

## ОБЗОРЫ

### Тренды в слияниях и поглощениях LPT<sup>17</sup> в Италии

Данови Александро<sup>18</sup>, Карлетсос Димитрис<sup>19</sup>

Перевод Кокорева Д.А.<sup>20</sup>

*В данной статье проанализированы тридцать два случая слияний, поглощений и консорциумов на итальянском рынке пассажирских перевозок. Для определения основных тенденций рынка корпоративного контроля основное внимание было уделено целям, потребностям и стратегиям его основных игроков. Стоит также отметить сильное влияние на рынок регуляторов: принятие закона 422/97 (декрет Бурландо) ввело прозрачные публичные условия отбора компаний при проведении тендеров на оказание услуг LPT, что, в свою очередь, заставило игроков рынка менять стратегию продвижения и модернизировать услуги.*

*Основные игроки данного рынка, которые до этого развивались в условиях отсутствия конкуренции, в условиях либерализации и изменений условий работы начали активно пересматривать свои позиции, участвуя в слияниях и поглощениях, а также формируя союзы и альянсы.*

*JEL: L32, L91*

*Ключевые слова: отрасль пассажирских перевозок, слияния и поглощения, общественный сектор*

#### 1. Обзор литературы

Несмотря на наличие большого количества исследований, посвященных слияниям в сфере коммунальных услуг, наблюдается существенная нехватка литературы, в которой рассматриваются слияния LPT в Италии. В частности, недавние работы касаются поиска эффективных действий политиков в определении оптимальных территорий работы операторов LPT при проведении тендеров. При этом, хотя более широкие территории покрытия способствуют созданию условий для консолидации операторов LPT, несомненно и то, что после превышения определенного размера территории покрытия снижается возможность для конкуренции. Так, большая территория работы приводит к ситуации, когда операторы среднего размера не могут даже принять участие в тендере, таким образом, оставляя рынок для крупных международных операторов или крупных местных компаний, которые, образуя альянсы, участвуют в тендерах. Даже если правильный ответ сложно найти, организаторы тендеров должны принять во внимание сложности, с которыми сталкиваются компании LPT, и, расширяя территории покрытия, делать это постепенно, учитывая также другие факторы, такие как экономия от масштаба, плотность населения и влияние экономии от совмещения (снижение затрат вследствие использования одного капитального актива для производства или потребления нескольких разнородных благ), которые могут быть достигнуты только локальными LPT-компаниями, способными найти правильное место в пределах конкурентной среды.

<sup>17</sup> LPT (Local Public Transportation) – отрасль пассажирских перевозок

<sup>18</sup> Доцент, Università degli Studi di Bergamo, Италия

<sup>19</sup> Università degli Studi di Bergamo, Италия. Данная статья является частью широкого исследования, проводимого под руководством проф. Данови

<sup>20</sup> Стажер-исследователь лаборатории корпоративных финансов НИУ ВШЭ

Марити и Смитли (Mariti, Smiley, 1982) идентифицируют следующие главные причины формирования компаниями союзов и альянсов: экономия от масштаба, технологическая взаимозависимость и возможность расширения рынка. Это утверждение, хоть оно и является теоретически верным, в свете недавних исследований должно быть пересмотрено при использовании для сектора ЛРТ.

Среди авторов, которые исследовали проблему производительной эффективности и динамику затрат в секторе ЛРТ, можно выделить Фазоли и др. (Fazioli, Filippini, Kunzle, 2003). Сравнивая две различные выборки по компаниям из Италии и Швейцарии, авторы показали наличие экономии от масштаба у компаний всех размеров, но наиболее часто этот эффект наблюдался у малых и средних операторов. Слияния компаний из соседних зон охвата позволяют извлекать наибольшие преимущества от экономии на масштабе и увеличивать эффективность. Фракуэлли и Пьяченца (Fraquelli, Piacenza, 2003) также подтвердили данные результаты. Они выделили присутствие экономии от масштаба, полученной благодаря консолидации компаний со смежными транспортными потоками. Наиболее показательными являются кейсы роста эффективности компаний, работающих в городе и пригороде. При этом ключевым фактором, влияющим на повышение эффективности, является экономия от масштаба и объема, полученная при объединении компаний.

При слиянии операторов, работающих в крупных городах (Рим, Неаполь, Турин) результаты не всегда столь однозначны. Фракуэлли, Пьяченца и Абраг (Fraquelli, Piacenza, Abrate, 2001) выдвигают на первый план возможные отрицательные эффекты масштаба, поскольку форма кривой средней себестоимости пассажиро-километра (стоимость перевоза одного пассажира на 1 км) является U-образной, снижаясь от 0,43 евро для небольших компаний до 0,38 для средних компаний, и затем увеличиваясь до 0,51 евро для крупных операторов. Этот факт, если он подтвердится, не противоречит возможности экономии от масштаба в секторе публичных перевозок, но показывает необходимость более тщательного поиска решений при определении территорий работы ЛРТ. В то время как остается необходимость объединения небольших по размеру зон охвата (и, соответственно, операторов), для роста эффективности, также остается идея разделения больших городов на несколько зон охвата и поощрения работы различных операторов для стимулирования конкуренции.

Другие исследования (Karlaftis, Mc Carthy, 2002; Filippini, Prioni, 1994) также приходят к схожим выводам относительно наличия экономии от масштаба в секторе. Они предлагают еще более необычный метод регулирования отрасли: фактически должны учитываться не только оптимальные размеры ЛРТ-компаний в Италии, но также и размер зон охвата необходимо заново пересматривать. При этом соображения об оптимальном размере компаний ЛРТ могли бы быть пересмотрены, принимая во внимание не только масштаб каждой компании по отдельности, но также и возможность ее вхождения в альянс с другими компаниями. Тогда возможные альянсы компаний должны быть учтены при анализе проблем либерализации и приватизации (Ottoz, 2010). Кроме того, важно исследовать действия регуляторов отрасли, так как именно они формируют территории работы операторов ЛРТ и правила работы, что, в свою очередь, влияет на получение экономии от масштаба и величину политических и юридических барьеров в отрасли.

