



Munich Personal RePEc Archive

Cross-border bank mergers and acquisitions efficiency: the role for synergies.

Vasyl Namonyuk

2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/30389/>
MPRA Paper No. 30389, posted 20. April 2011 16:27 UTC

УДК 329.727:330.322.5

ЕФЕКТИВНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ І ПОГЛИНАНЬ В БАНКІВСЬКІЙ СФЕРІ: РОЛЬ СИНЕРГЕТИЧНИХ ВИГОД

Намонюк В.Є.

Київський національний університет ім. Тараса Шевченка

В статті розглянуті питання ефективності міжнародних злиттів і поглинань в банківській сфері. Виділено вплив синергетичних вигод на успіх реалізації операцій. Побудована модель ухвалення рішення банком-покупцем про економічну доцільність здійснення угоди.

The issue of international mergers and acquisitions efficiency in banking is considered in the article. The effect of synergy gains on the success of such agreements is emphasized. The model of taking a decision by acquirer on economic suitability regarding deal realization is developed.

Ключові слова: транскордонні банківські злиття і поглинання, ефективність, синергія, транснаціональні банки (ТНБ).

Актуальність проблеми. На сучасному етапі успішне функціонування ТНБ насамперед обумовлене їх здатністю правильно та швидко оцінити зовнішнє середовище, а найголовніше вчасно та ефективно адаптуватися до його динамічних умов, реорганізуватися. Найчастіше така реорганізація відбувається шляхом злиттів і поглинань (ЗіП).

Сьогодні вже можна говорити про початок третьої хвилі транскордонних ЗіП банків. Такий активний розвиток цього процесу продовжується і, навіть, посилюється попри відсутність значного позитивного економічного ефекту. Практика показує, що дві з трьох укладених угод зі ЗіП не досягають поставлених цілей.

Найчастіше у якості мотиву міжнародних консолідаційних процесів називають явище синергії. З іншого боку, неможливість отримання переваг синергії, що особливо важко здійснити в транскордонних операціях, і лежить в основі великої кількості невдач. Саме таке негативне співвідношення реалізованих угод, а також ще доволі недостатнє розкриття механізму синергії зумовлює необхідність ретельного дослідження процесу реалізації міжнародних ЗіП в банківській сфері.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Явище транскордонних банківських ЗіП є доволі новими, а тому ще мало дослідженим. Окремі аспекти цього процесу розглядаються у роботах А.Бергера, К.Бух, І.Ахмеда, І.Девідсона, А.Кібо-Отонна, Г.Делонга, П.Байтеля, А.Саркісянца, О.Суворова, В.Геєця та ін. Іноземні вчені, в основному, проводять аналіз мотивів міжнародної консолідації та можливості підвищення акціонерної вартості новостворених банківських установ. Українські та російські автори зосередилися на причинах приходу іноземного банківського капіталу на вітчизняний ринок та наслідках цього процесу для банківської системи загалом.

Недослідженими на сьогодні залишаються багато аспектів процесу реалізації синергії у міжнародних банківських ЗіП. Особливий науковий та практичний інтерес становить проблема впливу генерування синергетичних переваг на ефективність транскордонної консолідації в банківській сфері.

Метою нашого дослідження є аналіз впливу реалізації синергії на ефективність міжнародних ЗіП банків, побудова імовірнісної шкали виникнення різних видів синергії, а також розробка моделі обопільної ефективності для банку-покупця та цілі.

Виклад основного матеріалу дослідження. З самого початку автор пропонує визначити критерії ефективності. Загалом, ефективною можна назвати таку діяльність, яка має результатом досягнення повною мірою поставлених цілей при найменшому використанні ресурсів. Найчастіше, як головна мета консолідаційних процесів, згадується максимізація вартості новоствореної установи [4; 6; 8]. В основі цього підходу лежить ефект синергії, який проявляється через якісне та кількісне перевищення показників діяльності об'єднаної кредитної організації над простим сумарним результатом окремо функціонуючих частин. Наслідком позитивної реакції ринку на таке покращення діяльності і є підвищення вартості.

