

УДК 346.546.7; 347.734

ИЗМЕНЕНИЯ В АМЕРИКАНСКОМ БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ: КОНСОЛИДАЦИЯ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ

©2012 г. **Н.Р. Рогожина***
*Московский государственный университет
имени М.В. Ломоносова*

В статье изучены и обобщены выводы исследований по различным аспектам эффективности процессов слияний и поглощений в американском банковском секторе, в том числе доходности, экономии на масштабе их деятельности и стоимости акционерного капитала.

Ключевые слова: консолидация, слияния и поглощения, банковский сектор, финансовый сектор, глобализация, эффективность.

Влияние глобализации и консолидации на развитие банковского сектора США

На протяжении многих десятилетий в американском банковском секторе происходят существенные изменения, затрагивающие всю его структуру. На графике 1 можно увидеть, что с 1966 г. при снижении количества самих банков постоянно увеличивались банковские активы. Исследователи отмечают, что как только отрасль претерпевает значительную реструктуризацию, новая структура чаще всего будет существовать довольно долгое время вследствие влияния таких факторов как преимущество первого занявшего рыночную долю, асимметрия информации, издержки «переключения» (*switching*), и других несовершенств рынка, присущих реальной экономике [14, р. 5]. Укрупнение банков ведёт к увеличению концентрации финансового сектора в руках нескольких крупнейших кредитных организаций, что может привести к снижению конкуренции среди банков, и, как следствие, к росту стоимости финансовых услуг, снижению их качества. Вот почему необходимо проанализировать произошедшие изменения и оценить их влияние на экономику и экономических агентов.

Проведённое экспертами банка «Джей Пи Морган» (*J.P. Morgan*) исследование показывает, что рост в банковском секторе США за период 2000–2008 гг. в несколько раз опережал темпы роста ВВП за тот же период (табл. 1). Этому способствовали несколько факторов [13, р. 20–22].

Во-вторых, клиенты банков всё больше стали нуждаться в сложноструктурированном риск-менеджменте, в частности на валютном и долговом рынках, что привело к взрывному росту на рынке производных ценных бумаг.

* РОГОЖИНА Надежда Романовна – аспирантка экономического факультета Московского Государственного Университета им. М.В. Ломоносова.
E-mail: nadezhda.r.rogzhina@gmail.com



Historical statistics on banking. FDIC. Table CB09 (fdic.gov).

В-третьих, уровень долговой нагрузки на инвестиционные компании значительно увеличился вследствие развития различных форм финансирования через хедж-фонды и частные фонды (*private equity funds*).

В-четвёртых, произошло увеличение финансирования различных забалансовых компаний.

В-пятых, произошел существенный рост потребительского кредитования, в частности через ипотечные займы и кредитные карты.

Исследование, проведенное специалистами упомянутого банка, показывает, что в США рост активности банковского сектора следовал за соответствующим развитием транснациональных компаний, поскольку по мере их роста, увеличиваются и их потребности в финансовом обслуживании и кредитовании на транснациональной основе. Крупные банки стали значимым посредником, способствующим росту развитых и развивающихся экономик и дающим им доступ к финансированию [13, р. 20–22].

Так, по данным банка «Джей Пи Морган» [13, р. 22], среднегодовой темп роста банковского сектора США с 1992 г. по 2008 г. составил около 8,1%, рост выручки компаний из списка «Форчун-500» – 10,8%, из списка «Форчун-30» – 9,0%. При этом интересно отметить, что, несмотря на рост объема активов исследованных банков* в общем количестве банковских активов с 40% в середине 1990-х годов до 50% в 2009 г., за этот же период произошло снижение прибыльности исследованных банков с 20% в 1998 г., до 15% в 1999 г. и до 9% в 2009 г. Это говорит о том, что банки вынуждены снижать свою маржу для крупнейших транснациональных компаний с целью их удержания в качестве клиентов. Более подробно анализ доходности по банковскому сектору США представлен далее.

С течением времени усложнялась и операционная структура банков, в большей степени под влиянием необходимости соответствия различного рода требованиям. Одновременно изменялась и организационно-правовая структура, чему способствовали следующие факторы.

* Было проведено исследование 20 компаний, входящих в число крупнейших на глобальных развитых рынках.

Таблица 1

Рост активов глобальных банков, 2000–2008 гг.

Банк	Активы, 2000 г., млн. долл. США	Активы, 2008 г., млн. долл. США	Совокупный среднегодо- вой темп рос- та активов 2000– 2008 гг., %	Страна	Совокупный среднегодо- вой темп рос- та ВВП 2000– 2008 гг., %
«Банк Америки» (<i>Bank of America</i>)	642 191	1 817 943	14%	США	4,80%
«Ситигруп» (<i>Citigroup</i>)	902 210	1 938 470	10%	США	4,80%
«Голдман Сакс» (<i>Goldman Sachs</i>)	284 410	884 547	15%	США	4,80%
«Джей Пи Морган» (<i>J.P. Morgan</i>)	715 348	2 175 052	15%	США	4,80%
«Морган Стенли» (<i>Morgan Stanley</i>)	421 279	658 812	6%	США	4,80%
«Кредит Свисс» (<i>Credit Suisse</i>)	987 433	1 170 350	2%	Швейцария	3,20%
«Ю-Би-Эс» (<i>UBS</i>)	1 087 552	2 015 098	8%	Швейцария	3,20%
«Дойче Банк» (<i>Deutsche Bank</i>)	940 033	2 202 423	11%	Германия	2,40%
«Барклайс» (<i>Barclays</i>)	316 186	2 052 980	26%	Велико- британия	5,00%
«Эйч-эс-би-си» (<i>HSBC</i>)	673 503	2 527 465	18%	Велико- британия	7,70%
«Ллойдс» (<i>Lloyds</i>)	220 383	1 127 752	23%	Велико- британия	5,00%
«Королевский банк Шотландии» (<i>The Royal Bank of Scotland</i>)	320 004	2 401 652	29%	Велико- британия	5,00%
«Стэндерд Чартеред Пи Эл Си» (<i>Standard Chartered PLC</i>)	102 435	435 068	20%	Велико- британия	7,70%
«Би Эн Пи Париба» (<i>BNP Paribas</i>)	693 315	2 075 551	15%	Франция	3,80%
«Сосьете Женераль» (<i>Societe Generale</i>)	455 881	1 130 003	12%	Франция	3,80%
«Сантандэр» (<i>Santander</i>)	348 928	1 049 632	15%	Испания	7,10%
«ЮниКредит Груп» (<i>UniCredit Group</i>)	202 656	1 045 612	23%	Италия	3,50%

