

mgr Katarzyna Kwiatkowska

Streszczenie rozprawy doktorskiej

Wartość rynkowa a struktura akcjonariatu banków w krajach Europy Środkowej

Stabilność współczesnego systemu finansowego zależy w znaczącym stopniu od kondycji finansowej banków. Upadłość banków przyczynić się może do załamania gospodarczego nie tylko na poziomie kraju, ale również całego globalnego systemu finansowego (Claessens i Van Horen, 2015). Istota banków widoczna jest szczególnie w gospodarkach państw Europy Środkowej, co znajduje potwierdzenie w wielu pracach badawczych. W analizach empirycznych dotyczących banków z Europy Środkowej często poruszonym wątkiem badawczym jest znaczenie struktury własności, szczególnie w odniesieniu do polityki kredytowej banków (Allen i in., 2017; De Haas i Van Lelyved, 2006) oraz dochodowości (Hasan i Marton, 2003; Havrylchuk i Jurzyk, 2011).

Część banków z Europy Środkowej są podmiotami notowanymi na giełdach papierów wartościowych, co prowadzi do konieczności analizy ich wartości rynkowej. Problematyka wartości rynkowej banków jest często poruszana w literaturze, przy czym analizy te dotyczą przede wszystkim rynku amerykańskiego (Avramidis i in., 2018; Belkhir, 2009a; Belkhir, 2009b; Niu, 2016). Część prac koncentruje się na rynkach europejskich (Busta i in. 2014; Carnevale i Mazzuca, 2014), a bardzo nieliczne badania obejmują wyłącznie państwa Europy Środkowej. W grupie tej jedynie pojedyncze prace analizują związki występujące między strukturą własności banków a ich wartością rynkową (Fang i in., 2014).

Głównym celem niniejszej rozprawy doktorskiej jest określenie związków występujących między strukturą własności a wartością rynkową banków z Europy Środkowej. Struktura własności odnosi się do dwóch elementów. Po pierwsze, jest to koncentracja własności, którą uwzględniono poprzez analizę obecności akcjonariusza większościowego. Po drugie, wzięto pod uwagę kraj pochodzenia akcjonariusza. W tym obszarze zdecydowano się uwzględnić obecność akcjonariusza zagranicznego. Podstawy teoretyczne zależności występujących między wskazanymi elementami struktury własności a wartością rynkową banków wskazano w teorii agencji oraz teorii zasobowej. Weryfikacji poddano dwie hipotezy główne. Hipotezy te odnoszą się do: (1) związków występujących między obecnością właściciela większościowego a wartością rynkową banków; (2) związków występujących między obecnością akcjonariusza zagranicznego a wartością rynkową banków. Każdą z hipotez uszczegółowiono przez włączenie hipotez pomocniczych, w których uwzględniono rolę dochodowości banku oraz znaczenie kryzysu finansowego.

Hipotezy główne oraz pomocnicze zweryfikowano na próbie badawczej 58 banków komercyjnych, notowanych na giełdach papierów wartościowych w 11 krajach Europy Środkowej¹. Próba badawcza obejmuje lata 2007 – 202. Hipotezy główne zweryfikowano pozytywnie. Wykazano, że banki kontrolowane przez akcjonariusza większościowego charakteryzują się wyższą wartością rynkową niż banki, w których nie występuje właściciel większościowy. Stwierdzono również, że banki będące własnością akcjonariusza zagranicznego są wyceniane wyżej niż banki finansowane przez kapitał krajowy. Wyniki weryfikacji hipotez głównych uzupełniono o wnioski płynące z analiz hipotez pomocniczych. Po ograniczeniu próby badawczej do banków wykazujących zyski, potwierdzono istnienie dodatniej relacji między obecnością akcjonariusza większościowego a wartością rynkową banków. Wykazano również, że wykluczenie banków przynoszących straty nie zmienia dodatniego związku między obecnością akcjonariusza zagranicznego a wartością rynkową. W rezultacie stwierdzono, że nie ma przesłanek do odrzucenia hipotez pomocniczych odnoszących się do roli dochodowości banku w kształtowaniu się relacji między strukturą własności a wartością rynkową banków.

W kolejnych hipotezach pomocniczych uwzględniono rolę kryzysu finansowego. Stwierdzono, że w okresie kryzysu, dodatnia relacja między obecnością akcjonariusza większościowego a wartością rynkową banków nie ulega wzmocnieniu. W nawiązaniu do kraju pochodzenia akcjonariusza dowiedziono, że w czasie kryzysu dodatnia zależność między obecnością akcjonariusza zagranicznego a wartością rynkową banków również nie ulega wzmocnieniu. W konsekwencji hipotezy pomocnicze odnoszące się do znaczenia kryzysu finansowego w kształtowaniu związków między strukturą własności a wartością rynkową banków odrzucono.

Podsumowując, w niniejszej pracy poruszono tematykę, która do tej pory była rzadko podejmowana przez badaczy z zakresu bankowości, szczególnie w odniesieniu do banków z Europy Środkowej. Ocenie poddano relacje między dwoma elementami struktury własności a wartością rynkową banków notowanych na giełdach z krajów Europy Środkowej. W wyniku przeprowadzonych analiz wykazano, że szczególne znaczenie dla wartości rynkowej banków mają obecności akcjonariusza większościowego oraz obecność akcjonariusza zagranicznego.

¹ Informacje dotyczące struktury akcjonariatu banków Europy Środkowej zostały zebrane ręcznie w zespole badawczym w ramach realizacji grantów NCN nr 2015/17/D/HS4/03118 oraz nr 2018/30/E/HS4/00766 (kierownik: dr Dorota Skała).

Bibliografia

- Allen, F., Jackowicz, K., Kowalewski, O., & Kozłowski, Ł. (2017). Bank lending, crises, and changing ownership structure in Central and Eastern European countries. *Journal of corporate finance*, 42, 494-515.
- Avramidis, P., Cabolis, C., & Serfes, K. (2018). Bank size and market value: The role of direct monitoring and delegation costs. *Journal of Banking and Finance*, 93, 127-138.
- Belkhir, M. (2009a). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221.
- Belkhir, M. (2009b). Board structure, ownership structure and firm performance: evidence from banking. *Applied Financial Economics*, 19(19), 1581-1593.
- Busta, I., Sinani, E., & Thomsen, S. (2014). Ownership concentration and market value of European banks. *Journal of Management and Governance*, 18, 159-183.
- Carnevale, C., Mazzuca, M., & Venturini, S. (2012). Corporate social reporting in European banks: The effects on a firm's market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(3), 159-177.
- Claessens, S., Van Horen, N. (2014). Foreign Banks: Trends and Impact. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46, 295–326.
- De Haas, R., & Van Lelyveld, I. (2006). Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis. *Journal of banking & Finance*, 30(7), 1927-1952.
- Fang, Y., Hasan, I., Marton, K., & Waisman, M. (2014). Bank valuation in new EU member countries. *Economic Systems*, 38(1), 55-72.
- Hasan, I., & Marton, K. (2003). Development and efficiency of the banking sector in a transitional economy: Hungarian experience. *Journal of banking & finance*, 27(12), 2249-2271.
- Havrylchyk, O., & Jurzyk, E. (2011). Inherited or earned? Performance of foreign banks in Central and Eastern Europe. *Journal of Banking & Finance*, 35(5), 1291-1302.
- Niu, J. (2016). Loan growth and bank valuations. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 61, 185-191.