Камбини и Филиппини (Cambini, Filippini, 2003) рассматривая проблемы ЛРТ, также отмечают важность для организаторов конкурса определения зон охвата, чтобы поощрять слияния ЛРТ-операторов для получения экономии от масштаба и роста эффективности. Авторы подчеркивают, что в 2003 году процесс отбора ЛРТ не способствовал консолидации в отрасли.

Также важно добавить, что даже по прошествии нескольких лет проблема все еще актуальна, за исключением разве нескольких региональных тендеров в отрасли ЛРТ. В 2007 году только в сфере автобусных перевозок (без учета трамваев и метро) работал 1191 оператор, из которых у 62,5% было менее 10 сотрудников. Нехватка интеграции и

однородности между различными территориями (не только между регионами, но также и между областями и зонами охвата в одних и тех же регионах), вероятно, было основной причиной отсутствия стимулов для объединения операторов и реального восстановления сектора.

## 2. Тенденции слияний в Италии

В контексте данного исследования мы отобрали 40 случаев альянсов, консорциумов, слияний и партнерств итальянских операторов за период с 2000 до 2011 года, которые, как мы считаем, были наиболее репрезентативными. В нескольких случаях (частичные или полные приобретения) исследовалась компания-приобретатель. В остальных случаях исследовалась компания, которая являлась ключевым оператором в сервисном консорциуме. Также интересно было наблюдать за развитием «центров группировки», которые следовали за ключевым оператором.

При этом наблюдается процесс, где, с одной стороны, происходит либерализация правил, а с другой – повышается активность иностранных ЛРТ, что приводит к консолидации отрасли. Могут быть выделены два главных типа объединений компаний ЛРТ. «Наступательные», которые создаются для работы в новых зонах охвата, и «защитные», в свою очередь нацеленные на сохранение первоначальных территорий работы операторов. В таком контексте исследовательские вопросы нашего исследования могут быть сформулированы следующим образом:

1. Есть ли явное разделение игроком итальянского рынка ЛРТ, основанное на их различии стратегий развития, и влияет ли размер компании и ее географическое размещение на выбранную стратегию развития?
2. Влияет ли выход на рынок иностранных ЛРТ-операторов на стратегию развития итальянских компаний? И если это так, то как иностранные конкуренты склонны действовать, какие у них приоритеты?

Период анализа охватывает даты с начала 2000 года по сентябрь 2011 года и совпал с периодом активного формирования союзов и консолидации отрасли, старт которым положил подписанный в 1997 году Декрет Бурландо (Burlando), а также введенный в 2003 году План по регулированию конкуренции в Италии. Это не случайно, что в 2000 году первое объединение, Società Consortile Tevere TPL, объединило разнообразных операторов из различных регионов для подписания сервисного договора управления пригородными линиями, окружающими Рим.

Как отмечается в работах Привато и Конца (Privato, 2004; Conca, 2001), союзы обычно делятся на слабые и сильные – согласно размеру установленных границ. В случаях, которые рассматриваются в нашем исследовании, выборка состоит из тех и других типов союзов, что позволяет нам иллюстрировать стратегические тренды слияний ЛРТ.

Среди сильных союзов (определяемых как союзы «второго уровня») отдельно стоит отметить интеграцию и обмен акциями, которые, в силу большей основательности и длительности сроков, предполагают существенную модификацию вовлеченных в союз компаний.

Другими, более гибкими для изменений, союзами, являются консорциумы и временные ассоциации компании (далее – ВАК), называемые слабыми союзами, союзами «первого уровня», или «частичной интеграцией / полуинтеграцией» (Harrigan, 1985).

В частности, ВАК – это временное соглашение о сотрудничестве между компаниями, в рамках которого участники предоставляют активы и персонал для выполнения определенной задачи. При создании ВАК для участия в тендере на заключение сервисного контракта вклады каждого участника тщательно детализируются, и хотя участники действуют по отдельности, они формулируют единое предложение по тендеру вместе и обязуются действовать как единое юридическое целое в рамках контракта.

Консорциумы, согласно статье 2602 итальянского Гражданского кодекса, – это

объединение компаний, нацеленных не на выполнение отдельного проекта, а на долгосрочное взаимодействие. В отличие от ВАК, компании, входящие в консорциумы, действуют автономно, и за каждой компанией закреплены ее конкретные обязательства как участника консорциума.

Хотя эти две формы совместного взаимодействия компаний основаны на различных логиках, время от времени они обе приводят к «межорганизационной совокупности, где границы между компаниями становятся менее различимыми и где отношения компаний становятся непрерывной координацией между сторонами, которая влияет на поведение вовлеченных компаний» (Zerbini, 2003). Фактически договорные отношения между компаниями в случае таких гибридных соглашений, как ВАК, могут привести к тому, что вовлеченные компании начинают вести себя, как одна организация (Holmstrom, 1988).

Что касается общественного транспорта, то специфика сектора и особенность оперирующих компаний приводят к выявлению других причин выбора компаниями ВАК, а не консорциумов. Потребность в обеспечении достаточного для участия в тендерах объема деятельности и поиске тарифной интеграции заставляет консолидироваться потенциальных конкурентов и является главной темой анализа тех компании выборки, которые включены в ней в первую категорию.

Выборка была разбита на три группы по трем определяющим категории переменным, согласно таблице 1.

- Переменная «Распределение» делит объединения компаний на однородные (все компании примерно одинакового размера) и компании-«сателлиты», куда попадают союзы компаний, среди которых можно выделить одну компанию-лидера (с пробегом транспорта более чем 20 млн км в год, превышающим пробег ближайшей по размеру компании).
- Переменная «Территория» включает раздел «Географическая экспансия», куда попадают компании, нацеленные на работу в новых зонах охвата.
- Переменная «Состав» показывает присутствие или отсутствие иностранных операторов LPT.