O'Donohoe N. Global Banks – Too Big to Fail? Big Can (also) Be Beautiful // J.P. Morgan Global Research. 17.02.2010. P. 1-67. P. 20.

Во-первых, эффективное использование капитала: организационно-правовая структура банков была призвана оптимизировать распределение капитала, в некоторых случаях один и тот же капитал использовался для поддержки нескольких функций. Например, в структуре банк – страховщик ка-

* The Riegle–Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994.

питал использовался одновременно для поддержки банковских и страховых функций. Во-вторых, управление ликвидностью: в различных регионах могут быть разные требования к поддержанию уровня ликвидности, также возможны варианты, когда ликвидность в одной юрисдикции может быть использована и в другом регионе. В-третьих, налоговая эффективность: правовая структура призвана оптимизировать налоговые издержки в различных географических областях. В-четвёртых, выполнение требований различных регулирующих органов: в случае размещения активов среди различных юридических лиц у банков могут появляться преимущества с точки зрения выполнения требований по достаточности капитала, а также возможны законодательные требования к созданию нескольких юридических лиц. В-пятых, юридическая защита: создание нескольких разных юридических лиц под различные направления бизнеса помогает защититься от требований других контрагентов.

Все вышеперечисленные факторы привели к сложной организационной структуре крупнейших глобальных банков. Так, «Бэнк оф Америка» (*Bank of America*) имеет в своей структуре порядка 2 321 юридическое лицо, «Сити бэнк» и «Дойче банк» – около 2 250 [13, р. 40].

Подводя промежуточные итоги, хочется отметить, что на протяжении последних нескольких десятилетий банковский сектор США существенно изменился и важным двигателем этих изменений были консолидационные процессы через сделки по слияниям и поглощениям. В современных условиях мировой глобализации именно слияния и поглощения являются одной из основных стратегий развития, которая позволяет банкам не просто укрепить своё положение на рынке, но и занять лидирующие позиции, получив значительные выгоды от экономии издержек и достижения синергетического эффекта. Именно поэтому в условиях глобализации важно осмыслить как стратегию слияний и поглощений в банковском секторе, так и оценить её эффективность.

Слияния и поглощения в банковском секторе США

В настоящее время использование компаниями механизмов слияний и поглощений в качестве стратегии развития даёт важные конкурентные преимущества. Успешность любой компании зависит от её места на рынке, а выбор стратегии развития сегодня всё больше зависит от того, насколько быстро компания сможет занять определённую рыночную нишу, что позволит ей диктовать свои условия рынку. В этом смысле стратегия слияний и поглощений как нельзя лучше способствует достижению поставленных целей. Однако важно понимать, что из всех корпоративных стратегий развития компании (органический рост, стратегический альянс, совместное предприятие, сетевая структура и т.п.) стратегия слияний и поглощений является одной из наиболее жёстких и рискованных.

Во-первых, каждая сделка по слиянию и поглощению является уникальной как с точки зрения экономических условий, так и с точки зрения организационного процесса интеграции.

Во-вторых, эффект от проведения сделки достаточно сложно предсказать, осуществление интеграции может существенно повлиять как на сами объединяющиеся компании, так и на расстановку сил в отрасли, и, как следствие, такие сделки влияют на всю региональную экономику, а также косвенно оказывают воздействие на национальную и мировую экономику.

Начиная с 1980-х годов в банковском секторе США наблюдается устойчивый и беспрецедентный рост уровня активности слияний и поглощений, что оказывает существенное влияние на структуру всего сектора. В это же время в американском банковском секторе начался период так называемых мега-слияний, когда активы банков, участвующих в сделке, превышали 1 млрд. долл. США. Так, за период 1985–2010 гг. общее количество банков в США сократилось с 14 402 до 6 516 (табл. 3). При этом за указанный период произошло порядка 12 214 сделок по слияниям и поглощениям и было зарегистрировано 3 855 новых банковских организаций.

Как видно из табл. 2, количество слияний и поглощений в банковском секторе США значительно увеличилось по сравнению с предыдущими периодами, при этом стоит отметить, что рост был не только по количеству сделок, но и по их стоимости.

Таблица 2

Слияния и поглощения среди застрахованных банков в США, 1934–2009 годы

Годы	Количество слияний и поглощений	% от общего количества слияний и поглощений за 1934–2009 гг.
1934–1939	939	6%
1940–1949	698	4%
1950–1959	1 416	9%
1960–1969	1 375	8%
1970–1979	1 316	8%
1980–1989	3 129	19%
1990–1999	4 644	28%
2000–2009	3 021	18%
1934–2009	16 538	100%
1934–1979	5 744	35%
1980–2009	10 794	65%

Historical statistics on banking, FDIC. Table CB02 (fdic.gov).

