**Реферат**

**Мировые тенденции слияний и поглощений в финансовом секторе**

Москва 2010

# Введение

Экономия, гибкость и маневренность, эти основные принципы развития крупных компаний в 80-е годы, дополнились во второй половине 90-х годов усиленной ориентацией на экспансию и рост. Крупные компании стремятся изыскивать дополнительные источники расширения своей деятельности, среди которых одним из наиболее популярных является слияние и поглощение компаний.

Сегодня обострение конкуренции наблюдается в самых разных секторах экономики и на разных уровнях: на мировых рынках, на рынках отдельных стран и на региональных рынках. Ужесточение конкуренции подталкивает компании к укрупнению. Одни выбирают ускоренный рост, за счет заимствований или привлечение инвесторов, другие выбирают путь слияний и поглощений.

На сегодняшний день сделки слияния и поглощения стали повседневной нормой жизни большинства компаний: только в 2003 году их было заключено на сумму более 1,3 трлн. долларов. Практически каждый день в современной западной прессе публикуются сообщения об очередном слиянии или поглощении. Пережив с начала ХХ века уже пять волн слияний и поглощений, мировая экономика вошла в третье тысячелетие с появлением на экономической арене супергигантов.

Обострение конкурентной борьбы, агрессивная политика отдельных игроков рынка, изменение роли государства в экономике - все это заставляет компании искать эффективные инструменты развития. Одной из наиболее эффективных оказывается стратегия слияний и поглощений. Распространенная за рубежом, в России эта стратегия, однако, еще мало изучена, а ее применение часто приводит к противоположным результатам.

Основными игроками на рынке слияний/поглощений являются крупные ТНК. Объединяясь и поглощая своих соседей, они концентрируют в своих руках экономическую власть, становятся способными оказывать влияние не только на отдельные рынки, но и на деятельность отдельных государств.

Многие компании, сделавшие ставку на экспансию и/или диверсификацию, неминуемо столкнулись с вопросом, каким именно способом завоевывать новые рынки. Из двух альтернатив: развивать собственное производство или купить/слиться с уже действующим предприятием - многие пошли по второму пути. Однако преимущества в скорости выхода на рынок и приобретения ноу-хау в конкретной области (на конкретном рынке) дополняются многочисленными рисками, связанными с данной альтернативой. Мировой опыт показывает, что порядка двух третей слияний и поглощений оказываются в конечном итоге убыточными и приводят к продаже ранее приобретенных компаний, а то и к закрытию собственного бизнеса.

Немногие проблемы экономической теории и практики вызывают более жаркие дискуссии, чем проблемы слияния и поглощения компаний. Сталкиваются абсолютно противоположные точки зрения на целесообразность и эффективность подобной реструктуризации компаний. Все это показывает актуальность анализа операций слияний и поглощений на современных рынках, особенно за рубежом. Особое внимание стоит относить на оценку потенциальных выгод поглощений и слияний, на исследование их мотивов, оценку эффективности и анализ наиболее распространенных причин неудач.

# 1. Тенденции последнего десятилетия

Особенно интенсивная консолидация происходила в финансовом секторе. За последнее десятилетие в ведущих промышленно развитых странах свыше 12 тыс. кредитно-финансовых учреждений участвовали в слияниях и поглощениях (М&А), причем в 400 сделках это были учреждения, рыночная стоимость которых превышала 1 млрд. долл. Интенсивность процесса консолидации возрастала как в рамках отдельных сегментов финансового сектора, так и между учреждениями разных сегментов. Хотя темпы консолидации финансового сектора увеличивались как на национальном, так и на международном уровнях, основная часть слияний и поглощений приходилась на операции между кредитно-финансовыми учреждениями в рамках отдельных стран.

Основные мотивы консолидации в финансовом секторе большинства стран были одинаковыми: в ответ на изменения в системе регулирования и технологиях кредитно-финансовые учреждения попытались повысить свою эффективность и привлечь новых клиентов за счет расширения географических масштабов своей деятельности и спектра предлагаемых продуктов и услуг. В принципе, слияния и поглощения могут способствовать повышению эффективности. Во-первых, крупные фирмы, возникающие в результате консолидации, имеют возможность использовать ресурсосберегающие технологии или распределять свои постоянные издержки на более широкий круг производимых товаров и услуг, что снижает средние издержки. Во-вторых, эффективность может повыситься за счет экономии на масштабах: в результате слияния или поглощения объединившиеся компании проникают на новые для них рынки и получают более широкую клиентскую базу. В-третьих, консолидация может повысить эффективность корпоративного управления.

Доля банковских сделок составляет более 50% от всех сделок M&A. Одной из самых ярких сделок такого рода в последнее время стало приобретение консорциумом европейских банков во главе с Royal Bank of Scotland нидерландского ABN AMRO (активы которого сейчас разбросаны по всему миру) за 100 млрд. долл. А буквально накануне крупнейший африканский кредитор Standard Bank согласился продать 20% своих акций китайскому ICBC за 5,6 млрд долл. Процесс эволюции сделок слияния и поглощения в банковском секторе вступил в так называемую «вторую стадию». Первая включала объединение национальных банков и создание крупных национальных корпораций, как, например, Bank of America Corp. Вторая - это крупные международные сделки. Третья - создание мировых финансовых институтов, которые действуют на крупнейших рынках.

