

Подальші дослідження потрібно спрямувати на розвиток форм взаємовідносин у системі "підприємство – ДПС".

Література

1. Анкинсон Э. Лекции по экономической теории государственного сектора / Э. Анкинсон, Дж. Э. Стиглиц. – М.: Изд-во "Аспект Пресс", 1995. – 223 с.
2. Бечко П.К. Податкова система / П.К. Бечко. – К.: Центра навч. літ-ри, 2006. – 368 с.
3. Білик М.Д. Податкова система України: навч.-метод. посібн. / М.Д. Білик, І.А. Золотко. – К.: Изд-во КНЕУ, 2000. – 192 с.
4. Вишневецький В. Уход от уплаты налогов: теория и практика: монография / В. Вишневецький, А. Веткин. – Донецк: Изд-во ИЭП, 2003. – 228 с.
5. Минцберг Г. Стратегический процесс / Г. Минцберг, Дж.Б. Куинн, С. Гошал: пер. с англ. под ред. Ю.Н. Каптуревского. – СПб.: Изд-во "Питер", 2001. – 688 с.
6. Олійник О.В. Податкова система / О.В. Олійник, І.В. Філон. – К.: Центра навч. літ-ри, 2006. – 368 с.
7. Юрій С.І. Оцінка ефективності надання пільг з оподаткування / С.І. Юрій, І.М. Таранов // Фінанси України. – 2002. – № 12.
8. Шлях до справжньої двомовності: вивчити українську. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.rb.com.ua/rus/company/publications/6259>.

Подольчак Н.Ю., Тимейчук А.А. Социально-региональные барьеры развития взаимоотношений между предприятиями и государственной налоговой службой Украины

Предложена модель оценки потерь вследствие существования социально-региональных барьеров развития взаимоотношений между предприятием и Государственной налоговой службой Украины. Приведен практический расчет потерь в процессе коммуникаций работников предприятия и служащих налоговой службы при существовании социально-региональных барьеров. Выделены основные способы снижения и преодоления социально-региональных барьеров.

Ключевые слова: барьеры развития, взаимоотношения, предприятия, Государственная налоговая служба Украины.

Podolchak N.Yu., Tymeychuk A.A. Social and regional barriers development of relations between companies and the state tax service Ukraine

The model of evaluation of losses due to the existence of social and regional barriers to the development of relations between the company and the State Tax Service of Ukraine was elaborated. It was presented a practical calculation of losses in the process of communication between employees and officials of tax service because of the existence of social and regional barriers. It was outlined the main ways to reduce and overcome social and regional barriers.

Keywords: barriers to development, relationship, enterprises, the State Tax Service of Ukraine.

УДК 336.71:339.7 *Аспір. М.В. Рубаха¹ – Львівський НУ ім. Івана Франка*

ЄВРООБЛІГАЦІЙНІ ПОЗИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ МОБІЛІЗАЦІЇ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ВІТЧИЗНЯНИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ КАПІТАЛУ

Проаналізовано можливості виходу вітчизняних підприємств реального сектору економіки на світовий ринок боргового капіталу шляхом емісії єврооблігацій. Досліджено особливості випуску кредитних нот і нот участі у кредиті, переваги та

¹ Наук. керівник: проф. О.М. Ковалюк, д-р екон. наук

недоліки їх використання суб'єктами господарювання для мобілізації фінансового капіталу за кордоном.

Ключові слова: єврооблігації, кредитні ноти, ноти участі у кредиті, SPV-емітент, кредитний рейтинг.

Постановка проблеми. В умовах дефіциту фінансових ресурсів на національному фінансовому ринку та необхідності стимулювання подальшого ефективного розвитку підприємств реального сектору економіки, диверсифікації джерел їх фінансування та підтримання конкурентоспроможності на внутрішньому та зовнішньому товарних ринках, виникає потреба пошуку нових джерел мобілізації фінансового забезпечення суб'єктів підприємництва. Пріоритетним джерелом мобілізації фінансових ресурсів вітчизняними суб'єктами господарювання за кордоном є фондовий ринок, зокрема його борговий сегмент.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти проблем мобілізації фінансових ресурсів на міжнародному фондовому ринку шляхом емісії єврооблігацій були предметом наукових пошуків Б. Івасіва, В. Комара, О. Рубана, Є. Савельєва, В. Фещенка, О. Хмиз та інших. Не вирішені раніше частини загальної проблеми. Однак динамізм економічних змін в Україні та світі зумовлює необхідність вивчення нових схем мобілізації фінансових ресурсів вітчизняними суб'єктами господарювання за кордоном.

