

засобів. Тому надзвичайно важливо забезпечити можливість аналітичної оцінки альтернатив вибору об'єктів реального інвестування, що сприятиме можливості зростання вигод власника за рахунок оновлення матеріально-технічної бази. Аналітична оцінка основних засобів як основного складника реального інвестування передбачає можливість здійснення аналізу частки основних засобів у вартості майна підприємства (його ринковій вартості); оцінки співвідношення темпів росту ринкової вартості активів та вартості основних засобів; прибутковості реальних інвестицій в основні засоби; доходності та рентабельності основних засобів тощо.

УДК 657.631.6

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Мулик Т.О. Аналіз господарської діяльності: навч. посібник // Т.О. Мулик, О. А. Материнська, О.Л. Пльонсак; м-во освіти і науки України, ВНАУ. Київ: ЦУЛ, 2017. 288 с.
2. Аналіз господарської діяльності [текст]: навч. Посібник / [за заг. ред. І.В. Сіменко, Т.Д. Косової] К.: Центр уч. літ., 2013. 384 с.
3. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз: навч. посібник / І.М. Боярко, Л.Л. Гриценко. К.: Центр уч. літ., 2011. 400 с.
4. Гура Н.О. Облік видів економічної діяльності: підручник / Н.О. Гура. К.: Центр уч. літ., 2010. 392 с.
5. Індекси капітальних інвестицій 2017 рік // Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

**Нежива М.О.**

*кандидат економічних наук,*

*асистент кафедри фінансового аналізу та аудиту*

*Київського національного торговельно-економічного університету*

### АУДИТ ОПЕРАЦІЙ ЗІ ЗЛИТТЯ ТА ПОГЛИНАННЯ В УМОВАХ ІНКЛЮЗИВНОЇ ЕКОНОМІКИ

Досліджено перешкоди розвитку процесів M&A. Виявлено, що Due Diligence є невід'ємним елементом процесу злиття та поглинання. Обґрунтовано, що аудит є обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання. Доведено, що у процесі угод злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є: аудит фінансової звітності, юридичний аудит, екологічний аудит, організаційно-кадровий аудит, технологічний аудит, технічний аудит.

**Ключові слова:** аудит, внутрішній аудитор, операції зі злиття та поглинання (M&A), Due Diligence, інклюзивна економіка.

#### **Неживая М.А. АУДИТ ОПЕРАЦИЙ ПО СЛИЯНИЮ И ПОГЛОЩЕНИЮ В УСЛОВИЯХ ИНКЛЮЗИВНОЙ ЭКОНОМИКИ**

Исследованы препятствия развитию процессов M&A. Вывявлено, что Due Diligence является неотъемлемым элементом процесса слияния и поглощения. Обосновано, что аудит является обязательным этапом в процессе сделок по слиянию и поглощению. Доказано, что в процессе сделок слияния и поглощения и для покупателя, и для продавца бизнеса очень важны: аудит финансовой отчетности, юридический аудит, экологический аудит, организационно-кадровый аудит, технологический аудит, технический аудит.

**Ключевые слова:** аудит, внутренний аудитор, операции по слиянию и поглощению (M&A), Due Diligence, инклюзивная экономика.

#### **Nezhyva M. AUDIT MERGERS AND ACQUISITIONS DURING THE INCLUSIVE ECONOMY**

Investigated barriers to the development processes of M&A. Due Diligence is found to be an integral part of the merger and acquisition process. Proved that the audit is a mandatory step in the process of mergers and acquisitions. Proved that in the process of mergers and acquisitions for both the buyer and the seller are very important: audit of financial statements, legal audit, environmental audit, organizational and personnel audit, technological audit, technical audit.

