

РОЗДІЛ 7 АДМІНІСТРАТИВНЕ ПРАВО І ПРОЦЕС; ФІНАНСОВЕ ПРАВО; ІНФОРМАЦІЙНЕ ПРАВО

УДК 346.6

ЗЛИТТЯ І ПОГЛИНАННЯ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ MERGERS AND ACQUISITIONS OF FINANCIAL INSTITUTIONS AT PRESENT STAGE OF DEVELOPMENT OF MARKET OF FINANCIAL SERVICES

Андрущенко І.Г.,
кандидат юридичних наук, доцент,
професор кафедри економіко-правових дисциплін
Національної академії внутрішніх справ

Розглядаються питання злиття і поглинання фінансових установ на сучасному етапі державотворення в Україні. Виділені стратегічні переваги внаслідок здійснення операцій злиття і поглинання фінансових установ. Представлено аналіз матеріалів щодо злиття і поглинання фінансових установ у світі, зокрема країн Центральної, Західної та Східної Європи, а також країн Латинської Америки, Карибського басейну та Східної Азії. Викладені окремі види інтеграційних процесів на ринку фінансових послуг.

Ключові слова: злиття і поглинання, фінансові установи, ринок фінансових послуг, концентрація, інтеграція.

Рассматриваются вопросы слияния и поглощения финансовых учреждений на современном этапе построения государства в Украине. Выделены стратегические преимущества в результате осуществления сделок слияния и поглощения финансовых учреждений. Представлен анализ материалов относительно слияния и поглощения финансовых учреждений в мире, в частности стран Центральной, Западной и Восточной Европы, а также стран Латинской Америки, Карибского бассейна и Восточной Азии. Изложены отдельные виды интеграционных процессов на рынке финансовых услуг.

Ключевые слова: слияния и поглощения, финансовые учреждения, рынок финансовых услуг, концентрация, интеграция.

Addresses the issue of mergers and acquisitions of financial institutions at present stage of nation-building in Ukraine. Selected strategic advantages as a result of mergers and acquisitions transactions of financial institutions. Analysis of materials presented on mergers and acquisitions of financial institutions in world, including countries of Central, Western and Eastern Europe, and Latin America, Caribbean and East Asia. Set out certain types of integration processes on market of financial services.

Key words: mergers and acquisitions, financial institutions, financial services market, concentration, integration.

Актуальність теми. В останні два десятиліття світова економічна система перестала бути звичайною сукупністю національних економічних систем, як це визначає класична наука, і перетворилася на достатньо складне транснаціональне утворення, яке, не втрачаючи зв'язків з національними економічними системами, формується та розвивається за своїми власними законами. Її основу складає транснаціональний капітал, який вийшов з-під юрисдикції національних держав, світовий фінансовий ринок та інформаційно-комунікаційні технології, що забезпечують якісно новий рівень взаємодії компаній. Нині світова економіка, як самостійна складна економічна система, в більшій мірі визначає розвиток компаній, ніж та національна економіка, елементами якої вони є. У зв'язку з цим, зміни в міжнародному бізнесі змушують більш усвідомлено підходити до питань планування та стратегічного розвитку компаній.

Актуальність статті полягає у невирішеності цих та інших питань, які стосуються проблеми ЗіП ФУ, що і зумовили її написання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій з проблематики, які порушує у своїй статті автор, дозволяє стверджувати, що дані питання лише частково знайшли своє відображення у роботах вітчизняних та закордонних учених, зокрема: П.А. Гохана, А.І. Дрогобицького, О.Р. Кібенко, К.С. Кондратчука, А.Е. Молотнікова, А.В. Пендака та ін.

Виклад основного матеріалу. Все тісніша інтеграція товарних, фінансових та інших ринків обумовлює загострення конкурентної боротьби. Кожен учасник світових глобалізаційних процесів повинен постійно опікуватися питаннями конкурентоспроможності своєї продукції. Відповідно до одного з ключових постулатів економічної теорії для збереження високої конкурентоспроможності в сучасних умовах як фінансові, так і не фінансові компанії змушені проводити політику розширення спектру своїх операцій, впровадження нових технологій, збільшення асортименту послуг та продукції.

Сфера фінансових послуг не стала виключенням і розвивається відповідно до загальних тенденцій.