Таблица 1

## Выборка

Переменная	Значения	
<b>РАСПРЕДЕЛЕНИЕ</b>	<b>Однородные конгломераты</b> 60 million kilometers; Adriatic Transport Group; AMT and APTV Verona; Consorzio STIV; SAB and FNM in Como; ATM and SPT (Como – urbano); Consorzio CAL; SAR and ACTS Savona; CTPI; FNM and Keolis; ATB Bergamo and Brescia Trasporti; ATAC S.p.A.; Siena Mobilità; RAMA Mobilità; Compagnia Toscana Trasporti; RATP and ATAF; Adriabus S.c.a.r.l.; START Romagna; Umbria TPL; Tiemme Toscana; SETA; ATC & FER; ARPA & GTM; SATI & LARIVERA	<b>Сателлиты</b> TP Net; Retitalia; Tevere TPL; ATC Bologna and ACTF Ferrara; SAF Udine; ATM, ATB, Brescia Trasporti; SAB Autoservizi; SADEM and SAPAV; AMT Genova; AGI (TRANSDEV); Consorzio Bergamo Trasporti; Consorzio Rasena; RATP, Rasena and CTT for LFI; RATP and ATCM Modena; Consorzio COTRAP; BUSITALIA & APS
	<b>Защита территории</b> ATC Bologna and ACTF Ferrara; Adriatic Transport Group; AMT and APTV Verona; Consorzio STIV; Consorzio CAL; SAR and ACTS Savona; CTPI; Consorzio Bergamo Trasporti; ATB Bergamo and Brescia Trasporti; ATM and SPT (Como – urbano); ATAC S.p.A.; Siena Mobilità; RAMA Mobilità; RATP, Rasena and CTT for LFI; RATP and ATAF; Adriabus S.c.a.r.l.; Consorzio COTRAP: 60 Milioni di Chilometri; Consorzio Rasena; START Romagna; Umbria TPL; Tiemme Toscana; SETA; ATC & FER; ARPA & GTM; SATI & LARIVERA; BUSITALIA & APS	<b>Географическая экспансия</b> Tevere TPL; TP Net; Retitalia; SAF Udine; ATM, ATB, Brescia Trasporti; SAB Autoservizi; SADEM and SAPAV; SAB and FNM a Como; AMT Genova; AGI (Transdev); FNM and Keolis; Compagnia Toscana Trasporti; RATP and ATCM Modena.
<b>ТЕРРИТОРИЯ</b>		

<b>СОСТАВ</b>	<b>Иностранные игроки</b>	<b>Национальные игроки</b>
	Retitalia (Transdev); Tevere TPL (Transdev); SAF Udine (Arriva); SAB Autoservizi (Arriva); SADEM and SAPAV (Arriva); SAB and FNM a Como (Arriva); AMT Genova (Transdev); AGI (Transdev); FNM and Keolis (Keolis); Consorzio Bergamo Trasporti (Arriva); RATP, Rasena and CTT per LFI (RATP); RATP and ATAF (RATP); RATP and ATCM Modena (RATP).	TP Net; 60 Milioni di Chilometri; ATC Bologna e ACTF Ferrara; Adriatic Transport Group; AMT and APTV Verona; Consorzio STIV; ATM, ATB, Brescia Trasporti; ATM and SPT (Como – urbano); Consorzio CAL; SAR and ACTS Savona; CTPI; ATB Bergamo and Brescia Trasporti; ATAC S.p.A.; Siena Mobilità; Consorzio Rasena; RAMA Mobilità; Compagnia Toscana Trasporti; Adriabus S.c.a.r.l.; Consorzio COTRAP; START Romagna; Umbria TPL; Tiemme Toscana; SETA; ATC & FER; ARPA & GTM; SATI & LARIVERA; BUSITALIA & APS

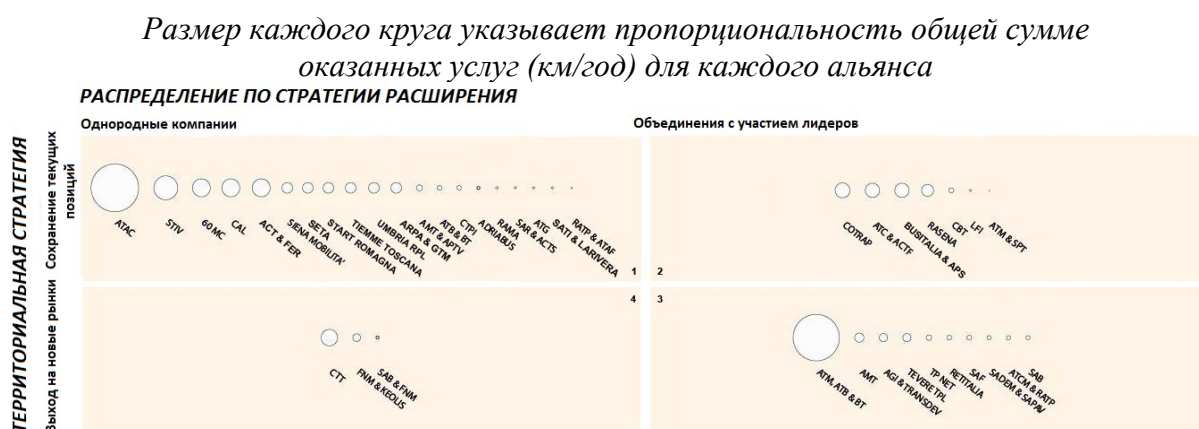
Первая переменная применяется для исследования слияний с участием одного ярко выраженного лидера, окруженного меньшими компаниями, которые формируют «группировку сателлита». Главный вопрос состоит в том, на чем основывается поведение компании-лидера и как оно влияет на союз, по сравнению с объединениями однородных компаний.