**Keywords:** audit, internal auditor, mergers and acquisitions (M&A), Due Diligence, inclusive economy.

**Постановка проблеми.** Світова фінансова криза, нестабільне економіко-політичне становище України набувають ознак перманентності та спонукають власників і керівництво суб'єктів господарювання до пошуку інноваційних підходів, спрямованих на оперативну реакцію на зміни. Українські підприємства активно використовують закордонний досвід, а також новітні технології розвитку бізнесу, в тому числі операції зі злиття і поглинання. Злиття та поглинання являють собою динамічний процес корпоративної культури та стратегії. Проекти зі злиття та поглинання стикаються з великою кількістю ризиків та часто зазнають невдач. Одним із дієвих превентивних заходів для попередження дестабілізації господарської діяльності є аудит, спрямований на зниження ризиків у процесі злиття та поглинання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі теоретичні, організаційні та методичні проблеми операцій зі злиття та поглинання досліджували вітчизняні та зарубіжні вчені: Н.І. Дорош, Ю.В. Ігнатшин, Т.Дж. Галпін, Г.А. Єгорова, О.О. Примостка, М.О. Табахарнюк, О.М. Твердомед, С.Ф. Рід,

О.О. Чуб, Т.Г. Кубах, П.Б. Чурило, А.Л. Свечкіна, В.І. Міщенко та ін. Але у зазначених дослідженнях не повною мірою розкриті питання аудиту операцій зі злиття та поглинання в умовах інклюзивної економіки, що потребує подальших наукових досліджень.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження ринку операцій зі злиття та поглинання, а також обґрунтування необхідності аудиту у процесі угод зі злиття та поглинання в умовах інклюзивної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У 2017 році обсяг угод M&A майже став рекордним і сягав майже 5 трлн. дол. [1]. На українському ринку M&A переважно використовуються операції поглинань, а не злиття, що являє собою придбання нових активів та ринків збуту. Крім того, в Україні 98% злиттів і поглинань є недружніми, оскільки у вітчизняному законодавстві технологія цивільного злиття та поглинання не прописана. У 2017 році ринок M&A в Україні збільшився майже на 100 млн. євро, але при цьому був на 28% меншим, ніж у 2016 році [2].

Злиття – це поєднання двох або більше незалежних компаній в одну, а поглинання – це купівля домінантною компанією акцій або активів іншої компанії. Проте інколи провести межу між цими двома поняттями дуже складно, тому їх поєднують в одне – процес злиття та поглинання (M&A) [3, с. 228]. Загальноприйнято злиття та поглинання (M&A) розуміти як один із додаткових способів укрупнення бізнесу, розширення діяльності компанії та сфер впливу на окремому ринку. Злиття – це реорганізація юридичних осіб, за якої права й обов'язки кожного з них переходять до заново створеної юридичної особи відповідно до передатного акта. Отже, необхідною умовою оформлення угоди злиття компаній є поява нової юридичної особи, при цьому нова компанія утворюється на основі двох або декількох колишніх фірм, які втрачають повністю своє самостійне існування. Нова компанія бере під свій контроль і управління всі активи та зобов'язання перед клієнтами компаній – своїх складових частин, після чого останні розпускаються.

Поглинання відбувається тоді, коли одна компанія стає основним власником і отримує контроль над іншою компанією, її дочірньою фірмою або окремими активами. У нинішній економічній ситуації багато компаній опиняються у скрутному становищі і стоять перед вибором: почати процес злиття та поглинання й інвестування в новий проект чи чекати чітких ознак одужання економіки.

Основні причини злиття та поглинання: елемент стратегії майбутнього розвитку; зміцнення і посилення позицій на ринку; виживання окремих підприємств в умовах посилення конкуренції; проблеми через світову економічну кризу; інтерес до реструктуризації бізнесу в умовах неплатоспроможності; реструктуризація заборгованостей; оптимізація корпоративних структурних груп компаній; відсутність доступу до кредитних ресурсів; стрімке знецінення активів на фоні фінансової нестабільності.

Щоб обмежити негативні наслідки процесів M&A і не допустити надмірної концентрації, антиконкурентної поведінки та підвищення цін, необхідний контроль із боку держави. Основними напрямками контролю злиття та поглинання є: антистресове регулювання; оподаткування (від обсягу податкових виплат залежить і безпосередня вартість угоди злиття та поглинання); регулювання операцій із цінними паперами. Коли злиттями управляють технології і глобалізація економіки, а не бажання компаній домінувати на ринках і підвищувати ціни, то можливі позитивні наслідки. Позитивним ефектом M&A є також активізація міжнародного співробітництва. Однак досягти ефекту за допомогою злиття чи поглинання вдається не завжди [4, с. 38–39]. Дослідження практики діяльності підприємств, пов'язаних з операціями зі злиття та поглинання, дало змогу діяти таких висновків:

- акціонери стурбовані високим рівнем ставок під час операцій із злиття і поглинання. Проте багато хто з них визнає успіх M&A за рахунок очікуваного збільшення вартості акцій. Невдалі злиття та поглинання можуть знищити ринкову вартість компанії, дестабілізувати її фінансову позицію та кредитні рейтинги, погіршити її стратегічну позицію, послабити організацію та пошкодити репутацію компанії;

- більшість компаній під час операцій зі злиття та поглинання працюють неефективно. Учасники вважають, що більшість публічних компаній погано працюють на всіх етапах процесу злиття та погли-

нання, від вибору потенційних цілей придбання до здійснення інтеграції після злиття;

- аудиторські комітети повинні використовувати ефективно час для підготовки майбутнього злиття та поглинання. Керівництво повинно забезпечити надійність процесу злиття та поглинання, наявність сильних та незалежних кадрів, які можуть швидко реагувати на зміни.

Найбільшим чинником успішних і невдалих угод є ціна. Якщо підприємство сплачує занадто високу ціну, то незалежно від того, наскільки добре воно інтегрується, транзакцію варто вважати невдалою. Іноді тиск на розвиток бізнесу може привести до того, що компанія заплатить занадто багато за придбання. Дослідження показали, що часто переплата виникає через неадекватний фінансовий та бізнес-аналіз, а також неточні оцінки. При цьому варто не недооцінювати фінансові або ділові ризики, в тому числі ризики, пов'язані з екологічними зобов'язаннями, корупційні та культурні ризики. Найважливішим фактором успіху великої транзакції є якість доходів [5]. Перешкодою розвитку процесів M&A є такі причини [6, с. 55–58]:

- науково-практичні (відсутність чіткого визначення ринку корпоративного контролю і формалізованого способу визначення інвестиційної вартості об'єкта; неспроможність наявних методик повною мірою задовольнити потреби в оцінці ефективності M&A; використання для аналізу інтеграційних перетворень стандартних методик, не адаптованих до вітчизняної практики M&A і фінансово-економічної специфіки; відсутність системного підходу у формуванні концепції інтеграційних перетворень);

- нормативно-правові («незрілість» правового регулювання процесів M&A, неузгодженість Цивільного та Господарського кодексів України, законів; відсутність у вітчизняному правовому полі будь-якої регламентації цього поняття; більшість серйозних транзакцій на ринку угод M&A відбуваються поза межами українського правового поля);

- регуляторні (неналежне регулювання ринку M&A як невід'ємного складника державної політики регулювання фінансових ринків внаслідок відсутності науково обґрунтованої і законодавчо оформленої державної політики у сфері фінансових ринків; необхідність тривалого узгодження численних питань, пов'язаних із перевіркою інвесторів, а також тривалі строки реєстрації угод M&A; прогалини в регулюванні взаємовідносин емітента і реєстратора, а також порядку внесення записів про нових власників цінних паперів до реєстру);

- економічні (високий ступінь невизначеності перспектив економічного розвитку; зниження готовності інвесторів піддаватися фінансовим ризикам; нестача фінансування, зумовлена кризою ліквідності; різниця в цінових очікуваннях продавців і покупців; неправильна оцінка поглинаючою структурою привабливості ринку чи конкурентної позиції підприємства, що поглинається; недооцінка розміру інвестицій, необхідних для здійснення угоди M&A);

- організаційні (фундаментальний перехід в сфері M&A від ринку продавця до ринку покупця; відсутність таких ефективних заходів захисту, як східчаста рада директорів і двоюрисна система акцій; можливість застосування незаконних методів поглинання; низька якість підготовки і проведення інтеграції; погане планування і виконання інтеграційних процесів; порушення логіки і темпів проведення перетворень; затягування інтеграції; помилки, допущені в процесі реалізації угоди M&A);

– управлінські (відсутність довгострокового бачення перспектив менеджментом, який покладається лише на короткостроковий результат; нехтування стратегічними інтересами; помилки у виборі стратегічного партнера; перехід від стратегічних міркувань здійснення угод M&A до купівлі проблемних активів, реструктуризації і консолідації; залучення в процес продажу істотно меншої кількості потенційних покупців; заміна багатоетапного тендерного процесу продажу одноетапним; недооцінка комплексу відмінностей між системами менеджменту, що склалися; невміння менеджментом розраховувати свої сили і відсутність бажання вивчати минулий досвід);