Об'єктивно цьому сприяє та обставина, що власне у фінансових установах (далі – ФУ) сконцентровані ресурси, які можуть бути направлені на забезпечення інвестиційних потреб реального сектора економіки. Для його повномасштабної реалізації ФУ використовують різні можливості: від впровадження нової практики ведення підприємницької діяльності (утворення електронних підрозділів, інтеграція фінансових послуг, управління відносинами з клієнтами) через утворення різноманітних альянсів із ФУ та іншими інституціями до повного злиття з ними. Ефективність змін і нововведень залежить від конкретних умов діяльності ФУ, її розмірів, обсягу активів, різноманітності послуг, що надаються, ментальності клієнтів і національних традицій того регіону, в якому вона здійснює свою діяльність. Стає очевидним, що в сучасних умовах потрібно ретельно планувати напрям розвитку діяльності у сфері фінансових послуг, створювати гнучку структуру, яка дозволяла б швидко пристосовувати корпоративні продукти і послуги до зміни кон'юнктури ринку, якісно оцінювати можливі ризики й отримувати оперативну управлінську інформацію.

Для ліпшого позиціонування фінансових послуг на світовому ринку й успішної участі в міжнародному поділі праці кожна ФУ прагне максимізувати ринкову капіталізацію. Крім очевидного зростання привабливості ФУ на міжнародному ринку, така стратегія поведінки супроводжується цілим рядом прихованих ефектів, що забезпечують конкурентні переваги та виживання в довгостроковій перспективі.

Існують, принаймні, два можливі напрями підвищення ринкової капіталізації ФУ: за рахунок внутрішніх джерел і за рахунок зовнішніх джерел. Якщо перший напрям припускає еволюційне розширення сфери діяльності чи спектру послуг шляхом мобілізації додаткових можливостей своїх акціонерів або ж реінвестування отриманого прибутку, то другий – орієнтований на революційне збільшення вартості компанії шляхом злиття і поглинання (далі – ЗіП) чи утворення стратегічних альянсів, що забезпечують тимчасову перевагу її учасникам на певному сегменті фінансового ринку [1, с. 286].

На сучасному ринку фінансових послуг здійснює свою діяльність цілий ряд універсальних і спеціалізованих ФУ: банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інвестиційних компаній тощо. Причому з кожним роком спектр його учасників розширюється, а обсяг послуг збільшується. Водночас, фінансовий капітал багато в чому визначає контури цього ринку, тенденції його розвитку та політику, що проводиться на ньому.

Концентрація фінансового капіталу в останні два десятиліття стала визначальним явищем у світовій економіці. Вона є рушійною силою подальшого розвитку фінансового сектора в індустріально-розвинених країнах. В Україні це питання теж набуває актуальності. Підвищення конкуренції, зниження рівня прибутковості на фінансових ринках, зростання вимог Національного банку України та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері

ринків фінансових послуг, а також посилення контролю за їх дотриманням, змушують ФУ консолідувати свої ресурси та можливості для протидії негативним тенденціям. При цьому, враховуючи сучасну вітчизняну дійсність, консолідаційні процеси на вітчизняному фінансовому ринку можуть розвиватися по двох ортогональних напрямках. З одного боку, ФУ можуть стати об'єктами ЗіП для спритніших західних ФУ, а з іншого – вони можуть виступати як ініціатори інтеграційних процесів по відношенню до слабкіших партнерів у країнах ближнього зарубіжжя.

Щоб уміло протистояти небажаним ЗіП з боку вишколених ФУ, що діють на світовому фінансовому ринку, чи вдало приводити власну консолідаційну політику на фінансових ринках сусідніх країн, вітчизняним ФУ необхідне належне організаційно-правове та науково-методологічне забезпечення. Проте, не дивлячись на важливість та актуальність питань консолідації капіталу, тема ЗіП ФУ ще не привернула пильної уваги вітчизняних законотворців та представників наукових кіл.

Разом із тим питання визначення необхідних і достатніх умов ЗіП ФУ, структуризації та класифікації інтеграційних процесів, оцінки їх позитивних і негативних сторін, порівняльного аналізу альтернативних форм об'єднань, і більше того, вироблення методичних положень, що регламентують поведінку менеджерів компаній-учасників інтеграційного процесу на всьому часовому інтервалі реалізації операції ЗіП – залишаються відкритими.