Метою роботи є дослідження особливостей емісії єврооблігацій для залучення фінансування українськими підприємствами реального сектору економіки на міжнародному ринку капіталу та аналіз переваг та недоліків альтернативних шляхів виходу вітчизняних емітентів на єврооблігаційний ринок через емісію кредитних нот і нот участі у кредиті.

Виклад основного матеріалу. Основним інструментом мобілізації боргового фінансування на міжнародному фондовому ринку є єврооблігаційні позики. Єврооблігації – це боргові цінні папери, емітовані на міжнародному фондовому ринку та деноміновані у валюті, відмінній від національної грошової одиниці країни-емітента. Перевагою єврооблігацій для емітента є їх розміщення одночасно на кількох ринках, що розширює коло потенційних інвесторів суб'єкта господарювання і, відповідно, знижує плату за акумульовані фінансові ресурси.

Основною метою корпоративних емітентів, що виходять на ринок єврооблігаційних позик є, насамперед, диверсифікація джерел залучення фінансових ресурсів та хеджування валютних ризиків. Зауважимо, що використання єврооблігаційного ринку дає змогу підприємницьким структурам не лише залучити значні обсяги "довгих" та дешевших, порівняно із мобілізованими на внутрішньому фінансовому ринку, ресурсів, а й отримати додаткові вигоди від конвертації валютних надходжень в інші валюти у випадку сприятливого коливання обмінних курсів.

Зазвичай, перед емісією єврооблігацій попередньо визначається перелік подій, за умови настання яких інвестори мають право вимагати погашення зобов'язань до настання встановленого умовами проспекту емісії терміну розрахунку за цими цінними паперами. Такими подіями, наприклад, може бути реалізація емітентом значного обсягу активів, що перебувають у його

власності, надання гарантій та поручительств фінансово-кредитним установам за кредитними договорами третіх осіб на великі, порівняно із розміром статутного капіталу емітента, суми коштів.

Варто зазначити, що для виходу на єврооблігаційний ринок емітенту необхідно мати високий рейтинг, присвоєний одним із авторитетних світових рейтингових агентств (компанії Moody's Investors Service, Standard and Poor's Corporation, Fitch-IBCA). Високий рейтинг корпорації є не обов'язковим при розміщенні єврооблігацій, проте його наявність передбачає можливість здійснити емісію на більш вигідних для позичальника умовах. Окрім цього, без одержання рейтингу професійні учасники не обслуговуватимуть розміщення, і тільки у порядку винятку кредитори інвестуватимуть фінансові ресурси в облігації без присвоєного рейтингу. Зазначимо, що рейтинг корпоративних єврооблігацій не може бути вищим за суверенний рейтинг країни емітента, винятком є лише випуск цінних паперів за умов гарантування погашення зобов'язання за єврооблігаціями великими фінансово-кредитними компаніями, у цьому випадку передбачається постійний моніторинг фінансового стану емітента та його періодична контрольна оцінка обраним рейтинговим агентством.

Як доводить практика, єврооблігації переважно перебувають в обігу на позабіржовому ринку, емісія не підлягає державному регулюванню, хоча формально умовами випуску часто передбачено їх реєстрацію однією із європейських фондових бірж. Позабіржова торгівля дає змогу розширити коло інвесторів, адже залучає тих суб'єктів інвестиційного процесу, для яких існують законодавчі обмеження щодо інвестування в єврооблігації компаній, котрі не пройшли процедуру лістингу, такі обмеження накладені в багатьох європейських країнах для інвестиційної діяльності страхових компаній та пенсійних фондів [2, с. 368].

Звернемо увагу на те, що відповідно до ст. 37 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок", українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу ДКЦПФР, який видається за умови проведення державної реєстрації випуску цінних паперів, допущення цінних паперів попередніх емісій суб'єкта господарювання до біржових торгів на одній з українських фондових бірж (про що подається відповідна довідка до ДКЦПФР) та відповідності кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому регулятором вітчизняного ринку цінних паперів (остання вимога стосується лише емісії акцій – частина акцій, яку емітент має намір розмістити на зовнішньому фінансовому ринку не може перевищувати 30 % від загального обсягу емітованих цим суб'єктом господарювання акцій) [1].

