контроль финансовых потоков, давальческие схемы и т.п., чем юридическое оформление слияния или поглощения.

Количество дружественных слияний исчисляется единицами. Правовая законодательная база зачастую способствует проведению жестких враждебных захватов.

Отличительной особенностью проведения интеграционных преобразований в Украине является широкое распространение механизма банкротства с целью его дальнейшего поглощения. При проведении жестких поглощений особое значение приобретает влияние административного ресурса.

В экономике современной Украины за последние 15 лет уже можно выделить несколько ярко выраженных трансформационных волн.

1-я волна (1990-1998) - приватизационный и постприватизационный передел собственности. По сути, корпоративные трансформации этого периода были вызваны простым переделом собственности. На первом этапе произошло разукрупнение крупных государственных холдингов, а для второго периода этой волны характерна смена неэффективного менеджмента «красных директоров», создание ПФГ, вертикальной интеграции, восстановление технологических цепочек, укрупнение банков (хорошим примером резкого укрупнения банков являлась покупка Аваль-банка Раффайзен-банком.

В середине 1990-х гг. за год в среднем у 8-10% предприятий менялись основные собственники.

Крупные вертикальные структуры были построены в металлургической промышленности, прошли активные интеграционные процессы в энергомашиностроении Украины.

2-я волна (1998-2003) - наряду с продолжающейся вертикальной интеграцией украинских компаний, значимую часть от общего числа сделок стали занимать сделки с горизонтальной интеграцией или монополизацией отрасли. Эта посткризисная волна была вызвана девальвацией, удешевлением активов и переключением спроса на внутреннее потребление. В качестве примера можно привести объединение в 2002 г. нефтяных и нефтеперерабатывающих предприятий Украины. Большое количество сделок проходит с использованием преднамеренного банкротства, размывания акционерного капитала и силовых и административных захватов.

3-я волна (2003-2005) - волна активности вызвана высокими ценами на нефть, большими доходами от экспорта и стремлением отечественных компаний занять максимально возможные объемы рынка до вступления Украины в ВТО и до того, как на него придут иностранные конкуренты.

В этом периоде наблюдается замедление роста общего количества сделок по слиянию и поглощению и резкий рост стоимости проведений корпоративных интеграций.

Большинство аналитиков предсказывают дальнейшее увеличение объемов и стоимости интеграционных трансформаций в Украине и увеличение активности в отраслях, ранее не охваченных этими процессами (аграрный сектор, финансовые компании, производство потребительских товаров длительного пользования и т.д.). Вероятно, снижение общего количества враждебных поглощений особенно с использованием механизма банкротства.

Вывод. Анализ интеграционных трансформаций в Украине и других странах показывает, что специфика проведения слияний и поглощений, активность, направление и модель реорганизации зависят не только от микроэкономических факторов и текущей мотивации инициаторов слияния но и от совокупности макроэкономических, социальных и культурных факторов.

Технология и особенности проведения интеграционных трансформации напрямую зависят от культуры корпоративного управления, принятой в бизнес-сообществе, и от текущего состояния экономики и правовой базы, определяющей отношения инвесторов и собственников.

Литература

1. Гражданский кодекс Украины. - Харьков: Одиссей. - 2005. - 400 с.

2. Хозяйственный кодекс Украины. - Харьков: Одиссей. - 2005. - 256 с.

3. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / Пер. с англ. - М.: Альпина Бизнес Букс. - 2004. 741 с.

4. ТОП-100: Самые динамичные компании Украины // Рейтинг (Инвест-газета). - 2006. - №3.

Иванищева А.В.

РАЗВИТИЕ БАНКОВСКИХ ГАРАНТИЙ КАК ФОРМЫ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

Аннотация. В статье обоснована необходимость развития банковских гарантий как формы экономических отношений, обеспечивающей выполнение обязательств со стороны контрагентов. Предложен подход к определению «справедливой» стоимости гарантии на основе сравнения цены гарантии и кредита. Рассмотрен ряд аспектов работы с гарантиями в украинских коммерческих банках.

Annotation. In the article subsrantiated the necessity of banking guarantees development to constrain contract conditions implementation. Was introduced an approach to determine a guarantee's "fair" price based on the comparison between loan and guarantee prices. Were considered some aspects of working with guarantees in Ukraine banks.

