

Література

1. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Устенко О. А. Юрій С. І. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т./ За ред. С. В. Мочерного. — Львів: Світ. — 616 с.
2. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. — М.: Финансы и статистика, 1996.
3. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия: В 4 т. / Гл. ред. А. М. Румянцев. — М.: Советская энциклопедия. 1972. — 1980.
4. Долан Дж. М. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Под общ. ред. В. Лукашевича. — Л., 1991. — 448 с.
5. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика // Пер. с англ. — М.: МГУ: ИНФРА-М, 1997. — 784 с.
6. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики: В 2 т. — М.: МП «Эконов», 1993. — Т. 2. — 752 с.
7. Эффективный рынок капитала: Экономический либерализм и государственное регулирование / Под общ. ред. И. В. Костикова: В 2 т. — М.: Наука, 2004.
8. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік // Цінні папери України. — 2007. — № 35.

Надійшла до редакції: 06.12.2007

УДК 336.71

О. О. Чуб, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ВИДІВ РЕОРГАНІЗАЦІЇ

Стаття присвячена дослідженню наукових підходів до визначення економічних понять злиття, придбання та поглинання. Запропоновано визначення економічних термінів злиття, придбання та поглинання, наведено класифікаційні критерії операцій реорганізації банківських установ.

Ключові слова: Реорганізація банку, злиття банків, придбання банку, поглинання банків, публічна компанія, непублічна компанія.

Проблемі дослідження процесів реорганізації бізнес структур у сучасній світовій економічній літературі приділяється достатньо уваги [1—6]. У нашій країні питання, пов'язані з дослідженням реорганізації економічних суб'єктів та банківських установ зокрема, знаходяться на початкових етапах розробки [7]. Частково це пояснюється порівняно короткою економічною історією України та її банківської системи, а відтак і наукових досліджень, присвячених особливостям проведення реорганізацій. Частково це обумовлено особливостями національного законодавства у частині доступу іноземного капіталу на національний банківський ринок. Слід відзначити, що питання вибору моделі розвитку будь-якого бізнесу набуває особливої актуальності останнім часом. Розвиток світової економіки та активізація процесів глобалізації спонукає економічних суб'єктів рухатися у напрямку органічного зростання ринків ведення господарської діяльності. Експансія на нові ринки можлива або через створення філій та представництв банків, інвестуючи власні ресурси, або через встановлення контролю над вже існуючими організаціями. Під контролем над іншими економічними суб'єктами мається на увазі можливість визначати стратегію розвитку і розпоряджатися фінансовими ресурсами. Зацікавленість учасників ринку в можливості контролювати інші компанії породжує наявність ринку контролю над компаніями (ринок корпоративного

контролю). Економічна функція будь-якого ринку полягає у найбільш ефективному розподілі наявних обмежених ресурсів. Ринок корпоративного контролю, товаром на якому виступають права контролю над компаніями, сприяє ефективному розподілу прав власності на долі активів компанії між власниками. З огляду на зазначене, спробуємо розібратися у сучасних підходах до визначення методів реорганізації банківської діяльності.

Розбіжності, що існують з цього приводу, помітно ускладнюють подальший розвиток не лише теоретичних засад, а й практики формування та використання методів реорганізації банківської діяльності. Від правильного розуміння суті процесів реорганізації значною мірою залежать взаємодія між комерційними банками та їх акціонерами, потенційними інвесторами, клієнтами, а також регулюючими та наглядовими органами. Злиття та придбання є для банку способом істотного збільшення темпів зростання. Злиття, придбання та поглинання — важливий елемент ринку корпоративного контролю, що характеризує способи встановлення контролю над бізнесом. У сучасній економічній літературі терміни злиття та придбання, зазвичай, уживаються спільно (M&A) й розглядаються в теорії корпоративних фінансів як особливий розділ.

Однак, необхідно з'ясувати деякі аспекти, що стосуються банківської системи, оскільки вона досить відрізняється від інших секторів ринку, як за структурою, так і за сферою діяльності, та виступає у ролі посередника в економічних відносинах.

Теоретичний аналіз існуючих у науковій літературі підходів до визначення процесів реорганізації банківської діяльності показав, що існує кілька концептуально різних підходів до її визначення. При вивченні підходів вітчизняних та зарубіжних вчених до визначення процесів реорганізації банку можна виділити три основні рівні:

- 1) об'єднання банківських установ;
- 2) поділ банківських установ;
- 3) створення нових банківських установ на основі перетворення організаційно-правової форми.

Наведемо теоретичне обґрунтування основних суттєвих моментів щодо першого рівня реорганізації банківської установи — об'єднання банків та проаналізуємо його.