Аналіз Рішення ДКЦПФР "Про затвердження Положення про порядок надання дозволу на обіг акцій або облігацій підприємств українських емітентів за межами України" від 17.10.97 N 36 (із змінами) дає підстави стверджувати, що даний нормативно-правовий документ створює додаткові перешкоди для виходу вітчизняних корпорацій на зовнішній фінансовий ринок [3].

Основними бар'єрами у залученні фінансових ресурсів на міжнародному фінансовому ринку є:

1. Дозвіл ДКЦПФР надається на обіг цінних паперів українського підприємства лише за умови, якщо весь обсяг цінних паперів додаткової емісії розміщується за межами України.
2. Емітент не може розміщувати за межами України цінні папери першої емісії, окрім цього, повинен мати лістинг за попередніми випусками цінних паперів на фондовій біржі України. Компанії, статутний фонд яких є меншим за 5 млн грн, не мають права розміщувати емісію за межами України, при цьому сума емісії цінних паперів на зовнішньому фінансовому не може перевищувати суму 25 % статутного капіталу підприємства.
3. Емітент не має права розміщувати цінні папери за межами України за ціною, нижчою від тієї, що склалася на фондовій біржі на території України або на торговельно-інформаційній системі, та за ціною, нижчою за номінальну.
4. Забороняється до кінця розміщення цінних паперів за межами України та отримання емітентом коштів випуск будь-яких похідних цінних паперів на цінні папери, які розміщуються за межами України.
5. Емітент повинен дотримуватись вимог валютного законодавства України.

Окрім цього, до 1 липня року, наступного за звітним, емітент зобов'язаний направити до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку довідку про суму нарахованих та перерахованих дивідендів (відсотків за облігаціями) іноземним інвесторам у гривнях та національній валюті країни, де розміщувалися цінні папери.

Залучення єврооблігаційної позики корпоративними емітентами класично може здійснюватись за однією з трьох альтернативних схем: пряма емісія єврооблігацій, випуск кредитних нот та нот участі в кредиті. Пряма емісія єврооблігацій емітентом-позичальником найбільш ефективно забезпечує створення позитивного іміджу емітента на міжнародному ринку капіталу – внаслідок формування публічної кредитної історії, емітент єврооблігацій в майбутньому отримує доступ до залучення значних обсягів фінансових ресурсів на більш вигідних умовах.

Але згідно з вимогами чинного законодавства, вітчизняні суб'єкти господарювання не мають права емітувати цінні папери, номіновані в іноземних валютах, тому залучення капіталу на зовнішньому фінансовому ринку відбувається за двома такими альтернативними схемами – випуск нот участі в кредиті (LPN) та кредитних нот (CLN), що фактично може бути першим кроком компанії до IPO на зовнішньому ринку капіталу в майбутньому. Використання цих інструментів мобілізації боргового капіталу є найбільш оптимальним в умовах дефіциту валютних коштів для підприємства і часових обмеженнях в акумуляції фінансових ресурсів, а також дає змогу попередньо створити кредитну історію і зробити бренд компанії-позичальника більш відомим серед іноземних інвесторів. Схему мобілізації боргового фінансування шляхом випуску нот подано на рис. 1.

1. Розташована за кордоном дочірня структура позичальника (SPV-емітент) випускає ноти через банк-андеррайтер (1а), а вітчизняна материнська компанія виступає гарантом за такою позицією (1б).
2. Банк-андеррайтер розміщує ноти серед іноземних інвесторів.

3. Інвестори перераховують кошти на рахунок (SPV) за посередництвом банку-платіжного агента.
4. Банк-платіжний агент переказує отримані від продажу нот грошові кошти на рахунок дочірньої компанії-емітента за мінусом комісії за посередництво.
5. Після отримання материнською компанією ліцензії НБУ на одержання кредиту від нерезидента, SPV-емітент переказує гроші на рахунок вітчизняної материнської компанії відповідно до договору кредитування між цими підприємницькими структурами.
6. Дочірня компанія SPV спрямовує кошти на обслуговування боргу (суму відсотків) за кредитними нотами банку-платіжному агенту.
7. Після закінчення терміну обігу нот інвестори пред'являють їх до погашення банку-андерайтеру.
8. SPV-емітент, використовуючи платежі материнської компанії за позиною, погашує ноти за посередництвом банку-платіжного агента [4].



