

DOPAD TURBULENTNÉHO OBDOBIA PO FINANČNEJ KRÍZE Z ROKU 2008 NA ŠTRUKTÚRU REALIZOVANÝCH FÚZIÍ A AKVIZÍCIÍ

THE TURBULENT PERIOD'S AFTER FINANCIAL CRISIS IN 2008 IMPACT ON THE STRUCTURE OF REALISED MERGES AND ACQUISITIONS

Jaroslava Hečková - Alexandra Chapčáková - Stela Marková - Tomáš Valentiny

ABSTRACT

Mergers and acquisitions represent a significant tool in both the economic and the power economy in today's global economy. Through mergers and acquisitions, venture capital allocations are made on world markets, and trading companies gain new opportunities on foreign markets. The main purpose of the contribution is to determine the existence of changes in the structure of mergers and acquisitions after the economic crisis, which launched in 2008 in financial sector after shrinking down of properties prices in USA. In the paper, we mainly focused on changes within countries, which invested capital in form of merges and acquisitions, as the situation in these countries is influenced by a sufficient allocation of capital to allow such a challenging investment. The contribution was processed as part of the Vega No. project 1/0031/17 "Cross-border mergers and acquisitions in the context of economic and social determinants in the European area".

KEY WORDS

Mergers and acquisitions, Cross-Border Mergers and Acquisitions, Banking sector, Insurance,

JEL classification: F15, F21.

ABSTRAKT

Fúzie a akvizície predstavujú v dnešnej globálnej ekonomike významný nástroj ako z ekonomického, tak aj z mocenského hľadiska. Prostredníctvom fúzií a akvizícií dochádza k alokácii obchodného kapitálu na svetových trhoch a obchodné spoločnosti získavajú nové možnosti na zahraničných trhoch. Hlavným cieľom príspevku je určenie existencie zmien v štruktúre fúzií a akvizícií po hospodárskej kríze, ktorá vypukla v roku 2008 vo finančnom sektore po prudkom

znížení cien nehnuteľností v USA. V príspevku sme sa hlavne zamerali na zmeny v rámci krajín, z ktorých pochádzal kapitál investovaný v podobe fúzií a akvizícií, keďže situácia práve v týchto krajinách ovplyvňuje dostatočné alokovanie kapitálu umožňujúceho takto náročné investície.

KEÚČOVÉ SLOVÁ

Fúzie a akvizície, cezhraničné fúzie a akvizície, bankový sektor, poisťovníctvo,

ÚVOD

V priebehu dvadsiateho storočia sa aktivity v oblasti fúzií a akvizícií (mergers and acquisitions) ďalej iba (M&A) rozšírili a v súčasnosti sa stávajú čoraz viac zaujímavejšie, a to z dôvodu rastúceho záujmu zahraničných investorov o krajiny, ktoré sú v procese transformácie (Bragat et al. 2011). Väčšina štúdií o M&A využíva mikroekonomickú perspektívu a vedecký výskum makroekonomických determinantov M&A, ktorých zameranie je nedostatočné, najmä pokiaľ ide o poskytovanie empirických dôkazov o určeníach cezhraničných M&A, ktoré sú zamerané na krajiny v Európe (Antoniou et al., 2006). Globalizácia, rastúca konkurencia, liberalizácia ako aj technologické zmeny výrazne podporili podnikové stratégie zamerané na externý rast, posilnenie konkurencieschopnosti a vlastných kľúčových pozícií obchodných spoločností na trhu. Alokácia kapitálu sa v rámci krajín a medzi krajinami stáva čoraz komplexnejšou (Vochozka, Mulač et al. 2012). Túžba spoločností zvýšiť konkurencieschopnosť sa podľa Ferenčíkovej et al. (2013) deje v prostredí rastúcej simultánnej fragmentácie a globalizácie trhov, rýchleho tempa zmien a odstraňovania colných bariér v celosvetovom meradle, v prostredí, ktoré je prirodzenou hybnou silou rastu veľkých firiem v rozličných oblastiach podnikateľských aktivít. M&A predstavujú také formy organizačnej koncentrácie, ktoré sú súčasťou rastových stratégií obchodných spoločností na celom svete (Smrčka 2013).

