

**ВАРНЕНСКИ СВОБОДЕН УНИВЕРСИТЕТ
„ЧЕРНОРИЗЕЦ ХРАБЪР”**

Виржиния Живкова Иванова

**„Процесът на сливания и поглъщания в международния банков
бизнес”**

АВТОРЕФЕРАТ

НА

ДИСЕРТАЦИЯ

за придобиване на образователна и научна степен „доктор”

Научна специалност

05.02.10 „Световно стопанство и МИО”

Научен ръководител: **проф.д.ик.н. Данаил Данаилов**

Рецензенти: **проф.д.ик.н.Лилия Каракашева**

доц. д-р Владимир Царевски

Варна, 2011

Дисертационният труд се състои от увод, три глави, заключение, използвана литература и приложения. Обемът на дисертационният труд е 185 страници, 3 диаграми, 3 графики, 10 таблици, 229 литературни източника (български, чуждестранни и интернет сайтове), 12 приложения и пет публикации по дисертацията.

Защитата на дисертационния труд пред научно жури ще се състои на от часа в зала на ВСУ

„Черноризец Храбър”. Материалите по защита са на разположение на интересуващите се в кабинет А 216.

Дисертационният труд е обсъден на заседание на катедра „Международна икономика и политика” при Варненски свободен университет „Черноризец Храбър” и е одобрен за защита пред научно жури.

Докторантката работи като старши асистент във Варненски свободен университет „Черноризец Храбър”, катедра „Международна икономика и политика”.

Авторът изказва своята благодарност на научния си ръководител проф.д.ик.н. Данаил Данаилов, на ръководителят на катедра „Международна икономика и

политика” проф.д.ик.н. Лилия Каракашева, на декана на факултет „Международна икономика и администрация” и на колектива на катедра „МИП”, за напътствията и препоръките.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на проблематиката и степен на разработваност

От края на двадесети век международните сливания и поглъщания (С&П)¹ се възприемат като предпочитана форма за интернационализация на бизнеса, както и инструмент за международна корпоративна експанзия на съвременните транснационални корпорации и банки (ТНК и ТНБ) (Berger, 2000; Picot, 2002; Савинская, 2001). В допълнение международните С&П се превръщат и в своеобразен „ускорител на глобализацията” и „средство” за интегриране на отделни отрасли и пазари (Данаилов, 2002). Това дава достатъчно основание проблематиката на С&П да бъде разглеждана като неотменна част от съвременните изследвания на международния фирмен и банков бизнес (Gaughan, 1999; Гохан, 2003, Макогин, 2004).

Международните С&П се налагат в международната бизнес практика от втората половина 80-те години на миналия век, въпреки че зараждането им като феномен би могло да бъде отнесено и по-назад във времето. Според отделни автори значими бизнес комбинации между отделни компании и банки от различни страни протичат още през 70-те години паралелно със засилената корпоративна консолидация в САЩ и Западна Европа.

Краят на 80-те години е и периодът, свързващ се с началото на преход към пазарно стопанство в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ), с осъществяването на значими структурни промени във фирмената и банкова дейност, в т. ч. чрез механизмите на международните С&П. Това от своя страна стимулира интересът на чуждестранните инвеститори да придобиват активи и да инвестират капитали чрез участието си в процесите на приватизация в отделните страни. От тук може да се констатира, че процесите на приватизация и интернационализация способстват развитието на международните С&П, а от там и увеличаването на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в отделните страни. Задълбочаването на реформите допринася за реализирането на множество международни банкови С&П чрез раздържавяването на местните финансови организации.

Засилените процеси на интеграция в границите на ЕС като цяло водят до реализирането на мащабни международни С&П с участието на банки от Стария континент. Според икономически анализатори въпреки по-големите си мащаби европейската икономика се отличава с по-голяма фрагментарност на банково национално ниво от американската. В тази посока през последните години Европейската комисия отдава приоритет на трансграничните С&П като потенциален инструмент за по-добра банкова, фирмена, отраслова и пазарна интеграция в рамките на Единния вътрешен пазар (ЕВП), като средство за подобряване на ефективността и конкурентните позиции в условията на глобализиращите се пазари. В резултат през 2005 г. е приета Директива относно трансграничните сливания, малко по-рано е приет

¹ По аналогия с употребявани съкращения за сливания и поглъщания в чуждоезичната литература (напр.: М&А, англ.) в разработката се използва абревиатурата „С&П”.

Регламент относно европейското акционерно дружество, прилагат се специфичните регулации като Международните счетоводни стандарти 22, приложението на Базел II относно регулирането на банковата дейност и т.н.

Предходното изложение определя актуалността на изследваната проблематика в международен план. В рамките на настоящия труд е предложен опит за фокусиране на изследването и върху банковата консолидация в България и придобиването на местни банки от чуждестранни чрез методите на сливания и придобивания.

В хода на реструктуриране на икономиката множество инвеститори (в това число водещи чуждестранни банки, главно западноевропейски) участват в приватизацията на държавни банки или придобиват части такива в страната. С приключването на структурните реформи и членството на България в ЕС, се създават предпоставки за осъществяване на все повече международни С&П, обхващащи всички браншове на икономиката. Фактори за това са не само излизането на търговски банки и компании на глобалния и международни пазари, но и очаквания силен конкурентен натиск в рамките на ЕВП.

Актуалността на разглежданата проблематика се подсилва и от създалата се световна финансова криза, обхващаща целия свят и всички браншове. Тази криза оказва въздействие върху банковите С&П, като променя техния характер, цели, участници и др. ***В този смисъл избраната за изследване проблематика е актуална от практико-приложна гледна точка, така и във връзка с относително слабата ѝ разработваност в България.*** Последната констатация обуславя редица предизвикателства пред дисертационния труд, каквито са необходимостта от обосноваване употребата на съответен понятиен апарат, от задълбочено разкриване на същността и спецификите на обекта и предмета на изследване, от представяне на различни изводи и заключения.

Степен на разработваност

Научният анализ на международните интеграционни процеси в банковата сфера се реализира практически с момента на тяхното приложение на националните и чуждестранни пазари. В последните години все по-често се издават теоретични разработки, посветени на международните С&П в банковия сектор, а също така се публикуват резултати от емпирични изследвания по тематиката. В тях подробно се разглеждат факторите, оказващи влияние на вземаните банкови решения, свързани с осъществяването на международни С&П, дават се оценки за ефективността от извършването на подобни сделки, изследва се характера на тяхното въздействие върху развитието на участващите страни, банковата система и икономиките като цяло.

При това постепенно се увеличава числото на изследваните международни С&П с участието на европейски банки, като внимание се отделя на изучаването на подобни процеси в банковата сфера на САЩ, Япония и техния опит в извършването на такъв тип сделки. На свой ред банките от страните на ЕС в последните две десетилетия стават значително активни в осъществяването на международна банкова експанзия чрез С&П в различни региони на света.

Публикациите от **български автори** във връзка с избраната проблематика не са многобройни. Сред тях Д.Данаилов (2002) разглежда международните С&П в качеството им на модерен феномен в условията на интернационализация и глобализация, Б.Боева (2001) – в контекстна на корпоративното управление. Други

автори разглеждат същността на С&П от позицията на финансово-банковата теория (Д.Данаилов, 2003; П.Стефанова, 2000; Ст.Вачков, 1996) или третират техните правни аспекти (Г.Григоров, 2001). В по-широк контекст множество са авторите, които засягат проблематиката на интернационализацията, междуфирмените връзки и прякото задгранично инвестиране, в т.ч. стратегически решения на ТНК (Л.Каракашева, 2007; З.Младенова, Т.Хубенова и др. 2002; В.Маринов, 1998; К. Миркович, 2000 и др.).

Множество са **чуждестранните автори**, които разглеждат проблематиката на международните С&П. Някои от тях се съсредоточават върху същностната им характеристика и технология (Ю.Игнатишин, 2005; М.Ионцев, 2008; Н.Рудык, 2000; P.Gaughan, 1999; A.Lajoux и др.), други ги разглеждат от позицията на стратегически подходи за фирмено окрупняване и излизане зад граница (П.Гохан, 2004; G.Picot, 2002; St. Reed, 2004; J.Weston, 2001 и др.) и не на последно място, трети ги анализират през призмата на банковата консалидация, създаването на ТНБ и междубанковото окрупняване на национално и международно ниво (М.Ларинова, 2000; В.Макогин, 2003; Е.Селихов, 1973; A. Berger, 2000; A. Grubel, 1977; S. Pilloff, 1997 и др.).

2. Обект и предмет

Обект на изследване в дисертационния труд са С&П в международната банкова дейност в условията на глобализационна среда и настъпилите промени в условията на световна финансова криза.

Предметът на изследване се заключава в разглеждането на съвременния процес на международни С&П в банковия сектор . Процесът е представен в условията на глобализацията и промените възникнали в условията на световната финансова криза.

3. Цел и задачи

Във връзка с изведените обект и предмет, **целта** на настоящия дисертационен труд е *върху основата на теоретичен обзор, които дава основа да бъде разгледан процесът на международни С&П в банковия сектор и в частност в България в условията на глобализацията и деформациите на банковите консолидации в условията на световната финансова криза.*

За реализиране на очертаната цел на изследването в дисертационния труд са поставени и следните основни **задачи**:

➤ анализиране на основните теоретични подходи, същностни характеристики и резултати от публикувани емпирични изследвания по въпросите на международните С&П като цяло и в частност за банките;

➤ отчитане на влиянието на глобализацията и интернационализацията върху динамиката на процеса на международните С&П и в частност върху – банковите;

➤ разкриване на нови моменти в технологията на банковите С&П в глобализационна среда и деформациите настъпващи по време на световната финансова криза;

- анализ и оценка на динамиката на международните С&П от 1990 г. - 2009 г., както и предварителни прогнози за развитието им в средносрочен план;
- анализ и оценка на банковите С&П в международен аспект и произтичащите деформации в условията на новата световна финансова криза;
- нови аспекти в банковите С&П в България – поэтапното преминаване на държавните банки в частни чрез процесите на приватизация и консолидация. Анализът на еволюционното развитие на банковия сектор е направено през призмата на двете финансови кризи (кризата от 1996-1997 г. и новата световна финансова криза);
- представяне и анализ на практиката за сливане на българска банка с чуждестранна, на примера на „УниКредит Булбанк”.