Рис. 1. Схема випуску та погашення кредитних нот і нот участі у кредиті [4]

В останні роки емісія єврооблігацій стала вагомим джерелом формування фінансового капіталу найбільших вітчизняних компаній (табл.).

Табл. Єврооблігаційні позики українських емітентів (крім банківських установ)

Назва емітента	Агент з розміщення	Обсяг емісії / Валюта розміщення / купонна ставка	Тип цінного паперу	Статус	Період обігу	Біржа лістингу
Ferrexpo	JP Morgan, UBS, Morgan Stanley	500 000 000 USD / 7.875 %	Гарантовані облігації	В обігу	31.03.2011-07.04.2016	Лондонська фондова біржа
XXI Століття	ING Wholesale Banking	150 000 000 USD / Купон 7% до 25.08.08, потім 14%	LPN	Погашена дотерміново	23.05.2008-23.05.2011	Люксембурзька фондова біржа
	ING Wholesale Banking	175 000 000 USD / 9 %		Реструктурована	18.05.2007-24.11.2014	
Агротон	Драгон Капітал, UBS, ВТБ Капітал	50 000 000 USD / 12.50 %	—	В обігу	06.07.2011-14.07.2014	Лондонська фондова біржа
Агрохолдинг Авангард	JP Morgan, Тройка Діалог	200 000 000 USD / 10.0 %	—	В обігу	22.10.2010-29.10.2015	Лондонська фондова біржа
	BofA Merrill Lynch, RBS, UBS	250 000 000 USD / 10.95 %		В обігу	25.03.2011-30.03.2016	
Металургійний комбінат "Азовсталь"	ING и Moscow Narodny Bank	175 000 000 USD / 9.125 %	LPN	Погашена	16.02.2006-28.02.2011	Лондонська фондова біржа

ВТБ Лізинг Україна	Організатор – VTB Capital Globex Bank; Ronin LLC	789 400 000 USD LIBOR + 10.5 %	LPN	В обігу	24.11.2009-18.05.2019	Люксембурзька фондова біржа
ДТЕК	ING, RBS, Erste Group	500 000 000 USD / 9.50 %	LPN	В обігу	22.04.2010-28.04.2015	Позабіржовий ринок
Запорізький автомобілебудівний завод	ОАО МДМ-Банк	125 000 000 USD / 9.75 %	CLN	Погашена	14.12.2006-21.12.2009	Позабіржовий ринок
Індустріальний Союз Донбасу	ІГ "Ренессанс Капітал (Renaissance Securities /Cyprus / Limited)	150 000 000 USD / 9.25 %	CLN	Дефолт по погашенню	23.09.2005-23.09.2010	Позабіржовий ринок
Інтерпайп Україна	ABN Amro, ING	200 000 000 USD / 10.25 %	LPN	В обігу	19.07.2007-02.08.2017	Лондонська фондова біржа
Київстар Дж.Ес.Ем.	Citigroup i DrKW	266 420 000 USD / 10.375 %	LPN	Погашена	27.07.2004-17.08.2009	Люксембурзька фондова біржа
	Citigroup i Dresdner Bank AG	175 000 000 USD / 7.750 %		В обігу	15.04.2005-15.04.2012	
"Концерн Галнафтогаз"	Citigroup	50 000 000 USD / 5.0 %	CLN	В обігу	08.11.2007-08.11.2012	Позабіржовий ринок
Концерн Стирол	ING и Moscow Narodny Bank	125 000 000 USD / 7.875 %	LPN	Погашена	04.08.2005-19.08.2008	Лондонська фондова біржа
Метінвест Холдинг	ВТБ Капітал, BNP Paribas, Credit Suisse, ING, RBS	500 000 000 USD / 10.250 %	LPN	В обігу	14.05.2010-20.05.2015	Ірландська фондова біржа
	ВТБ Капітал, Credit Suisse, Deutsche Bank, ING, RBS Сбербанк России	750 000 000 USD / 8.75 %	Гарантовані облігації	В обігу	07.02.2011-14.02.2018	
Миронівський хлібопродукт	Morgan Stanley & ABN Amro	250 000 000 (9967 000 в обігу) USD / 10.25 %	LPN	В обігу	22.11.2006-30.11.2011	Лондонська фондова біржа
	Morgan Stanley, UBS, ING Со-менеджер: Ренессанс Капітал	584 767 000 USD / 10.250 %		В обігу	22.04.2010-29.04.2015	
Нафтогаз України	ABN AMRO Bank N.V.	500 000 000 USD / 8.125 %	LPN	Дефолт по погашенню	23.09.2004-30.09.2009	Люксембурзька фондова біржа
	Credit Suisse	1 595 017 000 US / 9.5 %		В обігу	05.11.2009-30.09.2014	Ірландська фондова біржа
Союз-Віктан	ING	70 000 000 USD / 12.5 %	CLN	Погашена	18.09.2006-26.03.2008	Позабіржовий ринок
ДП "Фінансування інфраструктурних проектів"	Morgan Stanley	568 000 000 USD / 8.375 %	Гарантовані облігації	В обігу	29.10.2010-03.11.2017	Ірландська фондова біржа
	Morgan Stanley, ВТБ Капітал	690 000 000 USD / 7.40 %			15.04.2011-20.04.2018	Ірландська фондова біржа
Фуршет	Ренессанс Капітал	75 000 000 USD / 10.50 %	CLN	Погашена	07.11.2006-07.11.2009	Позабіржовий ринок
Южмаш	JP Morgan	107 500 000 USD / 8.00 %	LPN	Погашена	27.01.2004-21.01.2009	Люксембурзька фондова біржа

