” 2004, 26(1), August, s. 55–71.

<sup>11</sup> K.D. Jones, T. Critchfield, *Consolidation in the U.S. Banking Industry: Is the “Long, Strange trip” About the End?*, [w:] *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, A.V. Thakor i A.W.A. Boot (red.), North Holland, Amsterdam 2008, s. 309–346.

która umożliwiła łączenie przez instytucje finansowe tradycyjnej działalności bankowej z działalnością inwestycyjną. Motyw deregulacji sektora bankowego oraz liberalizacji barier wejścia podnoszony jest także w badaniach europejskich<sup>12</sup>.

## 2. DOBÓR PRÓBY I METODYKA BADANIA

Podstawową trudnością związaną ze szczegółowym skwantyfikowaniem liczby fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym, a przede wszystkim ustaleniem okresu, w którym one nastąpiły, jest paradoksalnie problem z identyfikacją terminu, od kiedy inwestor strategiczny nabywał możliwość kierowania polityką operacyjną, finansową i inwestycyjną przejmowanego lub łączonego banku. Dlatego też w artykule zastosowano kryterium podmiotowe, rozpatrując poszczególne przypadki w indywidualny sposób poprzez skoncentrowanie się na ostatecznym rezultacie fuzji lub przejęcia.

W ostatecznej klasyfikacji wyodrębniono 125 transakcji fuzji i przejęć, które zostały przeprowadzone do końca 2015 r. (zob. tabela 1).

**Tabela 1. Liczba fuzji i przejęć w sektorze banków komercyjnych w Polsce w latach 1992–2014**

Wyszczególnienie	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Liczba przejęć	1	5	12	8	8	6	9	10	4
Liczba fuzji	0	0	0	0	3	0	1	1	3

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liczba przejęć	6	5	1	2	2	2	3	0	3
Liczba fuzji	3	0	0	1	0	2	0	1	1

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liczba przejęć	3	1	3	4	1	2
Liczba fuzji	0	1	3	2	1	1

Źródło: opracowanie własne.

<sup>12</sup> F. Pasiouras, S. Tanna, C. Zapounidis, *Application of Quantitative Techniques for the Prediction of Bank Acquisition Targets*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore 2005, s. 20–22; J. Hagendorff, M. Collins, K. Keasey, *Bank Deregulation and Acquisitions Activity: Cases of the US, Italy and Germany*, „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, 15(2), s. 199–209.



Reakcja inwestorów na wprowadzenie regulacji zostanie przeanalizowana za pomocą analizy zdarzenia. Skumulowana dodatkowa stopa zwrotu  $CAR_{iT}$  zostanie obliczana jako suma dziennych dodatkowych stóp zwrotu subindeksu WIG-banki z kolejnych sesyjnych dni w badanym okresie  $T$ :

$$CAR_{iT} = \sum_{t=1}^T AR_{it},$$

gdzie:

$CAR_{iT}$  – skumulowana dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu  $t$ ,

$T$  – okres obserwacji, przedział czasowy mierzony w dniach sesyjnych,

$AR_{it}$  – dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu  $t$ .

Do obliczeń użyto również dodatkowej stopy zwrotu „kup i trzymaj”  $BHAR_{iT}$ . Została ona obliczona jako różnica stopy zwrotu uzyskanej z subindeksu WIG-banki w okresie  $T$  i oczekiwanej stopy zwrotu:

$$BHAR_{iT} = \prod_{t=1}^T (1+R_{it}) - \prod_{t=1}^T [1 + E(R_{it})],$$

gdzie:

$BHAR_{iT}$  – dodatkowa stopa zwrotu „kup i trzymaj” z subindeksu WIG-banki w okresie  $t$ ,

$T$  – okres obserwacji, przedział czasowy mierzony w dniach sesyjnych,

$R_{it}$  – rzeczywista stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu  $t$ , w wyniku informacji o ogłoszeniu nowych regulacji bankowych,

$E(R_{it})$  – oczekiwana stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w dniu  $t$ , w sytuacji, gdyby nowe regulacje nie wystąpiły.

Średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu dla całej analizowanej próby jest obliczana jako średnia arytmetyczna skumulowanych stóp zwrotu w poszczególnych przypadkach:

$$ACAR_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{iT},$$

gdzie:

$ACAR_{NT}$  – średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu z subindeksu WIG-banki w okresie  $T$ ,

$N$  – liczba regulacji w badanej próbie,

$CAR_{iT}$  – skumulowana dodatkowa stopa zwrotu z subindeksu WIG-banki osiągnięta w okresie  $T$ .