4. Методика на изследването

Теоретичната и методологическа основа на изследването се гради върху положенията, формулирани в трудовете на чуждестранни и български учени, посветени на научните и практически проблеми в развитието на световната икономика и международните икономически отношения, интернационализацията и глобализацията на банковата дейност, С&П в банковия сектор и т.н.

Информационната база на изследването е изградена върху публикувани статистически бази данни за общите тенденции на С&П и банковите:

- информационно проучвателни компании – „Dealogic”, „Thomson Financial Securities Data”, „Right Management Consultants”, „Bloomberg”;
- доклади на инвестиционни банки и консултантски компании - „Pricewaterhouse Coopers”, „Morgan Stanley”, „KPMG Corporate Finance”, „Goldman Sachs”, „Merrill Lynch”;
- данни и проучвания от икономическата преса: „The Banker”, „Mergerstat Review”, „The Economist”, „McKinsey Quarterly”, „Harvard Business Review”, „Financial Times”, „Wall Street Journal”, „M&A Journal”, „M&A Report”, „World Investment Report (UNCTAD)”;
- аналитични материали, статистически обзори и доклади на международни организации и банки в отделните страни.

Обобщението и систематизирането на теоретичните източници и емпирични данни за комплексното постигане на определените цели и задачи, приложение намират методите на *аналогия* и *сравнение*, на *анализ* и *синтез*.

Прилаганата методика се основава на *качествени* и *количествени методи* за събиране на данни и интерпретиране на получени резултати. Изследват се казуси на международни, банкови С&П.

5. Възприети ограничения

1. Авторката приема за конкретна употребата на български на понятието „сливания и поглъщания” (тъждествено на „сливания и придобивания”)². В

² В българската икономическа литература се срещат и двете понятия. В националното право аналогично използвано е „сливания и вливания”. Авторката приема терминът „поглъщания” за по-конкретен от гледна точка на икономическата му същност – съответните активи и пасиви преминават в собственост на друга организация срещу заплащане на определена цена, т.е. налице е придобиване на права на собственост. С оглед

допълнение, въпреки липсата на еднозначно наложено се в българската теория и практика понятие, отговарящо на обекта на настоящето изследване, авторката приема и употребата на термина „международни С&П” и в частност „международни банкови С&П”.

2. Цялостната концепция за С&П, въобще и в банковата практика в частност, са сложни и трудни по своята същност и обхват проблеми. Теоретичната дискусия по въпросите за ролята и значението на С&П в международния бизнес занапред ще се разгръща и задълбочава. В настоящето изследване авторката се ограничава до разкриване на *същността, технологията, динамиката и практическата насоченост на международните банкови С&П в условията на глобализация и по време на световната финансова криза.*

3. Сливанията и поглъщанията като продукт на интернационализацията и глобализацията намират приложение в различните браншове на икономиката. Това показва една широка обхватност на проблема и насочва изследването към анализ на С&П в международния банков бизнес.

6. Теза

Защитава се тезата, че банковите С&П са широко прилагани технологии за излизане и трайно настаняване на чужд пазар, водещи до задгранична корпоративна експанзия в следствие, на която се обособяват световни банки лидери, оказващи влияние върху политиката и правилата на пазарния бизнес. Въпреки наличието на нерентабилни сделки за С&П, този вид бизнес комбинации са едни от най-масово прилаганите стратегии за външен растеж. Международните С&П имат браншова насоченост силно изразена в банковия сектор, обект на анализ в дисертационния труд. Тяхната динамика е силно повлияна от процесите на глобализация и годините световна финансова криза. Тези два периода променят облика на банковите С&П. Авторката поддържа тезата, че в периода на глобализация банковите С&П се характеризират като „машабни”, „корпоративни”, водещи до създаването на глобални финансови организации, с ясна международна стратегия за бизнес, високи ефекти под формата на активи, печалба, дивиденди, предлагани продукти и клиентска база. В периода на световната финансова криза „обликът” и целенасочеността на националните и международни банкови С&П са „деформирани”. Те се характеризират като непредсказуеми, бързи, принудителни и спасителни С&П, целящи спасяването на изпаднали в неплатежоспособност кредитни организации. Стратегическата насоченост на тези С&П е евтино поглъщане на закъсала банка от финансово стабилен конкурент или национализиране на изпаднала в несъстоятелност кредитна организация, която е икономически, социално, политически и международно важна за държавата.

7. Предназначение

Изследванията, анализите и резултатите от дисертационния труд могат да бъдат широко използвани:

на наложилата се употреба и на двете понятия „поглъщане” и „придобиване” се приемат за тъждествени в дисертационния труд.

- *от държавните органи* за усъвършенстване на регулиращата политика върху банковата дейност;
- *от банковите мениджъри и консултанти* при организацията и оценката на ефективността на международните банкови С&П, технологията на извършване, ползите и недостатъците от тях;
- в аналитичните изследвания при подготовка на обзора и прогнозирането на международните банкови С&П в страните от ЕС, ЦИЕ и България;
- в учебния процес на висшите учебни заведения при изучаване на курсове като „Международни икономически отношения”, „Международен финансов мениджмънт”, „Международно банково дело”, „Банков мениджмънт”, а също и като отделна обособена дисциплина „Сливания и поглъщания в международния бизнес”, обхващаща процеса на международни С&П със своята история, организация, регулиране и практики, каквато се среща в чуждестранните университети.

II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИЯТА

Дисертационният труд е структуриран в увод, три глави и заключение, чийто общ обем е 186 страници. В посочените части се съдържат 3 диаграми, 3 графики и 10 таблици. Списъкът с използваната литература наброява 229 източника – български, чуждестранни и интернет сайтове. В допълнение са обособени 12 приложения.

СЪДЪРЖАНИЕ:

УВОД

ГЛАВА ПЪРВА: Сливания и поглъщания в бизнеса, и банковите консолидации: характеристика, технология, развитие

1. Процесът на сливания и поглъщания – общи понятия и теоретични аспекти
 - 1.1. Общи понятия
 - 1.2. Основни теоретични аспекти на международните банкови сливания и поглъщания
2. Развитие на процеса на сливания и поглъщания в глобализационна среда
 - 2.1. Глобализацията – водещ фактор за развитието на процеса на сливания и поглъщания
 - 2.2. Динамика в тенденциите на процеса на сливания и поглъщания
3. Класификация на сливанията и поглъщанията и мястото на банковите консолидации
4. Основни фактори и мотиви, стимулиращи развитието на международните банкови сливания и поглъщания
 - 4.1. Основни фактори, стимулиращи сливанията и поглъщанията на банки
 - 4.2. Водещи мотиви при сливанията и поглъщанията на банки
5. Технология на процеса на банкови сливания и поглъщания
 - 5.1. Стратегически аспекти при вземането на решение за сливане или поглъщане
 - 5.2. Избор на обект за сливане или поглъщане
 - 5.3. Оценка на решението за сливане или поглъщане
 - 5.4. Преговорен процес при сделките на сливания или поглъщания
 - 5.5. Проверка на обекта на сливане или поглъщане - процедура Due diligence
 - 5.6. Финализиране на сделката на сливане или поглъщане
 - 5.7. Интеграция след сливането или поглъщането на банки (реализация на сделката)
 - 5.8. Роля и място на външните консултанти при банково сливане или поглъщане
6. Основни защитни мерки при опити за „враждебни” сливания или поглъщания
 - 6.1. Защитни мерки на банката до публичното ѝ обявяване за сливане или поглъщане
 - 6.2. Защитни мерки на банката след публичното ѝ обявяване за сливане или поглъщане

ГЛАВА ВТОРА: Процесът на сливания и поглъщания: обща тенденция и банкова практика

1. Изследване и анализ на динамиката на сливания и поглъщания в глобализационна среда

2. Еволюция на процеса на банкови сливания и поглъщания

2.1. Монополизация на банковия бизнес чрез концентрация и централизация на банковия капитал

2.2. Интернационализация на банковата дейност

2.3. Създаването на транснационални банки като продукт на глобализацията и ускорител на банковите сливания и поглъщания

2.4. Глобализация на банковата дейност

3. Световната финансова криза и влиянието ѝ върху банковите сливания и поглъщания

3.1. Класификация и характеристики на финансовите кризи

3.2. Влияние на световната финансова криза върху банковите сливания и поглъщания

ГЛАВА ТРЕТА: Банковият сектор в България – реструктуриране, консолидация и последици от световната финансова криза

1. Реструктуриране и консолидация на банките в България

2. Банковата криза в България през 1996 – 1997 г. : причини и последици

3. “Уникредит Булбанк” – успешен пример на консолидирана банка в България

4. Влияние на световната финансова криза върху българския банков сектор

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

НАУЧНИ И ПРИЛОЖНИ ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

ПРИЛОЖЕНИЯ

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

III. КРАТКО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИЯТА

Увод

Изясняват се актуалността на проблематиката, обектът и предметът, целта и задачите на изследването, възприетите ограничения, формулираната теза, очертани в обща характеристика на дисертационния труд.

ГЛАВА ПЪРВА: Сливания и поглъщания в бизнеса, и банковите консолидации: характеристика, технология, развитие

В първа глава е направен преглед и анализ на същностната характеристика на С&П. Изведени са общите понятия и дефиниции, често използвани в дисертационния труд. Направен преглед и анализ на разгърнатата се теоретична дискусия по изследваната проблематика, както и на различни класификации на С&П. Изведено е историческото развитие на С&П. Анализирани са различните фактори и мотиви, стимулиращи развитието на банковите С&П. Представена е технологията на развитие на банковото С&П, като са анализирани отделните етапи, през които преминава. Изведени и анализирани са различни защитни мерки срещу враждебни С&П, като се откриени присъщите за банковите С&П.

