

2. Энциклопедический словарь с инвестициями / за ред. В. Фещенка. – К. : Украинское агентство финансового развития, 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-

лити поглинання через неможливість погасити свої зобов'язання, або своєчасно розрахуватися за ними.

Злиття та поглинання банків відбувається з метою посилення їх конкурентних переваг на фінансовому ринку. Серед головних чинників активізації злиттів та поглинання банків потрібно виділити лібералізацію національних регуляторних режимів та розвиток банківських технологій. Дерегуляція сфери банківських послуг є спричинена технологічними покращеннями, фінансовими кризами, ринковими змінами.

Національні регулятори можуть по-різному впливати на процеси реструктуризації банківських установ, зокрема:

- встановлювати обмеження або забороняти угоди злиття та поглинання банків, регулюючи ринкову конкуренцію та умови входу на ринок;
- керуючись антимонопольним законодавством, дозволити або заборонити організацію окремих угод злиття та поглинання;
- встановлювати обмеження на певні напрями діяльності.

Протягом останніх років було знято багато законодавчих бар'єрів з огляду на те, що акцент регулювання був зміщений з країни походження материнської установи на стабільність діяльності банків та ринкову дисципліну [4]. Похідним явищем дерегуляції є глобалізація, яка відкрила доступ до нових ринків як розвинених країн, так і країн, що розвиваються. Проте для використання ефекту масштабу виникає необхідність у створенні великого банку, щоб знизити значні постійні витрати, зумовлені присутністю на різних фінансових ринках та пропозицією широкого спектра послуг [5].

Окрім цього, глобалізація спричинила зміни конкурентного середовища на інших сегментах фінансового ринку, оскільки національні та регіональні гравці змушені підтримувати та посилювати конкурентні позиції, копіюючи послуги іноземних банків або встановлюючи нижчі ціни, що вимагає підвищення ефективності або якості банківських послуг [6]. Відбулася зміна ринкового середовища функціонування банків, зокрема, через підвищення ефективності та ліквідності ринків капіталу замість традиційних банківських операцій дедалі частіше здійснюється трансакцій з борговими та комерційними цінними паперами. За рахунок збільшення обсягу послуг небанківських установ відбулося зменшення банківських депозитів.

Вплив глобалізації зумовив необхідність посилення системи корпоративного управління для власників тих банків, що бажають зберегти за собою контроль над управлінням. Власникам, що мають за мету продаж установи, необхідно здійснити стандартизацію моделі управління банком відповідно до міжнародних вимог, що дасть змогу підвищити його інвестиційну привабливість. Для ефективного залучення додаткового капіталу шляхом емісії акцій, варто звернути увагу на стабільність виплати дивідендів, високий рівень рентабельності активів (ROA) та власного капіталу (ROE) [7].

Ці показники впливають також на можливість залучення інституційних інвесторів до процесу акумуляції додаткового обсягу фінансових ресурсів. Ці фінансові посередники розпоряджаються значними активами та отримують дохід, що залежить від прибутковості портфеля. У таких умовах банки потребують постійно нарощувати масштаби діяльності та демонструвати

прибутковість вище середнього, тобто розмір банку стає його конкурентною перевагою, що пояснює зосередження уваги на угодах злиття та поглинання.

Реалізація угод злиття та поглинання застосовується для посилення конкурентних переваг банків, їй надають перевагу в разі виходу на новий ринок або в нову для банку галузь. Варто зауважити, що бар'єрами під час входження у інші сегменти фінансового ринку можуть виступати особливості законодавчого регулювання, імідж та знання, необхідні для ведення бізнесу. Через нестабільність конкурентного середовища реалізація угод злиття та поглинання дає змогу забезпечити швидке входження на новий географічний ринок із збереженням повного контролю за прибутками та поступовим освоєнням нової сфери діяльності з можливістю виходу з неї на ранньому етапі без істотних втрат. При цьому в разі невдачі можна продати раніше куплену установу і, таким чином, хоча б частково компенсувати витрати.

Угоди злиття та поглинання дають змогу проникати на ринки тих країн та фінансових послуг, які характеризуються високим рівнем конкуренції та зосередження капіталу шляхом використання іміджу і репутації придбаного місцевого банку. Об'єктами поглинання зазвичай обираються банки, вартість яких занижена внаслідок їх фінансових проблем, або ті, які мають можливості для розвитку, проте позбавлені можливості зовнішнього фінансування інвестування.

Існують дискусії стосовно визначення основних причин, наслідків та ефективності реалізації угод злиття та поглинання, особливо у міжнародному масштабі, що пояснюється бажанням максимізувати прибутки в мінливому середовищі функціонування. Як правило, з цією метою використовують два підходи: перший характеризує угоду з позицій теорій інвестування, а інший – з позицій корпоративного управління (табл. 1).