Ключевые слова: банк, механизм, гарантия, риск, кредит.

Введение. В настоящее время ключевой задачей для нашей страны является обеспечение динамичного экономического роста. В последние годы украинская экономика росла довольно быстрыми темпами, однако этот рост происходил на фоне множества нерешенных проблем. Одной из важнейших проблем является становление рыночной институциональной среды, которая позволит развиваться свободному предпринимательству. Существующая на настоящий момент институциональная среда не всегда способна удовлетворить самым базовым требованиям, которые на нее налагает цивилизованная рыночная экономика – обеспечить защиту частной собственности и строгое выполнение условий контрактов (3).

Примеров, когда одна из сторон или обе недобросовестно выполняют условия контрактов в нашей стране, множество. Помимо прямого ущерба

своим контрагентам, предприниматели, допускающие такую практику, наносят огромный косвенный ущерб всему нашему бизнесу, подрывая к нему доверие иностранных партнеров. Поэтому развитие механизмов обеспечения исполнения обязательств, ориентированных на повышение уровня доверия в украинской экономике, имеет большое значение.

Одним из таких механизмов являются гарантии. Если лицо, обладающее хорошей репутацией, выступает гарантом выполнения обязательств другого лица, тем самым оно увеличивает доверие к последнему. Гарантии являются неотъемлемой и очень важной частью обеспечения внешнеторговых отношений, здесь во многих случаях получение гарантии является абсолютно необходимым условием для заключения контракта. Во внутренних отношениях также есть широкое поле для применения гарантийных схем.

Постановка задачи. Итак, заключая гражданско-правовые сделки, предприятия как субъекты гражданского оборота часто сталкиваются с проблемой надлежащего исполнения обязательств со стороны контрагентов. Для решения этой проблемы уже давно существует специальный вид гражданско-правовых институтов - обеспечение исполнения обязательств. Этот институт - один из традиционных в гражданском праве: многие из способов обеспечения обязательств были известны еще римскому праву, предусматривались в советском гражданском праве, содержатся они и в действующем гражданском кодексе. Причем в гражданском кодексе понятие гарантии закреплено именно за банковской гарантией.

В силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (гарант) дают по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате (ГК Украины). Таким образом, должник по основному обязательству, в пользу которого выдается гарантия, называется Принципалом, лицо, выдающее гарантию - гарантом, а кредитор по основному обязательству, в пользу которого выдается гарантия, - бенефициаром.

Результаты. Анализ украинской нормативно-правовой базы позволил выделить следующие особенности банковской гарантии как средства обеспечения выполнения обязательств.

1. Гарантом может выступать только банк, небанковская кредитная организация или страховая компания.

2. Обязательство по гарантии, в отличие от других способов обеспечения исполнения обязательств, не является дополнительным (акцессорным) по отношению к основному обязательству.

3. Гарантия всегда выдается за плату, т.е. имеет обязательный возмездный характер.

4. Важной особенностью является срочность гарантии: гарантия, в которой не указан срок, считается недействительной, и такая трактовка подтверждается реальной арбитражной практикой.

Если абстрагироваться от нюансов, гарантия представляет собой вспомогательный инструмент, снижающий риски ведения экономических операций в условиях ассиметричной информации и возможности оппортунистического поведения контрагента.

Другим классическим инструментом, имеющим то же назначение. является страхование. По своей сути страхование и гарантия очень похожи. И в том, и в другом случае сторонняя организация принимает на себя обязательство возместить убыток неблагоприятного исхода для экономического субъекта. Однако считать гарантию одним из видов страхования было бы неправильно, так как между ними есть принципиальные различия. Заключая контракт, страховая компания воспринимает наступление страхового случая нормальным вариантом развития событий. Обычно, не очень вероятного, но так контрактов компания заключает много, все же нередко наблюдаемого. При гарантии же, как правило, совершение гарантийного платежа считается «плохим» исходом.