Обратим внимание, что, при снижении количества банков, число банковских отделений увеличивается, что наглядно демонстрирует коэффициент, показывающий отношение числа отделений к банкам, – он увеличился с 1,24 в 1966 г. до 12,60 в 2010 г. (см. табл. 3). Постоянно увеличивается количество банкоматов, а также совершенствуется система он-лайн банкинга, что позволяет оказывать различные банковские услуги и без открытия дополнительных отделений. Вот почему в целом, несмотря на активные процессы консолидации и уменьшение общего количества банков, число возможностей по оказанию финансовых услуг постоянно растёт.

Консолидации американского финансового сектора в начале 1980-х годов способствовало ослабление регулирования и банкротство многих сберегательных учреждений. Вследствие жёстких ограничений банковская система США была крайне фрагментированной, число банков в США всегда было выше, чем в других странах, где доминируют несколько крупнейших банков. Лишь принятие в 1994 г. закона Ригла – Нила*, отменившего территориальные ограничения на междуштатную деятельность банков, способствовало значительной консолидации отрасли через слияния и поглощения в финансовом секторе США.

Таблица 3

**Число банковских организаций, отделений и офисов застрахованных FDIC
коммерческих банков в США, 1966–2010 годы**

Год	Количество банков	Количество отделений	Количество офисов	Среднее количество отделений в одном банке (количество отделений к количеству банков)
2010	6 516	82 089	88 605	12,60
2005	7 510	72 869	80 379	9,70
2000	8 297	64 284	72 581	7,75
1995	9 922	56 363	66 285	5,68
1990	12 329	50 479	62 808	4,09
1985	14 402	43 442	57 844	3,02
1966	13 529	16 842	30 371	1,24

Historical statistics on banking, FDIC, Table CB01 (fdic.gov).

Исследование, проведённое Д. Джаяранте и П. Страханом [10], говорит о значительном увеличении банковской эффективности после ослабления регулирования. Так, например, после отмены ограничений на деятельность между штатами, потери по кредитам уменьшились на 50%, а после отмены ограничений на количество отделений операционные издержки снизились на 8%. Большая часть выгод от снижения издержек вследствие данной меры вылилась в снижение ставок по кредитам – на краткосрочные кредиты на 19 базисных пунктов, на долгосрочные кредиты на 30 базисных пунктов (две трети от сокращения потерь по кредитам). Исследователи не выявили увеличения в доходности банков после отмены ограничений, таким образом, банки транслировали все выгоды своим клиентам. Интересный факт: исследователи обнаружили, что после отмены ограничений наиболее эффективные банки стали развиваться ещё активнее за счёт поглощения менее эффективных, способствуя повышению эффективности всей банковской системы. Снижение потерь от плохих долгов говорит о том, что после отмены ограничений банки стали лучше оценивать финансовое состояние заёмщиков и их платёжеспособность.

К аналогичным выводам пришли и другие исследователи (например, К. Стирох и П. Страхан [15, р. 825]), показывающие, что после того, как рынок банковских услуг в США стал более открытым, связь между качеством работы банков и рыночной долей значительно усилилась. С течением времени возросшая конкуренция перераспределяет контроль в банковской сфере к наиболее эффективным кредитным организациям.

В 1980 г. только 2,1% банковских активов контролировалось банками, которые базировались за пределами данного конкретного штата, в середине 1990-х годов – уже 27,9% [6]. До отмены регулирования на самые прибыльные банки приходилось лишь около половины всех банковских активов, а после отмены лучшие банки контролировали уже почти 70% этих активов [15, р. 804].

Начиная с середины 1990-х годов основным мотивом к консолидации финансового сектора США стало получение синергетического эффекта от сделок по слияниям и поглощениям вследствие более эффективного менеджмента, экономии от масштабов деятельности, лучшего использования активов компа-

нии, увеличения доли рынка и оптимизации использования комплементарных ресурсов. Важным мотивом стало и удовлетворение потребностей клиентов, осуществляющих международные операции [4].

В числе стимулов консолидации банковского сектора можно отметить зависимость выплат и бонусов топ-менеджменту от расширения бизнеса, технологические изменения, повлиявшие на повышение барьеров входа на рынок, а также экономию на расширении охвата (*scope*) и на снижении транзакционных издержек. Макроэкономические условия также способствовали повышению концентрации в банковском секторе, поскольку в кризисные периоды, как правило, процессы консолидации значительно усиливаются за счёт поглощения проблемных банков.

Оценка эффективности слияний и поглощений в банковском секторе

Вопросы оценки эффективности процессов консолидации являются актуальными вследствие необходимости понимания выгод и издержек от повышения концентрации в банковском секторе, а также реального эффекта от интеграционных процессов.

М. Генске [1] в своём исследовании отмечает, что для оценки эффективности слияний и поглощений используются, в основном, четыре метода сбора и анализа информации:

1. **Метод изучения событий** (*event study methodology*). Сравниваются котировки акций до и после объявления о сделке по слиянию и поглощению. При этом анализируется изменение котировок акций компании на конкретный момент времени в сравнении с отчётным периодом, а также предпринимается попытка элиминировать общие для всего фондового рынка тенденции.

2. **Метод анализа бухгалтерской отчётности**. Анализируются финансовые и производственные показатели на основе данных из отчётности компании до и после проведения сделки по слиянию и поглощению и на основе сравнения этих показателей делается вывод об эффективности сделки.