Джерело: склав автор за даними [5].

Привабливість єврооблігаційного ринку для вітчизняних суб'єктів господарювання пояснюється можливістю залучення позикового фінансування на тривалі терміни (від 3 до 10 років) та нижчими відсотковими ставками порівняно з національним фінансовим ринком.

Найбільшу кількість операцій з розміщення єврооблігаційних позик емітентів, основна діяльність яких здійснюється в Україні, було проведено на Лондонській та Люксембурзькій біржах (рис. 2).

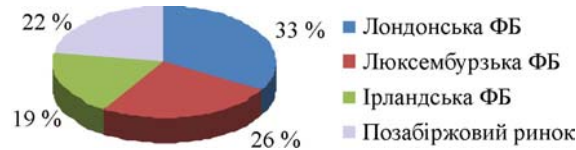


Рис. 2. Розподіл кількості емісій єврооблігацій українських компаній за біржами лістингу (Джерело: побудував автор за даними [5])

Водночас найбільші обсяги фінансового капіталу було залучено на Ірландській та Лондонській фондових біржах – 32 та 29 % від обсягу всіх ресурсів відповідно (рис. 3).

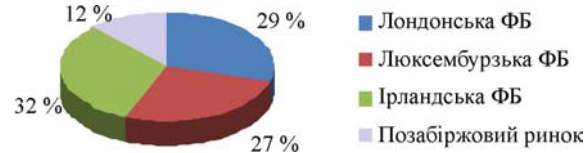


Рис. 3. Обсяги мобілізованого фінансового капіталу шляхом емісії єврооблігацій українськими компаніями на міжнародному ринку капіталу за біржами лістингу (Джерело: побудував автор за даними [5])

Відмінності між схемами залучення фінансових ресурсів через випуск кредитних нот і нот участі в кредиті полягають у термінах, обсягах фінансування та вимогах до компанії-емітента (SPV). Термін організації випуску нот участі в кредиті – 18 тижнів, термін обігу LPN становить 5-10 років, обсяги запозичення – 100 млн дол. США та більше. Для випуску LPN необхідна наявність звітності компанії-емітента (SPV) за міжнародними стандартами, а також кредитних рейтингів від одного-двох авторитетних міжнародних агентств. Компанія-емітент повинна обов'язково пройти due diligence детальну юридичну перевірку діяльності компанії (due diligence).

Процедура Due Diligence – передбачає формування об'єктивного уявлення про реальний фінансовий стан об'єкта інвестування; усі ризики, які можуть значно погіршити фінансовий стан, оцінку ринкової вартості акцій об'єкта інвестування, аналіз дебіторської заборгованості та активів, аналіз фінансових результатів за попередні періоди. SPV, що випускає ноти участі в кредиті, повинна також в обов'язковому порядку пройти процедуру лістингу на одній із закордонних фондових бірж.

Схема емісії CLN – Credit Linked Notes – аналогічна схемі залучення боргового фінансування з використанням LPN, але не вимагає повного розкриття інформації про компанію; отримання компанією-емітентом міжнародного кредитного рейтингу; надання звітності; проходження обов'язкового аудиту фінансової звітності відповідно до міжнародних вимог за міжнародними стандартами; обов'язкового due diligence; лістингу SPV (спеціально створеної компанії) на іноземних біржах.