То есть при наступлении страхового случая нельзя говорить об ошибке страхового агента, а при наступлении гарантийного можно говорить об ответственности лиц, принявших решение о заключении контракта. Разница, о которой мы здесь говорим, достаточно тонкая, однако существенная. Она во многом связана с другим отличием этих двух типов контрактов. Гарантия представляет собой единичное обязательство, а страхование имеет смысл только при множестве контрактов. Страховые возмещения осуществляются из фондов, аккумулированных посредством сбора страховых премий. Организация, выдающая гарантию, по определению имеет значительный объем привлеченных средств посредством других операций. На практике гарантии занимают достаточно небольшое место среди всех банковских операций. Поэтому средства, вырученные от продажи гарантийных контрактов, не являются основным (или даже значимым) источником средств для совершения гарантийных платежей.

Наконец, рассмотрим, вероятно, самое главное отличие страхования и гарантии. Уплата страхового возмещения является потерей средств для страховой компании. Если компания работает нормально, то эта потеря уже возмещена ранее собранными премиями. После выполнения обязательства по гарантии, напротив, к гаранту всегда переходит право требования к принципалу. Таким образом, стоимость гарантии возмещает принципал.

Другим важным экономическим механизмом, имеющим общие черты с гарантией, является кредит. Как известно, кредитный договор может закончиться двояко: либо заемщик вовремя и в полном объеме совершает все выплаты, либо он этого не делает. Мы сейчас не будем подробно рассматривать последствия невозврата кредита. Безусловно, сам по себе он еще не означает катастрофы для банка. Вполне возможно, что заемщик вернет кредит позже (уплатив дополнительные проценты и пени за просрочку), кроме того существует залог, с помощью которого банк тоже может возместить потраченные средства.

Тем не менее, для любого банка, занимающегося кредитованием, невозврат кредита является негативным событием, связанным с проблемой ликвидности - банк планировал свои операции, рассчитывая на возврат средств по кредитному договору. Когда деньги не были возвращены, у

банка образовалась «дыра». Выбивание средств у должника и реализация залога связаны с потерями времени, а зачастую и денег. Вполне вероятно, что банку придется привлекать средства из достаточно дорогих источников. В общем, невозврат кредита всегда приводит к потерям для банка, которые в конечном счете можно измерить в денежном выражении. Далее, мы сделаем допущение, что есть ненулевая вероятность p получить фиксированный убыток h_1 и вероятность $(1-p)$, что кредит будет возвращен в срок, и убыток окажется равен нулю. Для удобства будем считать, что введенный нами убыток измеряется в процентах от величины кредита.

Таким образом, одним из основных аспектов кредитной деятельности является принятие риска. Другим, безусловно, является отвлечение средств от операций. Средства, которые банк может потратить на различные операции, уменьшаются на сумму кредита на весь срок действия кредитного договора. Для нашего анализа этих двух аспектов достаточно. Итак, кредит с точки зрения банка - это временное отвлечение средств и принятие риска.

Гарантия при нормальном развитии событий не связана с отвлечением средств. Это чистое принятие риска. При этом в случае совершения гарантийного платежа банк становится в положение кредитора по отношению к принципалу по договору гарантии. Принципал должен возместить ему сумму платежа, но это всегда связано с издержками для банка; он несет прямые издержки по ведению переговоров, осуществлению платежей и т.д., а также косвенные издержки - издержки внепланового отвлечения средств. К тому же тот факт, что банку пришлось совершить гарантийный платеж, скорее всего свидетельствует о финансовых проблемах у принципала, соответственно, возможны проблемы получения средств обратно. Можно было бы снова разбить ситуацию на два случая - оперативное возмещение гарантийного платежа принципалом и проблемы с его получением, но это принципиально не повлияло бы на наши рассуждения. Все эти издержки вместе составят величину h_2 (аналогично, в процентах от суммы гарантии); вероятность необходимости совершить гарантийный платеж обозначим p_2.

Таким образом, вероятные потери по гарантии составят p_2*h_2. Согласно проведенному нами анализу сущности кредита, его цену (процент) можно разбить на две части: плату за отвлечение средств и плату за риск. Предположим, что рынки кредитов и гарантий конкурентные, и что цена инструмента ровно позволяет банку покрыть издержки работы с ним. В этом случае ставка по гарантиям будет равна: $r_2 = p_2*h_2$. Часть кредитной ставки, являющейся платой за риск, окажется равной p_1*h_1. Что касается части ставки - плате за отвлечение средств, ее разумно принять равной безрисковой ставке r_f. Итак, ставка по кредитам, исходя из наших рассуждений, окажется равной $r_1 = r_f + p_1*h_1$.