Дослідження міжнародних консалтингових агенцій та інвестиційних банків [7; 10; 11] вказують на той факт, що 50-75% всіх операцій зі ЗіП зменшують акціонерну вартість. На нашу думку, існує три можливі причини такого негативного співвідношення між кількістю угод та їх ефективністю.

По-перше, якщо ЗіП на практиці примножує вартість акціонерів, то, скоріше за все, невірними є результати досліджень, що може бути зумовлено методологічними особливостями аналізу. Серед чинників, які перешкоджають визначенню реального ефекту, можна назвати недоліки інформації про угоду, тривалість аналізованого періоду після підписання угоди (процес злиття пов'язаний з витратами інтеграції, величина яких може нівелювати виграші, які проявляються на початкових етапах інтеграційного процесу), обмежена можливість відтворення результатів угоди (наприклад, отримання нових стратегічних можливостей) у фінансовій звітності.

Іншою важливою причиною вказаної суперечності можуть бути відмінності інтересів різних груп, які мають безпосереднє відношення до банку, що ухвалив рішення про злиття. Тобто результати досліджень правильні, і максимізація вартості на практиці не є метою ЗіП. Дане пояснення базується на управлінських теоріях і теорії агентських відносин.

По-третє, в результаті реалізації ЗіП нова вартість може і не створюватися взагалі. Однак, теоретично уже давно обґрунтована відповідність злиття меті максимізації вартості акціонерного капіталу [1; 3]. Хоча, звичайно, теоретичні переваги ЗіП можуть нівелюватися практичною складністю їх реалізації.

Важливим є той факт, що в більшості операцій відбувається передача додаткового синергетичного ефекту покупцем акціонерам банку-цілі за рахунок виплати високої премії (від 10 до 35% ринкової вартості банку-цілі) [5]. Встановлено також, що майже 70% досліджених компаній не змогли досягти бажаної синергії доходів [2].

Такий стан речей пов'язаний в першу чергу зі схильністю міжнародних банків переоцінювати потенційний ефект [9; 12]. У зв'язку з цим, щоб повністю уникнути переоцінки синергії, автором пропонується зважування прогнозованих синергетичних вигод згідно вірогідності їх досягнення. При цьому для визначення ваги пропонується використовувати статистику компанії McKinsey [9].

Для аналізу досягнення запланованої синергії експертами McKinsey було розглянуто 92 ЗіП в різних сферах економічної діяльності, як внутрішніх, так і міжнародних, в яких декларувалося отримання синергії за