CLN – це боргові цінні папери, емітентом яких виступає міжнародний банк з високим кредитним рейтингом. CLN випускаються на суму кредиту, що видається банком-емітентом компанії-позичальнику.

Фактично фінансово-кредитна установа, котра емітує кредитні ноти (зазвичай, це дочірні структури великих західних інвестиційних банків) не бере на себе жодних ризиків і виступає лише посередником в акумуляції фінансових ресурсів підприємством-позичальником. Головні ризики приймає на себе інвестор, що купує CLN – виплати за цим борговим інструментом здійснює банк-посередник відповідно до погашення позичальником кредиту, що лежить в основі емісії кредитних нот. Проте варто зазначити, що в разі використання цього інструмента боргового фінансування можуть передбачатися додаткові поручительства та гарантії третіх осіб [2, с. 369]. Сума кредитування становить від 30 до 100 млн дол. США, термін випуску – від 6 тижнів, термін до погашення – два (три) роки. CLN обертаються виключно на позабіржовому ринку (не потрібне проведення їх лістингу на біржі).

До переваг організації випуску CLN відносять: швидкість реалізації проекту із запозичення коштів, що дає змогу оперативно відслідковувати стан фондового ринку та обирати момент емісії, валюту розміщення, встановлювати ціну кредитних нот, орієнтуючись на поточну ситуацію на міжнародному фінансовому ринку, також лояльнішими є вимоги до фінансової звітності позичальника і розкриття інформації – навіть порівняно закрита за світовими критеріями компанія може залучити ресурси із міжнародного фінансового ринку.

Через порівняно невелику нижню межу залучення капіталу, CLN як інструмент боргового фінансування, використовують переважно компанії середніх розмірів. Проте вартість ресурсів, мобілізованих шляхом випуску CLN, вища порівняно з LPN на 0,5 -2 %, а терміни використання запозиченого капіталу коротші. Окрім цього, кредитні ноти порівняно з нотами участі у кредиті є не дуже ліквідними, котирування цих інструментів на вторинному ринку поновлюється приблизно раз на місяць.

Інвесторів, готових приймати додаткові ризики, кредитні ноти приваблюють як прибутковістю, що передбачає премію до єврооблігацій порівнянної кредитної якості, так і меншим строком обігу (12-36 місяців) порівняно з єврооблігаціями, що дає змогу знизити середню дюрацію валютного боргового портфеля.

Таким чином, єврооблігаційний ринок дає змогу в умовах обмеженості можливостей залучення на національному фінансовому ринку необхідного для нормального функціонування та ефективної фінансово-господарської діяльності обсягу капіталу мобілізувати необхідне боргове фінансування на тривалі терміни і за нижчими цінами порівняно із вартістю банківського кредитування та ресурсами вітчизняного фондового ринку. Однак доступним цей інструмент фінансування є лише для великих компаній із структурованим бізнесом і високими кредитними рейтингами.

Література

1. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок": за станом на 30 лист. 2010 р. / Верховна Рада України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=348015>.

2. Энциклопедический довідник з інвестування / за ред. В. Фещенка. – К. : Українське агентство фінансового розвитку, 2009. – 594 с.

3. Рішення ДКЦПФР Про затвердження Положення про порядок надання дозволу на обіг акцій або облігацій підприємств українських емітентів за межами України від 17.10.97 р., № 36. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.uazakon.com.ua>.

4. Рубан О. Спецпроект "Корпоративні фінанси": Бонд. Євробонд // Український діловий тижневик "Контракти". – 2006. – № 50. – 11 грудня. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.archive.kontrakty.ua>

5. Украина: Эмиссии долговых бумаг. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.cbonds.info>.

Рубаха М.В. Еврооблигационные займы как инструмент мобилизации долгового финансирования отечественными предприятиями на международном рынке капитала

Проанализированы возможности выхода отечественных предприятий на мировой рынок долгового капитала путем эмиссии еврооблигаций. Исследованы особенности выпуска кредитных нот и нот участия в кредите, преимущества и недостатки их использования субъектами ведения хозяйства для мобилизации финансового капитала за рубежом.

Ключевые слова: еврооблигации, кредитные ноты, ноты участия в кредите, SPV-эмитент, кредитный рейтинг.

