

6. Управление крупным промышленным комплексом в транзитивной экономике: Монография / Под общ. ред проф. Ю.Г. Лысенко, проф. Н. Г. Гузя.– Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2003. — 670 с.

Стаття надійшла до редакції 26.05.2008.

УДК 336.71

**О. О. Чуб**, канд. екон. наук, доцент,  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

## **ОСОБЛИВОСТІ ПРОДАЖУ БАНКУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Досліджено етапи продажу банку інвесторам та роль консультанта у проведенні операції. Визначено завдання консультантів як з боку продавців, так і з боку інвесторів.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** Фінансова глобалізація, етапи здійснення операцій купівлі-продажу банку, оцінка вартості банку, фінансовий консультант, первинне публічне розміщення акцій.

Останнім часом іноземні інвестори почали активніше укладати угоди купівлі українських банків. Активність на ринку купівлі банків є позитивним явищем, оскільки національна банківська система потребує надходження інвестицій та підвищення рівня капіталізації. За останній рік XX ст. було оголошено близько 40 000 операцій злиття загальною вартістю понад 3,4 трлн дол. США, які спровокували фундаментальні зміни у багатьох галузях, зокрема у банківському секторі. В Україні протягом 2004—2007 років обсяг угод із злиття у банківському секторі становив 3 900 млн дол. США [1]. Внаслідок інтеграції країни у світову економічну систему частка іноземного капіталу в українських банках неухильно зростає і на початок 2007 року становила 27,6 %, із якого капітал Австрії — 53,3 %, Росії — 18,7 %, Нідерландів — 4,7 %, Польщі та Німеччини по 3,8 % [2, 3].

Іноземні інвестиції у банківський сектор виступають вагомим чинником активізації процесів реформування. З іншого боку, переважання позитивних чи негативних наслідків входження іноземного капіталу залежить від форми та обсягів присутності іноземного банківського капіталу в національній економіці. Іноземні інвестиції у національний банківський сектор можуть здійснюватися трьома шляхами:

- створенням представництв (територіально відокремлений структурний підрозділ банку, що не виконує банківські операції);
- створенням філій іноземних банків (структурний підрозділ іноземного банку, що діє за законодавством, яке застосовується до банків);
- через купівлю іноземним банком вже існуючого на території України банку [4].

Серед визначених трьох шляхів входження іноземного капіталу в національну банківську систему найпривабливішим є останній. Вибравши шлях проникнення на український банківський ринок через купівлю вже існуючого банку, інвестор зменшує ризики входження на ринок. Покупець виконує лише одну за економічним змістом операцію — купівлю банку, а не низку операцій, необхідних за умови створення філії. Уклавши угоду купівлі вже існуючого банку, покупець також одночасно отримує доступ до вже сформованої клієнтської бази, зв'язків на різних рівнях, нормативних документів. Питання продажу банків набуває особливої актуальності у світлі визначених напрямів розвитку національної банківської системи та пріоритетів для іноземних інвесторів щодо входження в сектор.

Розглянемо детальніше вищезазначене питання продажу банків із позицій дійсних власників та потенційних продавців, визначивши структуру та послідовність дій в операціях продажу.

Активність на ринку злиття і поглинань українських банків минулого року зросла у кілька разів, створивши живильне середовище для появи нового класу гравців — професійних консультантів, які супроводжують операції M&A (Mergers and Acquisitions), відстоюючи в переговорах інтереси сторін. Професійні консультанти необхідні на ринку з метою уникнення суб'єктивності, яка перешкоджає власникові отримати кращі умови продажу. Акціонер не може бути хорошим продавцем свого банку — він дуже упереджений. Менеджер теж не може бути хорошим продавцем — у нього неминуче виникне конфлікт інтересів з акціонером. Хороший продавець — професійний консультант, у тому числі й інвестиційний банкір, оскільки він зацікавлений у хорошій ціні й в тому, щоб операція відбулася.

Співробітники банку самі не зможуть грамотно провести операцію з продажу банку, тому що у більшості випадків вони навіть не знають, як його правильно оцінити, та користуються показником мультиплікатора розміру власного капіталу до чистих активів.

Обидва учасники операції — і продавець, і покупець — потребують достовірної інформації про банк, зокрема про його ре-

альну вартість. Необхідний професійний сторонній погляд аудиторів і рейтингових агентств, які в змозі оцінити всі важливі складові, зокрема кредитоспроможність банку та надійність.

У разі незалучення продавцем консультантів та проведенням операції власними ресурсами ймовірність інформаційного браку та відсутності доступу до актуальних даних зростає. Ринок не є сталим явищем і йому притаманна швидка зміна кон'юнктури та конкурентного середовища. Сьогодні банк може бути лідером свого ринку, а завтра все змінюється — відкривається офіс банку-конкурента або ж приходять іноземний капітал через створення філії. З огляду на зміну ситуації на фінансовому ринку доречно оперативно та адекватно змінювати тактику ведення переговорів у операції купівлі-продажу банку.