1. Процесът на сливанията и поглъщанията – общи понятия и теоретични аспекти

1.1. Общи понятия

Изясняват се общите понятия и дефиниции използвани в дисертационния труд, като: сливане, поглъщане, консолидация, концентрация, синергия, банка. Представени са различни определения за тези понятия както от чуждестранни, така и от български автори.

1.2. Основни теоретични аспекти на международните банкови сливания и поглъщания

В този параграф са направени преглед и анализ на теоретичните дискусии за международните банкови С&П. Представени са теории на различни автори за същността, развитието, мотивите и факторите, влияещи върху осъществяването на банкови С&П. По извести такива са:

- Основните емпиричните изследвания за банковите С&П на чуждестранните автори : P.Beitel и D.Schiereck³, A.Berger, R. Demsetz и

³ Beitel, P. and Schiereck, D. *Value creation at the ongoing consolidation of the European banking market*, Working paper 05/01. University of Witten/Herdecke. Presented at the X international conference on banking and finance. Tor Vergata University Rome, December 5-7, 2001.

P.Strahan⁴, S.Pilloff и A.Santomero⁵ и др. Резултатите от тези изследвания имат съществени различия и зависят от много фактори, такива като: националната принадлежност, размера на обединяващите се банки, международна дейност и т.н.;

- Проучвания, които показват, че малките и средните банки печелят повече от С&П, отколкото крупните и големи банки. Така например, авторите A.Berger и L.Mester⁶ стигат до извода, че при американските банки ефектът от мащаба се постига преди всичко от банки с размер на активите от 10 до 25 млрд. долара, при това при увеличаване на размера може да се наблюдава отрицателен ефект от мащаба;
- Други автори, като P.Molyneux, Y.Altunbas и E.Gardener⁷ установяват, че за европейските банки е по-характерно постигане на ефекта от мащаба на равнище отделни филиали или подразделения, отколкото на равнище – централа на банка и т.н.

2. Развитие на процеса на сливания и поглъщания в глобализационна среда

2.1. Глобализацията – водещ фактор за развитието на процеса на сливания и поглъщания

Очертани са различни гледни точки, които представят отделни дефиниции за понятието „глобализация”. Направен е анализ на влиянието на глобализацията върху развитието на процеса на банкови С&П, както и преглед и анализ на негативните и позитивни последици от глобализацията. Доказва се тезата, че процесът на С&П е бизнес феномен, който се заражда, формира и развива в границите на ХХ век. За неговото бързо адаптиране и прилагане в отделните страни и икономики влияние оказват интернационализацията и глобализацията на световната икономика. Те са взаимосвързани, т.е. *С&П са продукт, но в същото време и ускорител на интернационализацията и глобализацията на световната икономика.*⁸

Изводите от настоящия параграф са:

- Процесът на глобализация е активен фактор за развитието на международните С&П в това число и банковите;
- Глобализацията стимулира всеобхватното окрупняване на отделните браншове. В процеса на глобализация се прилагат традиционните методи и форми на бизнес комбинации (сливания, поглъщания, консолидации, създаване на смесени дружества и консорциуми), търсят се основните ефекти от тях, извършват се едни от-най мащабните, корпоративни сделки на С&П;

⁴ Berger, A.N., R.S. Demsetz, P.E. Strahan, *The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future*, // Journal of Banking and Finance, No. 23, 1999, p. 135 - 194.

⁵ Pilloff, S.J., A.M. Santomero, *The value effects of bank mergers and acquisitions. Mergers of Financial Institutions*, MA, Kluwer Academic Publishers, 1997, p. 59 - 78.

⁶ Berger A.N., L.J. Mester, *Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?* // Journal of Banking and Finance, 21, 1997, p. 895-947.

⁷ Molyneux P., Y. Altunbas, E.Gardener, *Efficiency in European Banking*, Chichester, Wiley, 1996.

⁸ Данаилов, Д., *Сливанията и поглъщанията в бизнеса – реалност и предизвикателство*, С., 2002, с.3.

2.2. Динамика в тенденциите на процеса на сливания и поглъщания

В този параграф е направен преглед и анализ на историческото развитие на С&П. Очертани са времевите и странови характеристики на т.нар. „вълни” на С&П, характеризиращи се със своята национална, континентална и световна принадлежност.⁹ Изведена е и една нова вълна С&П, предизвикана от световната финансова криза.

Изводите в този параграф са:

- С&П като продукт и ускорител на интернационализацията и глобализацията се осъществяват първоначално на националните пазари под формата на хоризонтални, вертикални и конгломератни обединения в отделните браншове. С развитието и отварянето на икономиките, процесите на приватизация, консолидация и реструктуриране на браншовете, С&П придобиват интернационален и глобален характер. Резултатите от това са изграждането на мощни ТНК и ТНБ, които и до днес продължават да разпространяват и развиват различните бизнес комбинации по света;
- Световната финансова криза предизвиква нова вълна на С&П силно изразена в банковия сектор;
- Световната финансова криза внася нови моменти в С&П, които имат различна характеристика в сравнение с тези, осъществявани в периода 2000 – 2006 г., известни още като „глобални С&П”. Различията се свеждат до следното:
 - активността на С&П подчертана в банковата сфера;
 - С&П се определят като агресивни, враждебни с евтино изкупуване на банката-мишена. Примери за такива, поглъщанията са: поглъщането на американската инвестиционна банка „Lehman Brothers” от английската „Barclays” за 1.75 млрд. долара; поглъщането на американската банка „Wachovia” от друг местен конкурент „Wells Fargo” за 11.7 млрд. долара; поглъщането на американската банка „Washington Mutual”. Активите на затворената от финансовите регулатори банка са придобити от гиганта „JP Morgan Chase” за 1.9 млрд. долара; Американската банка „Bank of America” придобива закъсалата инвестиционна банка „Merrill Lynch” за 50 млрд. долара.
 - В условията на световна финансова криза се обособяват и т.нар. „спасителни” сливания на предфалитни финансово-кредитните институции извършвани от държавите. Типични примери за това са национализирането, чрез държавна намеса на американския застрахователен гигант „American International Group” (AIG), на английските банки „Northern Rock” и „Bradford & Bingley”. Разликата се състои в това, че в периода на световна финансова криза държавата се превръща в активен участник в С&П, чрез

⁹ Данаилов, Д. *Сливанията и поглъщанията в бизнеса – реалност и предизвикателство*, В., 2002, с.5.

национализиране на банкрутиращи, с международни функции банки и застрахователни институции. В условията на глобализация ролята на държавата е предимно дерегулиране на тези процеси и сделките особено в САЩ, а на фона на кризата тя е вече активно регулираща.

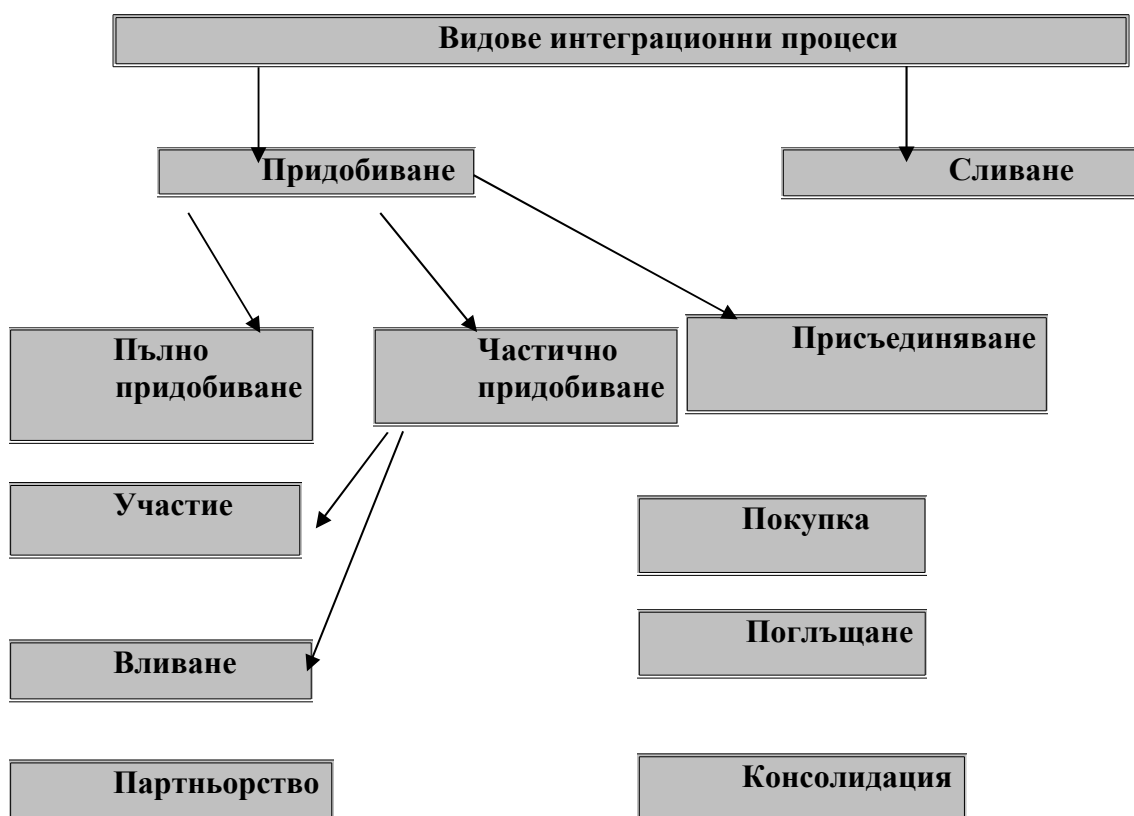
3. Класификация на сливанията и поглъщанията и мястото на банковите консолидации

Направен преглед и анализ на различни класификации на С&П, като част от международните бизнес комбинации.

Първата класификация е представена на **Графика 1**. В нея най-общо са разгледани сливанията и придобиванията, както и техните разновидности като част от интеграционните процеси за придобиване на права на корпоративен контрол.

Графика 1.

Видове интеграционни процеси



Представена и анализирана е и втора класификация, която разграничава С&П на **вертикални, хоризонтални и конгломератни**.