Несмотря на доступность данных финансовой отчётности, такой подход имеет ряд недостатков. И связаны они, в первую очередь, с принципами бухгалтерского учёта. Отчётность отражает все произошедшие изменения в деятельности компании на определённую отчётную дату. Таким образом, возникает сложность выделения эффекта, вызванного проведением сделки по слиянию и поглощению от других существенных событий, произошедших с компанией за отчётный период. Также стоит отметить, что при использовании данного подхода не принимаются во внимание будущие события, способные оказать значимое воздействие на деятельность компании, поскольку непосредственно в бухгалтерской отчётности они отражены быть не могут вследствие вероятностного характера таких событий. Такая информация доступна в иных сопроводительных документах к финансовой отчётности компании. Значительное нивелирование недостатков данного подхода возможно лишь в случае использования этих дополнительных данных.

3. **Опрос менеджеров**. Проводится социологический опрос топ-менеджеров компаний, которые участвовали в сделках по слияниям и погло-

щениям. При этом оценка эффективности обобщает субъективный взгляд руководства компании.

4. **Клинические исследования** (*clinical studies*). Включают все перечисленные выше подходы, при этом проводится комплексный анализ одной или нескольких сделок.

Вслед за исследователями Д. Эмелом, К. Барнсом, Ф. Панеттой, К. Саллео [3] эффективность стратегии слияний и поглощений можно рассмотреть с нескольких точек зрения.

Во-первых, исходя из неизменных масштабов и технологии производства с точки зрения фирмы. Сделку можно считать эффективной, если более высокое управленческое мастерство компании-покупателя будет распространено на поглощаемую фирму. В то же время при относительно неэффективном менеджменте эффективность снизится.

Во-вторых, принимая в расчёт эффект экономии на масштабе (*scale*) и охвате (*scope*) производства. Сделка, а значит и образовавшаяся в результате компания, является эффективной, если укрупнённой компании удастся достичь оптимальной для своей отрасли доли и производить оптимальный набор товаров при данном уровне цен на факторы производства, которые зависят от технологий, системы регулирования и предпочтений потребителей.

Непосредственные идеологи и исполнители позиционируют слияния как стратегию достижения доминирующего положения и обеспечения долгосрочного роста компании. Однако результаты исследований Д. Бермана и Д. Сингера [7] показывают, что за период 1998–2001 гг. суммарная потеря акционерной стоимости в результате сделок по слияниям и поглощениям составила 134 млрд. долл. США. Причём к похожим выводам пришли авторы множества исследований, как двадцатилетней давности, так и недавние работы (см. табл. 4) [8; 11; 17]. Проведённые эмпирические проверки говорят о том, что компании часто не получают от слияний и поглощений ожидаемых положительных эффектов и не достигают конечной цели – создания синергии [12]. С возрастанием конкурентной борьбы значительно увеличивается риск переплаты за компанию, что приводит к неэффективности сделки и невозможности добиться хороших результатов по итогам консолидации.

Д. Эмел, К. Барнс, Ф. Панетта, К. Саллео в своей работе выделяют следующие факторы повышения эффективности данных сделок:

1. возникающие в результате объединения более крупные фирмы могут использовать ресурсосберегающие технологии, а также у них появляется возможность распределять свои постоянные издержки на более широкий круг производимых товаров и услуг, что снижает средние издержки (эффект увеличения разнообразия);

2. объединённая компания получает положительный эффект масштаба вследствие выхода на новые рынки, а также получения доступа к более широкой клиентской базе;

3. существует вероятность повышения эффективности корпоративного управления.

Хотя вполне возможно, что компаниям, осуществляющим сделки по слияниям и поглощениям, использовать вышеперечисленные возможности повышения эффективности и не удастся. Д. Эмел, К. Барнс, Ф. Панетта, К. Саллео отмечают, что может произойти уменьшение эффективности или «дезэконо-

Таблица 4

Оценка сделок по слияниям и поглощениям

Год исследования	Компании, проводившие исследования	Исследованные сделки	% -ная доля компаний и изменение их суммарной стоимости		
			увеличилась	не изменилась	возросла
1986	«МакКинзи» (<i>McKinsey</i>)	116 сделок между компаниями США и Великобритании	40%	—	60%
1995	«Бизнес Вик Стади» (<i>Business Week Study</i>)	150 сделок дороже 500 млн. долл. США	50%	—	50%
1996	«Пи Эй Консалтинг Групп» (<i>PA Consulting Group</i>)		20%	—	80%
1998	«Эй.Ти. Кирней» (<i>A.T. Kearney</i>)		42%	—	58%
1988	«Джей Пи Морган» J.P. Morgan	115 сделок за 1993–1996 гг.	56%	—	44%
1999	«КПМГ» (<i>KPMG</i>)	700 крупнейших сделок за 1996–1998 гг.	17%	30%	53%
2001	«КПМГ» (<i>KPMG</i>)	Крупнейшие сделки за 1997–1999 гг.	30%	39%	31%
2003	«КПМГ» (<i>KPMG</i>)	Крупнейшие сделки за 2000–2001 гг.	34%	34%	31%

Financial Times, Business Week, The Wall Street Journal, KPMG [8, 11, 17]

мия» (*diseconomies*). Обычно это случается при формировании управленческой структуры, снижающей контроль собственников над менеджерами, либо если квалификация менеджеров не позволяет им эффективно руководить новой объединённой компанией.

При планировании сделок важно соизмерять потенциальные выгоды от слияний и поглощений с возможными социальными издержками консолидации. Эксперты выделяют несколько видов основных социальных издержек от процессов по слияниям и поглощениям в финансовой сфере [3].