На нинішньому етапі розвитку ФУ перестає сприйматися як чисто фінансово-кредитна інституція. Вона істотно розширює свої межі та трансформується у складну багатоцільову систему, прагнучу охопити якщо не все, то значну частину напрямів розвитку ринків фінансових послуг. Інтегруючись із діловими партнерами (страховими та інвестиційними компаніями, ломбардами, кредитними спілками) з найближчого оточення, а то і просто розширюючи спектр послуг за рахунок операцій, характерних для перерахованих типів компаній, сучасна ФУ стає універсальною інституцією, що поширює свій вплив на весь ринок фінансових послуг. При цьому необхідно відмітити, що розширення сфери діяльності ФУ може здійснюватися як за рахунок залучення партнерів у свою сферу, шляхом створення різноманітних альянсів чи повного злиття з ними, так і за рахунок поглинання конкурентів.

В умовах посилення конкурентної боротьби у сфері діяльності ФУ найбільш дієвим способом збільшення акціонерної вартості універсальної ФУ і, отже, забезпечення стратегічних переваг на тривалу перспективу є її об'єднання з іншою ФУ чи придбання останньої у власність. Аналіз цього шляху дозволить виділити його переваги, зокрема:

- ЗіП надає можливість значної диверсифікації діяльності ФУ. Диверсифікація забезпечує зниження ризику та вихід на нові фінансові ринки;

- нерідко консолідація ФУ веде до поліпшення якості активів і підвищення престижу новоутвореної ФУ. Останню обставину слід прирівняти до придбан-

ня ФУ нового активу, який важко, а іноді і неможливо розвинути за рахунок власних коштів. Тому поглинання проблемних ФУ доцільно здійснювати до того моменту, поки буде вичерпана їх репутаційна цінність;

– інтеграційні процеси ведуть до зміцнення кадрового потенціалу. Вважається, що ЗіП – благо для економіки, оскільки вони гарантують, що активи об'єкту придбання підпадають під контроль менеджерів, які здатні використовувати їх найбільш ефективним способом і забезпечити максимізацію їх вартості. Крім того, ці процеси супроводжуються розширенням спектру фінансових послуг і зниженням ризиків неплатоспроможності ФУ, що є досить важливим для суспільства у цілому;

– ЗіП веде до збільшення розмірів ФУ, що вважається додатковою гарантією її надійності. Так, окрім природного збільшення надійності за рахунок збільшення власного капіталу й активів ФУ, як правило, набуває додаткових державних гарантій. Держава прагне підтримувати крупні ФУ шляхом розміщення бюджетних коштів, надання гарантій під залучення іноземного фінансування, реалізацію державних програм та фінансування певних галузей;

– ЗіП забезпечує достатньо дешевий вихід на нові ринки. Поглинання чи приєднання іншої ФУ, що займає певний сегмент на ринку, є менш дорогим та більш швидшим методом проведення експансивної політики;

– ЗіП можна розцінювати як спосіб захисту від недружнього поглинання. Іноді ФУ може піти на злиття з дружньою їй установою, щоб зменшити ризик захоплення іншими ФУ;

– об'єднання ФУ з непрофільними ФУ забезпечує їм вихід в інші сфери діяльності, а також збільшення спектру й обсягів її операцій;

– ЗіП збільшує доходи акціонерів ФУ та ліквідність вкладень. Після ЗіП проблемної ФУ з іншою ФУ її акціонери можуть продати частину своїх акцій з метою диверсифікації інвестицій.

Не дивлячись на перераховані переваги ЗіП, багато європейських ФУ вважають за краще розвиватися за рахунок власних коштів. Встановлено, що в умовах розширення спектру фінансових послуг в Україні склалися досить перспективні передумови для їх адаптації та подальшого розвитку. Скоординовані зусилля менеджерів ФУ, направлені на побудову її внутрішньої інфраструктури, виділення сегментів клієнтів і пропозицію послуг, які найімовірніше будуть затребувані відповідними сегментами, доброзичливе інформування клієнтів про свої можливості, надання різноманітних каналів здійснення транзакцій і продаж додаткових послуг сприятимуть підвищенню ефективності діяльності ФУ [2, с. 11–12].