Natomiast średnia skumulowanych dodatkowych stóp zwrotu „kup i trzymaj” z  $N$  regulacji w okresie  $T$  jest określana jako:

$$ABHAR_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N BHAR_{iT},$$

gdzie:

$ABHAR_{NT}$  – średnia skumulowanych stóp zwrotu „kup i trzymaj”,

$N$  – liczba regulacji w badanej próbie,

$BHAR_{iT}$  – dodatkowa stopa zwrotu „kup i trzymaj” z subindeksu WIG-banki osiągnięta w okresie  $T$ .

W analizowanych przypadkach zbadano zachowanie się subindeksu WIG-banki od dnia  $t = -10$  sesyjnego do momentu ogłoszenia komunikatu o nowych regulacjach bankowych. Szacowanie parametrów regresji liniowej oparto na zależności stopy zwrotu subindeksu WIG-banki od stopy zwrotu indeksu giełdowego WIG-20 w okresie od dnia  $t = -250$  do dnia  $t = -61$  dni sesyjnych (okres niezależny). Do obliczeń przyjęto wartości zamknięcia indeksów z poszczególnych sesji giełdowych.

Ze względu na fakt, że datą bazową subindeksu WIG-banki jest 31 grudnia 1998 r., w analizie uwzględniono jedynie te reakcje inwestorów na nowe regulacje bankowe, które następowaly po tej dacie. Należą do nich:

- ❖ *Nowa Umowa Kapitałowa Bazylea II,*
- ❖ *Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym,*
- ❖ *Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym,*
- ❖ *Bazylea III,*
- ❖ *Pakiet CRD IV/CRR,*
- ❖ *Ustawa z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych,*
- ❖ *Projekt ustawy rozwiązującej problem kredytów walutowych.*

W związku z tym, że informacje o dwóch ostatnich regulacjach były publikowane w zbliżonym do siebie czasie, jako okres niezależny dla obu aktów prawnych przyjęto okres od dnia  $t = -250$  do dnia  $t = -61$  dni sesyjnych przed ogłoszeniem informacji o pierwszej ustawie.

### 3. ANALIZA WPŁYWU REGULACJI BANKOWYCH NA AKTYWNOŚĆ INWESTORÓW W FUZJACH I PRZEJĘCIACH BANKÓW KOMERCYJNYCH

Przeprowadzone badania jednoznacznie wskazują, że wdrażane regulacje dotyczące sektora bankowego mają wpływ na wycenę rynkową banków komercyjnych, prowadzących swoją działalność w Polsce (zob. tabela 2).

**Tabela 2. Średnia skumulowana dodatkowa stopa zwrotu i średnia skumulowana stopa zwrotu „kup i trzymaj” w analizowanych przypadkach**

Wyszczególnienie	Nazwa miernika	Okres (w dniach)	Wartości (w %)
Wszystkie regulacje	ACAR	od -5 do +5	-0,708
		od 30 do +30	0,532
	ABHAR	od -5 do +5	-0,151
		od 30 do +30	-0,508
Regulacje bez ustaw o podatku dochodowym i projektu rozwiązującego problem kredytów dewizowych	ACAR	od -5 do +5	0,204
		od 30 do +30	1,707
	ABHAR	od -5 do +5	1,001
		od 30 do +30	0,521

Źródło: opracowanie własne.

Inwestorzy pozytywnie oceniali wdrażane regulacje bankowe. Ich zdaniem zaproponowane rozwiązania w zakresie zwiększenia komplementarności i substytucyjności trzech podstawowych filarów bezpieczeństwa funkcjonowania banków: dyscypliny regulacyjnej, dyscypliny rynkowej oraz nadzoru korporacyjnego przyczyniają się do poprawy transparentności całego sektora bankowego, co znajduje odzwierciedlenie w jego stabilności.

Również negatywna ocena wpływu wprowadzanych regulacji w zakresie podatku od niektórych instytucji finansowych oraz projektu rozwiązującego problem kredytów dewizowych nie stanowi zaskoczenia. Wdrażane akty prawne przyczynią się niewątpliwie do zmniejszenia dotychczasowych zysków netto całego sektora, a tym samym obniżą całkowitą stopę zwrotu dla akcjonariuszy w porównaniu z poprzednimi latami. Należy zwrócić uwagę, że na cenę rynkową banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych mają także wpływ, poza wspomnianym podatkiem bankowym i kosztem restrukturyzacji kredytów walutowych, także dodatkowe obciążenia banków wynikające z: kosztów upadłości SK Banku poniesionych w 2015 r., składki na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców znajdujących się w trud-



nej sytuacji życiowej oraz podwyższenie współczynników kapitałowych w związku z przyjętym harmonogramem wdrażania buforów kapitałowych.