Изведена е и друга класификация, която дефинира и показва разнородният характер на С&П извършвани в международния бизнес. При нея С&П видово се подразделени на – **свързани и несвързани сливания, враждебни и дружествени поглъщания.**

Изводите от този параграф са:

- Съществуват различни класификации на С&П, продиктувани от разнородният характер на международните бизнес комбинации;
- По-присъщи варианти на банкови С&П са: хоризонтално, конгломератно и свързано сливане, както и поглъщане (съответно дружелюбно и враждебно);
- На фона международна финансова криза се наблюдават нови и приоритетно прилагани форми на бизнес комбинации в банковия сектор. От традиционните разновидности на С&П (описани по-горе) най-често прилагани са недружествените поглъщания на банки. Примери за такива, поглъщанията са : поглъщането на американската инвестиционна банка „Lehman Brothers” от английската „Barclays” ; поглъщането на американската банка „Wachovia” от американската банка „Wells Fargo” ; поглъщането на американската банката „Washington Mutual” от гиганта „JP Morgan Chase” ; поглъщането на американската инвестиционна банка „Merrill Lynch” от „Bank of America” и др.;
- Световната финансова криза води до обособяването на нов вид бизнес комбинация, която може да се нарече „спасително придобиване” на банка от държавата или често наричано във финансовата преса – национализиране на банка. Типични примери за това са национализирането на американския застрахователен гигант „American International Group” (AIG), на английските банки „Northern Rock” и „Bradford & Bingley”. Това показва, че държавата се превръща в активен участник в С&П, чрез национализиране на банкрутиращи, с международни функции банки и застрахователни институции.

4. Основни фактори и мотиви, стимулиращи развитието на международните банкови сливания и поглъщания

4.1. Основни фактори, стимулиращи сливанията и поглъщанията на банки

Изведени са водещите фактори, стимулиращи международните, банкови С&П. Най-общо те са сведени до:

- Интернационализацията и глобализацията като основополагащи фактори за развитието на международните банкови обединения и създаването на ТНБ;
- Фактори, влияещи върху концентрирането на капитали в банковата дейност а именно: защитна реакция срещу изменящата се външна среда, ожесточената конкуренция, възможните вътрешни проблеми (във връзка с високите изисквания на надзорните органи), желанието за външна експанзия, агресивността на мениджмънта и др.;

- Капитализацията на дадена банка, която може да бъде подобрена чрез С&П с друга банка;
- Ликвидността на банката, която е категория, разкриваща надеждността и устойчивостта на кредитната организация. Ликвидността може да бъде придобивана чрез С&П с друга банка и т.н.

Изводите от този параграф са:

- Основните фактори за развитието на банковите С&П могат да бъдат седени до външни, в лицето на интеранционализацията и глобализацията на бизнеса и вътрешни – състоянието на самата кредитна институция (капитали, активи и т.н.), банковия мениджмънт и т.н.;
- Промените, настъпващи в международната пазарна среда, дават основание да бъде изведен нов фактор, стимулиращ извършването на С&П, а именно: световната финансова криза. Този фактор е силно проявен във финансовата сфера и води до активизиране на банковите С&П.

4.2. Водещи мотиви при сливанията и поглъщанията на банки

Систематизирани и анализирани са мотивите, водещи до банкови С&П. Те са групирани в – *икономически, финансови, стратегически и управленски*.

Като основен *икономически* мотив за реализирането на едно банково С&П е изведен и анализиран синергичният ефект.

За *стратегическите* мотиви са посочени:

- Подобряване на слаби пазарни позиции и ниска конкурентоспособност на банката¹⁰;
- Склонността на кредитната организацията да се обединява с други организации в стратегически алианси, концерни, консорциуми, смесени дружества и др.¹¹;
- Диверсификацията на бизнеса;
- Покупката на кредитна организация и последваща я продажба на части с цел извличане на печалба (asset-stripping) и други.

За *управленските/поведенческите* мотиви са посочени такива, като:

- Личностно желанието на мениджърите да разширят банката, в която работят;
- Стремещът към повишаване качеството и ефективността на управление и т.н.

Изведени и анализирани са *финансови мотиви* при С&П на банки като:

- Повишаване стойността на банката;
- Освобождаване от активите на организацията;

¹⁰ Harrigan, K.R., *Joint ventures and competitive strategies*, // Strategic management journal, Vol. 9, No. 2, 1988, p. 141-158; Shan, W., *An empirical analysis of organizational strategies by entrepreneurial hightechnology firms*, // Strategic management journal, Vol. 11, No. 2, 1990, p. 129-139; Burgers, W.P.C., W.C. Hill, *A theory of global strategic alliances: The case of the global auto industry*, // Strategic management journal, Vol. 14, No. 6, 1993, p. 419-432; Eisenhardt, K., C.V. Schoonhove, *Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms*, // Organizational science, Vol.7, No. 2, 1996, p.136-150.

¹¹ Вж.: Shan, W., p. 129- 139; Burgers, W.P.C., W.C. Hill, p. 419-432.

- Листване на фондовата борса. Вместо да кандидатства за самостоятелно листване на фондовата борса една финансова организация може да улесни това чрез придобиване на или сливане с вече листваща се организация и т.н.

Изводът от този параграф е: съществуват различни мотиви, които стимулират и водят до извършването на банкови С&П. През последните години тези форми на бизнес се считат за най-бързия и ефикасен начин за увеличаване на стойността на кредитната организация и за натрупване на капитал.

5. Технология на процеса на банкови сливания и поглъщания

Проучвайки различни информационни източници¹², в отделните подточки на този параграф са изведени етапите през, които преминава технологично, процесът на банкови С&П, а именно:

- вземане на решение за С&П;
- избор на обект за С&П;
- оценка на обекта;
- преговорен процес при С&П;
- проверка на обекта на С&П -процедурата Дю Дилиджънс (Due diligence);
- интеграция след сливане или поглъщане.

Като неделима част от процеса на планиране и извършване на дадено банково С&П са изведени и анализирани като отделни точки (поради високата им важност за този тип сделки) :

- ролята и мястото на външните консултанти при извършването на С&П;
- основните защитни мерки при опити за „враждебни” С&П.

5.1. Стратегически аспекти при вземането на решение за сливане или поглъщане

Направен анализ на първия етап от технологията на банковото С&П, а именно – *вземането на решение за извършване на банково С&П.*

Посочени са отделните нива през, които преминава вземането на това решение, а именно – стратегическо, тактическо и операционно. Направен е анализ на дейностите, които се извършват на всяко отделно ниво и т.н.

5.2. Избор на обект за сливане или поглъщане

Представен е вторият етап от технологията на банково С&П. Изведени са дейностите на сътрудниците, мениджърите и консултантите, участващи в избора на банката, обект на С&П. Посочени са основните параметри на избрания обект на С&П.

¹² Путеводитель слияния и поглощения, издательство "Альпина Бизнес Букс", Москва, 2004, с.40-53; Reed, St., Al. Lajoux, *The art of mergers and acquisitions. A merger/acquisition/ buyout guide* McGraw-Hill, 2004; Bekier, M., *Путеводитель по слиянию*, 2003, статия от сайта: www.vestnikmckinsey.ru ; Волков, В., *Основы слияний и поглощений*, статия от сайта: www.cfin.ru

5.3. Оценка на решението за сливане или поглъщане

Изведен е кратък анализ на методите използвани за оценка на кредитните организации, като методът на *нетната настояща стойност*, методът на *добавената стойност* и т.н. Обяснено е, че в следствие на сливане между банките могат да възникнат *единствени по рода си икономически изгоди*, като икономии от мащаба, икономии от вертикална интеграция, получаване на синергичен ефект, придобиване на специфични мениджърски умения и т.н.

5.4. Преговорен процес при сделките на сливания или поглъщания

Направен анализ на следващия етап от технологията на банково С&П – *преговорният процес* при сделката и то от гледна точка на придобиващата банка. Отделено е внимание на:

- „писмото за намеренията”, в което се излагат договореностите на двете страни относно преговорите по сделката;
- сформиранието на „преговорна група” от придобиващата банка;
- сформиранието на „проверяваща група” на придобиващата банка и т.н.;

5.5. Проверка на обекта на сливане или поглъщане – процедура *Due diligence*

Представена е процедурата „*Due diligence*”, един от най-важните етапи в технологията на банково С&П. Тази процедура е основно средство за намаляване на рисковете по сделката, което изисква детайлизирана подготовка и организация на действията. Представени са:

- последователността на провеждане на процедурата „*Due diligence*”;
- често търсените отговори на въпроси по хода на извършваната проверка „*Due diligence*”;
- основните цели на проверката „*Due Diligence*”;
- информацията, която се получава след извършване на процедурата „*Due Diligence*”;
- необходимостта от провеждането на процедурата „*Due Diligence*” и т.н.

5.6. Финализиране на сделката на сливане или поглъщане

Представен е един от последните етапи по хода на сделката за сливане и поглъщане, а именно финализирането на сделката. Описани са вариантите за приключване на този тип сделки. Обикновено, ако сделката не се финансира от купувача чрез вътрешни банкови източници, тогава процесът по финализиране може да се развие в един от следните два варианта: *корпоративен*, когато продавачът и купувачът осъществяват сливане или размяна на акции/активи в съответствие със споразумението за С&П, и *финансов*, когато един или няколко кредитори, или други финансиращи страни предоставят на купувача като заем финансови средства за поглъщане в съответствие с направено кредитно споразумение или други финансови

инструменти. Част от тези средства се превеждат на купувача за покриване стойността на покупката.

Сделката приключва с подписване на договора за сливане или поглъщане и изготвянето на меморандум на завършването (в него се формулират всички аспекти, които съставляват сделката). След това следва последващо плащане на договорената цена от купувача на продавача, ползвайки механизмите на предварително избрана търговска банка, корпоративно и държавно одобрение на сделката, последващо преструктуриране и интеграция.

5.7. Интеграция след сливането или поглъщането на банки (реализация на сделката)

Изведен е един допълнителен етап в технологията на банковото С&П, а именно – *итерация* на обединяващите се банки.