Территориальное распределение компании также влияет на цели консолидации. Так, часть союзов направлена на поддержку и защиту исторической зоны охвата, в то время как другие были составлены агрессивными настроенными компаниями с целью территориальной экспансии.

Третья переменная играет ключевую роль в анализе общего сценария развития отрасли ЛРТ в Италии. Международные концерны, которые вошли в сектор во время либерализации, обеспеченной новым законодательством, как и ожидалось, сильно изменили структура отрасли. Ниже мы проанализируем, какие стратегии использовались иностранными компаниями при конкуренции за заключение сервисного договора.

### 3. Однородность союзов и географическая экспансия альянсов

Посредством перекрестного анализа компаний выборки мы исследовали корреляцию между территорией и распределением размера в пределах группировок по переменным. Целью было идентифицировать возможную связь между стратегическими целями различных консорциумов (оборона с целью поддержания исторической зоны охвата или агрессивный рост, нацеленный на расширение территории операций), и состав альянсов, с точки зрения присутствия или отсутствия лидера.



Матрица 1. Распределение по размеру и территории  
 Источник: анализ выборки.

Матрица 1 иллюстрирует самую большую плотность распределения в секторах 1 и 3 с

соответственно 20 и 10 альянсами, подчеркивая корреляцию между однородностью размера и защитными стратегиями, которая противопоставляется распространенности альянсов с ярко выраженным лидером в операциях географического расширения. Другими словами, малые и средние размерные операторы склонны к консолидации с целью поддержания территории оперирования, в то время как агрессивные действия по выходу на новые географические рынки требуют присутствия лидера.

Результаты зависят от потребности в формировании различных типов альянсов. Разделение выборки выдвигает на первый план два вида альянсов. Первые состоят из операторов малых и средних размеров, которые объединились после изменений в регулирующем законодательстве, разрешившем экспансию новых игроков на рынок. Эти объединения следовали логике протекционизма и характеризуются тем, что компании делегируют на уровень альянса только вопросы, связанные с тарифной политикой и подписанием единого сервисного контракта.

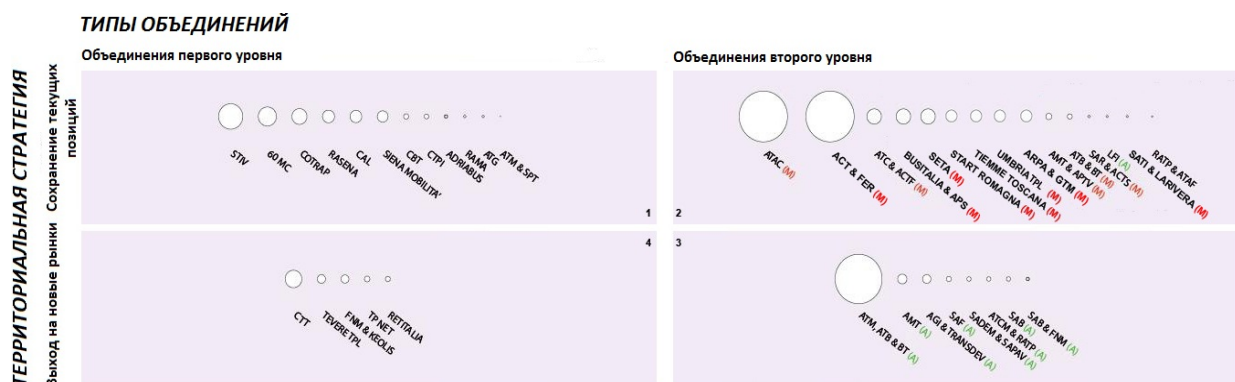
Высокая насыщенность первого квадранта ведет к малому количеству элементов в квадрантах 2 (семь элементов) и 4 (только три объединения), так как географическое расширение выглядит сложнореализуемым для компаний незначительного размера. Крупные операторы, в свою очередь, не нуждаются в союзах с маленькими операторами с целью поддержания территориальной эксклюзивности, так как они уже в состоянии заключать сервисные контракты самостоятельно.

Элементы в 3-м квадранте представляют другую многочисленную подгруппу выборки: очевидно, что крупные итальянские и международные операторы, известные на своих территориях, объединяются только с целью агрессивного географического расширения.

#### 4. Тренды в слияниях и поглощениях

Для более глубокого анализа выборки группы могут быть сравнены относительно степени интеграции компаний. Рассмотрим квадранты 1 и 4 матрицы 2, которые представляют объединения первого уровня (главным образом, ВАК и консорциумы), создаваемые для реализации определенных проектов без глубокой интеграции вовлеченных в союз компаний. Данные подтверждают, что объединения первого уровня распределяются более часто в квадранте 1, подтверждая защитную цель.

Единичные случаи найдены в квадранте 4: консорциумы операторов с различных территорий (Retitalia, TP Net, Tevere TPL), которые должны быть включены в данную категорию, так же как и консорциум с присущим ему как защитными, так и с агрессивными целями (СТТ), и неуспешной АТІ, которая является операционным альянсом, составленным для участия в конкурсе на оказание услуг железнодорожных перевозок в регионе Венето.



Матрица 2. Типы группировок и территория  
 Источник: анализ выборки.

Были выявлены некоторые интересные особенности. Прежде всего есть явное разделение между случаями приобретений (обозначено буквой А в матрице) и случаями

слияний между операторами (обозначенными буквами F), которые показывают определенный тренд. Как упоминается в литературе, слияния наиболее часто происходят между операторами со смежных территорий. Запланированное слияние между АТВ и Brescia Trasporti, если бы было реализовано, следовало бы за схожими альянсами АТС и АСТФ (в Болонье и Ферраре), SAR и АСТS (в Савоне и Альбенге). Слияние в единую компанию для работы в Риме между Trambus, Met.Ro и АТАС, а также операционное объединение между двумя компаниями, работающими в городе и пригороде в Вероне, сопоставимы, так как их намерение состояло в том, чтобы создать экономию на объеме с использованием действующей сети.