Табл. 1. Теорії обґрунтування мети злиттів та поглинань

Мета угоди	Теоретичні підходи
Досягнення синергетичного ефекту після реалізації угоди	Теорія синергетики (ефективності)
Мінімізація ризиків діяльності	Теорія диверсифікації
Оптимізація оподаткування	Теорія податкових переваг
Отримання монопольних переваг	Теорія монополії та конкуренції
Економія на придбанні компанії через знижену ринкову вартість банку певної країни	Теорія заниженої ринкової вартості, інформаційна (теорія оцінки)
Отримання вигід від угоди не за рахунок економічної ефективності, а шляхом реалізації спекулятивних операцій	Теорія спекуляції
Отримання топ-менеджерами бонусів або задоволення їх особистих амбіцій, що залежать від прибутків та розмірів компанії	Теорія менеджералізму (управління)
Отримання прибутків шляхом подовження життєвого циклу компанії чи послуги через її поширення на інші сегменти ринку фінансових послуг	Теорія життєвого циклу
Усунення іноземних конкурентів	Теорія олігополії
Використання специфічних переваг власності, розміщення і інтерналізації	Еклектична парадигма Даннінга

Різноманітність мотивів створення банківських об'єднань пояснює наявність різних класифікаційних ознак їх виділення:

- 1) залежно від ставлення менеджменту банку-цілі до злиття і поглинання:
 - дружні – здійснюються на погоджених двома сторонами угоди умовах;
 - ворожі – реалізуються шляхом поступового придбання акцій до отримання блокуючого пакету, щоб таким чином впливати на прийняття рішення про формування органів управління та основні напрями діяльності й отримати контроль над банком. Альтернативним способом отримання контролю над банком може бути пред'явлення до погашення портфеля його боргових зобов'язань з пропозицією їх покриття через обмін на акції;
- 2) залежно від характеру інтеграції та сектору діяльності учасників угоди:
 - горизонтальні – поєднання банків, що працюють в одному сегменті ринку (наприклад інвестиційних);
 - вертикальні – передбачають доповнення діяльності банку-ініціатора угоди спеціалізацією поглинутого банку (наприклад купівля інвестиційним банком клірингового);
 - конгломератні – об'єднання установ, що здійснюють різні види фінансової діяльності (наприклад банку та страхової компанії). Можливі об'єднання фінансового та промислового капіталу, які вважатимемо чистим конгломератом, тобто таким, що не передбачає отримання додаткових каналів збуту фінансових послуг та розширення їх асортименту, тоді як об'єднання суто фінансових установ здійснюється, насамперед, з цією метою;
- 3) залежно від мети об'єднання:
 - стратегічні (концентраційні) – спрямовані на досягнення синергетичного ефекту від інтеграції активів;
 - тактичні (фінансові) – спрямовані на використання доступу до різноманітних джерел фінансових ресурсів на міжнародному ринку капіталів;
 - захисні (конкурентні) – пов'язані з необхідністю відповідати існуючим тенденціям розвитку фінансового ринку, що знаходиться під впливом глобалізаційних стратегій розвитку;
- 4) залежно від способу фінансування процедури злиття чи поглинання:
 - за допомогою акцій – обмін відбувається на основі угоди, а пропорції обміну визначаються вартістю банку-покупця та банку-продавця. Можливі такі типи угод:
 - обмін раніше емітованими акціями між банками;
 - додаткова емісія акцій банком, що здійснює поглинання, для їх обміну на акції банку, що поглинається;
 - випуск новоствореним банком акцій та пропорційний їх розподіл між учасниками угоди;
 - готівкою – здійснюється купівля банку за гроші у власників;
 - шляхом поєднання акцій та готівки – такий вид угоди відбувається тоді, коли частина старих власників хочуть повністю вийти з бізнесу, а інші – залишитися його співвласниками.
- 5) залежно від ступеня інтеграції учасників угоди після її завершення:
 - повне поглинання (абсорбція) – передбачається створення нової юридичної особи та формування організаційної структури, тобто обидві установи втрачають автономність та стають повністю взаємозалежними;
 - симбіоз – характеризується високою автономністю та високою взаємозалежністю фінансових структур без створення нової юридичної особи;

- холдинг – передбачає змішану інтеграцію, коли всі структури зберігають певну автономність, проте їх акціями володіє материнська компанія, що визначає загальну стратегію діяльності.