Analiza aktywności inwestorów w procesach fuzji i przejęć banków komercyjnych w polskim sektorze bankowym nie daje jednoznacznych odpowiedzi w kontekście wdrażanych regulacji bankowych. Rozkład liczby fuzji i przejęć, obok przeobrażeń zachodzących w polskim sektorze bankowym spowodowanych deregulacją i liberalizacją rynku, był determinowany przede wszystkim:

- ❖ procesami prywatyzacyjnymi oraz intensywnością polityki prowadzonej przez poszczególne rządy w tym zakresie,
- ❖ konsekwencją specyfiki pierwszych przekształceń własnościowych, polegających na pozyskiwaniu strategicznych inwestorów zagranicznych do banków krajowych; procesy konsolidacyjne były więc w pewnym stopniu warunkowane dążeniami głównych akcjonariuszy do osiągnięcia większości w akcjonariacie spółki,
- ❖ reorientacją prowadzonej strategii przez renomowane zagraniczne instytucje finansowe w kierunku ekspansji działalności na nowych wschodzących rynkach usług bankowych w poszukiwaniu potencjalnych możliwości uzyskania wyższych stóp zwrotu w porównaniu z rynkami rozwiniętymi,
- ❖ koniecznością restrukturyzacji i sanacji banków w początkowym okresie lat 90. XX w., która była sposobem na ograniczenie rozmiarów kryzysu bankowego.

Należy więc uznać, że brak jest podstaw do sformułowania tezy o cykliczności przeprowadzanych fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym na skutek wdrażanych regulacji bankowych. Rozpatrywany okres jest jednak zbyt niejednorodny i krótki, aby na tej podstawie wyciągać wnioski co do tendencji zachodzących w aktywności inwestorów.

Oddzielną kwestią jest natomiast pytanie, czy obecna sytuacja może przyczynić się do zwiększonej aktywności inwestorów w polskim sektorze bankowym. Wprawdzie trudno wysnuwać jednoznaczne wnioski, to jednak wydaje się, że obecna sytuacja może przyczynić się do zdynamizowania procesów konsolidacyjnych. Wdrażane regulacje przyczynią się niewątpliwie do spolaryzowania banków komercyjnych prowadzących swoją działalność w polskim sektorze bankowym pod względem ich rentowności oraz niezbędnych kapitałów na prowadzenie takiej działalności. Jednocześnie nieustanna presja inwestorów, oczekujących systematycznej poprawy wyników oraz wyższych stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału, z jednej strony wymusi na dotychczasowych akcjonariuszach przeanalizowanie dotychczas wykreowanej wartości dla akcjonariuszy i jednocześnie skłoni dotychczasowych właścicieli do sprzedaży mniej dochodowych banków, a z drugiej strony pojawią się okazje do przejęcia banków, które przy wykorzystaniu synergii mogą stworzyć szansę na osiągnięcie większych korzyści dla akcjonariuszy w porównaniu z tradycyjną działalnością (a tym samym powstaną okazje do osiągnięcia ponadnormalnych wynagrodzeń dla zarządów banków z tytułu dokonanych transakcji).

## PODSUMOWANIE

Wytlumaczenie zjawiska fal wzmożonej aktywności na rynku fuzji i przejęć, R.A. Brealey, S.C. Myers i F. Allen zaliczyli do dziesięciu najbardziej kontrowersyjnych problemów, które nie zostały dotychczas jednoznacznie rozstrzygnięte w teorii współczesnych finansów<sup>13</sup>. Autorzy ci akcentują, że o ile możliwe jest wyjaśnienie powodów zaistnienia pojedynczych transakcji, o tyle do chwili obecnej nie postawiono ogólnej hipotezy uzasadniającej obserwowaną arytmnię zachowania inwestorów. Nie zmienia to jednak faktu, że zrozumienie istoty aktywności inwestorów może przyczynić się do wyjaśnienia mechanizmów procesów konsolidacyjnych, a tym samym uzmysłowić złożoność całego procesu inwestycyjnego w dynamicznie zmieniających się uwarunkowań ekonomiczno-społecznych.