Во-первых, некоторые финансовые продукты (в особенности, депозиты и кредитование малого бизнеса) ориентированы, прежде всего, на местный рынок, а слияния и поглощения с крупными игроками могут привести к негативным изменениям в ценовой политике для потребителей.

Во-вторых, консолидационные процессы могут привести к изменению приоритетов некоторых участников рынка от кредитования малого бизнеса, основанного на необходимости понимания этого бизнеса на индивидуальном уровне, в сторону более унифицированных финансовых услуг (продуктов), которыми удобнее управлять на уровне крупного финансового учреждения.

В-третьих, консолидация увеличивает риски как на индивидуальном уровне (крупные и сложноструктурированные финансовые организации могут пострадать от расширения охвата), так и на системном уровне.

В-четвёртых, в случае слияния и поглощения банков, доминирующих на локальных рынках, могут возникнуть отрицательные эффекты от монополиза-

ции (например, могут увеличиться цены фирм – клиентов банков на производимую продукцию и оказываемые услуги).

В то же самое время необходимо учитывать, что регулирующие органы, рейтинговые агентства и рынок в целом склонны оценивать более укрупнённые банки с диверсифицированной структурой бизнеса как более надёжные и менее рискованные в сравнении с банками, которые имеют более специализированную структуру бизнеса. В теории диверсифицированные направления бизнеса не должны быть связаны, и убытки от одного направления должны компенсироваться прибылью в другом. Анализ деятельности Федеральной корпорации страхования вкладов (*U.S. Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC*) за 2007–2009 гг. подтверждает преимущества диверсификации. За это время корпорация не получила убытков в банках с активами выше 100 млрд. долл. США. Около половины всех потерь пришлось на банки с активами от 10 млрд. до 31 млрд. долл. США, хотя общее количество банков с активами выше 10 млрд. долл. США составляет 71% всех активов застрахованных банков. Стоит отметить, что около 52% всех потерь пришлось на банки с активами менее 10 млрд. долл. США, которые представляют менее чем 30% американского банковского сектора [13, р. 20–25]. Здесь важно заметить, что некоторые из этих небольших банков имеют ограниченный набор направлений бизнеса или даже мононаправление по сравнению с большими универсальными банками.

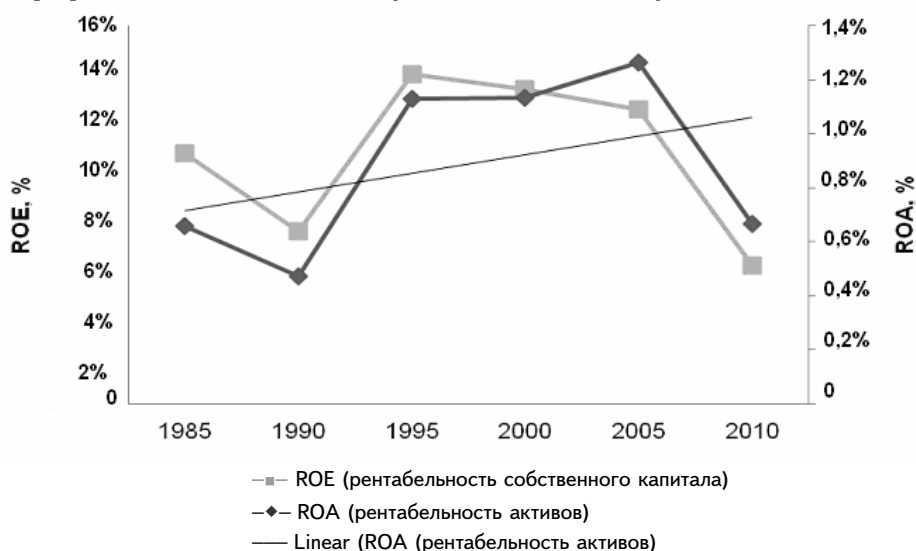
Далее мы рассмотрим более подробно такие аспекты эффективности слияний и поглощений, как доходность, экономия на масштабах деятельности и стоимость акционерного капитала.

Оценка эффективности слияний и поглощений в банковском секторе

Доходность. На доходность влияют два показателя – издержки и выручка. При этом многочисленные исследования не нашли существенного сокращения издержек после проведения сделок по слияниям и поглощениям. Для крупных банков сокращение затрат составляет порядка нескольких процентов, только для относительно небольших банков можно говорить о какой-либо существенной экономии [2, р. 5]. Потенциально существуют возможности для сокращения издержек на 20–25%, однако многие исследования показывают, что обычно данные возможности на практике не реализовываются. Однако, как отмечают Д. Ахавейн, А. Бергер и Д. Хамфри, проведённые исследования по анализу издержек не учитывают изменений в выручке, хотя после консолидации происходят существенные изменения и в размере и характере выручки.

Если оценивать эффективность по доходности, то 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. Д. Ахавейн, А. Бергер и Д. Хамфри выявили несущественные изменения в снижении издержек от объединения крупных американских банков, однако было обнаружено улучшение в доходности банков, особенно если до этого участники сделки были относительно неэффективны [2]. Столь существенный разрыв, считают эксперты Д. Эмел, К. Барнс, Ф. Панетта, К. Саллео, означает, что повышение доходов имеет больший потенциал роста эффективности банка, чем снижение издержек.

График 2. Доходность коммерческих банков Америки, 1984–2010 гг.



Рассчитано на основе данных FDIC (fdic.gov). ROA (пентабельность активов) – отношение чистого дохода к активам. ROE (пентабельность собственного капитала) – отношение чистого дохода к собственному капиталу.