Реалізація злиття та поглинання має бути ґрунтовно обдуманим та підготовленим процесом, оскільки передбачає істотні фінансові витрати та реорганізацію діючих бізнесів для утворення нового, який може об'єднувати як фінансовий, так і промисловий капітали, як у межах національної економіки, так і на міжнародному рівні.

Таким чином, логічною є побудова трансформаційної матриці, що дасть змогу схематично зобразити рівні інтеграції вітчизняних банків у світову економічну систему (табл. 2). Необхідність побудови такої матриці обґрунтована потребою вироблення єдиного підходу до інтерпретації термінів, що розкривають сутність різних об'єднань, де основними учасниками виступають банки.

Табл. 2. Матриця трансформації рівнів банківських об'єднань

Рівень економічної системи	Суб'єкти об'єднань		
Національний	Б+Б=НБО	Б+ФО=НФГ	Б+(ФО)+П=НФПГ
Регіональний	Б+Б=РБО	Б+ НФГ =РФГ	Б+НФПГ=РФПГ
Міжнародний	Б+Б=МБО	Б+ НФГ =МФГ	Б+НФПГ=МФПГ
Світовий (транснаціональний)	Б+Б=С (Т) БО	Б+ НФГ=С (Т) ФГ	Б+НФПГ=С (Т) ФПГ

Примітки: розробив автор.

- I рівень: Б – банк, НБО – національне банківське об'єднання; ФО – фінансова організація; НФГ – національна фінансова група; П – підприємство; НФПГ – національна фінансово-промислова група.
- II рівень: РБО – регіональне банківське об'єднання; РФГ – регіональна фінансова група; РФПГ – регіональна фінансово-промислова група.
- III рівень: МБО – міжнародне банківське об'єднання; МФГ – міжнародна фінансова група; МФПГ – міжнародна фінансово-промислова група.
- IV рівень: С (Т) БО – світове (транснаціональне) банківське об'єднання; С (Т) ФГ – світова (транснаціональна) фінансова група; С (Т) ФПГ – світова (транснаціональна) фінансово-промислова група.

Діяльність банківських об'єднань істотно відрізняється залежно від рівня економічної системи, що аналізується. Так, об'єднання двох банків, що функціонують в межах національної економіки, логічно трактувати як НБГ.

Конкурентне середовище може викликати у банку потребу об'єднатися з небанківською установою, наприклад страховою компанією. Таке об'єднання на фінансовому ринку України є НФГ. Об'єднання вітчизняних банку та підприємства характеризуватимемо як НФПГ (ФПГ).

Виділення регіонального та міжнародного рівнів викликане різним рівнем розвитку та географією діяльності конкретного банку. Якщо регіональний банк діє на території кількох держав та його капіталізація перебуває на базовому європейському рівні, то діяльність міжнародного банку охоплює країни з високим ступенем розвитку, та банк є достатньо капіталізованим.

Світовий, або транснаціональний, банк володіє не лише високою капіталізацією, діє на міжнародному рівні, але й впливає на параметри економічної політики як у країні-походження, так і в країнах-базування.

Використання в економічній літературі аббревіатури іноземного терміна ТНБ (Transnational Bank) та СФПГ (Transnational Company) пропонуємо адаптувати до вітчизняних економічних реалій та національного законодавства і використовувати відповідно С (Т) БГ та С (Т) ФПГ.

Основними заходами підвищення конкурентоспроможності на міжнародних фінансових ринках сучасні транснаціональні банківські об'єднання (СБО) вбачають в зосередженні та централізації капіталу шляхом злиття чи поглинання. СБО дедалі менше уваги приділяють розвитку мережі власних закордонних філій, більш ефективним для них є поглинання місцевих банків та їх закордонних підрозділів.

Міжнародна концентрація капіталу шляхом злиття та поглинання відіграє дедалі більшу роль у досягненні стратегічної мети об'єднань – захистити та розвинути свої конкурентні переваги на світовому фінансовому ринку, що особливо важливо в умовах високого ступеня динамічності конкурентного середовища.