Для примерных расчетов можно считать вероятности «неприятных исходов» и величины убытков по этим двум видам договоров равными. Данное допущение является довольно сильным и все-таки, на наш взгляд, не противоречащим здравому смыслу. Тогда мы получим простую формулу, связывающую ставки по гарантии и по кредитам: $r_{гар} = r_{кред} - r_f$.

Другим существенным допущением, которое мы сделали, является предположение о конкурентности рынков. В ряде исследований вскрыты фундаментальные причины, по которым кредитный рынок ведет себя специфическим образом по сравнению с обычным (4, 5).

Конкретно наблюдается рационирование кредитов, т.е. ситуации, в которых избыточный спрос на кредиты приводит не к росту цены кредита, а к отказу банков некоторым потенциальным заемщикам, которые ни по одному из условий не хуже для банка, чем лица, которые реально получат кредит.

Причиной рационирования является проблема неблагоприятного отбора на кредитном рынке - повышение ставок приведет к необходимости большей нормы прибыли (до процентов и налогов) у компании-заемщика. Соответственно, за кредитами будут обращаться компании с большой нормой прибыли, а при эффективно работающей экономике это будет означать и большую величину риска. А поскольку возможности мониторинга банком потенциального заемщика и определения реального риска ограниченны, то с учетом возросшего риска увеличение ставки по кредиту приведет не к увеличению, а к уменьшению доходов банка.

Для оценки применимости приведенных рассуждений к банковским гарантиям ключевым вопросом является, возможен ли неблагоприятный отбор на данном рынке. Рассмотрим следующий случай. Пусть без получения гарантии фирма не может обслуживать определенные контракты (в случае международной торговли данное предположение является совершенно реальным). Для некоторых фирм при возрастании цены гарантии контракт вполне может превратиться в невыгодный, что приведет к отказу от «покупки» гарантии. А так как фирмы с большей доходностью, как правило, несут больший риск, на рынке формируется та же самая ситуация неблагоприятного отбора. Справедливости ради, нужно сказать, что вероятность рационирования на рынке гарантий все же ниже, чем на кредитном рынке, поскольку гарантия является дополнительным обязательством, более дешевым и, как правило, не настолько критически важным для развития фирмы, как кредит.

Остановимся теперь на некоторых практических вопросах работы с гарантиями в коммерческих банках.

Гарантия является услугой, которую банк оказывает клиенту. С помощью выдачи гарантий банк может привлечь новых клиентов, а также расширить спектр услуг для обслуживающегося клиента, что будет содействовать укреплению их отношений. Таким образом, гарантии способствуют развитию отношений банка с клиентами.

С точки зрения банка гарантия во многом схожа с кредитом. Центральным для банка при выдаче кредита является уверенность в платежеспособности заемщика и в его добросовестности, потому что от этого зависит величина риска невозврата кредита. Аналогично эти же свойства заемщика волнуют и банк, выдающий гарантию. Так как в случае выплаты по гарантии в пользу бенефициара банк сам становится в положение кредитора по отношению к принципалу, соответственно, существует возможность трансформации гарантии в своего рода кредит. С другой стороны, от положения принципала зави-

сит вероятность того, что бенефициар обратится к гаранту с требованием выполнить гарантийное обязательство. Таким образом, оценка положения обратившегося с ходатайством о предоставлении гарантии субъекта имеет важнейшее значение для банка с точки зрения величины принимаемого на себя риска. Неудивительно поэтому, что выдачей гарантий занимаются, как правило, кредитные отделы банков, и процедура «проверки» потенциального принципала по договору о предоставлении гарантии идентична с процедурой проверки потенциального заемщика.

Поскольку гарантия означает для банка принятие риска, то существует необходимость увязки практики выдачи гарантий с практикой осуществления других операций и фактически можно говорить о существовании «гарантийной политики» (2). Обычно она не фиксируется в специальном документе, но отдельные ее положения присутствуют в различных внутренних документах банка. Аналогично кредитной политике, политика в области выдачи гарантий должна определять, из каких отраслей должны быть клиенты и каким требованиям они должны удовлетворять, какие должны быть максимальные сроки и размеры гарантии, сколько должна стоить гарантия (или какими должны быть подходы к определению ее стоимости).