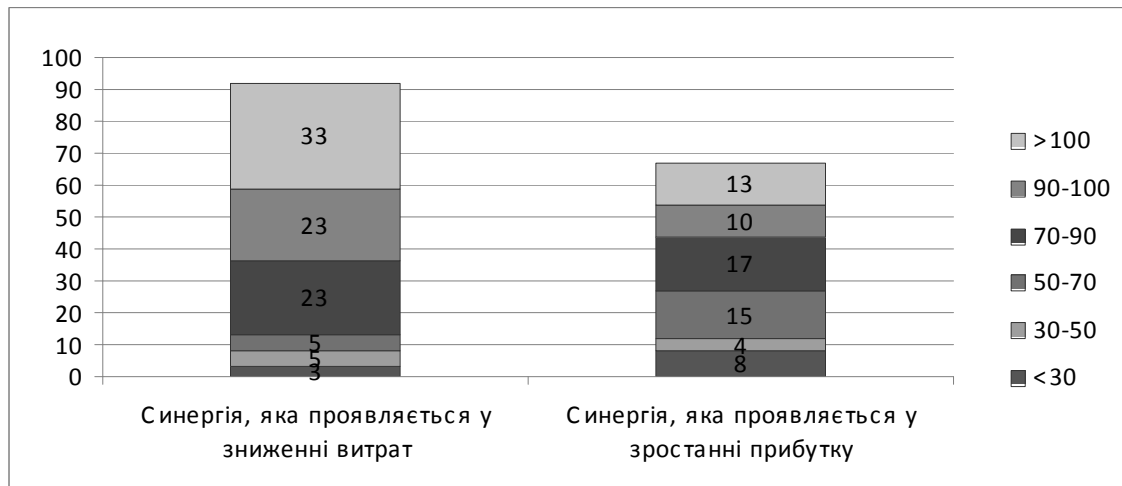


Рис. 1. Емпіричні дані щодо досягнення запланованої синергії

рахунок зниження витрат і 67 операцій, в яких основною метою було збільшення прибутку за рахунок синергії. Як видно на рис. 1, більш ніж в 50% операцій не вдалося досягнути і 70% запланованого приросту прибутку, тоді як в 88% операцій вдалося досягнути більше 2/3 від запланованої синергії за рахунок економії на витратах. При цьому тільки в 33 і 13 операціях вдалося досягнути відповідно запланованої синергії витрат і прибутку.

Нормалізувавши наведені вище дані, можна запропонувати наступну шкалу імовірнісних оцінок можливої синергії, яка може бути безпосередньо використана для оцінки, як вагові категорії (табл. 1).

Таблиця 1. Вагові коефіцієнти для прогнозованої синергії

Відсоток прогнозованої синергії	Вірогідність досягнення	
	Синергія витрат	Синергія виручки
120 %	0,36	0,19
95 %	0,25	0,15
80 %	0,25	0,25
60 %	0,05	0,22
40 %	0,05	0,06
15 %	0,03	0,12

Таким чином, інтегральний ваговий коефіцієнт для прогнозованої синергії витрат складатиме 0,93, для синергії прибутку – 0,75.

Після визначення потенційних вигод від операції для її подальшої структуризації необхідно визначитися, яка частка цих вигод може бути перерозподілена на користь власників банку-цілі.

Для аналізу обґрунтованості сплаченої премії пропонуємо ввести поняття "обопільна ефективність операції", яке позначатиме рівність вигод від злиття для продавця і покупця. Дана умова виконуватиметься при рівномірному розподілі між ними приведених вартостей, отриманих від синергетичного ефекту і реструктуризації купленого банку. Враховуючи, що вигоди банку-цілі від операції базуються на отриманій премії, пропонується наступний формалізований критерій:

$$\pi = \frac{1}{2} \left(\frac{P_{\text{opt}} - P_{\text{current}}}{(1+g)^k} + \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{(1+r)^n} \right), \quad (1)$$

де π – премія;

P_{opt} – вартість придбаної компанії без врахування синергії при оптимальному стані її бізнес-процесів;

P_{current} – вартість придбаної компанії без врахування синергії при поточному стані її бізнес-процесів;

S_i – вартісне вираження синергетичного ефекту, отриманого від операції в i -й рік функціонування об'єднаної компанії;

k – рік, в якому планується оптимізація бізнес-процесів;

n – рік, в якому планується отримання синергетичного ефекту;

g – ставка дисконтування для отриманих вигод від оптимізації;

r – ставка дисконтування для отриманих вигод від синергії.

Разом з тим випадки обопільної ефективності зустрічаються дуже рідко, а на ринку корпоративного контролю переважають перекоси у бік продавця або покупця, які пропонується трактувати таким чином:

$$\pi > \frac{1}{2} \left(\frac{P_{\text{opt}} - P_{\text{current}}}{(1+g)^k} + \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{(1+r)^n} \right) - \text{угода ефективного продажу,}$$

$$\pi < \frac{1}{2} \left(\frac{P_{\text{opt}} - P_{\text{current}}}{(1+g)^k} + \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{(1+r)^n} \right) - \text{угода ефективної купівлі.}$$

Формула (1) може бути модифікована і слугувати для ухвалення рішення покупцем про економічну доцільності операції. Критерієм ухвалення операції буде $NAV > 0$, а при виборі з декількох альтернатив –