Основните пунктове, в които е насочен анализът са:

- извеждане на мисията, целите и задачите на новообединената банка;
- осъществяване на интеграция в следните направления: управление на рисковете; продуктови редове; преодоляване на съпротивленията и адаптация на персонала; корпоративната култура и т.н.

5.8. Роля и място на външните консултанти при банковото сливане или поглъщане

Анализирана е ролята и мястото на външните консултанти при осъществяването на банковото С&П. Изведени са:

- предимствата при ползването на външни консултанти от банките, осъществяващи сделки на С&П;
- наборът от услуги, предлагани от консултантските компании;
- заплащането на консултантските услуги и т.н.

6. Основни защитни мерки при опити за „враждебни” сливания или поглъщания

Представени са защитните мерки, които могат да бъдат предприемани от банките при опити за враждебни С&П. В международната практика съществува система от различни видове защитни мерки, които най-общо се делят на: такива, които се използват до публичното обявяване на обекта за С&П и такива, които се използват след неговото обявяване.¹³ В параграфа са изброени и дефинирани отделните видове като, например:

- Внасяне на изменение в устава на кредитната организация (Shark repellents), които могат да бъдат:
 - разделяне съвета на директорите (Staggered board)

¹³ За повече информация вж.: Закин, В. Г. Калашников, *Механизми защиты компаний*, // Управление компанией, No7, 2004; Беленькая, О., *Анализ корпоративных слияний и поглощений*, // Управление компанией, No1, 2002; Хмыз, О., *Инвестиционные стратегии многонациональных корпораций*, // Управление компанией, No1, 2002; Floyd, N., *"White Knight" at Sotheby's Cashes in Part of His Stake*, // New York Times, June 12, 1992.

- условие за справедлива цена (Fair price)
- Промени в мястото на регистрацията на организацията
- Специални права (Poison pills);
- Покупка на акции с по-високи права на глас (Dual class recapitalization);
- Покупка с използването на заемни средства;
- Обратна покупка на контролния пакет с използването на заемни средства;
- Пек-мън защита (Pac-Man defense)
- Съдебен процес (Litigation)
- Тактика на белия рицар (White knight)
- Зелена броня (Greenmail)
- Преструктуриране на активи и т.н

Изводи от параграф 5 и подпараграфите, разглеждащи технологията на банковото С&П са:

- Технологията на реализацията на сделката за С&П е сложна задача, характеризираща се определена етапност и последователност на осъществяване;
- За целта банката, предприемаща С&П преминава през всеки отделен етап, за който е необходима предварителна информация за обекта на С&П, проучване и анализ на получената информация, подготовка на деловите срещи с ръководството на придобиващата банка, преговорен процес по сделката, плащане и интеграция на новообединената банка;
- Много често (дори задължително) в банковата практика се използва помоща на консултантски компании по реализацията на такъв тип сделки;

ГЛАВА ВТОРА: Процесът на сливания и поглъщания: обща тенденция и банкова практика

Във втора глава е направен емпиричен анализ на процеса на С&П като обща тенденция и с по-високо внимание, в банковата сфера. Разгледани и анализирани са примери за мащабни банкови С&П както национални, така и международни, осъществени в глобализационна среда. На тази база са изведени и промените, които настъпват на фона на световната финансова криза, отново доказани с примери на различни сделки за банкови С&П.

1. Изследване и анализ на динамиката на сливания и поглъщания в глобализационна среда

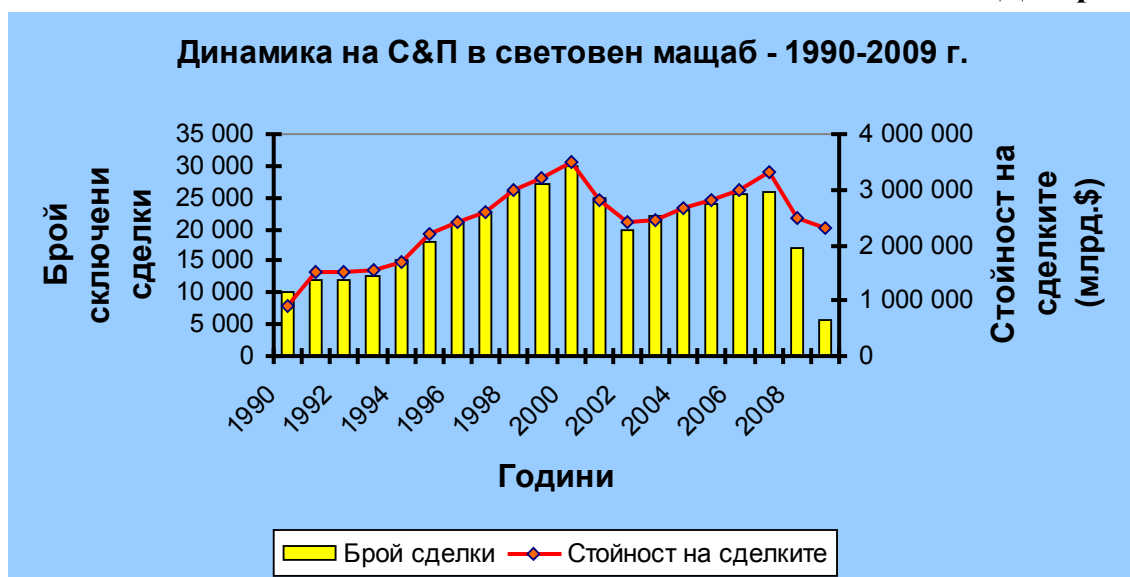
Направено е изследване и анализ на динамиката на общите С&П в глобализационна среда до 2008 г.

За изследването и анализът са използвани база данни и проучвания на:

- информационно проучвателни компании – „Dealogic”¹⁴, „Thomson Financial Securities Data”¹⁵, „Right Management Consultants”¹⁶, „Bloomberg”¹⁷;
- доклади на инвестиционни банки и консултантски компании – „Pricewaterhouse Coopers”¹⁸, „Morgan Stanley”¹⁹, „KPMG Corporate Finance”²⁰, „Merrill Lynch”²¹;
- данни и проучвания от икономическата преса: „The Banker”²², „Mergerstat Review”²³, „The Economist”²⁴, „McKinsey Quarterly”²⁵, „Harvard Business Review”²⁶, „Financial Times”²⁷, „Wall Street Journal”²⁸, „M&A Journal”²⁹, „M&A Report”³⁰, „World Investment Report (UNCTAD)”³¹.

От направените проучвания се доказва тезата, че процесът на С&П е динамичен и развиващ се във времето, имащ ясна браншова и регионална насоченост, времеви подеми и спадове причинени от въздействието на различни пазарни показатели и явления (вж. Диаграма 1).

Диаграма 1.



Източник: Thomson Financial, Dealogic, Bloomberg.

Изводите от направеното проучване са:

¹⁴ www.dealogic.com

¹⁵ www.thomsonreuters.com

¹⁶ www.right.com

¹⁷ www.bloomberg.com

¹⁸ www.pwc.com

¹⁹ www.morganstanley.com

²⁰ www.kpmgcorporatefinance.com

²¹ www.ml.com

²² www.thebanker.com

²³ www.mergerstat.com

²⁴ www.economist.com

²⁵ www.mckinseyquarterly.com

²⁶ www.hbsp.harvard.edu

²⁷ www.ft.com

²⁸ www.wsj.com

²⁹ www.htemandajournal.com

³⁰ www.mergersunleashed.com

³¹ www.unctad.org, www.unctad.org/WIR

- 90-те години на XX век се характеризират с рекордни сделки по С&П, за които вътрешно присъщи са обединенията между крупните транснационални компании, мащабността и стойността на сделките;
- В периода 1995-2000 г. активността на С&П достига рекордни нива. Според информационно-проучвателната компания „Deallogic”³² (специализирана в инвестиционно банкиране и проучване на С&П), връхът на този тип сделки е отбелязан през 2000 г., когато общата сума на обявените сделки по С&П възлиза на 3,5 трилиона долара. Тази растяща тенденция е резултат от високата активност на С&П в Европа, САЩ и Азиатският регион;
- Едни от основните причини за бума на С&П в периода 1995-2000 г. са силното развитие на фондовия пазар, рязкото покачване нивото на глобална конкуренция, принуждаваща компаниите и банките да се обединяват, за да останат на пазара, а също така да повишат лидерските си позиции и функции в дългосрочен план;
- След отчетеният бум на С&П през 2000 г. сделките показват намаляваща тенденция за 2002 и 2003 г. Основните причини за това са войната в Ирак, епидемията на тежкия остър респираторен синдром, както и незадоволителните резултати на предишни мегасделки. Но въпреки колебанията на пазара на С&П в края на 2003 г. (и особено през 2006-2007 г.) се наблюдава оживление породено от стабилизирането на световната икономика, ниските цени на акциите, активизирането на финансовите пазари, както и желанието на компаниите и банките след две годишно „кърпене” на бюджетите си да пристъпят към реално разрастване чрез придобиване на нови активи;
- Тенденцията на С&П през 2008-2009 г. не се запазва положителна. През първата половина на съответната година обемът на сделките на световния пазар на С&П спадат с три пъти, като основната причина е глобалната финансова криза. По данни на „Thomson Financial” сделките през този период спадът с 35 % до 1,579 млрд. долара. Анализаторите на С&П прогнозираят, че тази тенденция в глобален мащаб ще се запази в близките три-четири години и в скоро време не се очаква подобен инвестиционен бум, който е характерен за началото на 2007 г. Като основни причини се посочват инфлацията, икономическата несигурност и последиците от глобалната кредитна криза.

2. Еволюция на процеса на банкови сливания и поглъщания

В отделните подпараграфи на точка 2 е разгледан и анализиран процесът на банкови С&П в отделните странови региони, като САЩ, Япония, Западна Европа и ЦИЕ.

За по-ясно и точно представяне на разглеждания процес в тези страни са разграничени следните етапи, през които еволюира процесът на С&П:

- монополизация на банковия бизнес чрез концентрация и централизация на банковия капитал;

³² www.deallogic.com

- интернационализация на банковата дейност;
- създаването на ТНБ като продукт на глобализацията и ускорител на банковите С&П;
- глобализацията на банковата дейност;
- мащабност на банковите С&П;
- влияние на световната финансова криза.