Література

1. Зарипов А.Н. Эффективность интеграции банков после слияния или поглощения / А.Н. Зарипов // Банковские услуги. – 2003. – № 11. – С. 11-14.
2. Савинская Н.А. Слияния банков / Н.А. Савинская, Д.А. Мизгулин, В.И. Питернов / Науч. ред. Г.Н. Белоглазова. – М.: Изд-во "Руда и металлы", 2001. – 270 с.
3. Чердин Е.В. Слияние и поглощения в банковской сфере: международный опыт и российская практика: автореф. дис. на соискание учен. степени канд. экон. наук / Е.В. Чердин / Санкт-Петербург, гос. ун-т экономики и финансов. – СПб., 2001. – 26 с.
4. Bayraktar N. Foreign Bank Entry, Performance of Domestic Banks, and Sequence of Financial Liberalization / N. Bayraktar, Y. Wang // World Bank Policy Research Working Paper. – 2004. – № 3416. – P. 56-61.
5. Buch C. Banking Globalization: International Consolidation and Mergers in Banking / C. Buch, G. DeLong // IAW Discussion Papers. Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung. – 2008. – № 38. – 44 p. [Electronic resource]. – Mode of access http://www.iaw.edu/RePEc/iaw/pdf/iaw_dp_38.pdf.
6. Cumming Ch. Review of recent trends and issues in financial sector globalization / Ch. Cumming // BIS Papers. – Basel. – 2006. – № 32. – 65 p.
7. The Globalization of Financial Institutions and its Implication for Financial Stability // Global Financial Stability Report. Chapter III. – 2007. – April. – P. 98-127.

Сиверская Л.Б. Слияние и поглощение банков как способ усиления их конкурентных преимуществ на финансовом рынке

Проанализированы особенности усиления конкурентных преимуществ банков на отечественном финансовом рынке, предложена матрица трансформации уровней банковских объединений.

Ключевые слова: банк, финансовый сектор, слияние и поглощение, синергический эффект, банковское объединение.

Siverska L.B. Confluence and absorption of banks as a method of strengthening of them competitive edges at the financial market

The features of strengthening of competitive edges of banks are analysed at the domestic financial market, the matrix of transformation of levels of bank associations is offered.

Keywords: bank, financial sector, confluence and absorption, synergetic effect, bank association.

УДК 658:339.1

Викл. Р.Я. Старик – Коледж харчової та переробної промисловості НУ харчових технологій

УПРАВЛІННЯ ЗМІНАМИ ЯК ФАКТОР ЗМІЩЕННЯ РИНКОВОЇ ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Обумовлено необхідність здійснення змін на підприємстві як умови забезпечення його конкурентоспроможності. Виділено фактори, які зумовлюють необхідність проведення змін, і запропоновано класифікацію змін залежно від їх масштабів, інтенсивності проведення і часових горизонтів. Запропоновано заходи з подолання опору працівників у процесі здійснення змін.

Ключові слова: конкурентоспроможність, зміни, фактори впливу, інтелектуальний капітал.

Постановка проблеми. Конкурентоспроможність сучасного підприємства можлива лише за умови проведення постійного аналізу зовнішнього оточення і здійснення на підприємстві заходів, які забезпечували б максимально ефективно пристосування підприємства до змін, які в цьому оточенні відбуваються. Таке пристосування на практиці означає здійснення змін у самому підприємстві, які є об'єктивною необхідністю.

Питання здійснення змін на підприємствах відображено у вітчизняній і зарубіжній літературі. Зокрема, деякі питання необхідності здійснення змін і організації їх проведення на підприємстві представлені в роботах вітчизняних учених: О. Бессідіна, Є. Бойка, В. Геєця, О. Кузьміна, О. Мниха, Т. Скудар, Н. Тарнавської, та в працях зарубіжних учених Дж. Брайта, Дж. Вебера, М. Портера, П. Друкера, Дж. Коттера.

Однак багато питань підготовки і проведення змін на підприємстві ще залишаються невирішеними. До цих питань варто віднести класифікацію факторів, які обумовлюють необхідність здійснення змін, категоризацію змін і методи їх підготовки і проведення з врахуванням протидії змінам окремих груп працівників.

Актуальність проблеми. Наукова новизна статті полягає у виявленні факторів, що обумовлюють здійснення змін (до числа яких належить і ріст інтелектуального капіталу підприємства), класифікації змін залежно від їх масштабу, інтенсивності та часових горизонтів їх проведення, обґрунтування необхідності підготовки змін як частини реалізації стратегії розвитку підприємства.

За висловом Г. Форда, "компанія, яка росте на основі розвитку і удосконалень, не пропаде. Але коли компанія перестає бути творчою, якщо вважає, що вона досягла досконалості, і тепер потрібно тільки виробляти – їй кінець" [1, с. 212]. Дещо іншими словами ту саму думку висловлює П. Друкер: "Організація, яка зупиняється на сьогоднішньому рівні бачення, продуктивності і досягненнях, втрачає адаптаційні здатності. І не буде в стані вижити в змінному "завтра", оскільки зміна є єдиним незмінним призначенням людини" [2, с. 71].

Якщо підприємства діють недостатньо швидко і не виражають бажання пристосовуватись до зовнішніх умов, які постійно і динамічно змінюються, то вони стають безпорадними перед конкурентами і згаданими змінами