Расширяя фокус за пределы выборки, можно сказать, что в Италии есть много возможностей для объединения компаний, ищущих экономии за счет расширения на смежные зоны охвата. Если верно, что наибольшие показатели доходности благодаря росту эффективности и тарифной интеграции наблюдаются у компаний, одновременно обслуживающих городскую территорию и пригород, то удивительно, что только 19% национальных операторов LPT работают по такому принципу против 22% исключительно городских операторов и 59%, обслуживающих только пригороды.

Столь низкая мобильность в основном связана с двумя причинами. Первая кроется в форме собственности компаний (частная или государственная компания). Вторая причина заключается в очевидной тенденции поддержать статус-кво в силу специфических интересов при определении зон охвата, которые будут назначены для работы той или иной компании. При этом наибольшее внимание регуляторам необходимо направлять на определение оптимальных размеров территорий работы, чтобы стимулировать объединения небольших операторов и чтобы компании-операторы могли максимизировать положительный эффект от масштаба.

Важно также и следующее соображение: до сих пор операторам малых размеров (а их абсолютное большинство) удавалось выжить на рынке благодаря монополиям на своих небольших территориях охвата или благодаря объединениям первого уровня, таким как участие в консорциумах и временных ассоциациях. Вышеупомянутая негомогенность регулятора – также проблема в управлении отраслью. В частности, в региональном законодательстве об общественном транспорте указываются требования для участия в тендерах, также включаются минимальные уровни участия каждой компании из консорциума. В зависимости от региона эти уровни находятся между 10% и 20% от общего объема услуг, выставленного на тендер. Ясно, что если по мере увеличения размеров зон охвата требования к консорциумам и ВАК не изменятся, у маленьких операторов не будет иного выбора, кроме слияний.

Другое решение могло бы позволить операторам оставаться на рынке благодаря заключению договора субподряда. В этом случае региональное законодательство различается: там, где разрешено заключение договора субподряда, это подвергается различным ограничениям из разряда максимального процента участия субподрядчика и исключительного переноса определенных услуг на сторону субподрядчика. Максимальная доля участия субподрядчика варьируется в диапазоне 5–16% от общего объема оказываемых услуг. Данные показатели слишком малы для того, чтобы в Италии смогли выжить все небольшие операторы.

Заканчивая анализ, обратим внимание на квадрант 3, который представляют только те компании, которые проповедуют стратегию расширения путем приобретением акций компаний (как долей, так и компаний целиком), работающих в целевой зоне охвата. Причины этого кроются в законодательстве и низком уровне либерализации рынка. Тогда как власти поощряют работу в регионе только избранных компаний, не допуская новых игроков, прямое приобретение – единственная возможность расширения зон присутствия для заинтересованных в развитии компаний.

В частности, основными игроками рынка слияний являются международные операторы. Как компании, выросшие в более конкурентной среде, они после приобретения



могут получить преимущества от изменения стратегии работы локальных операторов на более агрессивную.

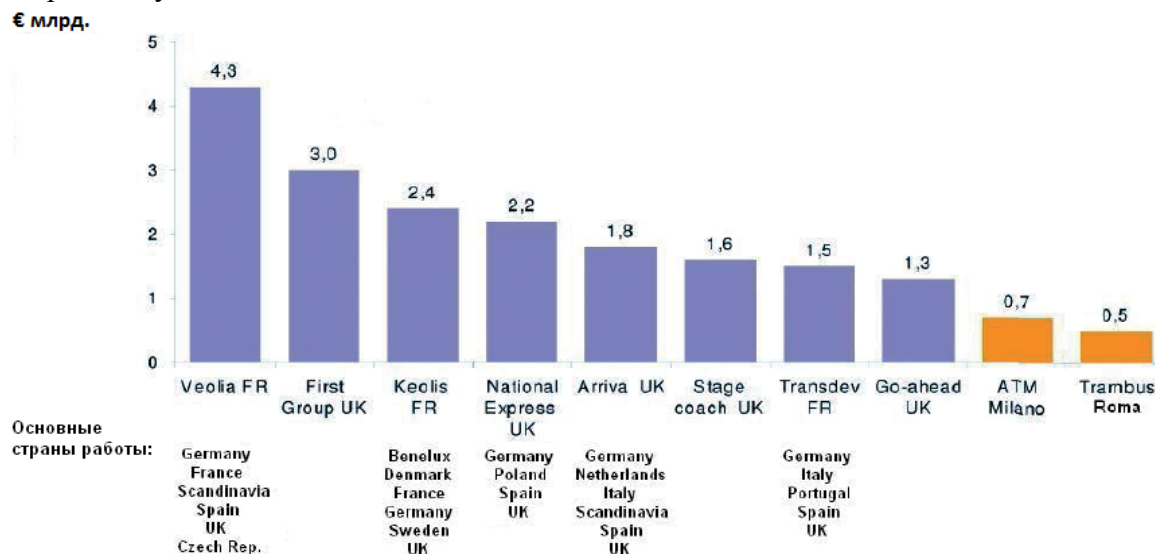
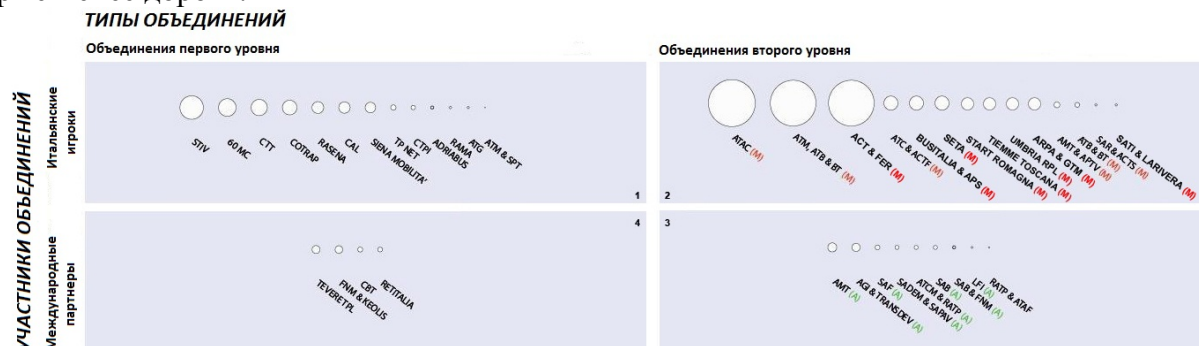