Hlavným cieľom M&A z teoretického hľadiska je zvýšenie hodnoty obchodných spoločností iniciujúcich transakcie, resp. zvýšenie hodnoty pre akcionárov obchodnej spoločnosti. V kontexte medzinárodného riadenia sú cezhraničné M&A tie, ktoré zahŕňajú nadobúdateľskú obchodnú spoločnosť a cieľovú obchodnú spoločnosť, ktorej sídlo sa nachádza v rôznych domácich krajinách (Oelger and Schiereck 2011). Cezhraničné obchody sú transakcie, ktoré smerujú do zahraničia, alebo naopak, ktoré smerujú zo zahraničia (Kang and Johansson 2000). Determinanty cezhraničných M&A zahŕňajú faktory na úrovni obchodnej spoločnosti (napr. intenzita technológie, intenzita reklamy a intenzita predajnej sily) a faktory na úrovni krajiny (napr. rast trhu

v hostiteľskej krajine, kultúrna vzdialenosť, výmenný kurz, zmena HDP, politická neistota a inštitucionálne zákony) (Boateng et al., 2008).

Úspešnosť M&A závisí od toho, do akej miery disponujú jednotlivé obchodné spoločnosti skúsenými, profesijne zdatnými, jazykovo vybavenými a kultúrne adaptabilnými manažermi a špecialistami, ktorí dokážu integrácii oboch obchodných spoločností výrazne napomôcť. Úspešnosť realizovanej M&A môže byť podmienená aj charakterom odvetvia, v ktorom sa transakcia uskutočnila (Ferenčíková a Vicenová 2014). Za tradičné kritérium na posúdenie úspešnosti realizovaných M&A sa najmä v zahraničí používa vývoj hodnoty akcií, resp. ďalšie ekonomické ukazovatele ako výška obratu, zisku, prírastku nových objednávok, nákladové úspory a pod.

Porter (2007) uvádza, že na posúdenie toho, či M&A prispeje k tvorbe hodnoty pre akcionárov, je potrebné zvážiť tri aspekty. A to, že (cieľová) obchodná spoločnosť musí pôsobiť v atraktívnom odvetví, transakcia musí byť uskutočnená za prijateľnú cenu a zároveň nová obchodná spoločnosť musí mať lepšiu výkonnosť, ako jej oddelení predchodcovia.

Ak by sa vychádzalo z empirických zistení v technologickom odvetví, tak neúspešné transakcie sú tie, ktoré podľa (Allred et al 2005) boli zamerané na diverzifikáciu aktivít, nie koncentráciu na vybrané odvetvie podnikania, zároveň sa transakcia uskutočnila v extrémne krátkom čase a bola veľmi drahá, okrem toho neboli spracované podrobné pred – fúzijné a pred - akvizičné a po - fúzijné a po – akvizičné plány. Na druhej strane, úspešné M&A vykazovali tiež niekoľko spoločných znakov a to fakt, že boli zamerané na dosiahnutie vodcovstva na trhu, vyústili do významných nákladových úspor, resp. integrácia prebehla hladko a efektívne.

MATERIÁL A METÓDA

Za hlavný cieľ tohto príspevku považujeme určenie existencie zmien v štruktúre M&A po turbulentnom období započatom krízou z roku 2008 vo finančnom sektore po prudkom znížení cien nehnuteľností v USA. Uvažovať budeme len so zmenami v rámci krajín, z ktorých pochádzal kapitál investovaný vo forme M&A (zdrojových krajín), keďže situácia práve v týchto krajinách ovplyvňuje dostatočné alokovanie kapitálu umožňujúceho takto náročné investície. Vzhľadom na množstvo rôznych možných atribútov štruktúry sme sa sústredili najmä na relatívnu početnosť cezhraničných M&A či na ich vyváženosť (chápanú ako relatívnu početnosť M&A s nadpriemerným objemom pre danú pozorovanú jednotku). Zároveň uvažujeme s parciálnymi cieľmi zaoberajúcimi sa štruktúrou cezhraničných M&A, resp. štruktúrou M&A v sektore bankových a poisťovacích služieb. Keďže práve tento sektor bol jadrom celej finančnej krízy, ktorá sa transformovala na hospodársku krízu najmä vďaka strate dôvery (aj nedostatku likvidity), čo

viedlo k devalvácii meny, zvýšeniu úrokových sadzieb a ekonomickému prepadu a to v synergii so zadlžením obyvateľstva a štátov. A teda boli nutné komplexné systémové zmeny, čo by sa malo odraziť aj na zmenách štruktúry M&A v danej oblasti.

Použité údaje o jednotlivých charakteristikách M&A (typ, početnosť) sú čerpané z databázy Zephyr (Bureau van Dijk 2016) a zaznamenávajú ich vývoj v 16 zdrojových krajinách počas sledovaného obdobia rokov 1998-2015. Hodnotené premenné definujeme nasledovne: pomer počtu cezhraničných M&A k ich celkovému počtu [ch/cel], pomer počtu nadpriemerne objemných M&A k ich celkovému počtu [nad/cel], pomer nadpriemerne objemných cezhraničných M&A k celkovému počtu cezhraničných [nad_ch/ch] a pomer nadpriemerne objemných cezhraničných M&A k celkovému počtu nadpriemerných M&A [nad_ch/nad]. Okrem toho sme uvažovali aj s ich variáciami na údajoch z bankového sektora [$b(faktor)$]. Pričom faktor definovaný ako vznik krízy delí pozorované obdobie na dve časové etapy, kde pokrízové obdobie vnímame ako obdobie po roku 2009 (vrátane). Tento faktor spolu s uvažovanou zdrojovou krajinou (vzhľadom na štruktúru údajov) delí dáta každej uvažovanej premennej na niekoľko kategórií (od 16 do 32 podľa počtu krajín s uvedenými údajmi).