Исследователи отмечают также стабильное повышение доходности банков по мере увеличения их активов: в Северной Америке доходность (чистый доход в процентах от капитала, *ROE*) колеблется от 11% у небольших до 14% у крупных банков, в Европе – соответственно от 7 до 8% [3]. Более высокие операционные расходы крупных банков компенсируются более низкой долей собственного капитала в совокупных активах, что, вероятно, является косвенным результатом их диверсификации, и более высокой долей непроцентных доходов в валовом доходе (у крупных банков Северной Америки этот показатель превышает 50% против 30% у банков Европы и Японии [3]).

График 2 показывает изменения в доходности американских коммерческих банков за период 1984–2010 гг., при этом на графике представлены данные в целом по банковскому сектору, а не средние величины по отдельным банкам. Линия тренда показателя рентабельности активов показывает повышательную тенденцию вплоть до 2006 г. Основные исключения – снижение доходности в конце 1980-х годов, связанное с банковским кризисом, когда оба показателя резко снизились после 1985 г., приблизившись к минимальным значениям в 1987 г., а также драматическое падение доходности начиная с 2007 г., связанное с глобальным финансовым кризисом. Пик этого падения пришёлся на 2009 г., когда оба показателя были отрицательными, однако уже в 2010 г. начался рост доходности, хотя она всё ещё не достигла предкризисных значений.

Многие эксперты, однако, высказывают сомнения в реальности декларируемых показателей доходности американской банковской системы, поскольку данные финансовой отчётности не отражают всей действительности, сложно нивелировать эффект так называемого «творческого бухгалтерского учёта», несоответствие требований стандартов бухгалтерского учёта современным условиям, когда у банков существуют внебалансовые риски и обязательства. Ф. Трегенна [16, р. 613] обращает внимание на качество банковских активов в предкризисный период (что и привело к глобальному кризису), на основе ко-

торых были отражены в финансовой отчётности доходы, особо подчёркивая, что такие активы не могут служить основой высокой доходности в средне- и долгосрочной перспективе. Токсичные активы в предкризисный период на банковских балансах зачастую были переоценены, а высокая доходность достигалась за счёт высокорисковых операций и высокой долговой нагрузки, что привело к драматическим последствиям во время кризиса. Важно отметить, что высокие предкризисные доходы не были использованы банками на усиление своих финансовых позиций, что могло бы смягчить последствия кризиса.

Исследование, проведённое Ф. Трегенной [16], показало, что между такими показателями, как концентрация и доходность, существует сильная положительная корреляция, даже при учёте в ходе анализа индивидуальных долей рынка, величины и операционной эффективности банков. В результате данного исследования было выявлено, что банковская концентрация ведёт к увеличению доходности не только непосредственно самых крупных банков с самой большой долей рынка, но и к повышению доходности всего банковского сектора. Желание банков повысить процентные ставки по кредитам и понизить процентные ставки по депозитам может привести к замедлению экономического роста и снижению экономической активности.

Экономия на масштабе. Одним из самых очевидных плюсов от слияний и поглощений банков многие исследователи называют экономию от увеличения масштабов деятельности. Расширение бизнеса путём слияний и поглощений позволяет банкам оптимизировать свои издержки за счёт централизации наиболее рутинных процессов, распределения постоянных издержек на диверсифицированную линейку финансовых продуктов.

Различные исследования показывают, что для банков постоянные издержки составляют 15–20% всех издержек [13, р. 26]. При этом главными являются расходы на банковские технологии, которые на 50–60% являются постоянными издержками, и затраты на персонал, которые, по оценкам, на 80–90% также фиксированы [13, р. 26]. В дополнение к перечисленным преимуществам также можно отметить финансирование с более низкими процентными ставками для крупных компаний, более низкие затраты на маркетинг и продажи, поскольку крупные банки могут осуществлять перекрёстные продажи своих услуг более широкому кругу потребителей.

Д. Хагс, Л. Местер и Ч. Мун [9] считают, что некоторые исследователи не находят подтверждения экономии на масштабах расширения деятельности вследствие игнорирования разницы в структуре собственного капитала банков и принятых рисков. Они доказывают, что небольшие банки вынуждены иметь собственный капитал выше уровня, минимизирующего издержки, поскольку им необходимо иметь запас прочности на случай непредвиденных ситуаций. В то же самое время крупные банки имеют уровень собственного капитала даже ниже уровня, минимизирующего издержки, возможно, благодаря использованию преимуществ от субсидирования государства по принципу «слишком большой, чтобы обанкротиться». Эксперты пришли к выводу, что экономия на масштабах деятельности положительно коррелируется с размером банка и уровнем диверсификации и негативно связана с балансовыми показателями риска. С их точки зрения, экономия на масштабах деятельности существует при постоянном уровне риска, и в случае повышения рисков от укрупнения банков увеличиваются и издержки, которые перекрывают появляющуюся экономию на масштабе.

Стоимость акционерного капитала. Проведено большое количество исследований в области слияний и поглощений и их влияния на стоимость акционерного капитала поглощающей и поглощаемой компаний в условиях стран с развитой экономикой.

Существует два основных подхода по оценке влияния слияний и поглощений на акционеров:

1. Изучение котировок акций компаний, участвовавших в сделке.

Если курс акций объединённой компании поднимается выше среднего уровня для отрасли или уровня лучших компаний сопоставимых размеров, то такое слияние и поглощение можно считать эффективным. Если рыночная стоимость приобретённой фирмы превышает запланированную ранее, то это оценивается как свидетельство эффективности слияния и поглощения, а противоположная ситуация говорит о её неэффективности.