Рисунок 1. Сравнение размера (стоимость оказанных услуг) между европейскими игроками и их главными итальянскими конкурентами

Источник: Region of Liguria, 2008.

Для понимания диспропорции между указанными иностранными операторами и их главными локальными конкурентами достаточно упомянуть, что штат ATM, самой крупной итальянской группы, составляет 8900 работников и имеет 2900 транспортных средств против 47 тыс. сотрудников и 20 тыс. транспортных средств у компании Transdev и 42 300 сотрудников и 15 400 транспортных средств компании Arriva Group.

Матрица 3 систематизирует стратегии международных операторов и значение их действий для итальянского рынка ЛРТ. Первым выводом является то, что данные компании, как правило, вообще не используют союзы первого уровня (таким образом, в квадранте 4 всего несколько элементов). Как уже упоминалось, консорциумы зачастую состоят из компаний схожих размеров и работающих на соседних территориях, и создаются подобные консорциумы с защитной целью. В этом контексте иностранному оператору сложно найти подходящую для атаки нишу на рынке. Однако вероятно, что увеличение плотности компаний в квадранте 4 будет иметь место после либерализации законодательства. Так, ВАК между Ferrovie Nord Milano и Keolis демонстрирует, что если условия сервисного контракта привлекательны, иностранные операторы готовы участвовать в коалициях первого уровня, которые менее дороги.



Матрица 3. Типы группировок и участие иностранных операторов

Источник: анализ выборки.

Квадранты справа показывают консолидацию второго уровня. Есть явные различия используемых стратегий у итальянских и международных игроков. Итальянцы



предпочитают консолидации первого уровня (как замечено по сильной плотности в квадранте 1), подтверждая тенденцию на оборонительную цель объединений. Квадрант 2 в этой матрице почти идентичен квадранту 2 в матрице 2, что позволяет нам подтвердить, что основные слияния были осуществлены в защитных целях для сохранения действующей зоны охвата. Агрессивные действия среди объединений второго уровня среди группировок итальянских операторов неизвестны. Квадрант 3 выдвигает на первый план важность приобретений с целью территориальной экспансии для международных операторов. В этом случае сравнения с квадрантом 2 из матрицы 2 подтверждают выводы.

Причин для такого четкого разделения довольно много. Первоначальным обоснованием может служить то, что иностранные операторы только недавно начали работать в Италии. Они не основали своих филиалов на территории и, соответственно, не объединялись с операторами на прилегающих территориях, что необходимо в определенных типах консорциумов, прежде всего защитных. Альтернативой для международных игроков, которые хотят создать альянсы, является участие в тендерах в качестве члена ВАК совместно с уже работающими на данной территории операторами. Эта стратегия, однако, имеет недостатки и некоторую неопределенность. Так, например, время и стратегия дальнейшего расширения обусловлены решениями местных органов управления. Может пройти довольно много времени между объявлением тендера, его проведением и оглашением его итогов. Столь существенные временные затраты и неопределенность вызывают проблемы при стратегическом планировании.

Приобретение иностранными игроками акций локальных операторов мотивировано двумя обстоятельствами. С одной стороны, они должны довольно быстро проникнуть через рынок, так как либерализация все более очевидна и неизбежна. Таким образом, они основывают плацдармы, опираясь на которые, могут участвовать в тендерах, проводимых в соседних областях, уже как местные игроки, и в дальнейшем, таким образом, расширять свою деятельность на итальянском рынке. Рост за счет приобретения компаний, уже работающих на этих рынках, является самым очевидным способом для достижения этой цели (Conca, 2001; Perrini, Russo, 2003). Во-вторых, иностранные игроки и итальянские операторы находятся в существенно разных условиях: иностранные игроки характеризуются устойчивым финансовым положением и существенным объемом доступных наличных средств, существенно превосходят итальянских конкурентов в размерах, что позволяет этим операторам совершать быстрые, агрессивные и эффективные покупки. Итальянские же операторы, балансируя на точке безубыточности, не способны на подобные поглощения.

## 5. Заключение

В заключение хочется отметить, что данный анализ является лишь описательным и проблема должна быть исследована более глубоко, возможно, с акцентом на текущий тренд к концентрации в секторе LPT и на все еще осуществляющуюся либерализацию законодательства.

Цель данной статьи – анализ изменений в отрасли, начатых в результате либерализации законодательства. Сектор LPT, еще совсем недавно довольно инертный вследствие его фрагментации, сегодня представляет собой кишасший насекомыми муравейник. Анализируя историческую инертность сектора (в лице как частных, так и государственных компаний), главная причина недостатка модернизации – принципы регулирования рынка, поощрявшие работу монополий.

Неопределенность, которая характеризует текущий переходный период, оказала сильное влияние на стратегии операторов. Несмотря на неопределенность относительно методов и оптимального периода введения изменений, они, тем не менее, поняли основной посыл: закрытый в прошлом рынок скоро будет иным, и монополии, гарантируемые ранее законодательством, будут регулироваться и работать в более конкурентной среде. И это привело хоть и к робким, но уже отчетливо заметным шагам по консолидации игроков

отрасли.