Z dôvodu sprehľadnenia výsledkov (vzhľadom na veľkú množinu uvažovaných kategórií pri porovnávaní predkrízového stavu s pokrízovým pre každú jednu krajinu) sme sa rozhodli vytvoriť klastre zdrojových krajín na základe podobnosti štruktúry M&A prostredníctvom zhlukovej analýzy (Fraley, Raftery a McLust, 1999) založenej na euklidovskej vzdialenosti:

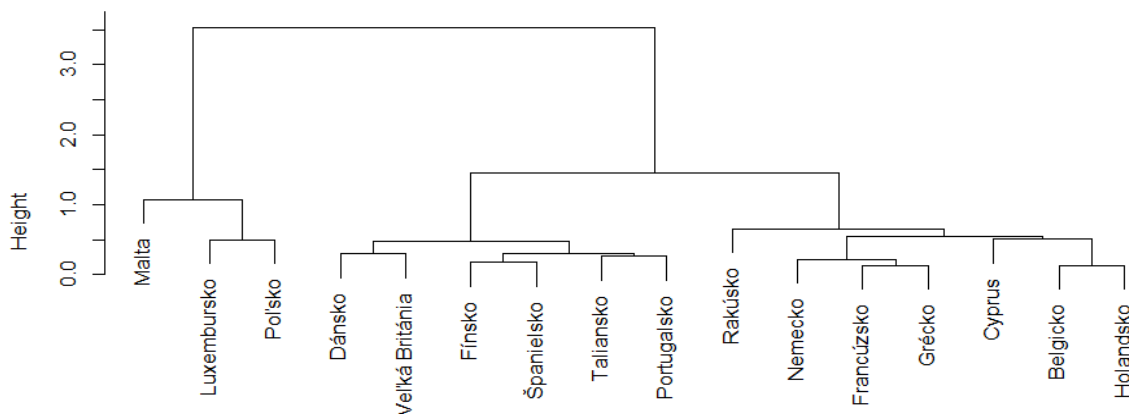
$$d_{ij} = \sqrt{\sum_{k=1}^n (x_{ik} - x_{jk})^2}$$

,pričom na zhľukovanie dát bolo uplatnené Wardove zhľukovacie kritérium.

Pred samotnou analýzou bolo potrebné zistiť, či použité údaje spĺňajú podmienku normálneho rozdelenia, na čo bol použitý Shapiro-Wilkov test (Shapiro a Wilk, 1965). Taktiež bolo potrebné určiť prítomnosť sféricity, resp. homoskedasticity prostredníctvom Levenovho testu (Levene 1960). Parametrický test analýzy rozptylu (ANOVA) môže byť použitý v prípade splnenia podmienok, v opačnom prípade je potrebné využiť jeho neparametrickú verziu, konkrétne v prípade jednovrcholovej ANOVY je to Mann-Whitneyho U-test (Mann a Whitney 1947), resp. Kruskal – Wallisov test (Kruskal 1952) v prípade dvojvrcholovej ANOVY. Pričom po testovaní rozdielov Kruskal – Wallisovým testom je potrebné použiť post-hoc analýzu, v našom prípade sa jednalo o Dunnov test s Bonferroniho korekciou (Dunn 1964).

VÝSLEDKY A DISKUSIA

Prvým krokom v rámci analýzy bolo vytvorenie klastrov analyzovaných krajín na základe euklidovskej vzdialenosti podľa podobnosti pomerovej štruktúry M&A. Grafickú zobrazenie danej analýzy poskytuje obrázok 1. Z výsledkov vyplynulo, že na hladine podobnosti 10 sme zdrojové krajiny M&A európskeho priestoru zaradili do 4 zhlukov. Prvý tvoria Rakúsko, Nemecko, Francúzsko, Grécko, Cyprus, Belgicko a Holandsko (klaster 1). Druhý pozostáva z Dánska, Británie, Fínska, Talianska a oboch krajín Pyrenejského polostrova (klaster 2). Predposledný zhluk obsahuje dve krajiny, konkrétne Luxembursko a Poľsko, pričom posledný je tvorený len Maltou. Vzhľadom na nízky počet krajín v treťom a štvrtom zhluk s nimi budeme v ďalších analýzach uvažovať ako s jedným klastrom (3).