2.1. Монополизация на банковия бизнес чрез концентрация и централизация на банковия капитал

Проследена е монополизацията на банковия бизнес чрез концентрация и централизация на банковия капитал. Основните насоки на анализа са:

- извеждане на различни фактори (силна конкуренция на вътрешния пазар, глобализацията на световния финансов пазар, международно сътрудничество между банките и т.н.), стимулиращи концентрацията и централизацията на банковия капитал и формирането на крупни международни банки в развитите държави (САЩ, Япония, страните от Западна Европа);
- представени са различените вълни на концентрация в банковата сфера, както и техните характеристики;
- чрез различни примери за банков С&П в отделни държави се доказва тезата, че по този начин се създава концентрация на банковия капитал, формират се международни банки, продължаващи развитието на процеса на С&П извън националните граници.

Изводът от настоящия параграф е - монополизацията на банковия бизнес чрез концентрация и централизация на банковия капитал започва първоначално в развитите индустриални държави като САЩ, Япония и страните от Западна Европа. Пиковите години на С&П между банките в тези държави са 2000, 2001, 2007 г., което показва силна концентрация на банков капитал, висока стойност на банковите активи, водещи позиции на новообособените банки в международните класации. Приключването на реструктурирането и приватизацията на банките от тези държави дава тласък към извършване на транснационални С&П в региони като например, страните от ЦИЕ (включително и България).

2.2. Интернационализация на банковата дейност

Представен е анализ на интернационализацията на банковата дейност, като фактор стимулиращ обособяването на ТНБ и различни банков обединения (тръстове, синдикати, и т.н.). Тяхната поява се превръща в една от основните предпоставки, определящи процесът на интернационализация на банковата дейност в глобален мащаб. Разгледано е историческото развитие на интернационализацията на банковата дейност, като на тази база са разграничени страновите различия на банкова дейност в отделни държави – САЩ, Япония и страни от Западна Европа, в които са съсредоточени едни от най-големите ТНБ.

Основният *извод* от този параграф е – интернационализацията стимулира развитието на международната банкова дейност и обособяването на крупни международни банки в развитите държави, които от своя страна разпространяват процесът на С&П вътре и извън националните граници.

2.3. Създаването на транснационалните банки като продукт на глобализацията и ускорител на банковите сливанията и поглъщанията

Анализирани са същността, характеристиките и причините за развитието на международните банки под формата транснационални и многонационални банки (ТНБ и МНБ). Изведени са две основни форми на сътрудничество между МНБ – консорциум и банкова група. Представените са техните характеристики, цели и отделни примери като такъв тип банки. Отделено е специално внимание на функционирането и развитието на банково-холдинговите конгломерати, нар. още финансови супермаркети. Изведени са две класификации на банково-холдинговите конгломерати. Първата е в зависимост от това какви посредници създават след обединението на банките – *чист, вертикален и смесен* тип холдинг. Втората класификация ги разграничава на *германски, британски и американски* тип банково-холдингови конгломерати с отделни характеристики и практически примери. Доказва се тезата, че банково-холдинговите конгломерати са фактор и ускорител на С&П в международния банков бизнес.

Изводът от този параграф е, възникването и развитието на транснационалните и многонационални банки, както и банково-холдингови конгломерати започва от големите финансови и индустриални центрове на САЩ, Япония и Западна Европа. Това са такъв тип организационни структури, които ще се налагат като модел за бизнес, поради новосмиращата се глобализационна среда, която все повече изисква поемането на големи рискове, които могат да си позволят големите и мощни банкови организации, за да се задържат на пазара и да устояват на ожесточената вътрешна и външна конкуренция.

2.4. Глобализация на банковата дейност

Изведена е *глобализацията* като фактор, засилващ интеграцията на финансовите пазари, ролята на ТНБ и ТНК, повишената мобилност на трудови ресурси и капитали, силното развитие на информационните технологии, ръстът на международния експорт, постоянно нарастващите тенденции на преките чуждестранни инвестиции и не на последно място силна концентрация на банкови капитали чрез формите на международни С&П.

Изведените са положителните и отрицателни страни на глобализацията във финансовата сфера.

Представени и анализирани са етапите на банкова дейност в периода ХХ началото на ХХІ век, а именно:

- първи етап - самостоятелно развитие на банковите сделки;
- втори етап - остра конкурентна борба в банковия сектор;

- трети етап - развитие на банковото предлагане извън „чистият“ банков сектор и навлизането му в други, „съседни“ бизнессфери.³³

Отделено е специално внимание на третия етап, в който се изграждат основните на международното банкиране или етапът, в който банковото дело е засегнато и се трансформира под натиска на процесите на интернационализация и глобализация. Анализът е насочен към диференцирането на банковите продукти и услуги като финансово-кредитните институции навлизат и в други сфери на бизнес (доверително управление на активи, консултинг, планиране на пенсионни спестявания, сделки с нежиджимости и ипотечно кредитиране и др.). По този начин се обособява т.нар. финансови „супермаркети“, следващи концепцията „Allfinanz“ (предлагане на различни продукти и услуги на „едно гише“), дефинирани и наложени от глобализационните промени.

Като пример е представен глобализационният ефект върху финансово-кредитната система в ЕС, още повече като се има предвид членството на България в него и на следващ етап в Евространата.

Изводът от този параграф е – през последните две десетилетия на XX век в банковия сектор на развитите страни настъпват редица промени, които налагат формирането на силна конкуренция, мащабно предлагане, нови маркетингови стратегии за растеж, нови продукти и услуги, нов подход към клиента и т.н. Началото на XXI век е белязан с нарастващ интерес на крупните ТНБ и ТНК към развиващите се страни, което говори за ускоряване на глобалните процеси на териториите на развиващите се и привлекателни за бизнес държави.

3. Световната финансова криза и влиянието ѝ върху банковите сливания и поглъщания

Световната финансова криза е анализирана от гледна точка на влиянието ѝ върху банковите С&П, промените, които внася в тях и примери за извършени банкови С&П в следствие на кризата предимно в развитите държави (главно в САЩ), където фалирали и предфалитни банки се превръщат в обект на поглъщания от техни конкуренти или се национализират от държавата. В страните от ЦИЕ, кризата оказва косвено влияние върху дъщерните банки и тези с чуждестранно участие, т.е. не предизвиква С&П, а променя политика на отделните банките. Поради тази причина световната финансова криза като фактор за осъществяването на банковите С&П е разгледа в някои от развитите държави, в които се извършват банкови бизнес комбинации.

3.1. Класификация и характеристики на финансовите кризи

³³ Младенова, З.и др. , *Световно стопанство в условията на глобализация*, Сб. Статии, В.,2002, с.83.

Този параграф е представен като въвеждащ и в него анализът е насочен към извеждане и идентифициране на видовете кризи – финансова, валутна, банкова и дългова.

Изводът е – различните видове финансови кризи корелират помежду си. Банковата криза води до поява на валутна криза, а валутната криза е предпоставка за възникване на дългова криза. Дълговата криза от своя страна е сред факторите за поява на банкова криза. Често зависимостите между кризите са двупосочни, а основен катализатор за тях е финансовата либерализация. Освобождаването от регулации на капиталовите потоци има както позитивен, така и негативен ефект върху сферата на финансите. От особено значение за крайния резултат върху финансовия сектор са съпътстващите мерки при либерализация на капиталовите потоци и степента на подготвеност на финансовите посредници и надзорните органи за нея.

3.2. Влияние на световната финансова криза върху банковите сливания и поглъщания

Изведена е световната финансова криза зародила се в средата на 2007 г. в САЩ и обхващаща от началото на 2008 г. целият свят.

За целта са изведени основните причини за възникване на световната финансова криза. Анализирани са нейното влияние върху банките в САЩ и страните от Западна Европа. Чрез различни примери се доказва тезата, че световната финансова криза води до осъществяването на национални и международни банкови С&П. Резултатът е :

- неизгодни са част от С&П по време на кризата;
- извършват се С&П с цел преодоляване на кризата.

В обобщение са систематизирани основните изводи и възможни бъдещи промени в банковата сфера в следствие на световната финансова криза.

Изводът от този параграф, който е пряко свързан с дисертационния труд е - световната финансова криза води до осъществяването на националните и международни банкови С&П като променя тяхната цел – от корпоративни в периода на глобализация те се превръщат в рискови, спасителни С&П на закъсали кредитни институции в следствие на кризата и нещо повече с активна намеса на държавата чрез национализиране на предфалитни банки. Следователно може да се твърди, че световната финансова криза е предпоставка за осъществяването на банковите С&П.

ГЛАВА ТРЕТА: БАНКОВИЯТ СЕКТОР В БЪЛГАРИЯ-ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ, КОНСОЛИДАЦИЯ И ПОСЛЕДИЦИ ОТ СВЕТОВНАТА ФИНАНСОВА

В трета глава е направен емпиричен анализ на последователното развитие на българския банков сектор за периода 1989 г. – 2009 г. Разгледано е състоянието и развитието на българските банки, както и тяхното последователно преминаване от държавни в частни банки, чрез процесите на приватизация и консолидация. Разграждането на тези етапи на банково развитие дава база за сравнение и анализ на

българските банки в отделните периоди, което от своя страна позволява да се извеждат обобщения и изводи за състоянието, недостатъците и предимствата на банковата дейност. Извършената приватизация и консолидация на българските банки, чрез сделки с чуждестранни банки са показателни примери за С&П на местни банки от чуждестранни банки. Като пример е представена и анализирана търговска банка „УниКредит Булбанк”- преминаването от държавна в частна банка и последващата я консолидация с чуждестранна банка. В заключение на трета глава е представен анализ на влиянието на световната финансова криза върху банковата дейност в страната.