В то время как операторы малых и средних размеров формировали консорциумы для защиты своих территорий, а крупные операторы планировали расширение, международные концерны вошли на итальянский рынок. Первоначально убежденные, что они смогут на равных конкурировать на либерализованном рынке, вскоре они изменили стратегии, преимущественно приобретая компании, работающие на прибыльных территориях.

Увеличение конкуренции при проведении тендеров на сервисные услуги – важный пункт, который необходимо учитывать для улучшения условий обслуживания. Незначительный размер операторов вместе с юридическими ограничениями относительно минимальных требований для консорциумов увеличивают риски иностранных игроков на рынке. Многие исследования показывают наличие существенных стимулов для консолидации между операторами с соседних территорий. Они показывают, что в среднем размер операторов ниже минимального эффективного и экономия на масштабе может быть осуществлена только в достаточно больших сетях.

Несмотря на существенные изменения в регулировании отрасли, все еще остается несколько важных вопросов, которые должны быть разрешены: например, возможность стандартизации зон охвата. В условиях неопределенности операторы остаются немотивированными и мотивируются регуляторами скорее на создание оборонительных союзов или (в худшем из случаев) нахождение в полном бездействии.

Ситуация неопределенности способствовала тому, что местные органы управления и собственники операторов действовали каждый по-своему, в ряде случаев создавая новые конфигурации работы на рынке, чему способствовало несовершенство законодательства и неопределенность.

Высокая фрагментация рынка вкупе с самым низким уровнем производительности в Европе и неэффективными управленческими моделями приводят к тому, что в среднем итальянские операторы меньше с точки зрения капитала, финансов, количества транспортных средств и доступных активов. Это практически не дает пространства для существенного органичного роста после получения компаниями карт-бланша на самостоятельное развитие.

Результат состоит в том, что наиболее часто компании объединяются с защитными целями, особенно если участники – и компании примерно одинакового размера и без ярко выраженного доминирующего лидера. Есть также несколько случаев наступательных стратегий, проводимых ключевыми национальными операторами, которые, кажется, осознали необходимость расти, чтобы в свою очередь не стать добычей международных игроков.

Крупные международные концерны вышли на итальянский рынок. Так как они создавались после проведения реформ на европейском уровне, то могут получить существенные преимущества от своих больших, по сравнению со средними итальянскими компаниями, размеров. Всего за несколько лет они заняли прочные позиции в секторе. Именно поэтому итальянские операторы, владельцы компаний и представители работников, стараются защищаться, боясь «попасть в руки незнакомцев», и не имеют уверенности в необходимости открытия рынка.

В секторе есть компании, владельцы которых считают, что время для открытия рынка еще не наступило, и делают все возможное, чтобы задержать изменения. Другие операторы продумывают способы консолидации, благодаря которым они из потенциальной добычи смогут превратиться в хищников. Также есть и третий тип компаний, зачастую государственных, которые поощряют вход иностранных игроков в капитал компании с целью создания совместных предприятий. Эта третья группа, вероятно, представляет наиболее серьезную угрозу немногим крупным итальянским операторам LPT, которые рискуют быть окружены крупными международными концернами.

Отсюда возникает потребность в установлении твердых связей между операторами, в смежных зонах охвата или в объединении на внутреннем рынке с целью создания альянсов

для контратаки с географическими расширениями вне национальных границ, чтобы использовать немногие доступные возможности на общеевропейском рынке публичного транспорта.

### Список литературы

1. Agostini, M., (2005), Le ragioni della liberalizzazione del trasporto pubblico locale, in: Alvisi C. (ed.). *Regolazione e Mercato*. Maggioli Editore: Sant'Arcangelo di Romagna.
2. Bargerò, C., and Fornengo, G., (2010), Foreign direct investment in Italian local public transport. Hermes, Working Paper 9.
3. Ballarino, G., (2002), L'ATM di Milano negli anni '90. Milano: Franco Angeli Editore.
4. Boitani, A. and Cambini, C. (2002), Il trasporto pubblico locale. Dopo la riforma i difficili albori di un mercato, *Mercato Concorrenza Regole*, 1 (2002) 45–72.
5. Boitani, A., and Cambini, C., (2004), Le gare per i servizi di trasporto locale in Europa e in Italia: molto rumore per nulla?, *Economia e Politica Industriale*, 122 (2004) 65–99.
6. Bucci, O., (2006), Il trasporto pubblico locale. Bologna: Il Mulino.
7. Buzzo Margari, B. and Erbetta F., (2006), Misure di efficienza statica e dinamica nel settore dei trasporti pubblici locali, *Economia Pubblica*, Anno XXXVI, 5 (2006) 65–94.
8. Campanini, L., (2007), L'impatto dei processi di liberalizzazione sulle local utilities, *Management delle Utilities*, 1 (2007) 69–77.
9. Cambini, C., (2005), Le gare per l'affidamento del servizio di trasporto pubblico locale in Italia, *Rapporto Hermes*.
10. Cambini, C., and Filippini M., (2003), "Competitive tendering and optimal size in the regional bus transportation industry".
11. Capriello, A., (2006), Risorse finanziarie, processi gestionali e assetti organizzativi nelle aziende del trasporto pubblico locale. Milano: Giuffrè Editore.
12. Carta, M., and Romè, L., (2009), L'Osservatorio sulle alleanze e strategie nel mercato pan-europeo delle utilities: le evoluzioni del 2008, 1 (2009) 69–71.
13. Conca V., (2001), Le acquisizioni. Milano: Egea.
14. Corali, E., (2006), Per un assetto stabile dei servizi pubblici locali, *Management delle Utilities*, 1 (2006) 31–35.
15. Cox, W., and Duthion, B. (2001), Competition in urban public transport: a world view, 7th International Conference on competition and ownership in land passenger transport.
16. Danovi, A., and Gilardoni, A. (2000), Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa. Milano: Giuffrè Editore.
17. Filippini, M., Fazioli, R., and Kunzle, M. (2002), Valutazione dell'efficienza delle compagnie imprese di bus italiane e svizzere: in L'efficienza nei servizi pubblici. Roma: Banca d'Italia, , Luglio 2003, 175–214.
18. Filippini, M., and Prioni, P. (1994), Is scale and cost inefficiency in the Swiss bus industry a regulatory problem? Evidence from a frontier cost approach, *Journal of the Economics of Business*, 1 (1994) 219–231.
19. Fiorentino, L. (2006), Utilities e sviluppo del Paese: processi di aggregazione ed effetti della concentrazione, *Management delle Utilities*, 2 (2006) 25–29.
20. Fraquelli, G., Piacenza, M., and Abrate, G. (2001), Il trasporto pubblico locale in Italia: variabili esplicative dei divari di costo tra le imprese, Hermes, Working Paper 2.
21. Fraquelli, G., and Piacenza, M. (2003), Caratteristiche del network, meccanismi di sussidio ed efficienza nel trasporto pubblico locale: un commento a «Valutazione dell'efficienza delle compagnie di bus italiane e svizzere» di Roberto Fazioli, Massimo Filippini e Michael Kunzle: in L'efficienza nei servizi pubblici. Roma: Banca d'Italia, Luglio 2003, 215–232.
22. Garlatti, A. (2005), Scelte gestionali per i servizi pubblici locali. Padova: CEDAM.
23. Gilardoni, A. (2006), Performance e prospettive delle ex municipalizzate milanesi, *Management delle Utilities*, 1 (2006) 22–30