Obrázok 1. Dendrogram zhľukujúci pozorované krajiny do klastrov

Zdroj: vlastné výpočty na základe údajov z databázy Zephyr (2016)

Z výsledkov neparametrickej analýzy rozptylov (výsledky sú umiestnené v tabuľke 1) vyplynulo, že existuje štatisticky významná rozdielnosť medzi vytvorenými kategóriami v prípade pomeru cezhraničných M&A a ich celkového počtu [ch/cel]. Sila efektu [η^2] sa nachádza na strednej úrovni, avšak hladina takmer dosahuje hornú hranicu úrovne. V rámci post-hoc analýzy sa nepodarilo dosiahnuť signifikantné výsledky v rámci štyroch porovnávaní, pričom tri z nich porovnávali hodnoty z pred a po krízového obdobia v rámci toho istého klastra. Na základe toho usudzujeme, že pomerové vyjadrenie cezhraničných M&A sa ani po roku 2009 nemení, a to v žiadnom z daných zoskupení krajín. Podobné výsledky vyšli aj v prípade absolútneho vyjadrenia (výsledky nie sú zobrazené kvôli rozsahu) zastávame názor, že hoci turbulentné obdobie do určitej miery vplývalo na zvýšenú tendenciu obchodných spoločností v zdrojovej krajine investovať do zahraničia, zhoršené podmienky v danej krajine sa taktiež podpísali na väčšej ochote obchodných spoločností vytvárať väčšie celky odolnejšie voči danej situácii.

Obdobné výsledky boli zaznamenané aj v prípade uvažovania s pomerom nadpriemerne objemných realizovaných M&A k celkovému počtu [nad/cel]. Prítomnosť štatisticky významného testovania rozdielu v centrálnej tendencii daných kategórií pri stredne silnej úrovni efektu nezaznamenala štatisticky významné rozdiely v 5 porovnávaniach, pričom medzi nich zaradujeme aj pred - a po - krízové porovnanie v rámci klastrov. Pri komparácii s vyššie uvedenými výsledkami sa nepreukázala tendencia častejších M&A s výrazne vyššími realizovanými objemami, čo naznačuje, že pri mierne zníženom objeme M&A sa ani tak nenavýšil podiel enormných kapitalizovaní trhu prostredníctvom takéhoto typu investície. Hoci sme to očakávali vzhľadom na fakt, že v predkrízovom období mohli byť vysoko objemné M&A zastavované protimonopolnými úradmi, kým počas pokrízového obdobia sa medzi objemnejšie M&A (štatisticky) mohli zaradiť také investície, ktoré by boli v predchádzajúcom období klasifikované ako mierne vyššie, prípadne stredne objemné.

Tabuľka 1. Testy rozdielnosti zvolených kategórií v rámci štruktúry M&A v zdrojových krajinách