Помимо вышеперечисленных сделок эксперты также отмечают приобретение испанским банком BBVA банка Compass Bancshares (Алабама) за 9,6 млрд долл., а также покупку Toronto-Dominion Bank банка Commerce Bancorp Inc за 8,5 млрд долл. А один из крупнейших американских банков Citigroup Inc. согласился выкупить контрольный пакет акций (68%) японской брокерской компании Nikko Cordial за 8 млрд долл., а затем приобрести ее же меньший пакет за 4,6 млрд. долл.

Стоит также отметить, что по мере того, как в банковском секторе растет число международных слияний и поглощений, увеличивается борьба за лидерство среди банков, консультирующих по такого рода вопросам. Возглавляет рейтинг крупнейший инвестиционный банк США Merrill Lynch. Сразу за ним следуют Goldman Sachs, Rothschild, Morgan Stanley и UBS. Аналитики отмечают, что такая выигрышная позиция Merrill Lynch во многом объясняется победой консорциума, состоящего из Royal Bank of Scotland, Fortis и Santander (который как раз Merrill Lynch и консультировал), над британским Barclays в борьбе за ABN AMRO.

Не исключено, что в ближайшее время усилится межконтинентальная волна банковских слияний между американскими и европейскими банками.

# 2. Особенности слияний и поглощений в Европе, США и Японии

Манией слияний охвачены все три экономических центра. Однако прежде определим, как потенциальные выгоды консолидации соизмерять с ее возможными социальными издержками. При этом возможны три варианта.

Первый: объединение господствующих на локальных рынках кредитно-финансовых учреждений может негативно сказаться на уровне цен на финансовые продукты и навредить потребителям.

Второй: некоторые слияния и поглощения могут привести к переориентации кредитно-финансовых учреждений с кредитования мелкого бизнеса на местном уровне на продукты, не учитывающие потребности отдельных мелких клиентов, но которыми легче управлять в рамках крупной организационной структуры.

Третий: консолидация может увеличить риски как для отдельных участников финансового рынка, так и для финансовой системы в целом вследствие того, что возникнут слишком крупные учреждения, которые будут нести из-за этого потери.

Существуют два узких определения эффективности фирмы:

1) с точки зрения издержек - фирма эффективна, если она минимизирует издержки производства определенного количества товаров;

2) с точки зрения прибыли - фирма эффективна, если она максимизирует прибыль при определенном соотношении между затратами и объемом производства (затраты - выпуск).

Данные определения, исходящие из неизменных масштабов и технологии производства, акцентируют внимание на том, как сочетаются факторы производства при сравнении текущих издержек или прибыли с текущими издержками и прибылью фирмы, имеющей наилучшие результаты. Отталкиваясь от этих определений, можно заключить, что консолидация повысит эффективность, если более высокое управленческое мастерство фирмы-покупателя будет распространено на поглощаемую фирму. Однако этого может и не произойти, и эффективность снизится, когда фирма-покупатель имеет относительно неэффективный аппарат менеджмента.

Концепция эффективности принимает в расчет эффект экономии на масштабе и охвате производства: фирма эффективна, если она достигает оптимального для своей отрасли размера и производит оптимальный набор товаров при данном уровне цен на факторы производства. Экономия на масштабе обычно появляется благодаря способности крупных фирм распределять постоянные издержки на больший объем выпуска, а также вследствие того, что многие потребители отдают предпочтение крупным фирмам, которые имеют обширные сети отделений и более доступны. Экономия на охвате возникает за счет того, что при объединении производственных линий фирмы получают дополнительную информацию, например о предпочтениях потребителей. Вместе с тем при слиянии или поглощении может наблюдаться и дезэкономия, т.е. уменьшение эффективности, если сфера деятельности менеджеров не соответствует их опыту и знаниям или если формируется такая внутренняя управленческая структура, которая снижает контроль собственников над менеджерами. Минимально эффективный размер и оптимальный объем производства зависят от технологий, системы регулирования и предпочтений потребителей.

Существуют различные определения эффективности, предполагающие разные способы ее измерения. Наиболее простым способом является учет показателей, рассчитанных на основе балансовой отчетности и касающихся издержек (отношение текущих издержек к валовому доходу) и доходности (отношение дохода к стоимости активов). Однако такая методология не учитывает в полной мере различий в ценах на используемые ресурсы и предлагаемые финансовыми учреждениями услуги (например, из-за различий рыночной доли отдельных учреждений или особенностей региона размещения).

Более детальный анализ включает не только исследование затрат и цен, но и оценку управленческих издержек и доходности на основе бенчмаркинга, т.е. путем сравнения финансовых результатов отдельных кредитно-финансовых учреждений с аналогичными показателями лучших учреждений. В этом случае показатели компании-лидера принимаются в качестве условной границы, а дистанция, отделяющая другие фирмы от этой границы, показывает уровень их эффективности (или неэффективности). Этот метод следует использовать осторожно, поскольку отклонения от условной границы эффективности у кредитно-финансовых учреждений в значительной мере определяются эффективностью управления. Если эти отклонения вызваны различиями в издержках или доходности, то применение данного метода проблематично.