Відомо, що з моменту закінчення Другої світової війни лише в США відбулося понад 8 тис. ЗіП у фінансовій сфері. При цьому, якщо у 80-і роки ХХ ст. здійснювалося в середньому 355 ЗіП на рік, а в 90-і роки ХХ ст. цей показник перевищував значення 4 тис. операцій на рік, то на початку ХХІ ст. він перевищив за відмітку 5 тис. ЗіП на рік.

У Західній Європі інтеграційні процеси на фінансовому ринку пройшли піковий період і стабілізувалися на рівні близько 400–500 ЗіП на рік. Ця обставина пояснюється тим, що значна частина привабливих ФУ вже консолідована в орбіту зацікавлених у них компаній, і останні трохи знизили свою активність на внутрішньому ринку. Проте в умовах глобалізації та транснаціоналізації багато західноєвропейських ФУ переорієнтовували свої експансійні інтереси та збільшують свої капітали й активи за рахунок ЗіП на зовнішніх ринках.

У країнах Латинської Америки, Карибського басейну та Східної Азії консолідація фінансового капіталу була обумовлена фінансовими кризами. При цьому, якщо в країнах Південної та Центральної Америки цей процес проходив стихійно, торкаючись, в першу чергу, крупних структур, часто іноземних, які купували відносно невеликі установи, то банківські об'єднання в країнах Азії, потерпаючих від кризи, проводилися переважно урядами.

У країнах Центральної та Східної Європи, де донині існувала велика кількість дрібних приватизованих банків, інтеграція фінансових послуг обумовлена ринковими чинниками. Стабільні банки віддають перевагу придбанню, у порівнянні з тривалим і затратним процесом органічного розвитку. Значною мірою процеси консолідації банківського капіталу в регіонах прискорюються за рахунок присутності іноземних банків.

У даний час процес поглинання найбільш респектабельних ФУ країн Центральної та Східної Європи наближається до завершення, і крупні європейські й американські банки готові нести істотні витрати для закріплення своїх позицій на цьому ринку. В результаті попит на ще не придбані ФУ в регіонах почав стрімко зростати [3, с. 147].

Розглядаючи ж вітчизняну практику консолідації ФУ, можна відзначити відсутність прецедентів рівноправного злиття. Здебільшого вітчизняні ЗіП є не що інше, як перерозподіл власності. Таким чином, якщо в світі процес скорочення витрат йде за рахунок глобалізації бізнесу, інтеграції суміжних видів бізнесу та крос-продажів, то в Україні – за рахунок поглинання бізнесу на конкретному ринку.

Зі свого боку держава зацікавлена у створенні здорових стимулів до об'єднання з погляду зниження ризиків фінансової системи та створення стійких ФУ, що обслуговують фінансові потреби економіки. Проте не можна говорити, що між укрупненням ФУ та інвестиціями в економіку існує пряма пропорційна залежність. Слід зазначити, що збільшення капіталу ФУ не гарантує активізації інвестицій. Консолідація лише створює можливість для збільшення обсягів інвестицій. Тому адаптацію зарубіжної практики ЗіП та вироблення на її основі рекомендацій для вітчизняних ФУ слід робити з поправкою на українську специфіку.

З юридичної точки зору концентрація капіталу ФУ може бути реалізована шляхом консолідації або злиття активів, або шляхом придбання активів чи купки акцій набуваючої компанії. Вибір способу

об'єднання залежить не лише від ряду об'єктивних, але і цілого комплексу суб'єктивних факторів, що чинять істотний вплив на поведінку сторін у процесі ЗіП. Найбільш значущими в цьому відношенні є бажання власників установи продати її, наявність очевидних проблем у сфері управління і наявність істотних розбіжностей у керівництві набуваючої ФУ. Крім того, для визначення структури майбутнього ЗіП дуже важливо виявити частку капіталу набуваючої установи, що належить менеджерам та поведінку керівництва стосовно акцій своєї ФУ. Аналіз відповідей на ці питання дає ключ до вибору структури ЗіП так, щоб воно з найбільшою вірогідністю було прийнято протилежною стороною [4, с. 209].