– інформаційно-аналітичні й інформаційно-технологічні (непрозорість діяльності, обсягу і структури капіталу та активів підприємства, що не дає змоги об'єктивно оцінити якість їх управління; відсутність достатньої статистичної бази, закритість інформації про здійснення угод M&A і застосовні методи захисту, відсутність бази порівняння для ринкової оцінки підприємства; неможливість оцінки ефекту ворожого поглинання за допомогою відстеження зміни котирувань акцій, оскільки більшість підприємств не котирує свої акції на організованому фондовому ринку; не приділення інвесторам уваги під час реалізації більшості угод визначенню інвестиційної вартості підприємства, що спричиняє завищені ціни угод, а відтак зниження їх ефективності; ускладнення роботи фінансових і юридичних консультантів в умовах кризи, оскільки в таких умовах проведення фінансового Due Diligence й оцінки є малозначущим; великий обсяг власних розробок у сфері IT-технологій; складнощі оцінки інтелектуального капіталу, які не можуть бути кількісно оцінені, а також гарантовано перейти новим власникам; відсутність чіткої IT-стратегії, недосконалість інфраструктури й інформаційних систем, проблеми захищеності інформаційного середовища і ліній зв'язку);

– кадрові (зміна менеджерів, що супроводжує угоди M&A, спричиняє зростання трудової міграції на всіх рівнях, небажання продуктивно працювати; недостатня забезпеченість кваліфікованими аналітиками, що спричиняє неможливість здійснювати угоди M&A; істотне скорочення після злиття чи поглинання колишньої команди підприємства);

– кримінологічні (наявність численних випадків протизаконного придбання власності, пов'язаного з підробкою документів і підкупом державних чиновників, з порушенням кримінальних справ, силовим проникненням на об'єкти, тобто діями, спрямованими на позбавлення власності законних власників шляхом послідовності противоправних дій);

– психологічні (зростання масштабів корпоративних конфліктів; відчуття невпевненості).

Результати емпіричних досліджень доводять, що Due Diligence є невід'ємним елементом процесу злиття та поглинання, оскільки генерує великий масив достовірної інформації щодо діяльності компаній, що дає змогу об'єктивно визначити вартість компанії. Під Due Diligence слід розуміти комплексну глибинну перевірку діяльності компанії, зокрема її фінансового стану, платоспроможності, системи управління, звітності, потенціалу розвитку та сили впливу на середовище функціонування, що здійснюється на замовлення самої компанії або одного з членів переговорного процесу та реалізується експертним методом. У процесі підготовки до інтеграції за допомогою Due Diligence здійснюють стратегічну

перевірку (аналіз відповідності та можливість уніфікації стратегічних цілей та планів розвитку компанії) та операційну (проведення аналізу фінансового стану, системи корпоративного управління, подібності корпоративних культур, структури підприємства, матеріальних та нематеріальних активів, рівня технологічного забезпечення, бухгалтерської звітності, дебіторської та кредиторської заборгованості, податкових та інших правових ризиків, наявності судових позовів, ринкових перспектив, науково-технічних можливостей) [7, с. 78].

Аудит операцій зі злиття та поглинання – відомий компонент діяльності аудитора. У цій діяльності аудитор, внутрішній або зовнішній, вибирає деякий обсяг операцій, щоб визначити їх відповідність повному циклу діяльності підприємства. Правильно спланований та виконаний аудит може допомогти сторонам досягти взаємного розуміння ключових бізнес-процесів, наприклад: процес створення вартості, включаючи продукцію та послуги; ринкову позицію та бренд; продажі та розповсюдження; покупців; виробництво продукції або надання послуг; поставки та управління процесами поставок; інформація, зв'язки, підтримка основної системи процесу створення вартості; працівники, навчання, корпоративна культура (включаючи структуру управління та трудові зв'язки) [8, с. 358–359].

Глобалізація чинить значний вплив на український бізнес, який приймає світові правила гри: прозорість, регулярне звітування, розподіл власності та управління. Це приводить до того, що аудит стає обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання. У процесі угод злиття та поглинання аудит фінансової звітності має пріоритетне значення, оскільки його результати є ключовим фактором визначення ціни трансакції. Аудит компанії в процесі угод M&A може бути проведений як зовнішніми спеціалістами, так і власними підрозділами компанії-покупця.