Условная граница может применяться с целью оценки экономии на масштабе и охвате: если эффективность фирм, расположенных на условной границе (т.е. тех, кто оптимально сочетает используемые ресурсы), может быть повышена за счет увеличения размеров или изменений в структуре производства, то у них есть возможность экономии на масштабе или объеме.

Влияние слияния на уровень эффективности фирмы может изучаться разными способами. Например, некоторые исследователи рассматривают взаимосвязь между размером и эффективностью исходя из предположения, что поскольку крупная фирма более эффективна, то слияние фирм способствует повышению их эффективности. Еще одна часто применяющаяся методология - сравнение показателей деятельности объединившихся фирм с показателями фирм, которые не участвовали в слиянии. Однако вышеназванные методологии имеют существенные недостатки. В частности, они предполагают сравнение фирм, участвующих в слияниях или поглощениях, с другими фирмами, которые могут существенно отличаться от объединившихся по целому ряду критериев, в том числе по качественным характеристикам выпускаемой продукции и уровню рисков, которым они подвергаются. Эти методологии скорее дают информацию о последствиях процесса консолидации с точки зрения эффективности и не позволяют измерить степень неэффективности слияния или поглощения.

Эффективность фирм, акции которых котируются на фондовой бирже, может оцениваться на основе данных биржевых торгов: если курс акций объединенной компании поднимается выше среднего уровня для отрасли или уровня лучших компаний сопоставимых размеров, то слияние можно считать эффективным. Если рыночная стоимость сделки по приобретению фирмы превышает запланированную ранее, то это оценивается как свидетельство эффективности слияния, а противоположная ситуация - о ее неэффективности. Различия в рисках, которым подвержены отдельные фирмы, лучше всего исследовать по показателям рынка капиталов и динамике цен на корпоративные активы (акции).

Коммерческие банки. Для коммерческих банков Северной Америки и Европы характерна схожая зависимость между структурой издержек и размером банка: доля текущих расходов в валовом доходе находится на самом низком уровне у банков с активами от 20 млрд до 50 млрд долл. - около 55%. По мере уменьшения размера коммерческого банка этот показатель снижается: у банков с активами менее 5 млрд долл. он составляет более 60%, а у самых крупных банков (с активами более 50 млрд долл.) превышает 65% (табл. 1). Это свидетельствует о наличии экономии на масштабах у банков определенного размера и о дезэкономии - в мелких и крупных банках.

Таблица 1 - Размеры и результаты деятельности коммерческих банков (1996-2006 гг.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Регион** | **Показатели** | **Активы, млрд долл.** |
| **менее 5** | **5-20** | **20-50** | **более 50** |
| **Число банков** | **Показатель, %** | **Число банков** | **Показатель, %** | **Число банков** | **Показатель, %** | **Число банков** | **Показатель, %** |
| **Северная Америка** | Доля непроцентных доходов в валовом доходе | 266 | 21,5 | 97 | 29,2 | 29 | 28,2 | 19 | 53,4 |
|  | Доля текущих расходов в валовом доходе | 266 | 60,9 | 96 | 59,8 | 29 | 55,4 | 19 | 67,8 |
|  | Доходность | 266 | 11,2  | 97 | 13,5 | 29 | 13,5  | 19 | 14,1 |
| **Европа** | Доля непроцентных доходов в валовом доходе | 539 | 19,2 | 169 | 24,6 | 50 | 20,2 | 64 | 30,8 |
|  | Доля текущих расходов в валовом доходе | 543 | 63,1 | 183 | 61,6 | 55 | 55,6 | 63 | 65,5 |
|  | Доходность | 559 | 7,1  | 185 | 7,4 | 48 | 7,2 | 58 | 8,2 |
| **Япония** | Доля непроцентных доходов в валовом доходе | 15 | 0,4 | 63 | 9,3 | 29 | 8,9 | 26 | 30,0 |
|  | Доля текущих расходов в валовом доходе | 17 | 76,9 | 63 | 69,5 | 29 | 67,9 | 26 | 60,4 |
|  | Доходность | 117 | -1,3 | 63 | 0,1 | 29 | 0,5 | 26 | -3,2 |

В отличие от этого отмечается стабильное повышение доходности банков по мере увеличения их активов: в Северной Америке доходность (чистый доход в процентах от капитала) колеблется от 11% у самых мелких до 14% у крупных банков, в Европе - соответственно от 7 до 8%. Высокие текущие расходы крупных банков компенсируются высоким удельным весом акционерного капитала в совокупных активах, что, вероятно, является косвенным результатом их диверсификации, и более высокой долей беспроцентных доходов в валовом доходе (у крупных банков Северной Америки этот показатель превышает 50% против 30% у банков Европы и Японии). В банковском секторе Японии картина не столь однозначна: доля текущих расходов в валовом доходе снижается по мере увеличения размера коммерческих банков, а их доходность из-за ухудшения экономической и финансовой ситуации с середины 1990-х годов находится на очень низком уровне, причем самые крупные и мелкие банки несут убытки.