Testované premenné:		ch / cel	nad / cel	nad_ch / ch	nad_ch / nad	$b(ch / cel)$	$b(nad / cel)$	$b(nad_ch / ch)$	$b(nad_ch / nad)$
Shapiro-Wilk test	W	0.8760	0.6952	0.8444	0.9045	0.8385	0.8653	0.8357	0.7540
	p -hodnota	2.99e-14	< 2.2e-16	8.68e-16	2.98e-12	3.66e-15	9.45e-14	6.93e-13	< 2.2e-16
Leveneho test	F	2.2722	1.3013	0.6595	2.2569	0.5104	0.6757	0.9603	0.5333
	p -hodnota	1.55e-3	0.1733	0.5184	2.48e-3	0.9323	0.8056	0.4996	0.9189
Kruskal-Wallisov test	χ^2	112.7800	55.1350	12.5180	69.0820	54.1490	49.8400	19.4100	27.6120
	p -hodnota	< 2.2e-16	1.23e-10	0.0283	1.59e-13	1.95e-10	1.49e-09	1.61e-03	4.34e-05
	η^2	0.3930	0.1921	0.0436	0.2407	0.1887	0.1737	0.0676	0.0962
Dunnov test s Bonferroniho korekciou									
c1_po-k - c1_pred-k	Z	1.4119	0.9712	-1.5640	-0.1456	-0.1975	3.1294	0.5370	-0.7539
	p -hodnota	1.58E-01	3.31E-01	1.18E-01	8.84E-01	8.43E-01	1.75E-03	5.91E-01	4.51E-01
c1_po-k - c2_po-k	Z	5.9836	1.7761	-1.3120	3.5544	3.5900	2.0721	-0.4183	1.4095
	p -hodnota	2.18E-09	7.57E-02	1.90E-01	3.79E-04	3.31E-04	3.83E-02	6.76E-01	1.59E-01
c1_pred-k - c2_po-k	Z	5.1987	1.0171	0.0617	4.0076	4.1784	-0.7349	-0.9554	2.3002
	p -hodnota	2.01E-07	3.09E-01	9.51E-01	6.13E-05	2.94E-05	4.62E-01	3.39E-01	2.14E-02
c1_po-k - c2_pred-k	Z	5.4481	2.3669	-0.8374	4.0162	3.5177	4.0895	1.1062	1.6935
	p -hodnota	5.09E-08	1.79E-02	4.02E-01	5.91E-05	4.35E-04	4.32E-05	2.69E-01	9.04E-02
c1_pred-k - c2_pred-k	Z	4.5686	1.5952	0.7656	4.6316	4.2479	1.1792	0.7153	2.7738
	p -hodnota	4.91E-06	1.11E-01	4.44E-01	3.63E-06	2.16E-05	2.38E-01	4.74E-01	5.54E-03
c2_po-k - c2_pred-k	Z	-1.1696	0.3690	0.5953	0.0504	-0.4854	1.7201	1.4565	0.1265
	p -hodnota	2.42E-01	7.12E-01	5.52E-01	9.60E-01	6.27E-01	8.54E-02	1.45E-01	8.99E-01
c1_po-k - c3_po-k	Z	-3.1442	-2.6651	-1.2843	-2.3968	-1.5453	-1.4431	-1.3905	-1.5255
	p -hodnota	1.67E-03	7.70E-03	1.99E-01	1.65E-02	1.22E-01	1.49E-01	1.64E-01	1.27E-01
c1_pred-k - c3_po-k	Z	-4.3490	-3.5219	-0.2298	-2.4171	-1.4948	-2.8851	-1.6956	-1.2208
	p -hodnota	1.37E-05	4.28E-04	8.18E-01	1.56E-02	1.35E-01	3.91E-03	9.00E-02	2.22E-01
c2_po-k - c3_po-k	Z	-7.7022	-3.9777	-0.2565	-5.0920	-3.3275	-2.4685	-1.1248	-2.2339
	p -hodnota	1.34E-14	6.96E-05	7.98E-01	3.54E-07	8.76E-04	1.36E-02	2.61E-01	2.55E-02
c2_pred-k - c3_po-k	Z	-7.2935	-4.5191	-0.7238	-5.4587	-3.1857	-3.3430	-1.9693	-2.3516
	p -hodnota	3.02E-13	6.21E-06	4.69E-01	4.80E-08	1.44E-03	8.29E-04	4.89E-02	1.87E-02
c1_po-k - c3_pred-k	Z	-1.5905	-4.0428	-3.4105	-2.4401	-2.7201	-2.8911	-3.0609	-3.1013
	p -hodnota	1.12E-01	5.28E-05	6.48E-04	1.47E-02	6.53E-03	3.84E-03	2.21E-03	1.93E-03
c1_pred-k - c3_pred-k	Z	-2.8371	-5.1006	-2.4433	-2.4793	-2.7316	-5.0876	-3.6743	-2.7711
	p -hodnota	4.55E-03	3.39E-07	1.46E-02	1.32E-02	6.30E-03	3.63E-07	2.38E-04	5.59E-03
c2_po-k - c3_pred-k	Z	-6.5886	-5.4276	-2.3015	-5.3677	-5.2135	-4.3146	-2.5991	-4.0707
	p -hodnota	4.44E-11	5.71E-08	2.14E-02	7.97E-08	1.85E-07	1.60E-05	9.35E-03	4.69E-05
c2_pred-k - c3_pred-k	Z	-6.1036	-6.1640	-2.9201	-5.8278	-5.1636	-5.7205	-3.9978	-4.3695
	p -hodnota	1.04E-09	7.09E-10	3.50E-03	5.61E-09	2.42E-07	1.06E-08	6.39E-05	1.25E-05
c3_po-k - c3_pred-k	Z	1.5076	-0.9204	-1.7187	0.1476	-0.3323	-0.5311	-0.6961	-0.5971
	p -hodnota	1.32E-01	3.57E-01	8.57E-02	8.83E-01	7.40E-01	5.95E-01	4.86E-01	5.50E-01
c1_pred-k	N	77	77	77	77	77	77	77	77
	Medián	0.3342	0.1652	0.2222	0.4248	0.3333	0.2609	0.2614	0.2727