1. Преструктуриране и консолидация на банките в България

Направен е емпиричен анализ на преструктурирането на българските банки и преминаването им от държавни в частни за периода 1989 г. (когато започва банковата реформа) – 1996 г. (до възникването на банковата криза 1996-1997 г.) . За тази цел са изведени и анализирани следните направления:

- създаване и консолидация на държавните банки – представени са примери на държавни банки; изведени са различни аргументи за необходимостта от банкови обединения и консолидация;
- поява и функциониране на частните банки за периода 1990-1996 г.

Изводът от този параграф е - държавните банки запазват доминиращата си роля в банковия сектор през целия период до въвеждането на валутен борд в средата на 1997 г. Бавните темпове, с които протича процесът на консолидация, допринася за по-нататъшното декапитализиране на държавните банки, които в същото време са обременени с лоша задлъжнялост.

Силната експанзия на частния сектор в банкирането води до два ефекта. Първо, наличието на повече играчи на един относително ограничен пазар предполага засилване на конкуренцията между банките, въпреки че реално не е регистрирано някакво осезаемо подобрене в разнообразието и качеството на предлаганите банкови услуги. Вторият ефект е негативен и се изразява в драматичното увеличаване на големите кредити и на дела на лошите кредити в банковата система, водещ до появата на банкова криза през 1996-1997 г.

2. Банковата криза в България през 1996-1997 г. : причини и последици

В този параграф е направен анализ на банковата криза през 1996-1997 г. За целта са изведени причините за възникване на кризата, като са разгледани проблемите на търговските банки и извършваната от тях банкова дейност за периода 1990-1995 г. , които водят до появата на криза през 1996-1997 г.

В този параграф е отделено внимание и на последиците след кризата, като анализът върви в следните направления:

- въвеждането на Валутен борд от 1.07.1997 г., като основна мярка за справяне с кризата и стабилизиране на банковата система;

- реструктуриране на банковия сектор чрез приватизация на държавните банки – чрез отделни примери е представена приватизацията в банковия сектор и навлизането на чуждестранни банки на местния пазар;
- от приватизация към консолидация – типични сделки за банкови С&П. Това направление е продължение на горепосоченото, като в него се представят различни примери за банкова консолидация, която представлява сделки за С&П на местни банки от чуждестранни, както и междубанкови сливания на национално ниво;
- като обобщение са изведени основните насоки в мисията и целите на новообединените банки.

Изводът от този параграф е – слабо регулираната, не добре развита и агресивна банкова дейност води до появата на банкова криза в България през 1996-1997 г. Основната мярка за справяне с кризата е въвеждането на Валутен борд, който допринася за стабилизиране и оздравяване на банковата система в страната. Основните мерки за преодоляване на кризата в банковия сектор и оздравяването на цялата банкова система могат да бъдат сведени до - реструктуриране, приватизация и консолидация на търговските банки, още повече като се има предвид, че недостатъчната регулация на банките в САЩ, доведе до финансова криза силно изразена през 2008 г.

Успехът на банковата приватизация е решаващ фактор за изграждането на високо капитализиран, ликвиден, рентабилен и успешно управляващ риска, банков сектор. Приключване на реструктурирането и приватизацията на банковия сектор се превръщат в „магнит“ за осъществяване на С&П от чуждестранните банки на националния пазар.

3. “Уникредит Булбанк” – успешен пример на консолидирана банка в България

В този параграф е направен анализ и оценка на „Уникредит Булбанк“ като една от водещите и най-перспективна консолидирана банка в България. За целта са разгледани:

- развитието и състоянието на банката преди и след консолидацията;
- мотивите и ефектите от извършената банкова консолидация;
- „Уникредит Булбанк“ в условията на световната финансова криза.

Изводът от този параграф - „УниКредит Булбанк“ е показателен пример за извършено, международно банково сливане в България, което нарежда банката сред първенците на вътрешния пазар. Новообединената банка осигурява конкурентна, печеливша и клиентски, насочена банкова дейност, т.е. като част от най-големия финансов лидер в Европа („UniCredit Group”), „УниКредит Булбанк“ използва добрата практика на чуждестранната банка, с което поддържа лидерските си позиции на българския пазар.

4. Влияние на световната финансова криза върху българския банков сектор

Направен е анализ на влиянието на световната финансова криза върху банковия сектор в България и са изведени констатации:

- един от сигурните ефекти върху българския финансов пазар от ипотечната криза в САЩ е отлагането на следващи банкови С&П, тъй като в период на криза цената на всички активи е по-ниска, финансирането на сделки за бизнес комбинации е рисково и трудно достъпно начинание. От една страна, купувачите са склонни да плащат по-ниски цени за съществуващите банки, а от друга – самите собственици предпочитат да изчакат отминаването на кризата, за да получат по-висока цена за акциите си;
- въпреки сътресенията на световните финансови пазари, българската банкова система остава стабилна. Според национални и международни експерти кризата не оказва пряко отражение върху балансите на българските банки, тъй като те не разполагат с рискови инструменти, които са в основата на краха на редица европейски и американски банки. Но кризата на световните финансови пазари се отразява на банките в страната индиректно чрез ограничаване на достъпа до финансов ресурс от банките-майки.

Изводите за българския банков сектор в условията на световната финансова криза могат да бъдат сведени до:

- Тъй като икономиките са повлияни от кризата естествено е финансовата криза да се отрази и върху България. Един от начините за предаване на ефектите от нея е чрез ликвидността, респективно цената на финансовите ресурси. Необходимо е да се отчете, че около 30 % от пасивите на банките в страната идват от чужбина, както и заемното финансиране на големите корпорации. Благоприятното е, че местните банки не са ангажирани с инвестиционни сделки на световните фондови борси;
- Финансова криза в САЩ и в световен мащаб оказва натиск върху българската банкова система главно по линията на оскъпяването на кредитния ресурс в глобален план и ограничаване на банките-майки да подкрепят експанзията на техните дъщерни организации;
- В България няма основание да се правят апокалиптични прогнози за банковата система. Все още вземанията по ипотечни кредити формират малка част от активите на кредитните институции. Българските банки нямат сметки, депозити и инвестиции в проблемни чуждестранни финансови структури;
- Световната финансова криза предизвиква рецесия на пазарите в Европа, с които България е пряко свързана. Продължителното забавяне на икономическия ръст на Европейската общност неминуемо води до свиване на потреблението и вносът, което е сериозна опасност за българския бизнес, тъй като над 80 % от износа на българските фирми е насочен към пазарите на ЕС. Свиването точно на този износ сериозно би засегнало приходите на производствения сектор в България, да доведе до свиване доходите на фирмите, намаляване на данъчните постъпления и т.н. Следователно при по-продължителна рецесия, бизнесът в България

може да се редуцира до толкова, че той да се затрудни да обслужва кредитните си задължения към банките. Ако това се случи вече може да се говори, че световната финансова криза тежко е засегнала и българската икономика;

- Кризата има различна степен на влияние върху търговските банки. Въпреки, че голяма част от тях са притежание на западноевропейски банки ефектите от кризата трудно могат да бъдат пренесени към дъщерните им подразделения в България, още повече като се има предвид класическото банкиране в страната. Нещо повече може да се каже, че банките в Западна Европа пострадаха от кризата на американските пазари, не в резултат на типичната им търговска дейност, която извършват на територията на Европа, а поради инвестиционните си подразделения или инвестиционни продукти, които са купували на американския пазар;
- Световната финансова криза повлия на България и по линия на намаляване на производството, поради липса на финансови ресурси и скъпи кредити, което неминуемо води до рецесия на пазара и риск от фалиране на компании, и повишаване на безработицата;
- Световната финансова криза оказва силно влияние върху големите западно-европейски банки, доминиращи на българския пазар. Тези банки притежават капиталите на структуроопределящи български банки, т.е. понасяйки рисковете от световната финансова криза, чуждестранните банки, опериращи на българския пазар, експонират негативните ефекти вътре в него. Вместо да се допусне една с трудно предвидими последици смяна на собствеността на водещите, български банки е необходимо да се обмисли въпросът за тяхното обратно изкупуване със средства от държавния резерв. За целта е необходимо както да се депонира този интерес пред чуждестранните банките-майки, така и в рамките на държавната намеса, предприета по примера на почти всички страни на Европейския съюз, да се участва в капитала чрез нова емисия акции. Такова участие ще отговаря на интересите на българската държава и икономика.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

През годините на ХХ и началото на ХХІ век пазарната среда и участващите в нея сектори на икономиката преминават през различни процеси на реструктуриране (чрез приватизация и консолидация), интернационализация и глобализация. Всеки от тях променя и засяга отделните стопански субекти, тяхната дейност, структура, мисия, цели, регулиране и т.н.

Един от основните продукти, формиращ се в следствие на тези процеси са бизнес комбинациите под формата на С&П. Тези обединения засягат всеки отделен бранш и в частност, банковият като в последните години стойностите и динамиката на този тип сделките са високи, агресивни и бързи. Осъществяването на С&П между банките дава възможност за навлизане на чужди пазари, за подобряване на конкурентноспособността на банковите продукти и услуги, за завоюване на нови

пазарни позиции, за покриване на повече и различни пазарни сегменти, както на национално, така и на международно ниво. Това от своя страна все повече интегрира националните финансови пазари. Като следствие се променя характера на конкуренцията и структурата на банковия сектор. Осъществяват се С&П както в отделен сегмент – например между банки, така и функционални вътрешни интеграции между различни финансови институции – банки, застрахователни компании, лизингови дружества, пенсионни фондове, в резултат на които се образуват големи финансови структури (конгломерати), наричани транснационални банки. Те са основни носители на международната интеграция във финансово-кредитната сфера заедно с многонационални банки и транснационалните корпорации. За тяхното обособяване и развитие влияние оказват фактори като ускорената и разширена в световен мащаб задгранична експанзия, усвояването на нови и потенциално перспективни техники на влияние, високата конкуренция на международният пазар и т.н. На тази основа чуждестранните банки, като правило не създават нова структура, а придобиват вече действаща местна финансово-кредитна организация чрез техниките на С&П. Международните С&П се превръщат в едни от основните способи за осъществяване на стратегиите за развитието на банките в съвременни условия. Характерен пример в тази насока дава опита на банките от развитите страни, позволяващ да бъдат направени изводи и обобщения, имащи широко значение за развитието на банковия бизнес в България.