Rubakha M.V. Eurobond loans as instrument of mobilization of promissory financing by domestic enterprises at the international capital market

Analyzed the possibility of entering the domestic enterprises of the global debt capital markets by issue Eurobonds. Specific features of issue the of credit notes and participate in loan notes, the advantages and disadvantages of their use by business entities to mobilize financial capital abroad.

Keywords: Eurobonds, credit notes, loan participation notes, SPV-issuer, credit rating.

УДК 336.71 Виск. Л.Б. Сіверська – Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ, м. Львів

ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ БАНКІВ ЯК СПОСІБ ПОСИЛЕННЯ ЇХ КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Проаналізовано особливості посилення конкурентних переваг банків на вітчизняному фінансовому ринку, запропоновано матрицю трансформації рівнів банківських об'єднань.

Ключові слова: банк, фінансовий сектор, злиття і поглинання, синергетичний ефект, банківське об'єднання.

Характерною рисою сучасного розвитку світової економіки є значне збільшення обсягу злиттів та поглинань в банківському секторі. Остання хвиля міжнародної консолідації зумовила зміну структури міжнародного банківського бізнесу.

Результати дослідження різних аспектів природи злиттів та поглинань висвітлені у працях таких вітчизняних та іноземних науковців, як Г. Азаренкової, І. Ансоффа, З. Васильченко, І. Лютого, В. Міщенка, С. Науменкової, Т. Смовженко та інших. Проте необхідною є систематизація теоретичних напрацювань з проблематики організації процесів злиття та поглинання в умовах посткризового відновлення економіки України.

Для посилення конкурентних переваг на ринку банківські установи мають можливість обирати одну з двох стратегічних альтернатив нарощування масштабів: за рахунок внутрішніх джерел (в рамках існуючої організаційної структури або за допомогою створення нової організації) і за рахунок зовнішніх джерел (шляхом використання ресурсів існуючих банків, що здійснюють діяльність на цільовому ринку або в цільовому секторі). До першого способу розвитку банків належать створення нового міжнародного підрозділу (філії чи дочірньої установи). Другий спосіб передбачає злиття і поглинання, що призводить до встановлення повного контролю над іншим банком або підписання угоди про стратегічний альянс, який формується шляхом купівлі неконтрольного пакету акцій, або перехресним обміном частками в статутному капіталі [2].

Терміни "злиття і поглинання" широко використовуються в економічній літературі для позначення угод концентрації та централізації капіталу. Коли такі угоди передбачають участь банків з різних країн, то йдеться про транскордонні злиття та поглинання. Хоч терміни "злиття" і "поглинання" часто вживаються як синоніми, між ними існують відмінності, оскільки їх тлумачення виначається правовою системою країни. Різноманітність підходів пов'язана з тим, що вони включають не тільки економічні, але й правові, бухгалтерські й податкові аспекти [3].

Що стосується вітчизняного трактування термінів злиття та поглинання, відзначимо, що навіть самі їх англійські аналоги, що вживаються, не мають однозначного тлумачення в перекладі. Merger – поглинання (шляхом придбання цінних паперів або основного капіталу), злиття (компаній). Acquisition – придбання (наприклад акцій), поглинання (компаній). Merger and acquisition – злиття та поглинання компаній. Таким чином, у вітчизняному розумінні можна виділити наступні визначення процесів – складових M&A.

Злиття – об'єднання компаній, внаслідок якого утворюється новий суб'єкт господарювання. Приєднання – взяття однієї компанії іншою під свій контроль, управління нею з придбанням повного або часткового права власності на неї. Варто наголосити, що виділення у законодавстві терміна "приєднання" характеризує лише добровільну (легальну) форму поглинання. Проте приєднання може здійснюватися і шляхом рейдерства чи таємного придбання акцій (активів) з метою отримання повного контролю за діяльністю установи. Зважаючи на середовище функціонування вітчизняних банків, вважаємо за доцільне вживати надалі термін "поглинання" натомість запропонованого у законодавстві терміна "приєднання".

Щодо поглинання шляхом купівлі акцій чи активів, їх використання знаходиться під впливом регуляторних особливостей приймаючої країни. На сьогодні купівля контрольного пакету акцій банку-цілі є домінуючою формою у світі. Політика банку-покупця визначає майбутнє поглинутої установи: остання може залишатися формально незалежною або бути реорганізованою у межах материнської структури [1].

Купівля активів передбачає формування пакету зобов'язань банку, що поглинає, з метою пред'явлення його до погашення, що означає для установи, пакет зобов'язань якої купується, вибір між двома альтернативами: або дозво-