В США, несмотря на процесс консолидации, банковский рынок остается сильно фрагментированным: здесь действуют свыше 8 тыс. частных банков и 1434 сберегательных учреждений, схожих с банками. При этом ни один банк не может заявить, что имеет существенное влияние во всех 50 штатах страны. Действующее нормативно-правовое регулирование построено таким образом, что не допускает, даже за счет поглощений и слияний, захвата отдельным банком более 10% рынка депозитов. По оценкам, на десять крупнейших банков США приходится 62% активов и 47% акционерного капитала.

Оценка эффективности коммерческих банков на основе бенчмаркинга проводится в национальных рамках, поскольку международные сравнения в этом случае неоправданны из-за различий в используемых банками технологиях. Как показал анализ, розничные банки Северной Америки и Европы неэффективны с точки зрения издержек: их издержки в среднем на 10-20% выше, чем у лучших розничных банков соответствующих регионов. В Японии средний уровень издержек у розничных банков всего на 5-7% выше уровня лучших банков. Это говорит о том, что в Японии слияния и поглощения имеют меньший потенциал позитивного влияния на эффективность банков по издержкам, чем в Северной Америке и Европе.

Если оценивать эффективность по доходности, то здесь дисперсия показателей более значительна: отклонения среднего уровня доходности от уровня лучших розничных банков достигают 50%. Это отчасти отражает тот факт, что доходы сильнее, чем издержки, зависят от качества менеджмента и местного спроса. Столь существенный разрыв, считают эксперты, означает, что повышение доходов имеет больший потенциал роста эффективности банка, чем снижение издержек.

Анализ, выполненный на основе данных балансов и экономико-математического моделирования (расчета производственной функции как производной от функций издержек и дохода), показал, что эффективность слияний и поглощений различается по странам. В США после таких сделок эффективность по издержкам повышается очень незначительно; при этом не происходит сокращения беспроцентных доходов и общих издержек, не улучшается структура текущих расходов. В Европе - схожая картина в отношении сделок в национальных границах, хотя отмечаются существенные различия по отдельным странам. Трансграничные сделки в Европе часто приводят к сокращению издержек в поглощенных банках. Фактором, сдерживающим рост эффективности по издержкам в континентальной Европе, считаются трудности, возникающие при сокращении занятости. Между тем именно расходы на рабочую силу являются одним из наиболее существенных потенциальных источников экономии расходов.

Наиболее часто исследователи называют в качестве потенциального источника выгод от слияния экономию на масштабе. Банки, которые существенно увеличивают свои размеры за счет поглощения других кредитно-финансовых учреждений, получают возможность использовать ресурсосберегающие технологии или распределять постоянные издержки на более широкий круг произведенных продуктов, что ведет к сокращению средних издержек и повышению доходности. Большинство исследований розничных банков Северной Америки и Европы выявили, что минимальный уровень средних издержек у них (графически они имеют форму и-образной кривой) достигается при активах приблизительно 10 млрд долл. При этом отмечаются некоторые отклонения от этой цифры в разных странах и в разные периоды.

Исследования японских розничных банков обнаружили несколько иную картину: у 81% банков наблюдается рост эффективности по мере увеличения их размеров. Этот вывод относится к большинству мелких и средних и к половине крупных банков. Такое положение объясняется универсальностью модели банковской деятельности в Японии и низкими расходами на мониторинг состояния дел у заемщиков, поскольку банки, как правило, имеют прямые участия во многих коммерческих компаниях. Различия в получаемых от экономии на масштабе выгодах между Северной Америкой и Европой, с одной стороны, и Японией - с другой, объясняются также различиями в системах правового и нормативного регулирования банковской сферы и в финансовых условиях, сложившихся в конце 1990-х гг.

Ничего сверхъестественного после объявления о слиянии не происходит. Изучение влияния слияний на эффективность с помощью анализа динамики рыночной стоимости активов объединившихся банков в США (крупнейшие слияния в банковском секторе США в 1986-2006 гг. приведены в табл. 2) показало, что после объявления о сделке в среднем суммарная стоимость активов банка-покупателя и банка, получившего предложение о поглощении, остается без изменений. Однако банк-покупатель несет потери, которые возмещаются за счет выгод, получаемых поглощаемым банком. Таким образом, происходит трансферт богатства от банка-покупателя к поглощаемому банку. Анализ биржевых котировок также свидетельствует, что наибольшие выгоды от слияния банки-участницы получают в случае, когда банк-покупатель имеет очень высокий уровень доходности или когда сфера деятельности банков в значительном мере совпадает.

Таблица 2 - Крупнейшие слияния в банковском секторе США в 1986-2006 гг.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Банк, осуществляющий поглощение** | **Поглощаемый банк** | **Год** |
| Well Fargo | Crocker | 1986 |
| Chemical Bank | Texas Commerce | 1987 |
| Republic Bank Corp. | Interfirst Corp. | 1987 |
| Bank of New York | Irving Bank Corp. | 1987 |
| C&S | Sovran | 1990 |
| Chemical Bank | Manufactures Hannover | 1991 |
| NCNB | C&S/Sovran | 1991 |
| Bank of America | Security Pacific | 1992 |
| Chase Manhattan | Chemical Bank | 1995 |
| Citibank | Travelers | 1998 |
| Bank of America | NationsBank | 1998 |
| Wells Fargo | Norwest | 1998 |
| Bank One | First Chicago | 1998 |
| U.S. BanCorp. | Firstar | 2000 |
| Wachovia | First Union | 2001 |
| Bank of America | FleetBoston | 2003 |
| National City | Provident Financial | 2004 |
| Regions Financial | Union Planters Corp. | 2004 |
| J.P. Morgan Chase | Bank One | 2004 |

В целом эмпирические исследования показывают, что слияния коммерческих банков не приводят к существенному повышению эффективности по издержкам и доходности и росту рыночной стоимости котирующихся на бирже активов. Более очевидными являются выгоды от экономии на масштабе. Что касается выгод от экономии на охвате, то нет убедительных подтверждений того, что они существуют.