2. Изучение доходности компаний на основе данных бухгалтерской отчётности.

Наиболее простым способом являются показатели, рассчитанные на основе балансовой отчётности и касающиеся издержек (отношение текущих издержек к валовому доходу) и доходности (отношение дохода к стоимости активов). Такая методология не учитывает в полной мере различий в ценах на используемые ресурсы и производимую компаниями продукцию (например, из-за различий рыночной доли отдельных учреждений или особенностей региона размещения).

Более сложный анализ включает не только исследование типа затраты/выпуск и цен, но и оценку управленческих издержек и доходности, т.е. путём сравнения финансовых результатов отдельных компаний с аналогичными показателями лучших компаний. 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).

Условная граница может применяться с целью оценки экономии на масштабах охвата: если эффективность компаний, расположенных на условной границе (т.е. тех, кто оптимально сочетает используемые ресурсы), может быть повышена за счёт увеличения их величины или изменений в структуре производства, то у них есть возможность экономии на масштабе или охвате.

Часто исследователи сравнивают показатели деятельности объединившихся фирм с показателями фирм, которые не участвовали в сделках по слияниям и поглощениям. Недостаток такого метода заключается в том, что компании, использованные для сравнения, могут значительно отличаться от объединившихся по ряду критериев, в том числе по качественным характеристикам выпускаемой продукции и уровню рисков, которым они подвергаются. Такой метод скорее даёт информацию о последствиях процесса консолидации с точки зрения эффективности и, по мнению Д. Эмела, К. Барнса, Ф. Панетта, К. Саллео [3], не позволяет измерить степень неэффективности стратегии слияний и поглощений.

Большинство проведённых исследований с целью оценки эффективности слияний и поглощений показали, что чаще всего от проведённой сделки выигрывают акционеры поглощаемой компании, в то время как акционеры поглощающей компании выигрывают не всегда. Также исследователи отмечают, что поглощающая компания склонна завышать возможный рост доходности либо снижение издержек.

Изучив влияние слияний и поглощений на эффективность с помощью анализа динамики рыночной стоимости активов объединившихся банков в США, исследователи пришли к выводу, что после объявления о сделке суммарная стоимость активов банка-покупателя и банка, получившего предложение о поглощении, в среднем остаётся без изменений. Однако банк-покупатель несёт потери, которые возмещаются за счёт выгод, получаемых поглощаемым банком. Таким образом, происходит трансферт богатства от банка-покупателя к поглощаемому банку. Анализ биржевых котировок свидетельствует, что наибольшие выгоды от слияний и поглощений банки-участники получают, когда банк-покупатель имеет очень высокий уровень доходности или когда сфера деятельности банков в значительной мере совпадает.

Однако, на наш взгляд, ориентироваться только на фондовый рынок при определении эффективности слияний и поглощений не следует, поскольку на его конъюнктуру оказывают влияние многие не связанные между собой факторы и в разные периоды времени капитализированная стоимость компании то завышается, то недооценивается рынком.

Выводы. Обобщая проведённые исследования, можно сказать, что не выявлено убедительных доказательств того, что консолидация банковского сектора ведёт к значительному повышению доходности и рыночного курса акций, а также к снижению издержек. Такие результаты сделок по слияниям и поглощениям пытались объяснить слишком высокой ценой приобретаемой компании, значительно превышающей её рыночную стоимость. Но исследователям так и не удалось найти прямую зависимость между размером премии к рыночной цене и результатом интеграции.

Хотя выгода от экономии на масштабах деятельности представляется самой очевидной, нет убедительных подтверждений того, что экономия от расширения охвата существует [3]. Под такой экономией понимается следующее: объединяя финансовые организации, специализирующиеся в разных сегментах рынка, в одну, банки могут рационализировать свои процессы и получить выгоды от перекрёстных продаж различных услуг (продуктов) более обширному кругу клиентов. Однако измерение выгод от такой экономии очень сложно осуществить на практике, особенно принимая во внимание, что исходные данные для сравнительной оценки в теории должны относиться к фирме, предлагающей одну услугу (продукт). Некоторые исследования предполагают, что финансовые конгломераты более эффективны с точки зрения выручки, чем специализированные, а универсальные банки – более эффективны с точки зрения издержек и доходов по сравнению с монобанками.

Проведённые исследования в части использования различных механизмов измерения эффективности и доходности показали, что поглощающий банк имеет тенденцию быть более эффективным [5], капитализированным [18] и прибыльным, чем поглощаемый.

Таким образом, эксперты сходятся во мнении, что несмотря на мощный рост числа слияний и поглощений в американском банковском секторе, большинство сделок не дают в результате ожидаемого эффекта, хотя и требуют очень больших затрат на интеграцию. Это является парадоксом, учитывая, что не найдено статистически значимых выгод в капитализации или деятельности объединившихся банков. В среднем акционеры поглощённого банка выигрывают за счёт потерь поглощающего банка, что подтверждается многочисленными исследованиями, покрывающими разные временные периоды и разные регио-

ны. Причём это очевидно как из бухгалтерской отчётности банков, так и исходя из их рыночной капитализации.

Вопрос заключается в том, почему, несмотря на отсутствие явных преимуществ консолидации, слияния и поглощения продолжают. Ошибки в эмпирических расчётах и подходах могли бы стать одним из простых ответов, однако маловероятно, что это действительно так, поскольку было проведено множество исследований с убедительными выводами.