	<i>Priemer</i>	0.3627	0.1803	0.2509	0.4376	0.3460	0.2717	0.2770	0.3549
	<i>SD</i>	0.2347	0.0898	0.1903	0.2605	0.2633	0.1612	0.2632	0.3613
	<i>SE</i>	0.0267	0.0102	0.0217	0.0297	0.0300	0.0184	0.0300	0.0412
c2_pred-k	<i>N</i>	66	66	66	66	66	66	66	66
	<i>Medián</i>	0.1749	0.1534	0.2000	0.2101	0.0857	0.2500	0.1429	0.0000
	<i>Priemer</i>	0.1810	0.1564	0.2222	0.2203	0.1332	0.2295	0.2521	0.1606
	<i>SD</i>	0.1294	0.0655	0.1715	0.1762	0.1530	0.1667	0.3023	0.2528
	<i>SE</i>	0.0159	0.0081	0.0211	0.0217	0.0188	0.0205	0.0372	0.0311
c3_pred-k	<i>N</i>	33	33	33	33	33	33	33	33
	<i>Medián</i>	0.9545	0.3485	0.3333	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	<i>Priemer</i>	0.7069	0.4594	0.3440	0.7332	0.7917	0.8274	0.7778	0.7857
	<i>SD</i>	0.3977	0.3063	0.166	0.4085	0.3822	0.2895	0.3506	0.4258
	<i>SE</i>	0.0692	0.0533	0.0289	0.0711	0.0665	0.0504	0.0610	0.0741
c1_po-k	<i>N</i>	49	49	49	49	49	49	49	49
	<i>Medián</i>	0.3750	0.1875	0.1676	0.3684	0.3333	0.3667	0.3333	0.0000
	<i>Priemer</i>	0.3887	0.1892	0.2092	0.4319	0.3913	0.4238	0.3575	0.3516
	<i>SD</i>	0.1567	0.0771	0.1796	0.2713	0.3490	0.2580	0.3799	0.4254
	<i>SE</i>	0.0224	0.0110	0.0257	0.0388	0.0499	0.0369	0.0543	0.0608
c2_po-k	<i>N</i>	42	42	42	42	42	42	42	42
	<i>Medián</i>	0.1266	0.1535	0.2111	0.1810	0.0672	0.2583	0.3333	0.0000
	<i>Priemer</i>	0.1375	0.1608	0.2600	0.2234	0.1398	0.3129	0.4268	0.2073
	<i>SD</i>	0.0629	0.0629	0.2230	0.1670	0.2390	0.2152	0.4296	0.3399
	<i>SE</i>	0.0097	0.0097	0.0344	0.0258	0.0369	0.0332	0.0663	0.0524
c3_po-k	<i>N</i>	21	21	21	21	21	21	21	21
	<i>Medián</i>	0.9262	0.2500	0.2143	0.9444	0.8750	0.5833	0.6667	1.0000
	<i>Priemer</i>	0.8276	0.3242	0.3013	0.7203	0.6917	0.6444	0.5667	0.6667
	<i>SD</i>	0.2513	0.2050	0.2862	0.3690	0.4128	0.3139	0.3651	0.5164
	<i>SE</i>	0.0548	0.0447	0.0625	0.0805	0.0901	0.0685	0.0797	0.1127

Zdroj: vlastné výpočty na základe údajov z databázy Zephyr (2016)

Taktiež sme zisťovali prítomnosť rozdielov v pomerových vyjadreniach nadpriemerne objemných cezhraničných M&A k celkovému počtu cezhraničných M&A [*nad_ch/ch*], resp. k celkovému počtu nadpriemerne objemných M&A [*nad_ch/nad*]. Aj v týchto prípadoch sa potvrdili štatisticky významné odchýlky v rámci kategórií, avšak je potrebné dodať, že v prípade prvého porovnávania bola sila efektu definovaná ako malá. Z parciálnej analýzy dvojíc kategórií vyplynuli obdobné výsledky ako v predchádzajúcich prípadoch, no v prípade porovnávania *nad_ch/ch* bola zaznamenaná signifikantná rozdielnosť (na hladine 10%) medzi pred a po krízovom období v rámci tretieho klastra. Na základe všetkých dostupných informácií sme dospeli k záveru, že výraznejšie zmeny v štruktúre veľkostí objemu tohto typu investícií nastávali len v krajinách s relatívne malým objemom (a počtom) M&A. To do istej miery potvrdzuje očakávania z predchádzajúcej analýzy, avšak len v prípade klastra krajín s veľmi špecifickou štruktúrou M&A, pokiaľ sa však nejedná o tieto krajiny, nastávajú procesy opísané vyššie.