Страховые компании. Страховой бизнес остается достаточно жестко регулируемой сферой финансового сектора, что затрудняет слияния, снижает возможности получения выгод от экономии на масштабе и от диверсификации, а также мотивации для трансграничных сделок. Различия в системах социального обеспечения, кроме того, способствуют сегментации рынка страхования жизни. Несмотря на тенденцию к дерегулированию, трансграничные слияния по-прежнему затруднены из-за различий в культуре, законодательстве о защите потребителей, налогообложении и т.д. Тем не менее в Европе наблюдается более интенсивная интеграция страховых компаний, чем коммерческих банков.

Уровень эффективности страховых компаний по издержкам и доходности сильно различается по странам, при этом наиболее эффективными являются компании США. Эффективность позитивно коррелируется со ставкой перестрахования и негативно - со страховочной квотой страхователей жизни (т.е. доли страховщика в страховой ответственности по объекту страхования).

Оценка страховых компаний США на основе бенчмаркинга показывает, что эффективность компаний среднего размера по страхованию имущества и от несчастного случая находится на уровне 80% от уровня лучшей компании данной группы, а крупного размера - на уровне 90%. В сегменте страхования жизни соответствующие показатели более низкие - 35 и 50% соответственно.

В других развитых странах отставание среднего уровня эффективности страховых компаний от компаний-лидеров более существенное, чем в США: в Бельгии, Германии и Франции - около 50%, а в Великобритании - чуть больше этого значения.

Многочисленные исследования подтверждают наличие экономии на масштабе у мелких и средних компаний США по страхованию имущества и от несчастного случая, поскольку слияния приводят к снижению у них средних издержек. Напротив, у самых крупных компаний отмечается дезэкономия. В целом по страховому сектору наличие экономии на масштабе отмечается у компаний с активами до 15 млрд долл. Ситуация на европейском страховом рынке достаточно разнородна, но в целом исследования свидетельствуют о наличии экономии на масштабе и на охвате. Экономия на масштабе отмечена также у компаний по страхованию жизни Японии и Канады. Как и в других сегментах финансового рынка, в страховании не удалось выявить экономию на охвате при слиянии.

Инвестиционные банки (ИБ) и компании по управлению активами. В этом секторе в последние годы отмечалось расширение процесса слияний и поглощений, в том числе создание венчурных и стратегических альянсов, в частности, между инвестиционными банками Великобритании и США и континентальными европейскими коммерческими банками. Перекрестные слияния в рамках финансового сектора, в которых участвуют ИБ, также весьма многочисленны.

Игра в консолидацию в сегменте управляющих активами компаний в значительной мере связана с развитием круглосуточной торговли, использованием Интернета, глобализацией и технологическими изменениями в деятельности этих компаний. К этому также подталкивает и стремление клиентов получить все нужные финансовые услуги в одном месте.

Среди ИБ Северной Америки доминируют средние и крупные банки (более 1000 чел. занятых), в то время как в Европе - мелкие и средние (до 1000 чел. занятых). Сравнение ИБ разных стран по издержкам и доходности показывает достаточно сильные расхождения (табл. 3). Североамериканские ИБ среднего размера имеют более высокие издержки в расчете на одного занятого, чем аналогичные ИБ Европы (соответственно 314 тыс. и 210 тыс. долл.), зато их служащие работают более продуктивно: показатель чистого дохода на одного занятого равен в США 171 тыс. долл. против 91 тыс. долл. в Европе. Что касается уровня доходности, то европейские ИБ опережают конкурентов из Северной Америки: их доходность составляет 16,2% против 10,8% у североамериканских ИБ.

Таблица 3 - Размеры и результаты деятельности ИБ (1996-2006 гг.)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Регион** | **Показатели** | **Численность занятых, чел.** |
| **менее 100 | 100-1000** | **более 1000** |
| **Количество компаний** | **Показатель** | **Количество компаний** | **Показатель** | **Количество****компаний** | **Показатель** |
| **Северная Америка** | Текущие издержки в расчете на одного занятого, тыс. долл. | 3 | 336 | 15 | 314 | 13 | 262 |
| Чистый доход в расчете на одного занятого, тыс. долл. | 3 | 295 | 15 | 171 | 13 | 39 |
| **Европа** | Текущие издержки в расчете на одного занятого, тыс. долл. | 57 | 561 | 52 | 210 | 9 | 156 |
| Чистый доход в расчете на одного занятого, тыс. долл. | 57 | 353 | 52 | 91 | 9 | 41 |

В группе крупных ИБ картина несколько иная. У ИБ Северной Америки в сравнении с ИБ Европы более высокие издержки на одного занятого (262 тыс. долл. против 156 тыс. долл.), немного ниже чистый доход на одного занятого (39 тыс. долл. против 41 тыс. долл.), но значительно более высокая доходность (16,2% против 7,2%).