Можно предположить, что основной причиной продолжающихся консолидационных процессов является самоуверенность наёмных менеджеров и их желание увеличить возможные бонусы. Но сомнительно, что реструктуризация глобальной финансовой системы происходит только из-за ошибок менеджеров и их желания получить повышенную компенсацию. Ведь такие грандиозные сделки по слияниям и поглощениям одобряются акционерами, и возникает вопрос: почему последние идут на них, если не найдено убедительных выгод от консолидации?

Возможно, причина состоит в том, что исследователи не понимают полностью механизма консолидации отрасли. Некоторые эксперты пробуют изучить индивидуально сделки по консолидации и выявить специфические условия. Однако остаётся открытым вопрос: возможно ли понять механизмы консолидации банковской отрасли, основываясь на информации, полученной от анализа отдельных сделок? Это ещё предстоит понять в ближайшие несколько лет.

* * *

Современный этап развития американского банковского сектора характеризуется существенными структурными сдвигами в течение последних нескольких десятилетий под одновременным воздействием процессов глобализации и консолидации. Важным двигателем такой трансформации стало дерегулирование банковской отрасли, а также меняющиеся требования регулирующих органов к выполнению банками обязательных нормативов. Проведённый анализ продемонстрировал усиление интеграционных процессов в целом, что привело к увеличению концентрации в банковском секторе США и к появлению крупнейших глобальных банков, развивающихся вслед за увеличивающимися потребностями своих транснациональных клиентов.

Проведённый обзор исследований по различным аспектам эффективности процессов слияний и поглощений в американском банковском секторе, включая вопросы доходности, экономии от расширения масштабов деятельности и стоимости акционерного капитала, не дал однозначного ответа, почему сделки по слияниям и поглощениям продолжают, хотя и не найдено достаточно убедительных доказательств наличия экономических выгод. В целом эмпирические исследования показывают, что слияния и поглощения коммерческих банков не приводят к существенному повышению эффективности по издержкам и доходности и росту рыночной стоимости котирующихся на бирже активов. Декларируемые цели увеличения стоимости достигаются лишь у организаций, которые до слияния и поглощения имели более слабое положение на рынке. При слиянии и поглощении у таких организаций за счёт рационализации появляется возможность достижения поставленной стратегической цели. Более очевидными являются выгоды от экономии за счёт расширения масштабов деятельности. Что касается выгод от экономии на охвате, то нет убедительных подтверждений того, что они существуют.

Список литературы

1. Генске М. Оценки эффективности и неэффективности слияний и поглощений // Менеджмент в России и за рубежом. 2004. № 6. С. 73–79.
2. Akhavein J., Berger A. and Humphrey D. The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function // Review of Industrial Organization. 1997. No. 12(1). P. 95-139.
3. Amel D., Barnes C., Panetta F., Salleo C. Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence. Washington: Board of Governor of the Federal Reserve System. 2002. 52 p.
4. Berger A., Demsetz R. and Strahan P. The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future // Journal of Banking and Finance. 1999. No. 23. P. 135-194.
5. Berger A., Humphrey D. Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense // Antitrust Bulletin. 1992. No. 37. P. 541-600.
6. Berger A., Kashyap A. and Scalise J. The Transformation of the U.S. Banking Industry: What A Long, Strange Trip It's Been // Brookings Papers on Economic Activity. 1995. No. 2. P. 55-218.
7. Berman D., Singer J. Blizzard of Deals Heralds New Era of Megamergers // Wall Street Journal. 2006. (June 27): A1.
8. Cook C. and Spitzer D. World Class Transactions. Insights into Creating Shareholder Value through Mergers and Acquisitions // KPMG. 2001. P. 1-21.
9. Hughes J., Mester L. and Moon C. Are Scale Economies in Banking Elusive or Illusive? Evidence Obtained by Incorporating Capital Structure and Risk-Taking into Models of Bank Production // Journal of Banking and Finance. 2001. No. 25(12). P. 2169-2208.
10. Jayaratne J. and Strahan P. Entry Restrictions, Industry Evolution and Dynamic Efficiency: Evidence from Commercial Banking // Journal of Law and Economics. 1998. No. 41. P. 239-273.
11. Kelly J., Cook C. and Spitzer D. Unlocking Shareholder Value: Keys to Success // Mergers and Acquisitions-Global Research Report. KPMG. 1999. P. 1–22.
12. Mallikarjunappa T., Nayak P. Why Do Mergers and Acquisitions Quite often Fail? // AIMS International. 2007. Vol. 1. No. 1. P. 53-69.
13. O'Donohoe N. Global Banks – Too Big to Fail? Big Can (also) Be Beautiful // J.P. Morgan Global Research. 17.02.2010. P. 1-67.
14. Rhoades S.A. Bank Mergers and Banking Structure in the United States, 1980–98 // Staff Studies Series. Federal Reserve Bulletin. 2000. P. 1-38.
15. Stiroh K. and Strahan P. Competitive Dynamics of Deregulation: Evidence from U.S. Banking // Journal of Money, Credit and Banking. 2003. No. 5(35). P. 801-828.
16. Tregenna F. The Fat Years: The Structure and Profitability of the U.S. Banking Sector in the Pre-crisis Period // Cambridge Journal of Economics. 2009. No. 33. P. 609-632.
17. Wesner P., Cook C., Kelly S. and Nott D. Beating the Bears: Making Global Deals Enhance Value in the New Millennium // KPMG. 2003. P. 1-12.
18. Wheelock D.C. and Wilson P.W. Why Do Banks Disappear? The Determinants of U.S. Bank Failures and Acquisitions // Review of Economics and Statistics. 2000. No. 82. P. 127-138.