максимізація цього показника, проте сам NAV визначатиметься наступним чином:

$$NAV = \frac{1}{2} \left(\frac{P_{opt} - P_{current}}{(1+g)^k} + \frac{\sum_{i=1}^n S_i}{(1+r)^n} \right) - \pi. \quad (2)$$

До основних переваг запропонованої моделі можна віднести, в першу чергу, її яскраво виражену практичну спрямованість на управління ефективністю при проведенні ЗіП шляхом чіткішого виділення чинників, які впливають на їх результат (зокрема, розмежування ефекту синергії та оптимізації). Другою перевагою є врахування ефекту часу. Проте у неї, безумовно, є і недоліки, серед яких найбільш істотною є проблема з адаптацією для випадків придбання за рахунок акцій, а не грошових коштів.

Висновки та перспективи подальших наукових розробок. Міжнародні банківські ЗіП, як і внутрішні угоди, мають потенційні можливості для збільшення акціонерної вартості їх учасників. Невдалі спроби консолідації можуть бути пояснені поганим планування угоди та її проведенням. Негативне співвідношення між кількістю угод та їх ефективністю також зумовлене певними недоліками оцінки результатів, оскільки кожна угода є особливою і вимагає індивідуального підходу, а також власними інтересами менеджменту, які не відповідають принципу максимізації акціонерної вартості банку.

Умовою ефективності ЗіП для їх учасників є рівномірний розподіл між ними приведених вартостей, отриманих від синергетичного ефекту і реструктуризації купленого банку. Проте випадки обопільної ефективності зустрічаються рідко – переважають перекося у бік банку-покупця або банку-цілі, що дає змогу говорити про угоди ефективної купівлі або продажу.

Головним критерієм ухвалення рішення для банку-покупця про економічну доцільність операції є позитивне значення нової створеної вартості в результаті синергетичних вигод, а при виборі з декількох альтернатив – максимізація цього показника.

Подальші наукові дослідження синергії у міжнародних ЗіП є необхідними. Зокрема, доцільно конкретизувати джерела виникнення видів

синергії, а також побудувати комплексну модель реалізації синергетичних переваг від об'єднання банків в процесі міжнародної концентрації капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Ahmad I., Davidson I. Further analysis of mergers and shareholder wealth effects in European banking // *Applied Financial Economics*. – 2005. – Vol. 15, № 1. – P. 13-30.
2. Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M. Explaining the M&A success in European bank mergers and acquisitions. – Witten/Herdecke, 2003.
3. Campa H. Value creation in European M&A // *IESE Business School and Banco de España*. – 2003. – № 10. – 35 p.
4. Cybo-Ottone A., Murgia M. Mergers and shareholders wealth in European banking // *Journal of Banking and Finance*. – 2000. – Vol. 26, № 24. – P. 831-859.
5. Damodaran A. The value of synergy. – *Stern school of Business*, 2005 – October. – 47 p.
6. DeLong G. Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers // *Journal of Financial Economics*. – 2001. – Vol. 59, Issue 3. – P. 221-252.
7. Growing Through Acquisitions: The Successful Value Creation of Acquisitive Growth Strategy.// *Boston Consulting Group Report*. – 2004.
8. Hudhings S., Seifert B. Stockholders and international acquisitions of financial firms: an emphasis on banking // *Journal of Financial Services Research*. – 1996. – Vol. 10, № 6. – P. 163-180.
9. Koller T., Goedhard M., Wessels D. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. – *John Willey & Sons, Inc.*, 2006. – 739 p.
10. McKinsey on Finance. – 2006. – № 14.
11. Pautler P. The effects of mergers and post-merger integration: a review of business consulting literature. – Washington, 2003.
12. Stern Stewart Research. Evaluating Mergers and Acquisitions: How to avoid overpaying.// *EVALuation*. – 2001. – Volume 3, Issue 8.