Наиболее фундаментальным вопросом является принципиальное решение, по каким операциям банку стоит выдавать гарантии. Так как многие существующие виды гарантий требуют достаточно специфических знаний и навыков сотрудников банка, развитой сети корреспондентских отношений и выполнения других нетривиальных требований (особенно это относится к гарантиям по внешнеэкономическим операциям) для банка может быть целесообразным принять принципиальное решение не работать с гарантиями каких-то видов.

Как правило, гарантии выдаются проверенным клиентам, обслуживающимся в банке достаточно продолжительное время. С одной стороны, такая практика приводит к снижению риска, так как в этом случае банк обязательно обладает информацией о клиенте. С другой - в ней может таиться опасность недостаточно придирчивой проверки платежеспособности давно знакомого клиента в связи с конкретным обязательством, что может привести к необоснованной выдаче гарантии. Поэтому строго определенная процедура определения величины принимаемого риска должна производиться даже в случае долгосрочных отношений с клиентом (особенно если ранее гарантий на подобные операции ему не выдавалось).

Для сотрудников кредитного отдела, занимающихся выдачей гарантий, должен быть составлен внутренний документ, регламентирующий их действия, в котором будут содержаться виды гарантий, с которыми работает банк, порядок проверки платежеспособности потенциальных принципалов, документы, необходимые для рассмотрения заявки на предоставление гарантии, порядок рассмотрения данной заявки, какие лица могут принимать решение о предоставлении гарантии и другие вопросы. При этом принципиальной основой выдачи гарантии должен быть принцип взаимовыгодности сделки, т.е. ее условия должны адекватно учитывать

коммерческие интересы трех сторон, участвующих в отношениях по гарантии.

Выводы. В заключение отметим, что несмотря на значимость данного инструмента, в настоящее время гарантии не являются массовым продуктом для украинских коммерческих банков. При общей характерной для украинских банков тенденции к закрытости получение достоверной информации о цене и условиях реально выдаваемых гарантий весьма затруднительно. По нашим оценкам, на практике средняя цена гарантии составляет до 10% стоимости сделки, при этом гарантии выдаются в основном проверенным фирмам, обслуживающимся в банке не один год.

Данная статья представлена в рамках выполнения НИР «Технико-экономическое обоснование внедрение новой технологии производства клейкой упаковочной ленты» (№ ГР 0105U005670).

Литература

1. Гражданский кодекс Украины. – Харьков: Одиссей. - 2005. - 400 с.

2. Васильева Т.А., Диденко О.Н., Епифанов А.А., Козьменко О.В., Козьменко С.Н., Леонов С.В. Риск-менеджмент инноваций. - Сумы: Деловые перспективы. - 2005. - 260 с.

3. Запоточний І.В., Захарченко В.І. Державне регулювання регіональної економіки. - Харків: Одіссей. - 2003. – 592 с.

4. Козьменко С.М., Шпиг Ф.Г., Волошко І.В. Стратегічний менеджмент банку: Навчальний посібник. - Суми: Університетська книга. - 2003. - 734 с.

5. Томас Р. Количественный анализ хозяйственных операций и управленческих решений: Учебник. - М.: Дело и Сервис. - 2003. - 432 с.

Киладзе Г.С.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ОРГАНИЗАЦИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Аннотация. На примере японских компаний показано уникальное объединение западных и восточных институциональных факторов корпоративного управления.

Ключевые слова: институциональный фактор, компания, пожизненный найм, система, модель, корпоративное управление.

Введение. Институциональная парадигма, являясь одной из ведущих теорий наряду с неоклассической, определяет в современной науке особый подход к экономическому анализу, в основе которого — учет дополнительных — институциональных ограничений, играющих в сегодняшнем мире все возрастающую роль. Действия экономических агентов оказываются обусловленными не только их собственными интересами и желаниями, но и сложившимися правилами и традициями.

Институциональный подход предполагает расположение множества сил, движущих поведением субъекта, на две группы факторов: фиксированную, определяемую ситуационно независимыми нормами (институциональные факторы), и переменную, определяемую особенностями ситуации, в том числе интересами субъектов.