У науковій літературі метою опису операцій об'єднання компаній використовуються низка термінів, таких як злиття, придбання та поглинання. Визначені терміни не є тотожними і мають різне значення, але досить часто відбувається підміна одного терміна іншим, що пов'язано із відсутністю чітко визначеного термінологічного апарату. У пропонованому дослідженні спробуємо визначити економічну сутність, спільні та відмінні риси кожного терміну.

Терміни злиття (*merger*) та придбання (*acquisition*) в економічній літературі у більшості випадків використовуються парно та визначаються як «злиття та придбання» (*mergers&acquisitions* або скорочено M&A), але досить часто терміни перекладаються як «злиття та поглинання». Операції злиття, придбання та поглинання використовуються як форма встановлення контролю над компанією та її основними активами, за допомогою якої відбувається повна або часткова передача прав контролю над компанією.

«Фінансово-кредитний енциклопедичний словник» визначає операції злиття та придбання як фінансові операції об'єднання різних економічних суб'єктів в один з метою отримання конкурентних переваг і максимізації вартості у довгостроковому періоді [8].

Р. Брейлі та С. Майерс у своїй роботі «Принципи корпоративних фінансів» [9] не дають окремо визначення термінам злиття, придбання та поглинання, і в якості синоніма слову придбання перекладачі роботи використовують термін поглинання.

Операції злиття визначаються як об'єднання двох суб'єктів, одну з яких починає обліковувати на балансі всі активи та зобов'язання. Операції злиття розглядаються лише як одне з рішень довгострокової фінансової політики банку, що має складніші і такі, що не піддаються кількісній оцінці, наслідки у порівнянні з інвестиціями операціями.

З. Боді та Р. Мертон у своїй роботі «Фінанси» [10] розглядають злиття та придбання як стратегічні рішення у фінансовому менеджменті. Термін «acquisition» у російському перекладі даної роботи вживається і як придбання, і як поглинання компанії. Дж. Ван Хорн [11] відносить злиття та придбання до спеціальної сфери фінансового менеджменту та відзначає, що ці операції спрямовані на зміну структури капіталу банку. Головним рушійним мотивом злиття та придбання виступає збільшення добробуту акціонерів, відзначаючи, що рішення про подібні операції повинні ухвалюватися спільно всіма акціонерами. Термін поглинання у дослідженні використовується поряд з термінами злиття та придбання.

Інші науковці [12] визначають злиття як «сплачену операцію, в результаті якої відбувається перехід прав власності на корпорацію, яка найчастіше супроводжується заміною менеджменту купленої корпорації і зміною її фінансової та виробничої політики». Термін «злиття» на думку даних авторів, при цьому слід вживати стосовно «дружнього поглинання», підтримуваному менеджментом тієї компанії, що поглинається.

Аналогічної позиції дотримується П. Гохан, стверджуючи, що злиття — це операція об'єднання двох корпорацій, з яких виживає лише одна, інша закінчує своє існування [13]. Термін «поглинання» може використовуватися для опису різних видів операцій об'єднання, але здебільшого доречно його використовувати у випадку опису угод недружнього характеру.

У роботі С. Росса, Р. Вестерфілда та Б. Джордана «Основи корпоративних фінансів» [3] при визначенні операцій злиття, придбання та поглинання в основу покладений юридичний критерій. Автори виділяють три основні види юридичних процедур, які компанія може використовувати для придбання іншої компанії: злиття або консолідація, придбання контрольного пакету акцій, придбання активів. При цьому автори роботи вказують на відсутність суттєвих відмінностей між цими видами з економічної точки зору. Злиття визначається як повне придбання однієї компанії іншою, коли набуваюча сторона зберігає свою назву та індивідуальність, а компанія-об'єкт перестає існувати як юридична особа. Консолідація визначається авторами як злиття, при якому створюється абсолютно нова компанія.

Проведений вище аналіз праць показав відсутність чіткої відмінності між поняттями злиття, придбання та поглинання, у всіх розглянутих роботах дані поняття не розрізняються й використовуються як ідентичні. Фінансові консультанти також не виділяють окремо операції злиття, придбання й поглинання і будь-яку операцію прийнято називати операцією M&A незалежно від її суті. У вітчизняній літературі термін «злиття та придбання» (mergers and acquisitions — англ.) часто помилково перекладають терміном «злиття та поглинання». Плутанина в термінах багато в чому виникає в результаті того, що в західній діловій практиці одним з найбільш поширених видів придбання компанії є її поглинання («takeover» у перекладі з англійської). Термін «злиття» доречно застосовувати для характеристики операцій, у результаті яких переважна частина (на практиці більше 75 %) акціонерів двох компаній, що беруть участь у реорганізації, не змінюється, тобто продовжує бути стратегічними або портфельними акціонерами, при цьому масштаби діяльності організації значно зростають.

У табл. 1 виділені відмінні риси злиття, придбання та поглинання економічних суб'єктів, які пропонуються використовувати при класифікації визначених операцій і аналізі особливостей їх проведення.