Následne sa budeme venovať analýze rozdielu štruktúry M&A v rámci sektoru bankových a poisťovacích služieb. Prvou uvažovanou premennou je podiel cezhraničných M&A na ich celkovom počte v danom sektore [*b(ch/cel)*]. Premenná dosahuje štatisticky významné výsledky, a to pri strednej úrovni efektu. Z post-hoc analýzy vyplynulo, že neexistujú signifikantné rozdiely medzi pred, a po krízovým obdobím pri porovnávaní klastrov. Teda výsledky sú obdobné ako pri celkových dátach, avšak s jednou výnimkou. Štruktúra realizovaných M&A sa síce nezmenila, ale zmena nastala v rámci všetkých uvažovaných početností. Tieto výsledky naznačujú, že tendencie

v samotnom bankovom a poisťovníckom sektore na investovanie mimo domovskej krajiny sa ani po kríze nezmenili, hoci sme predpokladali opak, vzhľadom na zmenu legislatívnych úprav tohto sektoru v synergii so zmenami spojenými s vývojom (niektoré bankové skupiny mali výraznejšie problémy). Štrukturálna zmena v zmysle typu M&A (cezhraničná, resp. domáca) teda nenastala, ale zmenu bolo možné pozorovať v oblasti početnosti, resp. objemu M&A.

Ďalšou pomerovou premennou, ktorú budeme hodnotiť je podiel nadpriemerne objemných M&A k ich celkovému počtu [$b(nad/cel)$]. Vzhľadom na uvažované faktory sa prítomnosť štatistických rozdielov potvrdila pri strenej úrovni efektu. Na základe Dunnovho testu sme určili, že existujú štatisticky významné rozdiely aj v rámci porovnávania pred a po krízového obdobia pre jednotlivé klastre. Teda v pokrízovom období sa výrazne zvýšili tendencie vo výskyte menšieho počtu nadpriemerne objemných M&A a to pri celkovom znížení početnosti. Vzhľadom na skutočnosti popísané vyššie sme uvažovali práve s touto alternatívou. Tie banky, ktorých kapitál bol navyšovaný prostredníctvom neštandardných operácií (kvantitatívne uvoľňovanie a cielené dlhodobé refinančné operácie) mohli investovať väčší objem peňazí než iné, a to pri súčasnom stave bankového systému umožňovalo realizovať takto “nadpriemerné” transakcie.

Aj pri posledných dvoch premenných, ktorými sú pomer nadpriemerne objemných cezhraničných M&A k celkovému počtu cezhraničných M&A [$b(nad_ch/ch)$] a podiel nadpriemerne objemných cezhraničných M&A s celkovým počtom nadpriemerne objemných M&A [$b(nad_ch/nad)$], boli dosiahnuté štatisticky významné rozdiely. Avšak v oboch prípadoch pri nízkej úrovni sily efektu, čo bolo spôsobené relatívne veľkým počtom parciálnych porovnaní s absenciou signifikantných výsledkov, medzi ktoré patria aj porovnávania pokrízového a predkrízového obdobia v rámci zvolených klastrov. Tieto výsledky poukazujú na to, že štruktúra cezhraničných M&A v bankovom sektore sa ani v pokrízovom období nezmenila. To čiastočne súvisí aj s faktom, ktorý odzrkadľuje individuálnu situáciu (a tým pádom aj problémy) v sektore tej ktorej krajiny (napr. Taliansko). Čo do istej miery znižovalo cezhraničné M&A. Navyše sa v rámci pokrízového obdobia naskytla príležitosť bankových skupín navyšovať trhové podiely na trhoch, kde už podnikajú. A vzhľadom na skutočnosť, že v podmienkach daného trhu (a jeho regulácii) sú lepšie informovaní, uprednostňujú alokovanie kapitálu práve tam.

ZÁVER

Na základe dostupných informácií a vykonanej analýzy sme dospeli k záveru, že výraznejšie zmeny v štruktúre veľkostí objemu tohto typu investícií nastali len v krajinách s relatívne malým objemom (a počtom) fúzií a akvizícií. Dosiahnuté výsledky naznačujú, že tendencie v samotnom bankovom sektore a poisťovníctve na investovanie mimo domovskej krajiny sa ani po kríze

nezmenili, aj keď predpoklad bol iný, vzhľadom na zmenu legislatívnych úprav v bankovom sektore a poisťovníctve, v synergii so zmenami spojenými s vývojom (niektoré bankové skupiny mali výraznejšie problémy). Štrukturálna zmena v zmysle typu fúzií a akvizícií (cezhraničná, resp. domáca) teda nenastala, ale zmenu bolo možné pozorovať v oblasti početnosti, resp. v objeme fúzií a akvizícií.

POĎAKOVANIE

Príspevok bol spracovaný v rámci riešenia projektu VEGA č. 1/0031/17, cezhraničné fúzie a akvizície v kontexte ekonomických a sociálnych determinantov v európskom priestore.