Об'єднання двох чи більше ФУ полягає у створенні нової юридичної особи з активами та зобов'язаннями об'єднаних ФУ. Як правило, злиття чи консолідація відбувається при бажанні декількох ФУ щодо підвищення конкурентоспроможності. На практиці об'єднання інтересів ФУ у формі злиття чи консолідації найефективніше тоді, коли невелика, обмежено життєздатна ФУ об'єднується з крупнішою, більш капіталізованою та більш ефективно керованою ФУ.

При поглинанні можливі два варіанти: придбання активів чи скупка акцій установи-об'єкта поглинання. У першому випадку поглинаюча ФУ набуває всіх активів і зобов'язань установи, що поглинається, а остання, у свою чергу, як правило, перетворюється на філіал ФУ-покупця. У другому випадку ФУ-покупець проводить скупку акцій установи-об'єкта поглинання з метою придбання контрольного пакету. При цьому скупка акцій може здійснюватися шляхом офіційної оферти менеджменту чи раді директорів набуваючої установи (дружнє поглинання), а у разі відмови останніх – шляхом прямого звернення до акціонерів установи чи скупки акцій на фондовому ринку через підставних осіб (вороже поглинання).

Залежно від співвідношення сфер, в яких здійснюється діяльність кожного з учасників інтеграційного процесу, розрізняють вертикальну, горизонтальну та конгломератну інтеграції. При вертикальній інтеграції ФУ, що поглинається, знаходиться на іншому

рівні (вище або нижче) технологічного ланцюжка будь-якого процесу, здійснюваного поглинаючою ФУ. Така інтеграція призводить до зменшення операційних витрат і ефективнішого розподілу ресурсів. При горизонтальній інтеграції об'єднуються ФУ, що функціонують в одній сфері та знаходяться на одному рівні. Основна мета такої інтеграції – збільшення контролю над ринком (через цю обставину горизонтальне злиття є об'єктом особливого державного регулювання). Горизонтальне злиття сприяє диверсифікації та вдосконаленню послуг ФУ, скороченню операційних витрат, розширенню масштабів послуг, мобільності в розподілі фінансових ресурсів. Конгломератна інтеграція характеризується об'єднанням різних видів бізнесу з метою диверсифікації інвестицій. Нерідко такі об'єднання приховують серйозні небезпеки, що пов'язані з непередбачуваними труднощами управління в різномірних системах [5, с. 19–20].

Грунтуючись на вищевикладеному, доходимо висновку, що в такій делікатній справі як ЗіП, план не слід сприймати як догму. Хороший план – це інструмент управління, який у разі потреби можна вдосконалити, тобто перепланувати весь процес, починаючи з моменту, коли стало відомо, що попередній план нездійснений, або ж його виконання не призведе до очікуваного результату.

Процес реалізації плану ЗіП супроводжують ризики та небажані ситуації, яких необхідно запобігати. Гарантованого успіху при цьому не існує. Проте на підставі світового досвіду варто сформулювати загальнотеоретичні принципи, що запобігатимуть ймовірності настання небажаних результатів, зокрема: прагнення до оптимального корпоративного управління при створенні нової ФУ; першочергове вирішення питань клієнтської політики; застосування ефективних рішень у процесі створення нової організаційної структури; підтримка високих, але реальних темпів об'єднання; суворе дотримання, а при необхідності оперативне та мотивоване коригування бюджету проекту; забезпечення контролю за реалізацією проекту; пріоритет у вирішенні інформаційно-технологічних питань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Патрик А. Гохан; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.
2. Кондратчук К.С. Механізм злиття і поглинання ТНК в умовах світових фінансових криз : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.02. – «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / К.С. Кондратчук. – Київ, 2010. – 18 с.
3. Молотников А.Е. Слияния и поглощения. Российский опыт / А.Е. Молотников. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Вершина, 2007. – 344 с.
4. Кібенко О.Р., Пендак Сарбах А. Право товариств (company law): порівняльно-правовий аналіз acquis Європейського Союзу та законодавства України / упоряд. Г.В. Друзенко, за наук. ред. О.Р. Кібенко. – К. : Юстініан, 2006. – 496 с.
5. Дрогобыцкий А.И. Интеграция финансовых услуг как проявление глобализационных процессов в экономике : дисс. на соискание науч. степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – «Мировая экономика» : спец. 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством» / А.И. Дрогобыцкий. – М. : 2005. – 25 с.