Деякі власники вважають за краще найняти штатного фахівця й доручити йому вести процес передпродажної підготовки і переговорів, а не платити консультантові відсоток від операції. Але у такому разі з'являється конфлікт інтересів з менеджментом, який взагалі не повинен знати про операцію, — це питання лояльності персоналу. Працюючи із зовнішнім фінансовим консультантом, акціонер може жорстко контролювати коло осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації — планів продажу, відсікаючи всі можливі ризики розкриття конфіденційної інформації про операцію, що планується, таким чином виключаючи можливість негативних зовнішніх дій, наприклад, недружнє поглинання або чинники, що впливають на зниження ціни операції, які несприятливі для продавця.

Не дивлячись на аргументи консультантів, значна кількість операцій банківських M&A відбувається без участі консультантів, у всякому разі, з боку продавця та припадає на невеликі регіональні банки. Інертність продавців регіональних банків виникає з їх бажання продати бізнес вже хоч кому-небудь, оскільки попит на зазначену категорію банків не перевищує пропозицію активів.

Потреба в послугах незалежного консультанта виникає із зростанням кількості операцій і рівня конкуренції за банківські активи. У випадку наявності в операції кількох зацікавлених сторін, необхідний високий рівень професійної підготовки для управління всім процесом з початку до кінця. Далеко не завжди самі власники банку, виставленого на продаж, здатні вирішити таку кількість завдань.

На західному фінансовому ринку високий рівень конкуренції з боку покупців банків забезпечується активністю прямих інвестицій [5]. В Україні вплив цієї категорії інвесторів на ринок, на ціни

й інфраструктуру до цього часу не є суттєво відчутним. Але, участь в операції консультантів дає надію, що потенційних покупців буде більше, ніж один. Головний аргумент консультанта — наявність бази інвесторів, потенційних покупців, яким вони пропонують стати власниками капітальних фінансових інструментів банку, створюючи таким чином, конкуренцію, а отже отримують можливість визначати ціну та інші умови на користь продавця.

**Перший етап операції** полягає в проведенні оцінки вартості банківської установи. Особливістю даного етапу полягає в тому, що власники, визначаючи ціну належного їм банку, завжди суб'єктивні. Акціонери прагнуть отримати найвищу ціну, якій притаманний спекулятивний характер, та виключне їх бажання отримання грошових коштів. У процесі об'єктивної оцінки акціонери завжди погоджуються із неадекватністю вже визначеної ціни і понижують її. Найвитратнішим з погляду часу у переговорах займає саме питання ціни, питання оцінки бізнесу. Але тільки участь зовнішнього консультанта дозволяє отримати максимально об'єктивну ціну.

Не кожен банк можна дорого продати, навіть за допомогою консультантів, і тому навряд чи попит на консультаційні послуги суттєво зросте з боку власників невеликих регіональних банків. Така ситуація виникає внаслідок доречності застосування для оцінки такого банку методу «вхідного квитка». У даному випадку потенційний інвестор визначає власні витрати на відкриття філії та порівнює їх із ціною потенційного об'єкту інвестування. Отже, нівелюється необхідність визначення вартості нематеріальної частини банківських активів. Консультант може дати пораду щодо стратегічного розвитку банку з метою підвищення вартості установи та виходу на ринок після впровадження запропонованого плану. Наприклад, консультант може порекомендувати банку створити мережу територіально відокремлених безбалансових відділень. У середньому приріст ціни операції при застосуванні визначеного вище підходу може досягати не менше 15–20 % у порівнянні з первинною оцінкою, проте змінену вартість повинна погодити сторона покупця.

**Другий етап операції** — формування інвестиційної історії й стратегії. Пропозиція створити регіональну мережу вже виступає елементом другого етапу передпродажного консультування, який вимагає від консультанта формування інвестиційної історії й стратегії банку, що продається. В рамках цього етапу консультант і його клієнт-продавець — тренувальному режимі проходять разом шлях продажу таким чином, неначебто консультант був покуп-

цем. У процесі спільної діяльності у акціонерів банку і консультантів виробляється однакова точка зору на майбутню операцію, тактику і стратегію ведення переговорів з потенційним покупцем. Формулюються й тестуються аргументи, що свідчать на користь банку, пропонуються певні заходи по виправленню ситуації.

Наприклад, іноземні покупці вимагають трирічну історію міжнародного аудиту. У випадку, якщо аудит проводився тільки два роки поспіль, може бути два шляхи: або відстрочення проведення запланованої операції з купівлі-продажу банку, або проведення аудиту постфактум. Те ж саме відноситься й до податкових перевірок: інвестори цінують, коли дата останньої перевірки якомога наближена до моменту операції, оскільки таким чином знімається частина ризику. Якщо перевірка не проводилася давно, то це аргумент на користь зниження ціни. Отже, доречно запросити в банк податкову перевірку.

Результатом такої роботи стає написання інвестиційного меморандуму, презентації або звіту. Протилежна сторона критикуватиме викладені тези, і тому потрібні максимально ясні, бездоганні аргументи.