Корпоративная стратегия консолидации в секторе ИБ в 1990-е гг., как свидетельствуют исследования, определялась в основном процессом глобализации и была направлена на объединение рынков, расширение номенклатуры продуктов и услуг и создание глобальной распределительной сети. Исследования выявляют наличие экономии на масштабе у мелких ИБ США и ее исчезновение, когда размер активов ИБ достигает 40 млн долл., а акционерный капитал - 4 млн долл. Более крупные ИБ имеют дезэкономию. Представляется, что только мелкие ИБ способны расширять свои услуги при сохранении низких издержек. Экономия на охвате у ИБ не обнаружена.

Наличие экономии на масштабе отмечается у мелких взаимных фондов США и европейских стран. В США такая экономия не выявляется у взаимных фондов с активами свыше 5 млрд долл. Во Франции экономию на масштабе также имеют лишь мелкие открытые взаимные фонды, а у крупных появляется дезэкономия, поскольку при больших размерах капитала он становится менее ликвидным и гибким, а средний размер операции и расходы на нее возрастают, что негативно влияет на доходность.

# 3. Роль нового товарного знака

При слияниях и поглощениях фирменный знак представляет собой самостоятельную ценность, однако его созданию не всегда придается должное значение. Во многих случаях название нового финансового концерна является простым соединением прежних названий ранее самостоятельных институтов, тогда как искусство успешной маркетинговой политики требует, чтобы в нем были объединены профиль и качество оказываемых услуг. При построении товарных знаков и отношений между ними должны учитываться принципы архитектуры и техники товарных знаков, а также адресаты: клиенты, рынок, сотрудники и акционеры. Создание фирменного знака, который нельзя было бы спутать с каким-либо другим, связано с высокими расходами на его введение и дальнейшее поддержание (обслуживание). Таким образом, создание фирменного знака является комплексной задачей.

В сложных случаях, характерных для сферы финансовых услуг, процесс принятия решений о покупке состоит из нескольких стадий: ознакомления с проблемой, поиска информации, оценки альтернатив, принятия решения о покупке и поведения после покупки. Роль товарного знака особенно важна на стадиях поиска информации и оценки альтернатив. При поиске информации товарный знак имеет значительную ориентирующую функцию - чем больше он известен в потребительской группе, тем выше вероятность, что на него обратят внимание при принятии решения о покупке.

У потребителя, как правило, имеются для выбора от двух до четырех альтернатив. На этом этапе товарному знаку придается дополнительная роль - он все больше влияет на принятие решения о покупке, поскольку ассоциирующиеся с ним услуги и стоимость являются решающими критериями. Таким образом, ценность товарного знака определяется, во-первых, его известностью в той или иной потребительской группе и, во-вторых, степенью его влияния на принятие решений.

Часто недооценивается роль воздействия фирменного знака на сотрудников. Уверенность и мотивация сотрудников, особенно давно работающих, связаны с принадлежностью к своей фирме и данному товарному знаку. Отсюда вытекает то значение, которое имеет название организации после слияния, поскольку оно является выражением авторитета руководства объединяющейся организации и, тем самым, уверенности в сохранении рабочих мест. Этот внутренний фактор также должен приниматься во внимание, поскольку товарный знак служит важным элементом, определяющим поведение клиентов и сотрудников в процессе предоставления услуг. Вместе с тем название должно быть достаточно простым и одновременно информативным.

В случае слияний или поглощений в отношении товарных знаков имеются три принципиальные возможности: замена принимаемого знака знаком принимающего, комбинация принимаемого и принимающего знаков и дальнейшее параллельное существование обоих знаков.

Следует отметить, что при попытке продавать несколько различных продуктов или услуг под одним знаком существует скрытая опасность, что создаваемый образ окажется недостаточно четким, что пойдет во вред прежнему и новому предложению. Например, на автомобильном рынке под маркой BMW не производятся грузовые автомобили, а под маркой Ferrari - универсалы. В силу определенного профиля соответствующей марки его изменение привело бы к отрицательной синергии. Если фирма намерена продавать продукты или услуги, не соответствующие товарному знаку, к которому привыкли ее потребительские группы, она должна учредить новый товарный знак.

Новый товарный знак связан со значительными расходами. Прежде всего нужно обеспечить достаточную публичность, чтобы потребители могли обратить на него внимание в процессе принятия решений. Кроме того, для обеспечения сбыта новая марка должна иметь определенные преимущества по качеству и стоимости. Все это требует значительных затрат на рекламу и распространение информации.

Архитектура товарного знака разрабатывается с учетом размера инвестиций в новую марку (бренд) и количества предложений, которые могут быть объединены под одной маркой. Двумя экстремальными вариантами являются стратегия создания бренда, предназначенного для предложения всех услуг для всех потребительских групп (Branded House), с одной стороны, и стратегия многочисленных брендов, то есть создания самостоятельного знака для каждой потребительской группы и (или) услуги (House of Brands) - с другой. Наряду с этими вариантами существуют варианты учреждения одного или нескольких суббрендов (Subbrands) или создания нового бренда, поддерживаемого существующим с передачей ряда функций первому от второго (Endorsements).