У процесі угод злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є кожен з етапів аудиту фінансової звітності (рис. 1), оскільки своєчасна підготовка до них може суттєвим чином визначити як результат аудиту, так і вартість угоди загалом.

Юридичний аудит – це проведення комплексного правового аналізу діяльності організації, окремих ділянок або конкретних документів чи угод на предмет відповідності чинному законодавству, господарській чи судовій практиці. Основна мета проведення юридичного аудиту – правове оздоровлення діяльності компанії, а також формування основ корпоративного порядку (рис. 2). Особливістю юридичного аудиту є його міцний зв'язок із іншими сферами діяльності організацій, окрім правової, а отже, і з іншими видами аудиту – бухгалтерським, операційним, фінансовим, інвестиційним, кадровим, технічним, оскільки всі сфери діяльності компаній закріплені в нормативно-правових актах і мають певну юридичну форму. Юридичний аудит завжди здійснюється за рішенням замовника, тобто добровільно. Однак практика ринку M&A доводить, що проведення юридичного аудиту є важливим етапом в процесі угод. Це пояснюється недосконалістю українського правового поля та необхідністю аналізу всіх можливих ризиків.

За допомогою екологічного аудиту можна оцінювати і збільшувати екологічну ефективність управління підприємством. Екологічна ефективність управління компанією оцінюється за критеріями

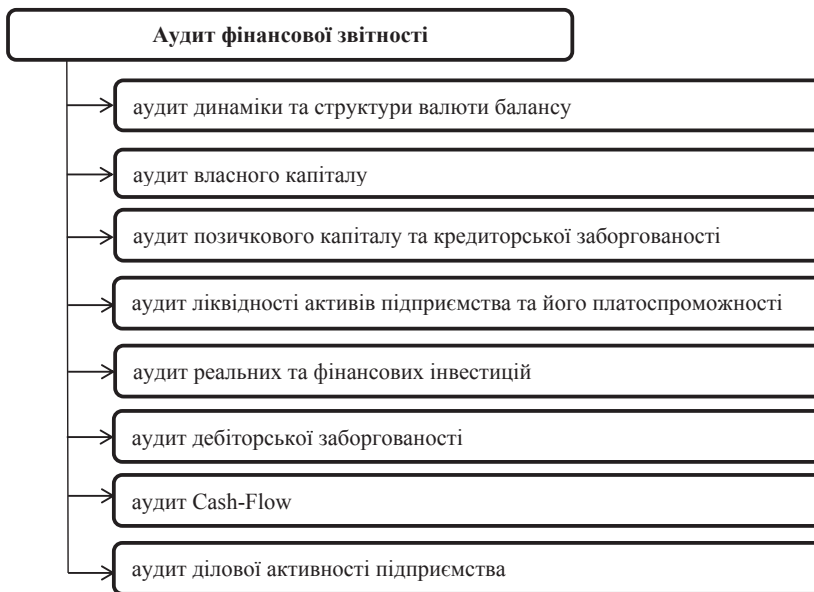


Рис. 1. Етапи аудиту фінансової звітності у процесі угод зі злиття та поглинання

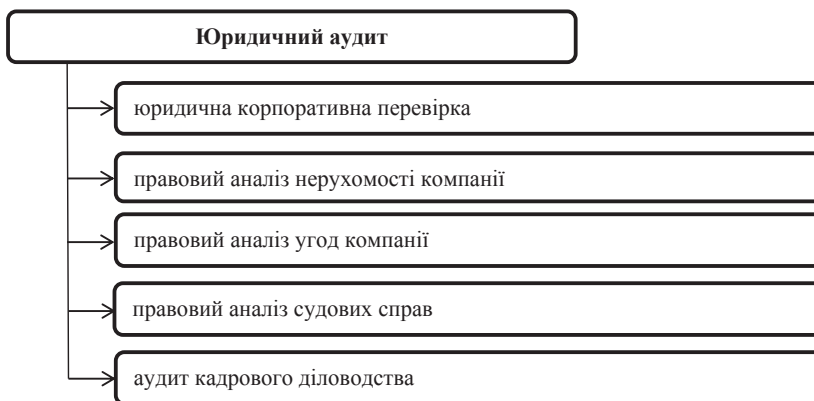


Рис. 2. Загальна схема здійснення юридичного аудиту у процесі угод зі злиття та поглинання

відповідності вимогам екологічного законодавства, екологічних норм і стандартів, економіки, вимогам поліпшення екологічних характеристик виробництва. Екологічний аудит можна характеризувати з різних боків: як форму екологічного контролю; як елемент системи екологічного менеджменту; як етап оцінки впливу на навколишнє середовище; як вид підприємницької діяльності.