Таблиця 1

ВІДМІННІ РИСИ ОПЕРАЦІЙ ЗЛИТТЯ, ПРИДБАННЯ ТА ПОГЛИНАННЯ

Критерій	Злиття	Придбання	Поглинання
<i>Результат операції</i>	Утворення нової компанії з новим складом власників	Компанія-покупець набуває бізнес, що цікавить, акціонерів компанії, що набуває, отримують винагороду за свій бізнес	Утворення нової компанії з новим складом власників або подальший перепродаж
<i>Розмір компанії</i>	Відносно рівні	Набуваюча компанія істотно більше компанії, що купується	Набуваюча компанія істотно більше компанії, що поглинається
<i>Мета акціонерів</i>	Збільшити масштаби бізнесу за рахунок збільшення своєї частки у бізнесі	Одна сторона — придбати бізнес, інша сторона — вийти з бізнесу	Одна сторона — придбати бізнес або отримати прибуток від перепродажу акцій або від продажу активів
<i>Ухвалення рішень про операцію</i>	Безпосередньо власниками	У більшості випадків — вищий менеджмент (рада директорів)	Без погодження з боку компанії, що поглинається
<i>Воля сторін у здійсненні операції</i>	За бажанням двох сторін	За бажанням однієї із сторін, та погодженням іншої	За бажанням однієї із сторін, та без погодження іншої

У результаті проведення операції придбання акціонери банку-покупця виходять із даного бізнесу. Істотного розмивання капіталу банку-покупця при цьому не відбувається, долі акціонерів не змінюються, і вони продовжують контролювати таку ж у відносному виразі частину бізнесу масштаби якого значно зростають. Другою відмітною особливістю злиття від придбання та поглинання є відсутність грошових платежів учасникам операції. Операції злиття зазвичай відбувається лише конвертація (обмін) акцій компаній-учасників операції. Іноді в операціях злиття обмін акцій супроводжується виплатою винагороди у формі грошових коштів і/або цінних паперів одному з учасників операції.

В операціях придбання можливі ситуації, коли акціонери банку-продавця, як частину винагороди разом з грошовими коштами отримують пайові цінні папери банку-покупця. У цьому випадку акціонери банку-продавця не отримують значного пакету акцій банку-покупця, який би дозволив їм суттєво впливати на діяльність банку-покупця. Такий метод оплати придбання банку-покупця є можливим у випадку, якщо акції банку-продавця достатньо ліквідні й можуть бути швидко продані без істотної втрати їх вартості. Ще одним додатковим критерієм класифікації операцій на злиття, придбання та поглинання є розміри банків. Термін «злиття» зазвичай застосовується до операцій, у результаті яких відбувається консолідація зіставних за розміром активів банків. У разі придбання та поглинання набуваючий банк зазвичай завжди має істотно більший масштаб бізнесу, порівняно з банком, що купується або поглинається.

Зворотне злиття (backmerger), як особливий вид операцій злиття, полягає у злитті непублічного банку з публічним банком-оболонкою (shell company), який не має яких-небудь істотних активів і, відповідно, грошових потоків. Таким чином, непублічний банк, активи якого складають основну частину бізнесу банку, утвореного у результаті злиття, автоматично отримує основні переваги публічного банку: широкий доступ до ринків капіталу, що дає можливість мобілізації нових джерел фінансування, а акціонерам — можливість часткового виходу з бізнесу шляхом реалізації частини акцій на фондовому ринку. За економічною сутністю подібні операції відносяться до придбання, оскільки банк-ініціатор злиття у результаті операції

«купує» публічність, а акціонери іншого банку отримують винагороду від «продажу» банку-оболонки. Злиттям дана операція називається лише тому, що юридично подібну операцію можливо реалізувати лише за допомогою процедури злиття, як однієї з форм реорганізації банку. Подібні операції, головним чином, відбуваються у випадках необхідності виходу на фондові ринки розвинених західних країн банків, що ведуть господарську діяльність у країнах з нерозвиненим фондовим ринком або із наявністю законодавчих обмежень доступу іноземних інвесторів.

Ще однією класифікаційною характеристикою понять злиття та придбання є рівень ухвалення рішень про доцільність операції. При операціях поглинання власники взагалі не дають згоди на проведення операції, при операціях злиття права власників значно змінюються, тому операція повинна бути схваленою на всіх рівнях, включно із найвищим рівнем — загальними зборами акціонерів.

При злитті змінюється структура активів кожного окремого власника — власник отримує частку в банку з більшим розміром активів, але його частка у активах новоствореного банку зменшується. Рішення про схвалення таких операцій приймаються на загальних зборах акціонерів у випадку реорганізації або кожним акціонером індивідуально у разі оферти.