Различные суббренды могут существовать под головным брендом, роль которого заключается в том, чтобы олицетворять основные преимущества товара (услуги), а суббренды призваны усиливать или дополнять эту функцию. Целью суббренда является расширение рынка новым сегментом и одновременно использование ценности головного бренда. Например, DB Bauspar AG, где головной бренд DB говорит о гарантии качества, а суббренд Bauspar олицетворяет новые услуги. Поддерживаемый бренд также должен обеспечить самостоятельный новый выход на рынок на основе ценности головного. Целью этой конструкции является, например, перенесение на новый бренд таких компонентов головного, как «доверие» и «надежность».

При архитектуре с учреждением Subbrands или Endorsements сначала нужно определиться, какому бренду отводится ведущая роль. В принципе, эту роль может взять на себя и головной, и подчиненный бренд. Решающим моментом здесь является соблюдение интересов потребителей. Решение этой проблемы не должно быть случайным, роль брендов должна определяться на базе четких маркетинговых целей.

Преимуществом варианта Branded House являются сравнительно низкие затраты на создание и обслуживание бренда, недостатком - ограниченное воздействие на потребительские группы. House of Brands, напротив, дает возможность создать для любой потребительской группы подходящий для нее товарный знак. Тем самым можно обслужить гораздо большее число специфических потребительских групп. К тому же возможно управление портфелем товарных групп, объединяемых под специфическим брендом. В результате кризисы сбыта или негативные явления, касающиеся одного бренда, не будут автоматически переноситься потребителем на другие, убытки по одной товарной группе могут компенсироваться доходами по другим. Недостаток House of Brands заключается в очень высоких затратах, связанных с созданием и рекламой отдельных брендов, а также с их содержательным наполнением.

Новые бренды всегда связаны с высокими рисками. Для того чтобы позиционировать их в соответствии с требованиями потребительских групп, необходимо, в частности, проанализировать целесообразность предложения нового продукта, отличающегося от прежнего предложения; возможность отрицательного воздействия этого предложения на головной бренд; вероятность возникновения конфликтов в каналах сбыта при продаже различных продуктов и услуг под одинаковыми брендами; возможные результаты введения нового бренда.

Аналогичным образом принятие решения за или против Branded House зависит от ответов на вопросы о том, в какой мере головной бренд делает новый продукт более привлекательным в глазах потребителей; может ли он придать надежность и доверие новому продукту и обеспечить ему достаточную известность в потребительской группе; каковы возможности экономии на масштабе в области рекламы и коммуникации; усиливает ли новое предложение позиции головного бренда. Если подобный анализ не дает однозначного решения, следует оценить стоимость традиционного бренда, возможный эффект синергии и объем затрат на создание нового бренда.

Формирование архитектуры товарного знака при слияниях и поглощениях сравнимо с процессом принятия решений при введении новых продуктов и услуг. Здесь также нужно ответить на вопрос, под каким товарным знаком будут предлагаться услуги вновь появившейся организации. Необходимо решить, следует ли предложить новые услуги в рамках старого бренда (Branded House), самостоятельного бренда (House of Brands) или целесообразны решения в виде Subbrands или Endorsements.

При этом нужно учитывать разнообразные факторы, в том числе выбор клиентов, который, как правило, является не случайным, а сознательным решением. Если клиентов слившейся компании лишили «их» бренда, это означает не только изменение названия, но и потерю идентичности и ценности старого бренда. Это же соображение применимо и к сотрудникам. Чем большее влияние имеет бренд на процесс принятия решения о покупке, привязку клиентов или мотивацию сотрудников, тем больше опасность ухода клиентов и сотрудников в случае уничтожения старого бренда при слияниях и поглощениях. Важно понять, насколько велико влияние товарного знака на принятие решения о покупке и привязку клиентов, насколько оправданны затраты на изменение названия товарного знака, может ли приобретенный бренд с его идентичностью быть интегрирован в головной бренд принимающего учреждения без нанесения ущерба обоим брендам и т.п.

Имевшие место в прошедшие годы слияния, сопровождавшиеся созданием многих новых марок, оставляют впечатление, что архитектуре товарных знаков не всегда уделяется должное внимание, далеко не всегда эти решения подвергаются содержательной проверке. Уничтожение товарного знака в результате поглощения всегда представляет собой уничтожение стоимости, выраженной в определенных инвестициях. Тем важнее вопрос, в каких отношениях находятся оба товарных знака. Во многих случаях напрашивается предположение, что решение о выпуске нового товарного знака принимается не из соображений целесообразной архитектуры товарного знака, а вызывается скорее политическими и тактическими процессами во время переговоров о слиянии или поглощении.