LITERATÚRA

- Allred, B., Boal, K., Holstein, W. K. (2005). Corporations as stepfamilies: A new metaphor for explaining the fate of merged and acquired companies. In: Academy of Management Executive, 2005, 19(3), 23-37. ISSN 1079-5545.
- Antoniou, A., Philippe A., Huainan Z. (2006). The Effects of the Cross-Correlation of Stock Returns on Post Merger Stock Performance. [online], New York, Social Science Research Network, c2013, [cit. 10.09.2018], <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=493882>.
- Bureau Van Dijk. 2016. Zephyr (purchased data from the Zephyr database for the period 1998-2015), [cit. 20.06.2018]. <<http://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/economic-and-m-a/m-a-data/zephyr>>.
- Bhagat, S., Malhotra, S., Zhu, P. C. (2011). Emerging Country Cross-Border Acquisitions: Characteristics, Acquirer Returns and Cross-Sectional Determinants. Emerging Markets Review. 2011, 2(1), 250-271. ISBN 978-80-8212-301-1.
- Boateng, A., Wang, Q., Yang, T. L. (2008). Cross-Border M&As by Chinese Firms: An Analysis of Strategic Motives and Performance. Thunderbird International Business Review, 2008, 50(4), 259-270.
- Dunn, O.J. (1964). Multiple comparisons using rank sums. In: Technometrics. 6(3) 241-252. ISSN 0040-1706.
- Ferenčíková S., et al. (2013). Medzinárodná expanzia firiem: stratégie, partnerstvá a ľudské zdroje. Bratislava : Iura Edition, 2013. 364 . ISBN 978-80-87- 532-1.
- Ferenčíková, S. and Vícenová, A. (2014). Application of knowledge management in cross-border mergers and acquisitions. In: Acta academica karviniensia. 2014, 4(2), 5-17. ISSN: 978-1212-4158.

- Fraley, Ch., Raftery, A. a McLust (1999), E. Software for model-based cluster analysis. In: Journal of classification, 16(2) 297-306. ISSN 1432-1343.
- Kang, N., and Johansson, S. (2000). Cross-border mergers and acquisitions: their role in industrial globalisation. OECD Science, Technology and Industry Working Papers: OECD Publishing. [online, quoted to 10.09.2018]. <http://dx.doi.org/10.1787/137157251088>
- Kruskal, W.H. (1952). A nonparametric test for the several sample problems. In: Annals of Mathematical Statistics. 23(1) 525-540p. ISSN 0020-3157.
- Levene, H. (1960). Robust Tests for Equality of Variances, in: Olkin, I. Contributions to Probability and Statistics, California: Stanford University Press. 278-292p. ISBN 978-0804705967
- Mann, H. B. and Whitney D. R. (1974). On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other. In: The annals of mathematical statistics 18(1), 50-60. ISSN 0020-3157.
- Oelger, M. And Schiereck, D. (2011). Cross-Border M&As and Stock Market Integration - Evidence from Turkey Market , International Journal of Economics and Research, 2011, 2(3), 40-55.
- Porter, M. E. (2007). From competitive advantage to corporate strategy. In: Harvard Business Review, 65(3), 2007, 43-59. ISSN 0017-8012 .
- Shapiro, S. S. and Wilk, M. B. (1965). An analysis of variance test for normality (complete samples). In: Biometrika, 52(3/4), 591-611. ISSN 0006-3444.
- Smrčka, L. (2013). Ovládnutí a převzetí firem. Praha : C. H. Beck, 2013. 121-157. ISBN 978-80-7400-442-1.
- Vochozka, M. and Mulač, P. (2012). Podniková ekonomika. Praha : Grada Publishing, 2012. 570-576, ISBN 978-80-247-4372-1.

*Príspevok z medzinárodnej vedeckej korešpondenčnej konferencie EAEP 2018, 21. – 23. október 2018 (Prešov, Slovenská republika).

KONTAKTNÁ ADRESA

doc. Ing. Jaroslava Hečková, PhD., Fakulta Manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove, Konštantínova 16, 080 01 Prešov, Slovenská republika; e-mail: jaroslava.heckova@unipo.sk

doc. Ing. Alexandra Chapčáková, PhD., Fakulta Manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove, Konštantínova 16, 080 01 Prešov, Slovenská republika; e-mail: alexandra.chapcakova@unipo.sk

Mgr. Stela Marková, Fakulta Manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove, Konštantínova
16, 080 01 Prešov, Slovenská republika; e-mail: stela.markova.smail@unipo.sk

Mgr. Tomáš Valentiny, Fakulta Manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove, Konštantínova
16, 080 01 Prešov, Slovenská republika; e-mail: tomas.valentiny.smail@unipo.sk