Організаційно-кадровий аудит сприяє вирішенню питання ефективного формування та використання трудового потенціалу персоналу компанії. Залежно від напрямку проведення аналізу виділяють кадровий аудит: професійної та командної компетентності персоналу, ефективності системи управління персоналом.

Технологічний аудит – це перевірка технологічних процесів, методів, прийомів і процедур, що використовуються в організації з метою оцінки їхньої ефективності. Повний технологічний аудит компанії вимагає збору даних про всі види діяльності, за яких використовуються або розробляються нові технологічні знання, про кадрові ресурси і систему їх навчання, підвищення кваліфікації, про технології, що знаходяться у власності організації, правах інтелектуальної власності. Тому важливими аспектами

технологічного аудиту є: ринковий потенціал; якість продукту; ресурсозабезпеченість технології; захищеність інтелектуальної власності.

Під технічним аудитом розуміють перевірку незалежними фахівцями системи організації виробництва, системи контролю та управління якістю, застосовуваних технічних і технологічних рішень, перевірку технічного стану машин, устаткування, будівель і споруд, інженерних комунікацій систем і мереж, перевірку технічної та проектної документації та вираження думки щодо обґрунтованості застосовуваних технічних рішень, способів управління виробництвом і відповідності технічного стану складних інженерних систем і обладнання вимогам нормативних актів. В угодах злиття та поглинання технічний аудит є перевіркою основних засобів бізнесу та виявлення можливих ризиків, пов'язаних саме з основними засобами [9, с. 198–272].

**Висновки з проведеного дослідження.** Таким чином, глобалізація чинить значний вплив на український бізнес та приводить до того, що аудит стає обов'язковим етапом у процесі угод зі злиття та поглинання. У процесі угод злиття та поглинання пріоритетне значення має аудит фінансової звітності, що проводиться як зовнішніми спеціалістами, так і внутрішніми аудиторами. У процесі угод злиття та поглинання і для покупця, і для продавця бізнесу дуже важливим є: аудит фінансової звітності, юридичний аудит, екологічний аудит, організаційно-кадровий аудит, технологічний аудит, технічний аудит.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Global insurance M&A themes 2018. Moving from optimization to transformation. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-insurance-m-and-a-themes-2018/\\$File/ey-global-insurance-m-and-a-themes-2018.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-insurance-m-and-a-themes-2018/$File/ey-global-insurance-m-and-a-themes-2018.pdf)
2. Офіційний сайт CMSLegalServicesEEIC. URL: <https://cms.law>
3. Примостка О.О. Сучасні тенденції банківського ринку M&A / О.О. Примостка, М.М. Пузан // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. № 3. 2016. С. 227–231.
4. Твердомед О.М. Злиття та поглинання: проблеми в українській практиці / О.М. Твердомед // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. № 4 (55). 2012. С. 37–40.
5. Increased oversight of M&A: an expanding role for audit committees. URL: [http://www.tapestrynetworks.com/documents/Tapestry\\_EY\\_Euro\\_InSights\\_Dec10.pdf](http://www.tapestrynetworks.com/documents/Tapestry_EY_Euro_InSights_Dec10.pdf)
6. Чурило П.Б. Стан здійснення угод злиття і поглинання в банківській системі України / П.Б. Чурило // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. 2010. № 27. С. 49–62.
7. Єгорова Г. А. Компаративний аналіз методик оцінювання ефективності злиттів та поглинань: світовий та вітчизняний досвід / Г. А. Єгорова // Інвестиції: практика та досвід. № 21. 2016. С. 74–79.
8. Дорош Н.І. Комплексна аналітична перевірка підприємства // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». Збірник наукових праць. ЛНТУ. 2012. № 9. С. 355–361.
9. Табахарнюк М.О. Гра на мільйон: практика злиття та поглинання в Україні / М.О. Табахарнюк. К: Київська книжково-журнальна фабрика, 2012. 304 с.