# Литература

1. Блохин К.В. Основные мотивы слияния и поглощения компаний // Вопросы экономических наук, № 6, 2004. С. 68-70.
2. Болдов О.Н. Синергия при слияниях и поглощениях // Вестник Университета (Государственный университет управления). 2009. Т. 2. № 26. С. 180-185.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - М.: Олимп-Бизнес, 2006. - 1008 с.
4. Ван Хорн К. Основы управления финансами. - М.: Финансы и статистика, 1996.
5. Галпин Т.Дж. Полное руководство по слияниям и поглощениям компаний. - М.: Вильямс ИД, 2005. - 240 с.
6. Гвардин С., Чекун И. Слияния и поглощения: эффективная стратегия для России. - СПб.: Питер, 2007. - 192 с.
7. Гвардин С.В Финансирование слияний и поглощений в России. - М.: Бином, 2006. - 195 с.
8. Генске М.А. Оценки эффективности и неэффективности слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом, № 6, 2004. С. 73-82.
9. Гетьман-Павлова И.В., Гущина А.А., Липовцев В.Н. Слияния и поглощения компаний в Европе // Человек и закон, 2008, № 4. С. 157-171.
10. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 742 с.
11. Гранди Т. Слияния и поглощения. Как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес. - М., 2008. - 240 с.
12. Дак Дж.Д. Монстр перемен. Причины успеха и провала организационных преобразований. 2-е изд- М.: Издательство: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 320 с.
13. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. - М.: «Альпина Бизнес Букс», 2006. - 1341 с.
14. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели M&A.
15. Забелло Я. Холодная осень 2008 // Слияния и поглощения, 2008, № 12. С. 21-25.
16. Зайков А. Рекордные итоги 2007 года на рынке M&A: 12 тренд-маркеров // Слияния и поглощения, 2008, № 1-2. С. 3-7.
17. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. - М.: Альпина Паблишер, 2001.
18. Ильин M.C., Тихонов А.Г. О некоторых тенденциях в российской практике слияний и поглощений // Вестник Моск. ун-та. Сер. 6. Экономика, 2005, № 3. С. 3-19.
19. Кокшаров А. Слияния и заграждения // Эксперт. 2006. № 9 (503).
20. Леонов P. "Враждебные поглощения" в России: опыт, техника проведения и отличие от международной практики // Рынок ценных бумаг, 2000, N 24.
21. Ловчиновский П.А. Анализ опыта слияний и поглощений в России и странах с переходной экономикой // Финансовый менеджмент, 2005, № 1. С. 67-72.
22. Мильнер Б.3. Теория организации: Учебник. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2003.
23. Мирина Н.В. Общие черты слияний и поглощений компаний по праву ЕС // Пробелы в Российском законодательстве. 2009. № 1. С. 129-131.
24. Молотников А. Слияния и поглощения. Российский опыт. - М.: Вершина, 2007. - 344 с.
25. Моросини П. Управление комплексными слияниями: В помощь руководителю компании, использующей стратегии M&A. - М.: Баланс Бизнес-Букс, 2005. - 304 с.
26. Никитин Л.Л. Стратегия и тактика защиты от недружественного поглощения // Слияния и поглощения, №2, 2003. С.28.
27. Осташенков И.Н. Тенденции и перспективы слияний и поглощений в России // Финансовый менеджмент, 2005, № 3. С. 124-128.
28. Павлов В. Агрессивная среда // http://www.mergers.ru/library/publication/ pages\_51.html
29. Пирогов А.Н. Оценка слияний и поглощений российских компаний // http://www.nasledie.ru/finansi/23\_6/article.php?art=6
30. Путилин Д., Браславская М. Итоги 2006 года на рынке M&A: реванш частного бизнеса // Слияния и поглощения, 2007, № 1-2. С. 3-8.
31. Рудык Н., Семенкова Е. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. - М.: Финансы и статистика, 2000.
32. Рудык Н.Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов: Учебное пособие. - М.: Дело, 2005.
33. Рудык Н.Б. Методы защиты от враждебного поглощения. - М.: Издательство «Дело», 2008. - 384 с.
34. Савчук С.В. Анализ основных мотивов слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом, № 5, 2002. С. 45-67.
35. Савчук С.В. Анализ результатов слияний и поглощений зарубежных компаний, причины неудач и способы уменьшения риска сделок // Менеджмент в России и за рубежом, № 1, 2003. С. 27-41.
36. Саркисянц А.Г. Слияния и поглощения в финансовом секторе: мировые тенденции // Аудитор. № 4. 2009. С. 28-37.
37. Смирнов И. О некоторых аспектах рынка слияний и поглощений // Управление компанией, 2002, № 3. С. 50-51.
38. Тихомиров Д.В. Анализ мотивов организаций при международных слияниях и поглощениях в несовершенной рыночной структуре // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. 2008. № 58-2. С. 113-117.
39. Тихомиров Д.В. Подходы к оценке синергического эффекта в сделках по слияниям и поглощениям компаний // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2008. № 2. С. 146-149.
40. Трясцина Н.Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий // Экономический анализ: теория и практика, 2006, №18. - С. 5–7.
41. Хардинг Д., Роувит С. Искусство слияний и поглощений. Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки. - М.: Гревцов Паблишер, 2007. - 256 с.
42. Хвостик Е. Капитал разместился по минимуму // Коммерсантъ, № 234 (4051) от 23.12.2008.
43. Цховребов М. Слияния и поглощения. Поиск компании-цели // Слияния и поглощения, № 7-8, 2006. С. 21-28.
44. Япония - новые явления в области слияний и поглощений // Бюллетень иностранной коммерческой информации. 2008. № 7. С. 1-4.