24. Gilardoni, A., Carta, M., and Romè, L. (2009), I benefici dei processi di aggregazione delle utilities italiane: le opinioni dei protagonisti, 1 (2009) 60–68.
25. Gilardoni, A., Marangoni, A., and Carta, M. (2008), Alleanze e aggregazioni tra le utilities in Italia e in Europa: le principali tendenze del 2007, *Management delle Utilities*, 2 (2008) 26–31.
26. Giordano, A., and Zoppi, G. (2000), *Il nuovo trasporto pubblico regionale e locale*. Milano: Giuffrè Editore.
27. Giuricin, A. (2008), *Trasporto pubblico locale*, Istituto Bruno Leoni – *Indice delle Liberalizzazioni 2008*.
28. Goggi, G. (2005), *Il sistema Milanese*: in Alvisi C. (ed.), *Regolazione e Mercato*. Sant’Arcangelo di Romagna: Maggioli Editore.
29. Harrigan, K.R. (1985), *Strategies for Joint Ventures*, Lexington, Heath.
30. Holmstrom, R. (1988), The boundaries of the firm revisited, *Journal of Economic Perspectives*, 12 (1988) 73–94.
31. Karlaftis, M.G., and McCarthy, P. (2002), Cost structures of public transit systems: a panel data analysis, *Transportation Research. Part E: Logistics and Transportation Review*, 38 (2002) 1–18.
32. Malgieri, P., and Ponti, M. (2000), *Osservatorio dei mercati dei servizi pubblici locali*: [www.ricerchetrasporti.it](http://www.ricerchetrasporti.it).
33. Mangia, G. (2005), *Le alleanze organizzative tra gli operatori del trasporto pubblico locale*. Milano: Franco Angeli Editore.
34. Marangoni, A. (2006), Il consolidamento del mercato europeo delle Utilities e le Strategie competitive in Italia, *Management delle Utilities*, 2 (2006) 17–21.
35. Mariti, P., and Smiley, R.H. (1982), Accordi di collaborazione tra imprese in un’economia industriale moderna, *Economia e politica industriale*, 33 (1982).
36. Ménard, C. (2005), A new institutional approach to organisation. *Handbook of New Institutional Economics*, 281–318.
37. Montanari, L., and Zara, A. (2000), *Il trasporto pubblico italiano come business*. Milano: Il Sole 24 Ore Libri.
38. Morese, R. (2006), L’incertezza normativa frena le dinamiche aggregative, *Management delle Utilities*, 2 (2006) 16.
39. Ottoz, E. (2010), The relevance of groups in local public transport: the case of Italy, *Hermes*, Working Paper 8.
40. Peirone, D. (2002), Mercato e regolazione: il caso delle agenzie previste nelle leggi regionali italiane nel settore dei trasporti pubblici locali, *Economia Pubblica*, Anno XXXII, 6 (2002) 65–93.
41. Perrini, F., and Russo, A. (2003), Managing the Knowledge Intersection Process between Acquiring and Target Firms: paper accettato e presentato, *Strategic Management Society*, SMS 23rd Annual International Conference 2003. Baltimore: Maryland USA, November 9–12.
42. Pivato, S., Misani, N., Orlandini, A., and Perrini, F. (2004), *Economia e gestione delle Imprese*. Milano: Egea.
43. Pizzetti, B. (2006), L’impatto negativo della legge finanziaria 2006 sul TPL romano, *Management delle Utilities*, 3 (2006) 66–70.
44. Regione Liguria, (2008), I processi di aggregazione della aziende di TPL in Italia: esperienze in atto e tendenze future, *Atti del seminario*, 5 Febbraio 2008, Genova.
45. Serafino, N. (2005), La progettazione e la gestione delle gare da parte degli enti territoriali: in Alvisi, C. (ed.), *Regolazione e Mercato*. Sant’Arcangelo di Romagna: Maggioli Editore.
46. Soresina, B. (2006), ATM Milano: una realtà in continuo movimento, *Management delle Utilities*, 2 (2006) 32–37.
47. Zerbini, F. (2003), Liberalizzazione dei mercati e strategie di sviluppo tramite accordi: in Gilardoni, A., Lorenzoni, G. (ed.), *Public Utilities Locali – Alleanze e aggregazioni*, 49–82.