Деякі вчені в основі класифікації операцій на злиття та придбання визначають юридичну форму — створення нової юридичної особи або видозміну одну з юридичних осіб, що беруть участь в операції, і ліквідацію інших [3].

З точки зору економічної сутності у класифікації операцій злиття, придбання та поглинання пропонуємо використовувати наступні критерії: значність змін структури власності компанії-учасниць операції, відносний розмір компаній, що беруть участь в операції, мету акціонерів компаній — учасників, рівень ухвалення рішення про операцію.

Виходячи з перерахованих вище критеріїв пропонуємо використовувати наступні визначення понять злиття, придбання та поглинання. Злиття — це операція або сукупність операцій, у результаті яких відбувається об'єднання співставних за розміром банків у нову структуру, яка характеризується істотним збільшенням масштабів банківництва у порівнянні з діяльністю кожного окремого банку, акціонери яких втрачають певну частку контролю, проте продовжують залишатися власниками. Рішення про операцію приймається тільки на рівні акціонерів. Під придбанням пропонуємо розуміти операцію або сукупність операцій між банками відносно різними за розміром свого бізнесу, в результаті яких одна із сторін припиняє свою участь у даному бізнесі й отримує певну винагороду в грошовій і/або іншій формі від іншої сторони, яка збільшує за допомогою цього масштаби свого бізнесу без істотної зміни своїй структури власності. При цьому рішення про подібну операцію приймається на рівні вищого менеджменту банку-покупця. Особливості проведення операцій поглинання полягають у тому, що операція має ворожий характер, банк-покупець проводить операцію без погодження із цільовим банком, інколи таємно, в результаті якої менеджмент банку повністю змінюється.

Література

1. *Иванов Ю. В.* Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. — М.: Альпина Паблишер, 2001. — 244 с.
2. *Ли Ченг.* Финансы корпораций : теория, методы и практика: Учебник для вузов: Пер. с англ. / Ф. Ли Ченг, Дж. И. Финнерти. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 686 с.
3. *Росс С.* Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан. — М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. — 720 с.
4. *Ларионов И. В.* Реорганизация коммерческих банков. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 368 с.
5. *Ионцев М. Г.* Корпоративные захваты: слияния, поглощения, гринмэйл. — М.: Ось-89, 2003. — 173 с.

6. Рид С. Ф. Искусство слияний и поглощений: Пер. с англ. / С. Ф. Рид, А. Р. Лажу. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 956 с.
7. Міщенко В. І., Шаповалов А. В., Салтинський В. В., Вядров І. М. Реорганізація та реструктуризація комерційних банків: Навч. посіб. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2002. — 216 с.
8. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей редакцией А. Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 874 с.
9. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 1008 с.
10. Боди З., Мертонн Р. Финансы / Перевод с английского. — К.: Вильямс, 2001. — 453 с.
11. Дж. Ван Хорн Основы управления финансами / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 800 с.
12. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 456 с.
13. Гохан Патрик А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. — 2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 741 с.

Надійшла до редакції: 26.11.2007

УДК 658.8

І. В. Лилик, докторант,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ МАРКЕТИНГОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ В УКРАЇНІ: ІСТОРИЧНА РЕТРОСПЕКТИВА

В даній статті розглянуто основні фактори, які впливали на формування ринку маркетингових досліджень в Україні та визначили основні тенденції його сучасного розвитку.

Ключові слова: маркетингові дослідження, дослідницькі агенції.

Дискусія науковців точиться навколо питання, чи можна прирівняти дослідження ринку, яке проводилося науково-дослідними інститутами та відділами зовнішньоторговельних зв'язків ТПП до маркетингових досліджень. Більшість учених схиляється до думки, що проведення таких досліджень, які в зародковому стані почали проводитися з початком Косигінських реформ, можна вважати початком ознайомлення в країнах бувшого Радянського Союзу з концепціями маркетингу та досліджень. Однак, про становлення ринку маркетингових досліджень ми можемо говорити лише тоді, коли дослідження стають товаром і ця послуга набуває ознак товару, тобто купується та продається.

Ринкові перетворення в Україні заклали основу для розвитку національної індустрії маркетингових досліджень. Побудова ринкової економіки проходила одночасно з переосмисленням ролі ринкових методів господарювання на засадах маркетингової філософії. Одночасно с цим проходило різке зростання попиту на проведення маркетингових досліджень, оскільки впровадження маркетингових методів господарювання передбачає проведення маркетингових досліджень. Лише рекомендації, що ґрунтуються на висновках маркетингових досліджень, можна вважати як такі, що спрямовані на споживача. В тому сенсі ми розглядаємо маркетингові дослідження як лакмусовий папірець щодо визначення орієнтації підприємства на філософію маркетингу. Тенденція збільшення попиту на проведення маркетингових досліджень на замовлення показує загальну тенденцію в економіці щодо місця та ролі маркетингу.