### Streszczenie

Celem artykułu jest analiza wpływu wdrażania regulacji bankowych na rozwój aktywności związanej z procesami konsolidacyjnymi. Przeprowadzone badania jednoznacznie wskazują, że wdrażane regulacje dotyczące sektora bankowego mają wpływ na wycenę rynkową banków komercyjnych, a inwestorzy pozytywnie oceniali przeprowadzane zmiany. Wprawdzie trudno wysnuwać jednoznaczne wnioski, to jednak wydaje się, że obecna sytuacja spowoduje obniżenie rentowności prowadzonej działalności przez banki, a tym samym przyczyni się do zdynamizowania procesów konsolidacyjnych.

**Słowa kluczowe:** banki komercyjne, fuzje i przejęcia, cykliczność fuzji i przejęć

### Abstract

The objective of the article is to analyse the influence of implementation of banking regulations upon the development of activity connected with consolidation processes. The conducted research unequivocally indicates that implementation of regulations pertaining to the banking sector influences market quotations of commercial banks. Investors expressed positive opinions about the changes. Although it would be difficult to draw definite conclusions, it seems that the present situation will reduce profitability of banking operations, and that consequently it will contribute to an increased dynamics of consolidation processes.

---

<sup>13</sup> R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, *Principles of Corporate Finance, Ninth Edition*, McGraw-Hill, New York 2008, s. 975.

**Key words:** commercial banks, mergers and acquisitions, merger waves

## Bibliografia

- Akhigbe A., Madura J., Whyte A.M., *Partial Anticipation and the Gains to Bank Merger Targets*, „Journal of Financial Services Research” 2004, 26(1), August.
- Barth J.R., Caprio G., Levine R., *Rethinking Bank Regulations: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, New York 2008,
- Beccalli E., Frantz P., *The Determinants of Merger and Acquisitions in Banking*, „Journal of Financial Services Research” 2013, 43(3), June.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F., *Principles of Corporate Finance, Ninth Edition*, McGraw-Hill, New York 2008.
- Buch C.M., DeLong G.L., *Cross-Border Bank Mergers: What Lures the Rare Animal?*, „Journal of Banking & Finance” 2004, 28(9), September.
- Hagendorff J., Collins M., Keasey K., *Bank Deregulation and Acquisitions Activity: Cases of the US, Italy and Germany*, „Journal of Financial Regulation and Compliance” 2007, 15(2).
- Hannan T., Pilloff S.J., *Will the Proposed Application of Basel II in the United States Encourage Increased Bank Merger Activity? Evidence from Past Merger Activity*, „Finance and Economics Discussion Series”, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 2004–13.
- Harford J., *What Driver Merger Waves?*, „Journal of Financial Economics” 2005, 77(3), September.
- Houston J.F., Lin C., Ma Y., *Regulatory Arbitrage and International Bank Flows*, „Journal of Finance” 2012, 67(5), October.
- Jones K.D., Critchfield T., *Consolidation in the U.S. Banking Industry: Is the “Long, Strange trip” About the End?*, [w:] *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, A.V. Thakor i A.W.A. Boot (red.), North Holland, Amsterdam 2008.
- Karolyi G.A., Taboada A.G., *Regulatory Arbitrage and Cross-Border Bank Acquisitions*, „Journal of Finance” 2015, 70(6), December.
- Korzeb Z., *Teoria kreowania wartości dla akcjonariuszy w procesach fuzji i przejęć w polskim sektorze bankowym*, Difin, Warszawa 2010.
- Lee C.-C., Hsieh M.-F., *Bank Reforms and Competition: New Global Evidence*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2014, 43(5), October.
- Martynova M., Renneboog L., *What Determines the Financing Decision in Corporate Takeovers: Cost of Capital, Agency Problems, or the Means of Payment?*, „Journal of Corporate Finance” 2009, 15(3), June.
- Pasiouras F., Tanna S., Gaganis Ch., *What Drives Acquisitions in the EU Banking Industry? The Role of Bank Regulation and Supervision Framework, Bank Specific*

*and Market Specific Factors*, „Financial Markets, Institutions & Instruments” 2011, 20(2), April.

Pasiouras F., Tanna S., Zapounidis C., *Application of Quantitative Techniques for the Prediction of Bank Acquisition Targets*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., Singapore 2005.

Tchana T., *The Empirics Regulation and Banking Stability: Survey of Empirical Studies*, Munich University Library, Munich Personal RePEc Archive Paper 9298, May 2008.

Zaleska M., *Nadzór finansowy*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013.