Це класичний, загальноприйнятий погляд на формування інвестиційної історії й стратегії. Консультант потрібний акціонерам банку задовго до того, як буде сформоване коло потенційних покупців і переговори про продаж бізнесу підійдуть до завершальної стадії. Вести переговори з приводу визначення остаточної ціни продажу банківської установи акціонери можуть і без допомоги консультантів. Завдання консультанта — допомогти власникам банку досягти визначити адекватну відправну точку для початку переговорів щодо остаточного визначення ціни.

Досить ефективною є технологія підвищення вартості банку «ланцюг вартості» (value chain). Завданням консультанта в даному випадку виступає створення історії банку, зокрема на міжнародних ринках, виведення банку на ринок капіталу, проведення маркетингових заходів, спрямованих на зростання рівня впізнання імені, підвищення довіри інвесторів до цього імені. Ці дії приводять до зростання доходності банківської діяльності, до підвищення його стабільності, надійності, прозорості в очах інвесторів і по сукупності — до зростання ринкової вартості банку.

Метою всіх цих дій не обов'язково є перспективний продаж стратегічному інвесторові. Результатом таких дій може бути відкриття доступу до дешевих джерел залучення капіталу через використання гібридних фінансових інструментів, наприклад, конвертованих облігацій — квазіакцій. Список інструментів, які

використовує та може запропонувати клієнту у даному випадку консультант, дуже різноманітний.

**Третій етап операції** — вибір інвестора. На третій стадії процесу продажу банку проводиться презентація інвестиційного меморандуму банку визначеній цільовій групі інституційних інвесторів. На цій стадії переваги послуг консультанта стають особливо значущими, оскільки украй рідко банк оголошує відкритий тендер інвесторів, пропонуючи ринку оферту. Як правило, підбором інвесторів займається консультант, користуючись напрацьованою базою даних, а також організовує попередні переговори, в результаті яких визначається коло кінцевих покупців.

Формування цільової групи інвесторів проводиться залежно від потреб і особливостей банку. Це можуть бути, наприклад, інвестори, які зацікавлені у придбанні акцій на період трьох—п'яти років. У випадку, якщо банк планує у середньостроковій перспективі проведення операції первинного публічного розміщення акцій або продаж стратегічному інвесторові, запрошуються фонди, які купують акції на термін півроку—рік і можуть заплатити найвищу ціну.

Основний пріоритет консультанта-продавця полягає у наявності напрацьованої бази інвесторів, можливостей організувати конкурс і спрацювати на утримання ціни. Достатньо складно діяти, коли консультанта запрошують вже на завершальній стадії, коли інвестор вже визначений і йдуть переговори виключно про ціну. В той же час сьогодні досить велика кількість західних фондів і інвесторів досліджує можливості капітального інвестування у банківський ринок. Вони аналізують банківські рейтинги, намагаються зустрічатися й проводити операції до того, як банк запросить консультанта. Немає консультанта — немає конкурсу інвесторів, а без конкурсу ціна, зрозуміло, нижче.

**Четвертий етап операції** — проведення останнього етапу переговорів та завершення операції. Найбільш жорсткі переговори проводяться на фінальному етапі, оскільки у певний момент наступає точка неповернення, а в акціонерів, та і в інвесторів можуть виникнути нові думки, суперечності і т. д. Частіші, звичайно, такі проблеми бувають у акціонерів; вони можуть спокуситися іншою пропозицією, «передумати», вирішити почекати, потягнути. Інвестори рідко дозволяють собі таке, вони — професіонали і, якщо рішення ухвалене, то воно вже не змінюється. Завдання консультанта на цьому етапі — повністю узгодити інтереси акціонерів і інвесторів та запропонувати їм на розгляд остаточний варіант угоди.

У той же час вагання акціонерів можуть бути частиною продуманої лінії поведінки, рекомендованої консультантом. Втім, на стороні покупця теж може працювати консультант, і тоді переговори зведуться до роботи двох консультантів, які застосовують один до одного протилежні методи. Перевага, все ж таки, буде на стороні консультанта-продавця, оскільки він володіє точнішою інформацією про об'єкт продажу, а консультантові покупця доводиться мати справу із вторинною інформацією. Саме тому на стороні покупця працювати складніше, потрібний більший професіоналізм, а отже і коштує така робота набагато більше. У будь-якому випадку, присутність консультанту з боку покупця виводить здійснення операції на якісно новий професійний рівень.

### ***Література***

1. [www.e-finance.com.ua](http://www.e-finance.com.ua)
2. [www.uabankir.ua](http://www.uabankir.ua)
3. [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)
4. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р.
5. <http://www.k2kapital.com/>

Стаття надійшла до редакції 24.04.2008.

***В. М. Фурман***, д-р екон. наук.  
***О. В. Волокітін***

### **ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ РОЗРОБКА СТРАТЕГІЇ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ**

Досліджено основні підходи щодо практичних аспектів побудови та реалізації ефективної стратегії страхової компанії на ринку. Сформовано групи показників для управління стратегією страховика, в тому числі по системі збалансованих показників.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** стратегія, плани, ресурси, система збалансованих показників, управління стратегією.