Основните заключения от дисертацията могат да бъдат сведени до:

- С&П са продукт на интернационализацията и глобализацията на отделните икономики, пазари и бизнес;
- С&П имат ясна браншова насоченост, която е силно изразена в банковия сектор, който е обект на анализ в дисертацията;
- С&П като бизнес сделка имат своя технология на осъществяване, която следва етапност и последователност на осъществяване;
- С&П са провокирани от различни мотиви – управленски, финансови, стратегически. На фона на глобализацията тези мотиви са често използвани от банковите организации и осъществяваните от тях консолидации на вътрешно и международно ниво. Чрез С&П банките реализират синергични ефекти, оптимизират разходите си по организационно-управленска верига, навлизат на нови пазари и завладяват чужди или нови пазарни сегменти, повишават пазарните си клонове и филиали чрез дъщерните си банки на външния пазар, увеличават клиентската си база и т.н. Нещо повече чрез обмислено и целенасочено поглъщане банките придобиват свои конкуренти, като по този начин премахват от пазара, увеличават своите пазарни позиции и стават лидери, които могат да променят и диктуват пазарната „игра“ (като например, италианската банка „UniCredit Group“ силно активна в страните от ЦИЕ);
- В годините на глобализация са извършени едни от най-мащабните сделки за банкови С&П в световен мащаб. Причините за това са: ранното реструктуриране и приватизация на банковия сектор в развитите страни; наличието на капитали за извършване на национални и международни С&П; силната конкуренция на вътрешните пазари, която

принуждава банките да се окрупняват в по-силни пазарни играчи; по-ранното развитие на интеграцията и глобализацията на тези пазари, отваряща вратите към чужди пазари и интернационализиране на банковата дейност; икономии от мащаба на предлаганите продукти и услуги, на административни и пазарни разходи, съпровождащи банковото дейност; икономии от обхвата – възможността банките да обединяват в себе си банкови, застрахователни, гаранционни, пенсионни и друг вид услуги с цел по-голям обхват на клиента и пазара, но „на едно гише” (в една организация); възможност за диверсификация на риска чрез международна експанзия както по отношение на понижаване на портфолио-риска от страна на активите, така и по отношение на намаляване на капиталовия риск от страна на задълженията (пасива); индивидуални инициативи на банковия мениджмънт към създаване на големи и мощни организации, както и максимизиране на собствените си облаги; възможността за реализиране на банкова печалба, обогатяване на клиентската база, диференциране на банковите продукти и услуги, увеличаване на пазарната мощ чрез навлизане и трайно настаняване на чужди пазари и други;

- Банковите С&П не отминават и регионът на ЦИЕ. Предпоставките за тази активност са – силно нарастващият пазар с банкови активи над 2000 млрд. евро³⁴; добрите перспективи за растеж предвид устойчивата благоприятна макроикономическа среда и сравнително ниското равнище на банково посредничество в сравнение със страните от Евроната; активна кредитна и депозитна дейност в региона, дължаща се на засиленото търсене и предлагане на пазара; благоприятните възможности на чуждестранните банки за органичен и външен растеж чрез развитие на клонова мрежа и чрез придобиване на дъщерни дружества при изгодни ценови условия и т.н.;

³⁴ Доклад на Уникредит за ЦИЕ – 2008 г., www.unicredit.bg

- С&П са широко прилаган механизъм и на банковия пазар в България. Те са осъществявани още в началния стадий на реструктуриране на банковия сектор чрез междубанкови обединения на местно ниво, а с процесите на приватизация и консолидация се наблюдава предимно придобивания на местните банки от чуждестранни (главно западноевропейски) банки. Към днешно време повече от 90 % от българските банки са собственост на големи чуждестранни банки, утвърдени на международния пазар („Националната банка на Гърция” („NBG”), „Eurobank EFG”, „UniCredit Group”, „HVB” (Хипоферайсбанк), „ВА-СА” (Банк Аустрия Кредитанщалт) и т.н.). Като основни, приоритетни цели на международните банки, опериращи на българския банков пазар могат да се изведат – затвърждаване и развитие на силните позиции на чуждите банки-майки на местния пазар чрез стабилност, продуктова гама, ефективност и ангажираност в обслужването на клиентите, предлагаме широк спектър от банкови услуги, основани на ефективно използване на нови информационни технологии и висококачествено обслужване, разширяване на пазарния дял в сектора на големите корпоративни клиенти, усъвършенстване на подхода към клиентите от малкия и среден бизнес, както и индивидуалните клиенти, внедряване и започване на активна продажба на новите продукти за банкиране на дребно, електронните канали за дистрибуция и укрепване на водещата позиция на пазара за картови разплащания и други.

От всичко изложено до тук става ясно, че С&П придобиват широка известност, активност и мащабност в годините на глобализация. С възникването на световната финансова криза в годините от 2007 г. насам този процес на банкова консолидация е „деформиран”. В условията на световна финансова криза сделките за банкови С&П променят своя характер – те се извършват бързо и агресивно, с активна намеса на държавата като участник в сделката.

Световната финансова криза предизвиква извършване на С&П, които имат различна характеристика в сравнение с тези, осъществявани в периода 2000 – 2006 г., известни още като „глобални С&П”. Различията се свеждат до следното:

- активността на С&П е предимно в банковата сфера, поради ипотечния характер на кризата;
- С&П се определят като агресивни, враждебни с евтино изкупуване на банката-мишена. Примери за такива, поглъщанията са :
 - поглъщането на американската инвестиционна банка „Lehman Brothers” от английската „Barclays” за 1.75 млрд. долара;
 - поглъщането на американската банка „Wachovia” от друг местен конкурент „Wells Fargo” за 11.7 млрд. долара;
 - поглъщането на американската банката „Washington Mutual”. Активите на затворената от финансовите регулатори банка са придобити от гиганта „JP Morgan Chase” за 1.9 млрд. долара;
 - Американската банка „Bank of America” придобива закъсалата инвестиционна банка „Merrill Lynch” за 50 млрд. долара.

- В условията на световна финансова криза се обособяват и т.нар. „спасителни” сливания на предфалитни финансово-кредитните институции извършвани от държавите. Типични примери за това са национализирането, чрез държавна намеса на американския застрахователен гигант „American International Group” (AIG), на английските банки „Northern Rock” и „Bradford & Bingley”. Разликата се състои в това, че в периода на световна финансова криза държавата се превръща в активен участник в С&П, чрез национализиране на банкрутиращи, с международни функции банки и застрахователни институции. В условията на глобализация ролята на държавата е предимно дерегулиране на тези процеси и сделките особено в САЩ, а на фона на кризата тя е вече активно регулираща.

Следователно може да се обобщи, че С&П в периода на световна финансова криза ще се отъждествяват като „наложителни и спасителни” поради реструктурирането на банките в следствие на пазарните промени. Финансовият сектор ще запази лидерските си позиции по осъществявани обединения, като най-силно засегнат сегмент от финансовата криза. Политиката на организациите ще бъде насочена към продажба на активи с цел подобряване на ликвидността и обслужване на дълговете. Финансирането на сделките по С&П ще променя своя облик поради трудното получаване на кредити.

Въпреки наличието на световна финансова криза, процесът на С&П като цяло и в частност в банковия сектор ще продължи да се развива и прилага като форма за външно излизане и трайно настаняване на чужд пазар. Той ще запази своята динамичност и непредсказуемост продиктувана от процесите на пазарната бизнес среда. Този тип сделки ще продължават да бъдат предпочитан механизъм за външен растеж на банките, както и на организациите от другите браншове. Процесът и технологията на С&П ще запазят своята фундаменталност, но с възможност за приспособяване, адаптация и промяна по отношение на пазарните неравновесия.

IV. НАУЧНИ И ПРИЛОЖНИ ПРИНОСИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. В дисертационния труд се разглежда проблематика, която е относително слабо разработвана в България, като се предлагат нови моменти на международните С&П и по-конкретно на международните банкови С&П. На тази основа са представени анализи, съждения и изводи за международните банкови С&П.
2. Авторката специално откроява деформациите в технологията на банковите консолидации по време на кризата. Принос представляват промените, които оказва световната финансова криза върху технологичното развитие на банковите сделки по С&П. Обоснована е тезата, че С&П са печеливша бизнес комбинация в банковата дейност в глобализационна среда. Приведени са примери за мащабни банкови С&П и постигнатите от тях резултати. В този контекст е представено развитието на банковото дело в България и преминаването на държавните банки в частни чрез процесите на приватизация, консолидация и осъществяване на С&П с международни банки.
3. Извеждат се общи и специфични характеристики на банковите С&П, предлагат се изводи и препоръки за практиката на международните банкови С&П в глобализационен аспект и в условията на световна финансова криза.
4. В дисертационния труд систематизирано се подреждат и анализират деформациите в технологията и практиката на банковите С&П, в следствие на световната финансова криза.
5. Обобщения и препоръки за практиката на банковите консолидации предназначени целите на обучението в сферата на международните икономически отношения, международния бизнес, банковото дело и други финансово-икономически области в академичните институции в страната.

V. СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ

1. **Иванова, В.**, *Пазарът на корпоративен контрол и сливанията, и поглъщанията като част от него*, // Годишник на ВСУ, Том №11, В., 2005.
2. **Иванова, В.**, *Подходи и методи за оценка на интеграционните процеси през призмата на сливанията и поглъщанията*, // Научен алманах на ВСУ, №13, В., 2006.
3. **Иванова, В.**, *Основни фактори и мотиви, стимулиращи развитието на международните банкови сливания и поглъщания*, // Научен алманах на ВСУ, №14, В., 2006.
4. **Иванова, В.**, *Технология на процеса за банково сливане или поглъщане*, // сп.Икономическа мисъл, бр.1, 2008.
5. **Иванова, В.**, *Световната финансова криза и влиянието ѝ върху банковите сливания и поглъщания*, доклад от Втора научна конференция за докторанти „За и против завръщането на протекционизма в условията на икономическа криза”, УНСС, 29-30 октомври 2009.